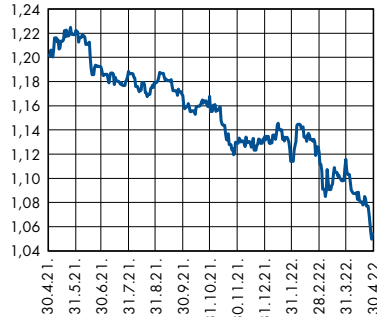


EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

■ U prvom tromjesečju prosječna realna stopa rasta prometa u trgovini na malo usporila je na 2% (kalendarski prilagođeni podaci). (str. 2)

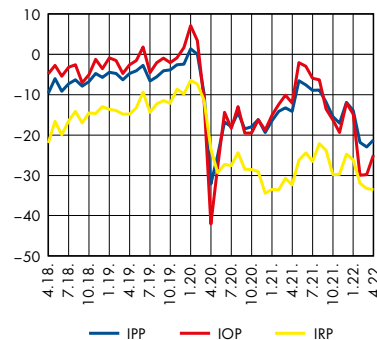
■ U odnosu na isti mjesec 2021. obujam industrijske proizvodnje niži je u ožujku za 1,9% čime je zaustavljen trend pozitivnih godišnjih stopa rasta koje je trajao od prosinca 2020. (str. 2)

■ EUR/HRK tjedan zatvorio na 7,57 kuna za euro. (str. 2)

■ Inflacija u Njemačkoj ubrzala je u travnju s godišnjom stopom rasta od 7,4% dok je u odnosu na ožujak zabilježeno usporavanje koje se može pripisati Vladinoj odluci o smanjenju trošarina na cijene goriva. (str. 3)

■ Zadržana volatilnost na dioničkim tržištima. (str. 4)

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

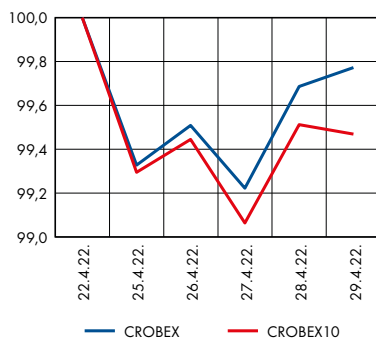
Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konzensus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
6.5.	Proizivačke cijene, god. prom. (tra.)	11:00		-	19,5%
6.5.	Turizam, dolasci (ožu.)	11:00		-	116,7%
Europodručje					
2.5.	Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (ožu.)	8:00		-	6,8%
2.5.	Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (tra.)*	9:55		54,1	54,1
2.5.	europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (tra.)*	10:00		55,3	55,3
2.5.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (tra.)	11:00		108,0	108,5
2.5.	europodručje: Potrošačko povjerenje (tra.)*	11:00		-	-16,9
3.5.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (ožu.)	11:00		36,3%	31,4%
4.5.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (ožu.)	8:00		€10,0 mlrd.	€11,0 mlrd.
4.5.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (tra.)*	9:55		57,9	57,9
4.5.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (tra.)*	10:00		57,7	57,7
4.5.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (ožu.)	11:00		2,8%	5,0%
5.5.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (ožu.)	8:00		-0,8%	2,9%
6.5.	Njemačka: Indust. proizvodnja, god. prom. (ožu.)	8:00		-0,4%	3,2%
SAD					
2.5.	PMI prerađivačkih aktivnosti (tra.)*	15:45		59,7	59,7
2.5.	ISM prerađivačkog sektora (tra.)	16:00		57,7	57,1
3.5.	Tvorničke narudžbe, mjesečna prom. (ožu.)	16:00		1,1%	-0,5%
4.5.	ADP zaposlenost (tra.)	14:15		385 tis.	455 tis.
4.5.	Robna razmjena, saldo (ožu.)	14:30		-\$87,0 mlrd.	-\$89,2 mlrd.
4.5.	PMI uslužnih aktivnosti (tra.)*	15:45		-	54,7
4.5.	ISM uslužnog sektora (tra.)	16:00		58,7	58,3
5.5.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (30. tra.)	14:30		-	180 tis.
5.5.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (23. tra.)	14:30		-	1.408 tis.
6.5.	Broj novozaposlenih (tra.)	14:30		390 tis.	431 tis.
6.5.	Stopa nezaposlenosti (tra.)	14:30		3,6%	3,6%
Događanja					
4.5.	FED: sastanak o kamatnoj stopi	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Dionički indeksi

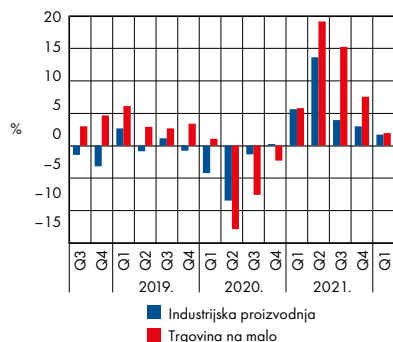


Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dostupni pokazatelji upućuju na određeno usporavanje gospodarstva u Q1

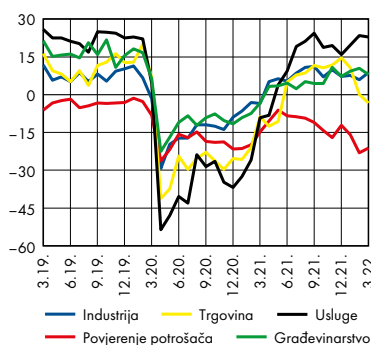
- Vlada prihvatila Program konvergencije 2023. – 2025.
- Godišnji pad industrijske proizvodnje u ožujku

Visokofrekventni pokazatelji, god. prom.



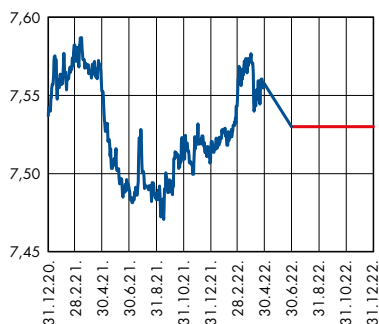
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi povjerenja



Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Vlada je na prošlotjednoj sjednici prihvatila **Program konvergencije za razdoblje 2023. – 2025.** koji obuhvaća okvir i ciljeve ekonomske politike, makroekonomska i fiskalna kretanja te ključne strukturne reforme za srednjoročno razdoblje, a obvezan je dokument koji se dostavlja Europskoj komisiji u sklopu Europskog semestra. Velika gospodarska neizvjesnost sada je potvrđena i brojkama. Prognoza realnog rasta za ovo godinu revidirana je na 3%, a prosječna godišnja stopa inflacije na 7,8% što je nešto pesimističnije od naših očekivanja. Iako će nedavni sporazum sa sindikatima javnog sektora o povećanju osnovice plaća za 4% od svibnja utjecati dodatno na rashodnu stranu proračuna (uz ranije uvedene mjere za ublažavanje posljedica rasta cijena energenata) fiskalne projekcije prilično su optimistične uz nastavak sužavanja manjka proračuna i udjela javnog duga u BDP-a, te ostaju u okvirima kriterija iz Maastrichta. S druge strane, skori rebalans proračuna sada je sve izvjesniji.

Pokazatelji kretanja trgovine na malo i industrijske proizvodnje za ožujak zaokružili su statistiku prvog tromjesečja. Prema kalendarski prilagođenim podacima **prosječna realna stopa rasta prometa u trgovini na malo u prvom tromjesečju usporila je na 2%**. Neizvjesnost i visoki inflatorni pritisci već utječu na pojedine visokofrekventne pokazatelje. Posljedica je to već prisutnog smanjenja realnih plaća koji će osobito biti vidljiv u drugom tromjesečju. Na obuzdavanje potrošnje djeluje i visoka percepcija inflacije koja je pod snažnim utjecajem rasta cijena hrane i energije. S druge strane, po umjerenim stopama nastaviti će se rast zaposlenosti i pad nezaposlenosti. Uz to ostajemo pozitivni spram ovogodišnje turističke sezone budući da i kod fizičkih pokazatelja, a osobito kod financijskih očekujemo dvoznamenkaste stope rasta. To će zasigurno djelovati na očuvanje raspoloživog dohotka i maloprodajnih kretanja. Naravno, rizici poput neželjenih širenja nestabilnosti (ili rata) kao i snažniji od očekivanja rast cijena (osobito goriva) djelovali bi na značajnu korekciju naših procjena. Kod **obujma industrijske proizvodnje** u ožujku je, po prvi put od prosinca 2020. zabilježena negativna godišnja stopa rasta. U prvom tromjesečju rast je iznosio 1,7%. Prema našim očekivanjima skromna pozitivna stopa rasta za ovu godinu, obzirom na geopolitička događanja, izložena je negativnim rizicima. Oporavak inozemne potražnje će biti skromniji obzirom na potencijalni nepovoljan utjecaj aktualnih geopolitičkih sukoba, odnosno ovisnost pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji. S druge strane učinak niske baze djelovat će u pozitivnom smjeru.

Na financijskim tržištima, Ministarstvo financija najavilo je aukciju trezorskih zapisa i izdanje 1.200 mil. eura trezoraca ročnosti godinu dana. Unatoč kontinuirano snažnom interesu za navedeni trezorac, u uvjetima trenda rasta kamatnih stopa, očekujemo osjetni porast prinosa. EUR/HRK nije zabilježio značajnije promjene te je tjedan zatvoren na razinama oko 7,57 kuna za euro.

E. Sabolek Resanović

Snažna inflacija potpiruje strahove o recesiji

- Pogoršanje raspoloženja potrošača
- Snažniji dolar u odnosu na euro

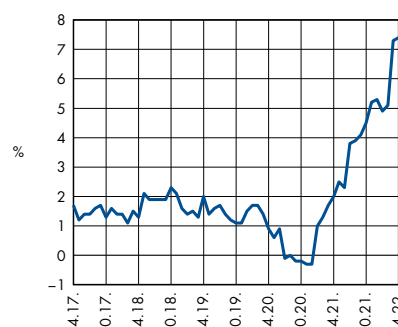
Inflacija u Njemačkoj ubrzala je u travnju s godišnjom stopom rasta od 7,4% dok je u odnosu na ožujak zabilježeno usporavanje koje se može pripisati Vladi-noj odluci o smanjenu trošarina na cijene goriva. Gospodarstvo Njemačke izrazi-to je industrijski orijentirano te je stoga posebno izloženo rastućim cijenama inputa u proizvodnji. Istovremeno, ponovno se intenziviraju uska grla u lancima opskrbe uslijed jačanja pandemije u Kini. Ne treba zanemariti ni cijene hrane koje su ubrzale na 8,5% u travnju na godišnjoj razini. Također, otvaranje uslužnih djelatnosti, kroz povećane troškove vrši pritisak i na temeljnu inflaciju. Navedeno, uz rastu-ću neizvjesnost uslijed geopolitičkih sukoba (i eskalacije politika poput prekida isporuke ruskog plina u zemlje EU), stavlja fokus na Europsku središnju banku i pojačava očekivanja o skorom/prvom povećanju kamatne stope u posljednjih više od deset godina. Navedena kretanja jasno se odražavaju i u raspoloženju potrošača koje je, mjereno anketnim pokazateljem agencije za istraživanje tržišta GfK, skliznulo na rekordno nisku razinu u svibnju, na -26,5 bodova, što je 3,4 boda niže u usporedbi s najniže zabilježenom vrijednošću u vrijeme pandemije. Odras je to i posljednje odluke o prekidu opskrbe ruskim plinom u dvije zemlje EU – Poljskoj i Bugarskoj što povećava zabrinutosti o mogućoj recesiji u Europi.

U SAD-u kompozitni pokazatelj poslovnih aktivnosti u prerađivačkom sektoru Richmond Fed blago je porastao u travnju. Iako je prema pokazatelju došlo do ekspanzije aktivnosti u prerađivačkom sektoru, poduzeća su ostala pesimistična u pogledu trenutnih uvjeta poslovanja. Istovremeno, anketirana poduzeća očekuju pogoršanje uvjeta poslovanja u sljedećih šest mjeseci, što je treći put u povijesti istraživanja da je indeks očekivanja negativan (druga dva puta bili su na početku pandemije koronavirusa). Zaostaci narudžbi nastavili su se povećavati u travnju, a rokovi isporuke inputa ostali su na visokim razinama. U "normalnim" vremenima to je znak posebno jake potražnje, koja ubrzo pokreće porast aktivnosti u industriji i stoga ova podistraživanja pozitivno utječu na kretanje indeksa. U sadašnjem okruženju, međutim, dugo/produljeno vrijeme čekanja za intermedijarne proi-zvode djelomično je odraz uskih grla u opskrbi povezanih s pandemijom, a sada i geopolitičkih događanja te je zapravo negativno za gospodarstvo. Prema anketi, rast zaposlenosti ostao je snažan.

Na financijskim tržištima nastavlja se razdoblje pojačane volatilnosti, pod utjecajem brojnih rizičnih čimbenika. Sentiment odražava zabrinutost investitora da bi agresivan pristup Fed-a monetarnom stezanju s ciljem obuzdavanja rekor-dne inflacije mogao gurnuti američko gospodarstvo u recesiju. Prinos na 10-go-dišnji Treasury porastao je te je tjedano trgovanje zatvorena na razinama oko 2,86%. S naše strane Atlantika u fokusu je energetska kriza, odnosno rast cijena plina nakon obustave isporuke ruskog plina Poljskoj i Bugarskoj. Naime, dodatno jačanje inflatornih pritisaka moglo bi ugroziti već narušene izgledе gospodarstva EU. Prinos na 10-godišnju njemačku referentnu obveznicu do kraja prošlog tjedna preskočio je 0,9%. Na deviznim tržištima aprecijacija američkog dolara nastavlje-na je uslijed očekivanog podizanja referentnog kamatnjaka Feda dok euru ne ide u prilog oprezniji pristup ESB-a te se tečaj EUR/USD spustio do 1,05 dolara za euro.

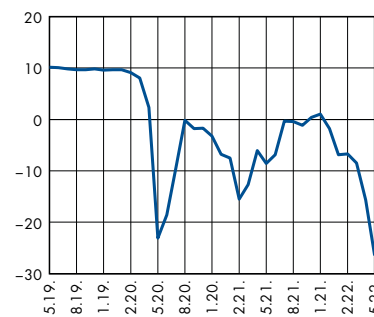
E. Sabolek Resanović

Njemačka: Inflacija, godišnja promjena



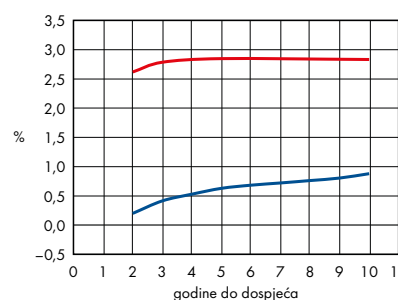
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

GfK pokazatelj raspoloženja potrošača u Njemačkoj



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

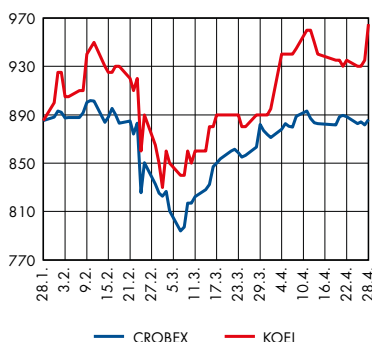


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zadržana volatilitnost na dioničkim tržištima

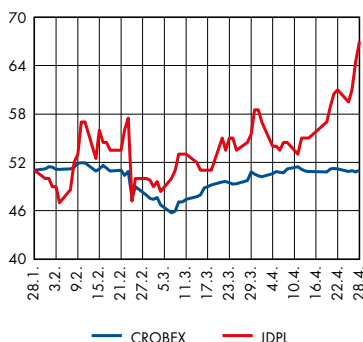
- U fokusu objave rezultata kompanija s obje strane Atlantika
- Pažnja investitora usmjerena na makroekonomske pokazatelje
- Dividenda KONČAR Grupe u iznosu 13 kuna po dionici

KONČAR Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Jadroplov (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan prošao je ponovno u znaku opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima. Neizvjesnost na tržišta unijela je objava o obustavi isporuka plina Poljskoj i Bugarskoj od strane Rusije uslijed odbijanja plaćanja isporuka u ruskim rubljima. Tržišta i nadalje ostaju pod utjecajem više faktora, koji utječu na sentiment investitora a time i na izvedbu na globalnim dioničkim tržištima. Prije svega, ulagači ostaju usmjereni na razvoj geopolitičke situacije u Ukrajini, intenziviranje uskih grla u globalnim lancima opskrbe na krilima rata u Ukrajini te uvođenja novih, strogih epidemioloških mjera u Kini, dok recentna retorika čelnika vodećih središnjih banaka s obje strane Atlantika upućuje na izgledan agresivniji pristup prema stezanju monetarne politike. Na opravdanost takvog pristupa upućuju i prošlotjedne objave o inflaciji, koje su se nastavile kretati na povijesno najvišim razinama posljednjih desetljeća. Pored makroekonomskih, investitori su tijekom proteklog tjedna bili fokusirani na objave poslovnih rezultata kompanija za prvo ovogodišnje tromjesečje. U ovom tjednu očekujemo zadržavanje opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima ususret objavi novih smjernica monetarne politike Fed-a, obzirom da u utorak započinje zasjedanje FOMC-a. I na Zagrebačkoj burzi je tjedan protekao u znaku objava poslovnih rezultata domaćih kompanija za prvo ovogodišnje tromjesečje. Unatoč pozitivnoj reakciji investitora na rezultate poslovanja, CROBEX je zbog prelijevanja negativnog sentimenta sa inozemnih tržišta na tjednoj razini oslabio 0,23% na 2.129,3 bodova. Poremećaji izazvani invazijom Rusije na Ukrajinu još uvijek se nisu u većoj mjeri odrazili na rezultate poslovanja kompanija te stoga izraženiji nepovoljan utjecaj očekujemo u ostatku godine. **KONČAR Grupa** je u odnosu na isto razdoblje prošle godine ostvarila snažan, dvoznamenkasti rast svih ključnih pokazatelja poslovanja. Dobre prodajne rezultate slijedilo je i ugovaranje novih poslova u iznosu od 1.424,0 mil. kuna odnosno 48,5% više u odnosu na prvo tromjesečje 2021. Uprava i Nadzorni odbor KONČAR Grupe predložili su Glavnoj skupštini isplatu dividende dioničarima u iznosu od 13,00 kuna po dionici.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.4.2022.			
MOEX (RU)	9,20	-35,64	2.438
BUX (HU)	0,68	-14,30	43.470
BELEX15 (RS)	0,49	0,78	827
SASX10 (BH)	-0,02	-3,24	960
ATX (AT)	-0,20	-14,82	3.289
CROBEX (HR)	-0,23	2,40	2.129
SBITOP (SI)	-0,31	-6,90	1.172
BETI (RO)	-2,16	-2,59	12.723
SOFIX (BG)	-2,55	-2,62	619
NTX (SEE,CE,EE)	-2,73	-16,61	1.076
PX (CZ)	-3,33	-6,48	1.334
WIG30 (PL)	-5,48	-17,73	2.275

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.4.2022.			29.4.2022.		
Jadroplov	9,84	67	Tankerska Next Gen.	-0,43	46
Span	4,57	229	Arenaturist Hosp. Gr.	-0,70	282
Atlantska plovdba	3,85	540	Podravka	-0,98	608
Končar Elektroind.	3,74	970	Hrvatska pošt. banka	-1,06	930
Brodogr. V. Lenac	2,33	13	Valamar Riviera	-1,41	35
Ericsson NT	1,89	1.890	Luka Ploče	-1,83	535
Alpha Adriatic	1,45	140	AD Plastik	-1,98	99
Ingra	0,75	13	Atlantic Grupa	-2,41	1.620
Plava Laguna	0,00	1.630	Adris grupa (P)	-3,41	425
Zagrebačka banka	0,00	66	Saponia	-4,00	960
Đuro Đaković Grupa	0,00	3	Dalekovod	-11,21	38
Hrvatski Telekom	-0,26	192			

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 29. travnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. svibnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. svibnja 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjele u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze okupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili sketao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.