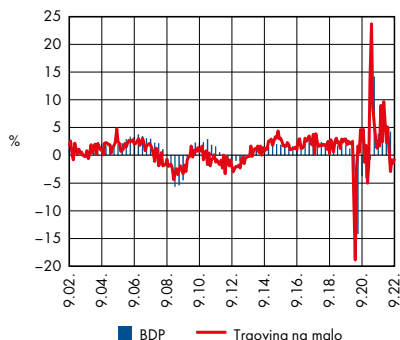


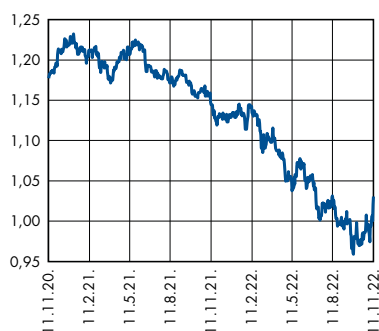


Europodručje: BDP i trgovina na malo, godišnja promjena*



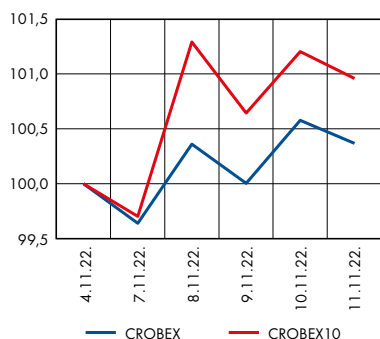
*realne promjene
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Dobri rezultati početka turističke (post)sezone. (str. 2)
- Blago usporavanje godišnjeg rasta proizvođačkih cijena. (str. 2)
- Nove ekonomske prognoze Europske komisije. (str. 3)
- Godišnja stopa rasta inflacije u SAD-u 7,7%. (str. 3)
- Objava inflacije u SAD-u donijela optimizam na tržišta. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.11.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (lis.)	11:00	12,4%	–	12,8%
Europodručje					
14.11.	europodručje: Indust. proizvodnja, god. prom. (ruj.)	11:00		2,8%	2,5%
15.11.	Njemačka: ZEW očekivanja (stu.)	11:00		–50,0	–59,2
15.11.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (stu.)	11:00		–67,8	–72,2
15.11.	europodručje: ZEW očekivanja (stu.)	11:00		–	–59,7
15.11.	europodručje: Robna razmjena, saldo (ruj.)	11:00		–€45,0 mlrd.	–€47,3 mlrd.
15.11.	europodručje: BDP, desež., QoQ (3. tromj.)	11:00		0,2%	0,2%
15.11.	europodručje: BDP, desež., god. prom. (3. tromj.)	11:00		2,1%	2,1%
17.11.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (lis.)*	11:00		10,7%	10,7%
17.11.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (lis.)*	11:00		5,0%	5,0%
SAD					
15.11.	Empire Manufacturing (stu.)	14:30		–5,3	–9,1
15.11.	Proizvođačke cijene, godišnja promjena (lis.)	14:30		8,3%	8,5%
16.11.	Trgovina na malo, nominalno, mj. prom. (lis.)	14:30		0,9%	0,0%
16.11.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (lis.)	15:15		0,2%	0,4%
17.11.	Započete gradnje stam. obj., mj. prom. (lis.)	14:30		–1,7%	–8,1%
17.11.	Građevinske dozvole, mj. promj. (lis.)	14:30		–3,0%	1,4%
17.11.	Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (stu.)	14:30		–6,0	–8,7
17.11.	Zahtjevi za naknade za novonezaposl. (12. stu.)	14:30		220 tis.	225 tis.
17.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (5. stu.)	14:30		–	1.493 tis.
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

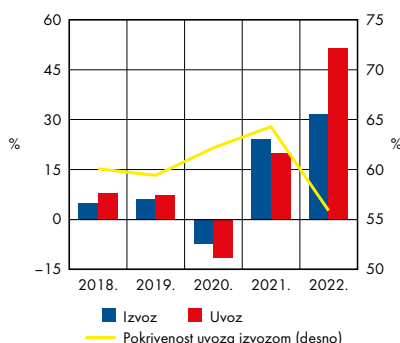
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Skori ulazak Hrvatske u Schengenski prostor

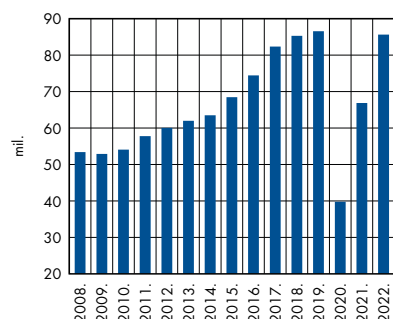
- **Nove ekonomske prognoze Europske komisije**
- **Dobri rezultati početka turističke (post)sezone**

Godišnje stope promjene izvoza i uvoza u razdoblju sij. – kol.



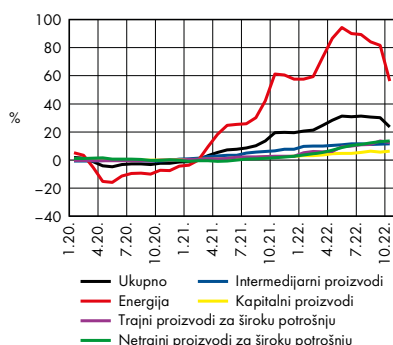
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u prvih 9 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Europska komisija u **novim ekonomskim prognozama** za Hrvatsku očekuje rast BDP-a za 6% u ovoj godini kao rezultat rasta izvoza, investicija i potrošnje kućanstva uslijed oporavka turizma i drugih usluga. Međutim, rastuća inflacija i pad povjerenja u okruženju geopolitičkih napetosti pogoršavaju gospodarske izgleda i javne financije, što će se najviše osjetiti u 2023. i 2024. Prema EK, prosječna stopa inflacije u ovoj godini iznositi će 10,1% nakon čega slijedi usporavanje na 6,5% u 2023. Nakon prošlotjedne potvrde Europskog parlamenta o članstvu **Hrvatske u Schengenskom prostoru** konačna odluka Vijeća EU za unutarnje poslove i pravosuđe na rasporedu je 8. prosinca. Uz skoro prihvaćanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja bit će to još jedan korak olakšanju prometa roba i usluga s inozemnim partnerima Hrvatske koji se nalaze u europodručju, a koji su u prvih osam mjeseci ove godine sudjelovali u ukupnom izvozu i uvozu roba s 51,7% odnosno s 54,1%. Svakako, doprinijet će to dodatno i **povoljnim kretanjima u turizmu** gdje je, prema posljednjim službenim podacima, u rujnu nastavljen rast fizičkih pokazatelja na godišnjoj razini dok je i u usporedbi s rujnom 2019. zabilježeno 7,4% više noćenja, međutim, ukupan broj dolazaka bio je manji za 4,5%. Povoljne vremenske prilike i blizina emitivnih tržišta zasigurno su utjecali na povoljna kretanja u turizmu na početku (post)sezone. Očekujemo da će izvoz usluga (turizam), uz osobnu potrošnju, predvoditi rast BDP-a u trećem tromjesečju čija je objava, prema kalendaru DZS-a, na rasporedu 25. studenog. Gospodarskim kretanjima u prilog ne ide nastavak izraženih inflatornih pritisaka. Godišnja stopa rasta **proizvođačkih cijena** industrijskih proizvoda na domaćem tržištu usporila je u listopadu na 23,6% godišnje, što je za 6,6pb niže u odnosu na rujna, a usporavanje je zabilježeno i na mjesečnoj razini. Pri tome su cijene energije u odnosu na listopad 2021. bile više za 56,2%, što je niže za čak 25,3pb u odnosu na mjesec ranije. Ujedno je to najniža stopa rasta od rujna 2021., a usporavanje rasta cijena energije zabilježeno je peti uzastopni mjesec. U kumulativnom razdoblju od siječnja do listopada prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena na domaćem tržištu iznosila je 27,3%. Međutim, unatoč primjetnom usporavanju godišnjih promjena ono je velikim dijelom posljedica učinka baznog razdoblja. Naime, proizvođačke cijene energije su u listopadu 2021. bile više za čak 61,1% godišnje. Iako ohrabruje činjenica da cijene usporavaju, one se i dalje zadržavaju na značajno povišenim razinama pri čemu uz visoke troškove energije, blago ubrzanje rasta proizvođačkih cijena Intermedijarnih proizvoda ukazuje i na visoke troškove inputa u proizvodnji koji se još nisu u potpunosti prelili na krajnjeg potrošača. U skraćenom radnom tjednu pred nama DZS će u srijedu objaviti **inflaciju za listopad** gdje također očekujemo blago usporavanje godišnjih promjena. Ipak, stope će ostati dvoznamenkaste, odražavajući široko rasprostranjen rast potrošačkih cijena. Pri tome su snažniji inflatorni pritisci ublaženi Vladinim izdavnim antiinflacijskim paketom pomoći odnosno ograničavanjem cijena određenih prehrambenih namirnica. Na razini cijele 2022. očekujemo prosječnu stopu inflacije od 10,6%, dok će se povišene razine indeksa potrošačkih cijena zadržavati i u prvom tromjesečju 2023. kada na razini cijele godine očekujemo usporavanje prosječne stope na 6,7%.

E.S. Resanović

Usporavanje inflacije u SAD-u

- Revidiranje fiskalnih pravila u Europskoj uniji
- Nove ekonomske prognoze Europske komisije

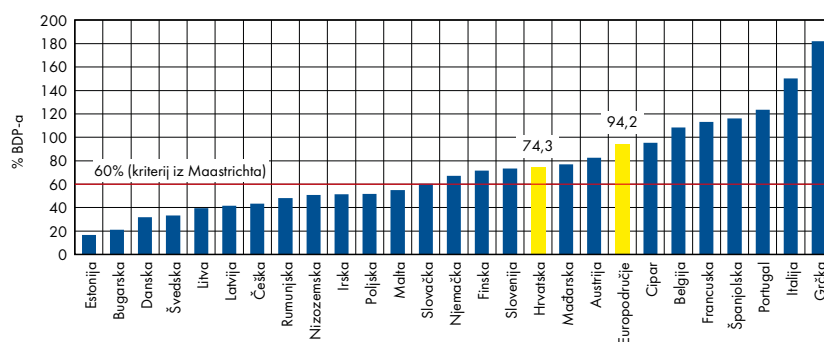
Europska komisija predložila je **revidiranje fiskalnih pravila** u cilju veće **fleksibilnosti** država članica EU u smanjivanju duga. Međutim, **kriteriji iz Maastrichta ostaju vrijediti (razina javnog duga 60% BDP-a, proračunski manjak 3% BDP-a)**. Ipak, prema Europskoj komisiji, postizanje tih ciljeva želi se pružiti uz snažniju **individualnost** zemalja. Zemlje bi trebale dogovoriti s Komisijom četverogodišnji plan smanjenja duga, koji se može produljiti na sedam godina pod određenim okolnostima, a plan bi potom morali odobriti ministri EU. Penali za prekoračenje proračunskog deficita ili gornje granice rashoda bili bi blaži, ali bi se donosili brže. Pregovori sa zemljama članicama EU očekuju se u narednim mjesecima, a ažurirana fiskalna pravila trebala bi stupiti na snagu do kraja sljedeće godine.

Europska komisija objavila je i nove ekonomske prognoze u kojima navode kako su u trenutnom ekonomskom okruženju, ekonomski izgledi za EU i europodručje u 2023. znatno pogoršani u usporedbi s prethodnim predviđanjima. Ipak, prognoza gospodarskog rasta Europske unije u 2022. revidirana je na više, s 2,7% na 3,3% na godišnjoj razini. Očekuje se rast BDP-a za 0,3% godišnje u 2023. (u odnosu na 1,4% u ljetnim prognozama) i 1,6% u 2024. godini. Godišnja stopa inflacije revidirana je na više, s 8,3% na 9,3% (s 7,6% na 8,5% u europodručju) u 2022., dok se u 2023. očekuje stopa rasta od 7% (6,1% u europodručju). Za 2024. prognozirano je usporavanje inflacije na 3% u EU i 2,6% u europodručju.

U proteklom tjednu, od **važnijih ekonomskih pokazatelja za europodručje**, objavljen je Sentix pokazatelj raspoloženja investitora na financijskim tržištima i realna trgovina na malo. Sentix pokazatelj blago se poboljšao u studenom na mjesečnoj razini uslijed evidentiranih viših od uobičajenih temperatura u listopadu zbog kojih su skladišta plina popunjena bolje od očekivanja. Također je, u slučaju električne energije, kompromis o nastavku rada triju nuklearnih elektrana u Njemačkoj dočekan s olakšanjem. S druge strane, realna trgovina na malo u europodručju pala je u rujnu za 0,6% u odnosu na isto razdoblje prošle godine (kalendarski prilagođeno), a negativni trend na godišnjoj razini traje već četvrti mjesec zaredom.

S druge strane Atlantika, u tjednu u kojem su održani međuizbori u SAD-u za Senat i Zastupnički dom američkog Kongresa, fokus tržišnih sudionika bio je prvenstveno na objavi **inflacije za listopad**. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, zabilježile su u listopadu skromniji rast od procjene konsenzusa. Naime, u listopadu ove godine u odnosu

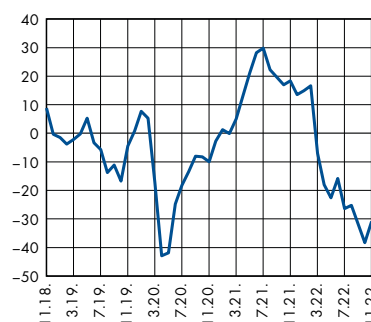
Dug opće države*



*2. tromj. 2022.

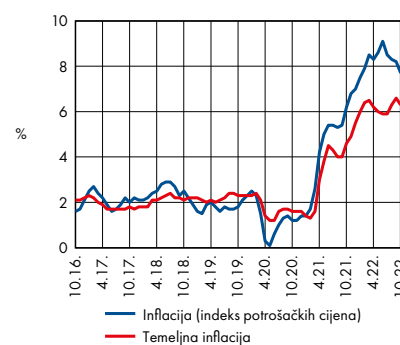
Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Sentix raspoloženje investitora



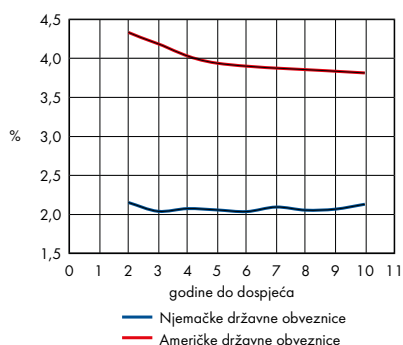
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Inflacija u SAD-u, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

na listopad prošle godine ostvaren je rast od 7,7%, a time je zabilježena najniža godišnja stopa rasta od siječnja ove godine i usporavanje za 0,5 postotna boda u odnosu na godišnju promjenu u rujnu. Određeno olakšanje među nositeljima ekonomskih odluka i na financijskim tržištima pružilo je usporavanje temeljne inflacije (+6,3% na godišnjoj razini i +0,3% na mjesečnoj razini) koja je ukazala na blago popuštanje inflatornih pritisaka robnih dobara. Iako su cijene zdravstvenih usluga također doprinijele usporavanju potrošačkih cijena, inflacija usluga zadržava se na visokim razinama. Njezina najveća komponenta, cijene stanovanja, nastavlja ju značajno doprinisiti rastu inflacije. Štoviše, uzimajući u obzir već visoke godišnje promjene u istom razdoblju prošle godine, i dalje su prisutni snažni pritisci na rast već visoke razine cijena. Istovremeno je potrebna određena konzistentnost u smirivanju inflatornih pritisaka kako bi se moglo zaključivati o trajnijem prekidu uzlaznog trenda inflacije. Na mjesečnoj razini, potrošačke cijene su ponovno, kao i u rujnu, porasle za 0,4%.

Na **financijskim tržištima**, usporavanje inflacije pružilo je pozitivan sentiment i pad prinosa na referentna obveznička izdanja, prvenstveno generiran očekivanjima o popuštanju Fed-a u dosad oštroj dinamici podizanja referentnih kamatnih stopa. U skladu s navedenim, jačanje potražnje za rizičnijim klasama imovine utjecalo je na snažan rast dioničkih indeksa, dok su prinosi na referentna obveznička izdanja zabilježili oštru korekciju. U petak se prinos na 10-god. njemačku referentnu obveznicu kretao oko 2,10%, a prinos na 10-god. američko izdanje oko 3,8%. Na **deviznim** tržištima, objava inflacije negativno je utjecala na vrijednost američkog dolara te pogurala tečaj **EUR/USD dodatno iznad pariteta**. U tom smjeru djeluje i retorika dužnosnika ESB-a koji najavljuju nastavak podizanja referentnih kamatnih stopa.

Petar Bejuk

Objava inflacije u SAD-u donijela optimizam na tržišta

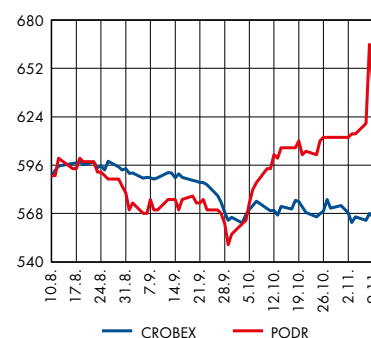
- Fokus investitora na geopolitičkom riziku
- Objava inflacije u SAD-u pozitivno iznenadila tržišne dionike
- Primjetan oporavak vrijednosti dionica iz američkog tehnološkog sektora
- Domaći indeksi slijede globalni sentiment

Razdoblje opreznog trgovanja investitora nastavljeno je i u prethodnom tjednu, a ususret objavi važnijih makroekonomskih podataka. Početkom tjedna fokus investitora bio je na održavanju američkih političkih izbora. Čini se prilično izvjesnim da će demokrati morati republikancima prepustiti kontrolu nad Zastupničkim domom. Međutim, većina Senata mogla bi ipak ostati u demokratskim rukama. Potonje je zapravo iznenađenje, iako bi konačni rezultat kongresnih izbora mogao biti još neko vrijeme nepoznanica. Krajem tjedna prevladao je optimističan sentiment investitora, što je prije svega odraz pozitivnih signala na krilima objave stope inflacije u SAD-u za listopad. Ista je uputila na određeno ublažavanje inflatornih pritiska na godišnjoj razini u odnosu na prethodni mjesec. Objavom podataka ponovno su se rasplamsale nade dijela ulagača da bi Fed mogao zaokrenuti smjer svoje monetarne politike u pogledu sporije dinamike podizanja kamatnih stopa na nadolazećim sastancima FOMC-a. Navedena očekivanja pozitivno su se odrazila na izvedbu vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika, ali i na primjetan pad prinosa na referentna obveznička izdanja. U tjednu pred nama očekujemo oprezno trgovanje investitora.

Domaći dionički indeksi pratili su kretanja na europskim tržištima te je CROBEX ostvario tjedni rast od 0,4% na zaključnih 1.914,2 bodova u petak. Najviše se trgovalo dionicama **Podravke**, kojima je ukupno ostvaren promet od 6,6 mil. kuna. Dionica Podravke bila je ujedno i vodeći tjedni dobitnik među sastavnicama CROBEX-a s rastom cijene od 4,9%. Zabilježene su i blok transakcije dionicama **KONČAR Grupe** te povlaštenim dionicama **Adrisa** u vrijednosti 2,2 odnosno 4,4 mil. kuna. **Hrvatski Telekom** izvijestio je da se kompanija uspješno kvalificirala za sudjelovanje u postupku javne dražbe za izdavanje dozvola za uporabu radiofrekvencijskog spektra za frekvencijske pojaseve 800 MHz, 900 MHz, 1800 MHz, 2100 MHz i 2600 MHz.

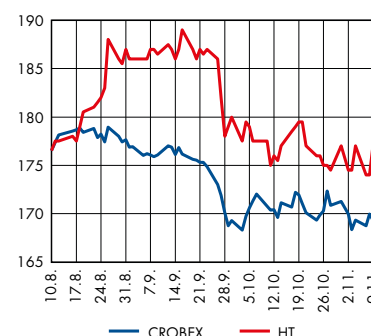
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.11.2022.			
PX (CZ)	5,83	-11,71	1.259
BETI (RO)	5,68	-11,88	11.509
WIG30 (PL)	5,55	-25,43	2.062
NTX (SEE, CE, EE)	3,92	-21,32	1.016
SBITOP (SI)	3,82	-17,17	1.043
ATX (AT)	3,74	-16,94	3.207
MOEX (RU)	2,51	-41,65	2.210
BUX (HU)	2,51	-13,85	43.698
SOFIX (BG)	0,43	-6,17	596
CROBEX (HR)	0,37	-7,94	1.914
BELEX15 (RS)	0,02	-4,97	780
SASX10 (BH)	-2,67	6,75	1.059

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.11.2022.		
Podravka	4,89	644
Atlantska plovdba	1,78	400
Adris grupa (P)	1,37	370
Brodogr. V. Lenac	1,16	17
FTB Turizam	0,96	1.050
Plava Laguna	0,61	1.650
Končar Elektroind.	0,61	830
Ericsson NT	0,32	1.580
Tankerska Next Gen.	0,00	77
Hrvatska pošt. banka	0,00	800

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.11.2022.		
Atlantic Grupa	0,00	328
Valamar Riviera	-0,35	29
Span	-0,40	249
Hrvatski Telekom	-0,85	176
Zagrebačka banka	-0,96	62
AD Plastik	-1,75	79
Arenaturist Hosp. Gr.	-3,31	234
Jadroplov	-4,79	70
Ingra	-5,34	16

Raiffeisen istraživanja

Ekonomika 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 i investicijsko bankarstvo

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

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 11. studenoga 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. studenoga 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. studenoga 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.

Ekonomski 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. Ulagateljima 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.