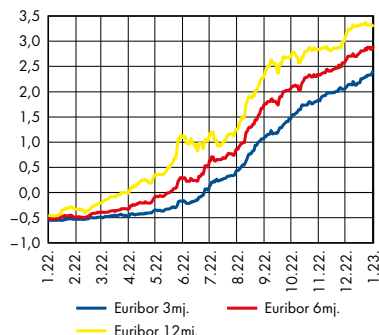


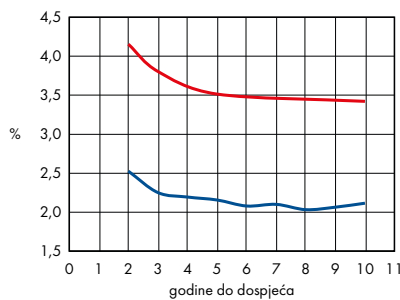


Kretanje Euribora



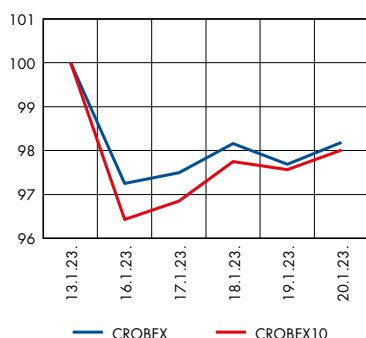
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U 2022. prosječna godišnja stopa inflacije 10,8%. (str. 2)
- Otporno tržište rada u 2022. godini. (str. 2)
- Rast prinosa na trezorske zapise. (str. 2)
- U europodručju objava anketnih pokazatelja za siječanj. (str. 3)
- Pad trgovine na malo i industrijske proizvodnje u SAD-u na kraju godine. (str. 3)
- Objave poslovnih rezultata i podaci iz realnog sektora u fokusu. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Nema važnijih objava ekonomskih pokazatelja.				
Europodručje				
23.1. europodručje: Potrošačko povjerenje (sij.)**	16:00		-20,0	-22,2
24.1. Njemačka: GfK potrošačko povjerenje (velj.)	8:00		-33,0	-37,8
24.1. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (sij.)**	9:30		48,0	47,1
24.1. Njemačka: PMI uslužnih akt. (sij.)**	9:30		49,5	49,2
24.1. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (sij.)**	10:00		48,5	47,8
24.1. europodručje: PMI uslužnih akt. (sij.)**	10:00		50,2	49,8
25.1. Njemačka: IFO poslovna klima (sij.)	10:00		90,2	88,6
25.1. Njemačka: IFO trenutna procjena (sij.)	10:00		95,0	94,4
25.1. Njemačka: IFO očekivanja (sij.)	10:00		85,3	83,2
SAD				
24.1. PMI prerađivačkih akt. (sij.)**	15:45		46,8	46,2
24.1. PMI uslužnih akt. (sij.)**	15:45		45,5	44,7
24.1. Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (sij.)	16:00		-5	1
26.1. BDP, anualiziran, QoQ (4. tromj.)	14:30		2,5%	3,2%
26.1. Zahtjevi za naknade za novonezap. (21. sij.)	14:30		212 tis.	190 tis.
26.1. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (14. sij.)	14:30		-	1.647 tis.
26.1. Narudžbe trajnih dobara (pro.)**	14:30		2,9%	-2,1%
27.1. Prodaja post. stam. obj., god. prom. (pro.)	16:00		-	-38,6%
27.1. U. of Mich. sentiment (sij.)*	16:00		64,6	64,6
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

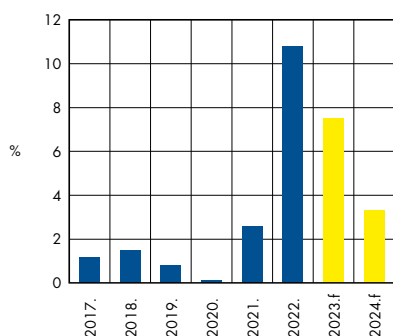
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Usporavanje inflacije?

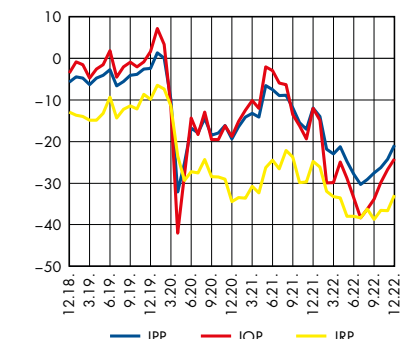
- Snažno tržište rada u 2022.
- Prinos na 1-god. trezorski zapis 2,5%

Potrošačke cijene, prosječna godišnja promjena



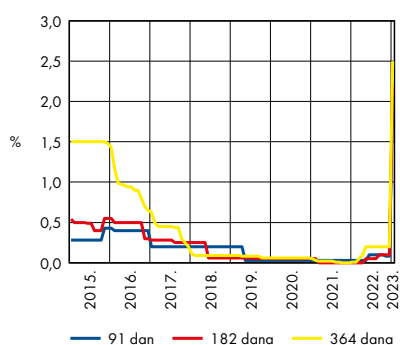
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na 1-god. trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Objava inflacije za prosinac pozitivno je iznenadila. Blago ispod naših očekivanja, uz pad u odnosu na studeni za 0,3%, godišnja stopa rasta potrošačkih cijena usporila je na 13,1%, donoseći prve naznake slabljenja inflatornih pritisaka. Ipak, još je rano za bilo kakve zaključke i treba ostati oprezan budući da se mjesečni pad i posljedično godišnje usporavanje uglavnom mogu pripisati nižim cijenama goriva za osobna vozila (niže cijene nafte u prosincu) te nižim cijenama odjeće i obuće uslijed sezonskih sniženja. Većina ostalih komponenata zabilježila je mjesečni rast cijena. Godišnju stopu inflacije i dalje predvode komponente čiji je rast predvođen rastom troškova. S podacima za prosinac zaokružena je statistika za 2022. godinu u kojoj je prosječna godišnja stopa rasta dosegla visokih 10,8%. U razdoblju pred nama, u okruženju još uvijek visoke neizvjesnosti, previše mjesta za optimizam ne ostaje budući da će se povišene ili dvoznamenkaste razine inflacije zadržati i u prvim mjesecima 2023. godine. Nakon toga bi se stope rasta trebale početi polako kretati prema nižim razinama. No, značajan dio inflatornih pritisaka ostat će i tijekom cijele 2023. kada očekujemo prosječnu stopu inflacije od 7,5%.

Prošli tjedan objavljeni su i pokazatelji s tržišta rada koje je u 2022. godini pokazalo snažnu otpornost na nepovoljna ekonomska i geopolitička kretanja što se odrazilo i na pad nezaposlenosti uz istovremeni rast zaposlenosti. Prosječan broj registriranih nezaposlenih osoba u 2022. iznosio je 116.127 osoba što je u odnosu na prosjek iz 2021. smanjenje od 15,1% (-23% u odnosu na 2020. i -9,7% u odnosu na pretpandemijsku 2019.). Istovremeno, prosječan broj osiguranih HZZO-a od 1.613.180 osoba viši je za 2,5% u odnosu na 2021. te 3,5% u odnosu na 2019. Pozitivna kretanja predvodile su uslužne djelatnosti povezane s turizmom, prerađivačka industrija, informacije i telekomunikacije, građevinarstvo te stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti. U godini pred nama očekujemo nastavak pozitivnih trendova, ali slabijim intenzitetom uslijed usporavanja gospodarske aktivnosti. Određenu otpornost tržišta rada nastaviti će pružati i već prisutan nedostatak radne snage.

U tjednu pred nama nema važnijih ekonomskih objava.

Na financijskim tržištima, prošli tjedan održana je prva ovogodišnja **aukcija trezorskih zapisa**. Ministarstvo financija izdalo je ukupno 147.970 tisuća eura trezoraca ročnosti 91, 182 i 364 dana. Najveći dio izdanja odnosi se na trezorske zapise najduže ročnosti (109.970 tisuća eura) pri čemu je udio nebankovnog sektora bio 95,45%. Očekivano te u skladu s tržišnim kretanjima zabilježen je i **značajniji rast prinosa**. Trezorski zapisi na 91 dan izdani su uz prinos od 2,00%, 182 dana 2,20%, dok su trezorci na 364 dana izdani uz prinos od 2,50%.

E.S. Resanović

U fokusu tjedna objava PMI pokazatelja

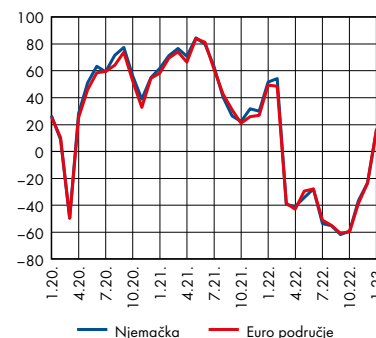
- Povratak ZEW indeksa ekonomskog očekivanja u pozitivno područje
- U SAD-u pad visokofrekventnih pokazatelja na kraju godine

S obje strane Atlantika, prvi mjesec u novoj godini nastavlja karakterizirati ekonomska neizvjesnost, odnosno raspravlja se o dubini i duljini potencijalne recesije, upornosti inflatornih pritisaka te učincima zaoštavanja monetarne politike. U takvim turbulentnim vremenima, analitičari i ostali sudionici na financijskim tržištima nastoje što bolje i što brže interpretirati ekonomske izgleda, a u tome im pomažu i anketni pokazatelji gospodarske aktivnosti (PMI, ISM) te ostali anketni pokazatelji sentimenta na tržištima (ZEW, IFO, Sentix, itd.). Proteklog tjedna objavljen je pokazatelj sentimenta financijskih stručnjaka i investitora od strane istraživačkog instituta ZEW. Prema izvješću, u narednih šest mjeseci očekuje se poboljšanje ekonomske situacije u njemačkom gospodarstvu. Povratak pokazatelja u pozitivno područje prvi put nakon veljače 2022. i početka rata u Ukrajini potaknuto je prvenstveno poboljšanjem situacije na energetskom tržištu. U pozitivnom smjeru djeluju fiskalne mjere od strane njemačke Vlade, dok rastu sentimenta pridonosi i ponovno otvaranje kineskog gospodarstva, što će poboljšati uvjete vanjsko-trgovinske razmjene. S druge strane, iako je zabilježio poboljšanje, pokazatelj procjene trenutne situacije zadržao se duboko u negativnom teritoriju. Odras je to još uvijek prisutne neizvjesnosti oko ustrajnosti cjenovnih pritisaka i razvoja gospodarske situacije ove zime. I u europodručju je zabilježeno znatno poboljšanje očekivanja, dok je za SAD indikator zadržan u blago negativnom teritoriju. U tjednu pred nama na rasporedu su objave PMI pokazatelja gospodarskih aktivnosti s obje strane Atlantika. Nakon kontinuiranog odmicanja pokazatelja sentimenta u europodručju od izrazito negativnih razina, očekujemo da će PMI pokazatelji slijediti taj trend i potvrditi u siječnju oporavak započet na kraju 2022. Očekujemo rast pokazatelja prerađivačkih aktivnosti s 47,8 bodova na 48,7, dok bi za uslužni sektor pokazatelj mogao poskočiti s 49,8 bodova na 50,2. Valja naglasiti da se vrijednosti ispod 50 bodova interpretiraju kao negativne za trendove u gospodarstvu. Tako bi se pokazatelj prerađivačkog sektora mogao zadržati u području koje signalizira (blagu) kontrakciju poslovne aktivnosti već sedmi mjesec zaredom. U europodručju tjedan pred nama ispunjen je objavama anketnih pokazatelja, odnosno na rasporedu su također objave IFO instituta i GfK agencije te stanja potrošačkog raspoloženja čiji indikator objavljuje Europska komisija. Naše prognoze usmjerene su prema daljnjem poboljšanju spomenutih indikatora, posebice u očekivanjima.

S druge strane, u SAD-u smjer PMI pokazatelja podložan je nešto snažnijoj nesigurnosti. Nakon objava anketa regionalnih proizvodnih aktivnosti (*Empire Manufacturing, Philadelphia Fed Business Outlook*) koje nastavljaju upućivati na kontrakciju aktivnosti, ne bi iznenadilo daljnje pogoršanje indikatora gospodarskih aktivnosti za cijelo gospodarstvo. Američko gospodarstvo zaključilo je 2022. slabijim izvedbama trgovine na malo i industrijske proizvodnje. Oba visokofrekventna pokazatelja zabilježila su pad snažniji od tržišnih očekivanja (na mjesečnoj razini, -1,1% nominalno odnosno -0,7%). Izgledno usporavanje gospodarskih aktivnosti u SAD-u na prijelazu godine odraz je i učinkovite transmisije snažnog monetarnog stezanja koje postepeno uzima zamah u gospodarstvu.

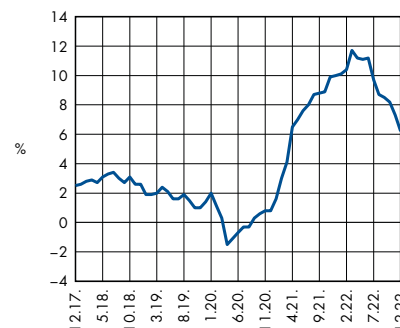
Petar Bejuk

ZEW indeks ekonomskog očekivanja



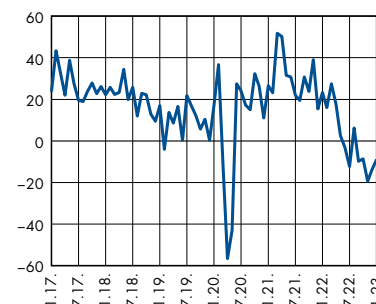
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Phil. Fed pokazatelj prerađivačkih aktivnosti

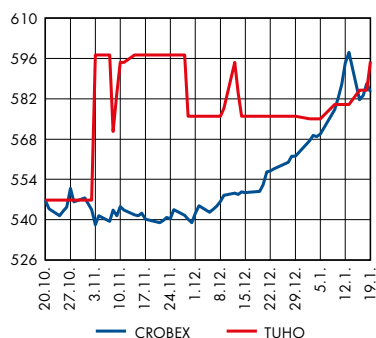


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave poslovnih rezultata i podaci iz realnog sektora u fokusu

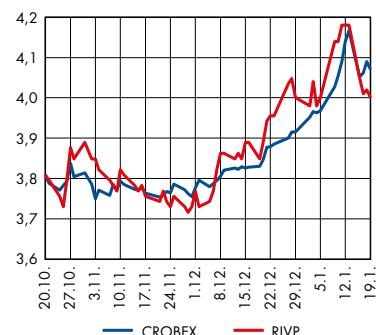
- Optimističan ton na burzama prigušen podacima iz realnog sektora
- Porast očekivanja o usporavanju tempa podizanja kamatnih stopa
- Sezona objava financijskih izvješća kompanija u SAD-u
- Izražen dnevni gubitak na ZSE nije nadoknađen

Turisthotel (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Izražen optimizam investitora, koji je obilježio početak ove godine, zamjetno je splasnuo odmicanjem proteklog tjedna prema kraju. Naime, tržišne dionike su negativno iznenadili relativno nepovoljni podaci iz američkog realnog sektora (trgovina na malo, industrijska proizvodnja i iskorištenost kapaciteta). Time je američki proizvodni sektor ostvario skromnije rezultate u posljednjem tromjesečju 2022., odražavajući široko rasprostranjeno usporavanje poslovne aktivnosti uslijed skromnijih domaćih i inozemnih narudžbi. Na krilima objavljenih podataka došla je ponovno do izražaja zabrinutost zbog potencijalnog klizanja gospodarstva SAD-a u recesiju. Istovremeno su na tržištu prisutna i očekivanja o tome da bi se čelnici vodećih središnjih banaka s obje strane Atlantika (ESB i Fed) mogli već na skorajšnjim zasjedanjima odlučiti za sporiji tempo podizanja ključnih kamatnih stopa. Navedena očekivanja podržana su recentnim objavama inflacije, ali i vodećim makroekonomskim indikatorima. S naše strane Atlantika, primjetno je popuštanje zabrinutosti investitora oko opskrbe energijom. Rezultati poslovanja kompanija u SAD-u ostaju u fokusu dioničkih tržišta i tijekom ovog tjedna.

Indeksi Zagrebačke burze do kraja tjedna nisu uspjeli nadoknaditi dnevne gubitke ostvarene na početku prethodnog tjedna. Vodeći indeks CROBEX ostvario je tjedni pad od 1,82% na zaključnih 2.068,85 bodova. U fokusu investitora bile su dionice **Valamar Riviere** i **HT-a** s ukupnim ostvarenim prometima od 728,3 odnosno 666,4 tis. eura. Među sastavnicama CROBEX-a uvjerljivo najbolju izvedbu imala je dionica **Ingre** s tjednim rastom od 3,46%. Kompanija Tankerska plovdba izvijestila je investicijsku javnost o nastanku obveze za objavljivanje ponude za preuzimanje društva **Turisthotel** s obzirom da, nakon stjecanja 53.594 dionica Turisthotela dana 18. siječnja, Tankerska plovdba drži 39,34% temeljnog kapitala društva. Kompanija **Janaf** izvijestila je o sklopljenom ugovoru za skladištenje sirove nafte s društvom LITASCO SA za razdoblje od dvije godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.1.2023.			
PX (CZ)	0,83	6,56	1.281
BUX (HU)	0,58	5,87	46.366
ATX (AT)	0,36	5,62	3.302
SBITOP (SI)	-0,36	6,51	1.114
NTX (SEE,CE,EE)	-0,46	5,27	1.083
SOFIX (BG)	-0,89	2,70	618
BETI (RO)	-1,00	3,79	12.105
BELEX15 (RS)	-1,11	1,09	834
SASX10 (BH)	-1,14	-0,18	1.056
MOEX (RU)	-1,51	0,58	2.167
WIG30 (PL)	-1,64	6,25	2.324
CROBEX (HR)	-1,82	4,49	2.069

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.1.2023.		
Ingra	3,46	3
FTB Turizam	1,27	159
Končar Elektroind.	0,00	122
Plava Laguna	0,00	250
Atlantska plovdba	-0,20	50
Atlantic Grupa	-0,42	48
Brodogr. V. Lenac	-0,88	2
AD Plastik	-1,14	13
Span	-1,55	38
Hrvatska pošt. banka	-1,63	121
Hrvatski Telekom	-1,65	24
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,85	32
Valamar Riviera	-2,15	4
Podravka	-2,16	91
Zagrebačka banka	-2,47	9
Jadroplov	-2,78	9
Ericsson NT	-4,18	229
Adris grupa (P)	-4,55	50

* 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

Sanja Bruckner, izvršni direktor; tel: 01/63 24 391, e-adresa: sanja.bruckner@rba.hr

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva; tel.: 01/61 74 332

Urednica

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 20. siječnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. siječnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. siječnja 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 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 diskontiranja 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 RBL, 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 sudjelovale 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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 otkupa, 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 stekao 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.