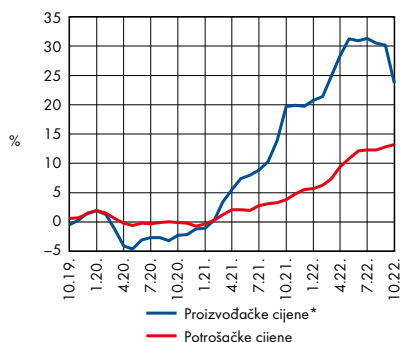




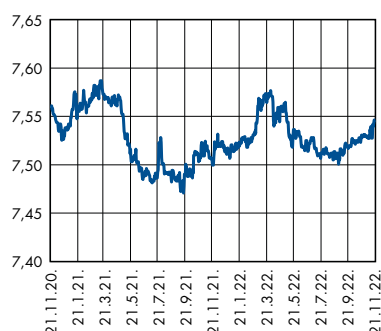
Hrvatska: Inflacija, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

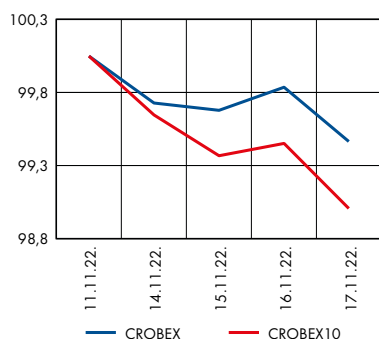
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Inflacija u listopadu na povijesno najviših 13,2% godišnje. (str. 2)
- Vlada predstavila proračun za 2023. (str. 2)
- Objava BDP-a za treće tromjesečje u fokusu tjedna pred nama. (str. 2)
- Tečaj EUR/USD iznad 1,03 američkih dolara za euro. (str. 3)
- Povratak izraženog geopolitičkog rizika. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
21.11.	Registrirana stopa nezaposlenosti (lis.)	11:00	6,5%	–	6,1%
25.11.	BDP, godišnja promjena (3. tromj.)	11:00	5,8%	–	8,7%
Europodručje					
21.11.	Njemačka: Proizvod. cijene, god. prom (lis.)	8:00	–	–	45,8%
22.11.	europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (ruj.)	10:00	–	–	–€26,3 mlrd.
22.11.	europodručje: Potrošačko povjerenje (stu.)**	16:00	–	–	–27,6
23.11.	Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (stu.)*	9:30	–	46,0	45,1
23.11.	Njemačka: PMI uslužnih akt. (stu.)*	9:30	–	47,0	46,5
23.11.	europodručje: PMI prerađivačkih akt. (stu.)*	10:00	–	–	46,4
23.11.	europodručje: PMI uslužnih akt. (stu.)*	10:00	–	–	48,6
24.11.	Njemačka: IFO poslovna klima (stu.)	10:00	–	85,0	84,3
24.11.	Njemačka: IFO trenutna procjena (stu.)	10:00	–	–	94,1
24.11.	Njemačka: IFO očekivanja (stu.)	10:00	–	–	75,6
25.11.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (pro.)	8:00	–	–39,0	–41,9
25.11.	Njemačka: BDP, desez., QoQ (3. tromj.)*	8:00	–	0,3%	0,3%
25.11.	Njemačka: BDP, god. prom. (3. tromj.)*	8:00	–	1,1%	1,1%
SAD					
22.11.	Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (stu.)	16:00	–	–6	–10
23.11.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (lis.)*	14:30	–	0,3%	0,4%
23.11.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (19. stu.)	14:30	–	–	222 tis.
23.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (12. stu.)	14:30	–	–	1.507 tis.
23.11.	PMI prerađivačkih aktivnosti (stu.)*	15:45	–	50,0	50,4
23.11.	PMI uslužnih aktivnosti (stu.)*	15:45	–	–	47,8
23.11.	U. of Mich. sentiment (stu.)*	16:00	–	55,3	54,7
Događanja					
22.11.	OECD: Objava ekonomskih izgleda	11:00	–	–	–
23.11.	Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

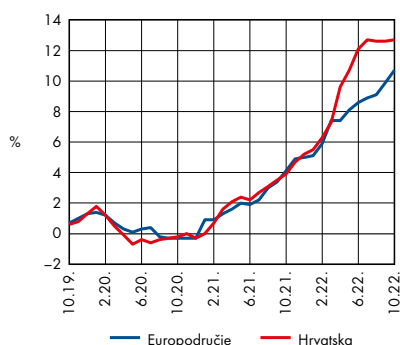
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U petak objava BDP-a za treće tromjesečje

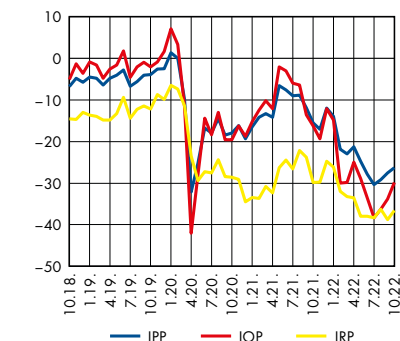
- Predstavljen prijedlog proračuna za 2023.
- Inflacija u listopadu dodatno ubrzala, na 13,2% godišnje

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena



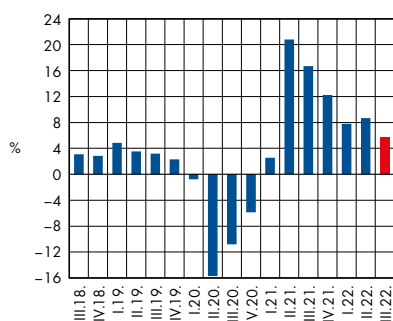
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Vlada je prošli tjedan usvojila **prijedlog proračuna za 2023.** te proračunski okvir za 2024. i 2025. godinu, po prvi put izražen u eurima. Uz vrlo oprezan stav gospodarskih očekivanja u godini pred nama (realan rast BDP-a 0,7%, RBA očekivanja 1,8%) i prosječnu stopu inflacije od 5,7% (RBA očekivanja 6,7%) u Vladi očekuju rast prihoda poslovanja za 9,5%. Pri tome bi stopa rasta prihoda od poreza trebala usporiti na 4,8%, dok se očekuje značajan rast prihoda od Pomoći iz inozemstva koji bi trebali dosegnuti gotovo 5 milijardi eura. To se najviše odnosi na prihode vezane uz projekte financirane iz EU proračuna koji bi se trebali preliti u gospodarstvo i kroz investicijske aktivnosti biti jedan od stupova gospodarskog rasta/oporavka. Ukupni rashodi za 2023. trebali bi rasti 8,8% uz smanjenje materijalnih rashoda, ali i izraženiji rast rashoda za zaposlene (10,6%) te subvencija (21,9%). Očekivani manjak proračuna opće države prema ESA metodologiji iznosi 2,3% uz pad javnog duga ispod razine od 70% BDP-a, što je u skladu s našim očekivanjima. **Prosječna godišnja stopa inflacije u listopadu** ponovo je nadmašila naša i tržišna očekivanja dosegnuvši 13,2% (+1,3% na mjesečnoj razini). Rast potrošačkih cijena u odnosu na rujnu u svim kategorijama izuzev skupine Rekreacija i kultura ukazuje kako je, unatoč administrativnim mjerama Vlade o ograničavanju cijena u pojedinim kategorijama proizvoda, sada evidentno da se inflacija prelijeva i na ostale skupine proizvoda i počinje vršiti pritisak i s potražne strane. Dijelom je to posljedica prethodnih rasta troškova (osobito vidljivo u i dalje snažnom rastu proizvođačkih cijena) pa uz još uvijek solidnu potražnju, i potrošačke cijene u ostalim kategorijama rastu. Stope rasta će ostati dvoznamenkaste i u zadnjim mjesecima godine. Dio inflatornih pritisaka, s nastavkom dvoznamenkastih stopa u prvom tromjesečju, prenijet će se u 2023. kada očekujemo prosječnu stopu inflacije na razini iznad 6%. U uvjetima nastavka geopolitičkih napetosti poprilično je izgledno da cijene energije ostanu povišene, ali se administrativno limitiranje cijena u nekom trenutku mora popustiti, što bi moglo dovesti do odgođenog podizanja cijena određenih proizvoda i usluga. S druge strane, rat u Ukrajini i posljedice na svjetski poljoprivredno prehrambeni sektor uz klimatske (ne)prilike, dodatan su čimbenik koji ne dozvoljava povratak stopa inflacije prema razinama od 2% ni u 2023. Na samom kraju tjedna DZS će objaviti podatke o kretanju **BDP-a u trećem tromjesečju**. Visokofrekventni pokazatelji upućuju na značajno **usporavanje** gospodarske aktivnosti. Realni promet od trgovine na malo i industrijska proizvodnja u trećem su tromjesečju smanjeni u odnosu na tromjesečje ranije. Također, prema dostupnim podacima za srpanj i kolovoz, realni obujam građevinskih radova smanjen je u usporedbi s podacima za drugo tromjesečje. Rast će biti predvođen izvozom, posebice (izvozom) usluga i potrošnjom kućanstava zahvaljujući izvršnoj turističkoj sezoni. Ipak, čak i uz rast prihoda od turizma i iznimno otporno tržište rada, potrošnja usporava opterećena jačanjem inflatornih pritisaka. Očekujemo realnu stopu rasta od 5,8% u odnosu na isto razdoblje 2021. Pri tome je naša prognoza realnog rasta od 5,8% u ovoj godini izložena pozitivnim rizicima dok će godina pred nama biti značajno izazovnija. Stoga je očekivani rast u 2023. od 1,8% izložen negativnim rizicima.

E.S. Resanović

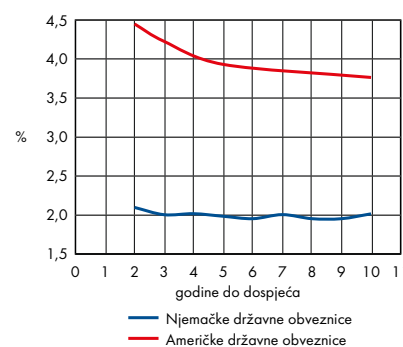
Volatilitnost na tržištima

- **Tečaj EUR/USD iznad 1,03 američkih dolara za euro**
- **Poboljšanje ZEW pokazatelja**

Osjetljivost tržišta na makroekonomske pokazatelje potvrđena je objavom **inflacije u SAD-u**. Nakon što su potrošačke cijene u listopadu usporile snažnije od očekivanja, sličan obrazac slijedile su i proizvođačke cijene. Naime, proizvođačke cijene u SAD-u nastavile su u listopadu na godišnjoj razini usporavati četvrti mjesec zaredom, zabilježivši rast od 8% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Na mjesečnoj razini, ostvaren je rast proizvođačkih cijena od 0,2%, što je, kao i kod godišnje promjene, niže od procjene tržišnog konsenzusa. Spomenuti podaci djelovali su na promjenu očekivanja na financijskim tržištima o dinamici stezanja monetarne politike Fed-a, odnosno učvrstili su predviđanja o podizanju referentne kamatne stope za 50bp na posljednjem ovogodišnjem sastanku. U suprotnom smjeru djelovala je objava američke trgovine na malo i oštra retorika pojedinih dužnosnika Fed-a. Sezonski prilagođena trgovina na malo porasla je u listopadu za 8,3% (nominalno) u odnosu na isto razdoblje prošle godine, dok je i u odnosu na rujan ostvaren nominalan rast od 1,3%, najviši u posljednjih osam mjeseci. Iako je na godišnjoj razini evidentirano usporavanje treći mjesec zaredom, rast na mjesečnoj razini nadmašio je tržišni konsenzus, a zrcali još uvijek snažnu potrošačku potražnju u američkom gospodarstvu. Istovremeno su dvojica čelnika Fed-a (Brainard, Waller) naglasila odlučnost središnje banke u svom djelovanju sve dok se inflatorni pritisci ne spuste na razine u skladu s ciljem od 2%. Volatilitnosti na tržištima pridonio je i izražen geopolitički rizik nakon eksplozije projektila u NATO članici Poljskoj. Posljedično, prema podacima do četvrtka prošlog tjedna, **prinosi na referentne 10-godišnje obveznice** s obje strane Atlantika zabilježili su skroman **pad na tjednoj razini**. Uz bolje izgleda europskog gospodarstva od očekivanog, spomenuta kretanja i podaci djelovali su i na devizno tržište gdje je tečaj EUR/USD porastao iznad razine od 1,03 dolara za euro. Najviša je to razina od sredine kolovoza, a odražava deprecijaciju američkog dolara u skladu prvenstveno s objavom inflacije i očekivanjima o monetarnoj politici Fed-a. Međutim, za ponovno uspostavljanje stabilnosti cijena potrebno je određeno vrijeme, a u okruženju koje je ispunjeno neizvjesnošću i različitim potencijalnim rizicima, za očekivati je nastavak volatilitnosti na tržištima. **S naše strane Atlantika**, od važnijih ekonomskih podataka, možemo izdvojiti objavu ZEW pokazatelja. Prema izvješću istraživačkog instituta ZEW, anketni pokazatelj procjene trenutne situacije u Njemačkoj od strane financijskih stručnjaka i investitora blago se poboljšao u studenom, a poboljšanje zrcali, kao i u Sentix pokazatelju, ublažavanje bojazni o nestašici plina u gospodarstvu nakon što su u listopadu skladišta ostala popunjena bolje od očekivanja. Sukladno našim očekivanjima, evidentirana je zamjetno optimističnija tržišna procjena budućih ekonomskih uvjeta. Prema izvješću, najviše razine ovog pokazatelja od lipnja odražavaju i nadu o popuštanju inflatornih pritisaka i posljedično skromnijeg zaoštravanja monetarne politike od prvotnih predviđanja. Međutim, bez obzira na poboljšanje, pokazatelji sentimenta zadržavaju se u području koje upućuje na recesiju.

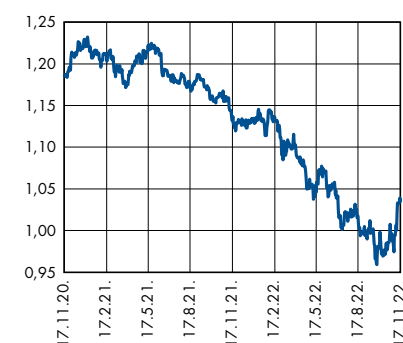
Petar Bejuk

Referentni prinosi



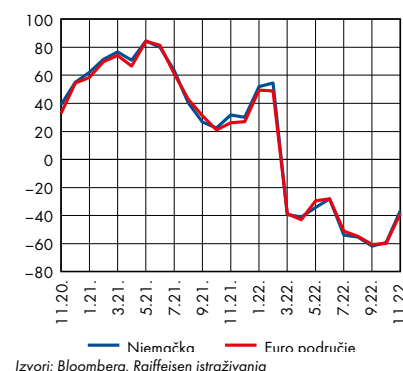
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja

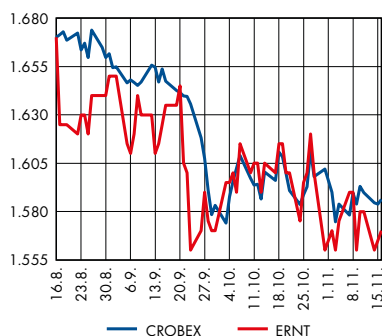


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Povratak izraženog geopolitičkog rizika

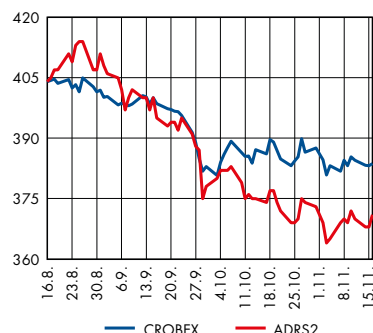
- Fokus investitora na geopolitičkom riziku
- Daljnje naznake usporavanja inflatornih pritisaka u SAD-u
- Zadržan fokus investitora na retorici čelnika vodećih središnjih banaka
- Miran tjedan na Zagrebačkoj burzi, indeksi u minusu

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Razdoblje opreznog trgovanja investitora nastavljeno je i u prethodnom tjednu uslijed ponovno znatno povišenog geopolitičkog rizika na tržištima nakon eksplozije projektila u NATO članici Poljskoj. Trenutno nisu u potpunosti razjašnjeni svi detalji navedene situacije, ali je ista doprinijela prigušivanju optimizma na globalnim dioničkim tržištima. Fokus investitora bio je na objavi makroekonomskih podataka i retorici čelnika vodećih središnjih banaka. Objavljeni podaci o maloprodaji u SAD-u uputili su na robusnost američkog gospodarstva, što i dalje ide u prilog nastavku ciklusa podizanja kamatnih stopa od strane Fed-a. U istom smjeru djelovala je i retorika pojedinih čelnika Fed-a. S naše strane Atlantika, Bloomberg je (pozivajući se na pouzdane izvore) objavio da se može očekivati nastavak povećanja ključnih kamatnih stopa od strane Europske središnje banke i to za 50bp na predstojećem zasjedanju tijekom sljedećeg mjeseca.

Na Zagrebačkoj je burzi prevladavao negativan sentiment uz relativno skromne volumene trgovanja. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,59% na zaključnih 1.902,9 bodova u četvrtak, a u fokusu je bila povlaštena dionica **Adris Grupe** s ukupnim prometom od 3,5 mil. kuna. Zabilježena je i blok transakcija dionicom **Zagrebačke banke** u vrijednosti 17,7 mil. kuna po cijeni od 63,6 kuna po dionici. Ministar financija M. Primorac je predstavio detalje prijedloga zakona o dodatnom porezu na dobit (ekstraprofit), prema kojemu bi obveznici bili poduzetnici čiji je prihod u 2022. bio veći od 300 mil. kuna. Osim stope od 18% poreza na dobit, oni bi plaćali dodatni porez koji će ovisiti o razini profita u 2022., a koja će biti iznad razine od 20% od prosjeka u zadnje četiri godine. Značajnija reakcija investitora na ZSE je zasad izostala. **Ericsson Nikola Tesla** je izvijestio o nastavku suradnje s HT-om Mostar. Ugovorili su nove poslove vrijedne više od 57 mil. kuna za nadogradnju i proširenje LTE RAN mreže te proširenje transmisij-ske mreže.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.11.2022.			
SBITOP (SI)	4,66	-13,31	1.091
BELEX15 (RS)	3,71	-1,44	809
BETI (RO)	1,82	-10,28	11.718
SASX10 (BH)	1,13	7,95	1.071
WIG30 (PL)	0,79	-24,84	2.078
BUX (HU)	0,78	-13,18	44.037
NTX (SEE,CE,EE)	-0,18	-21,49	1.013
MOEX (RU)	-0,20	-41,57	2.213
CROBEX (HR)	-0,59	-8,48	1.903
ATX (AT)	-1,01	-17,86	3.171
SOFIX (BG)	-1,26	-7,36	589
PX (CZ)	-1,57	-13,10	1.239

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.11.2022.		
Zagrebačka banka	3,87	64
Ingra	3,45	17
Brodogr. V. Lenac	2,30	18
Končar Elektroind.	1,20	840
Tankerska Next Gen.	0,00	77
Span	-0,40	248
Hrvatski Telekom	-0,57	175
Hrvatska pošt. banka	-0,62	795
Ericsson NT	-0,63	1.570
AD Plastik	-0,76	78

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.11.2022.		
Adris grupa (P)	-0,81	367
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,85	232
FTB Turizam	-0,95	1.040
Plava Laguna	-1,21	1.630
Valamar Riviera	-1,39	28
Atlantic Grupa	-1,83	322
Podravka	-2,17	630
Atlantska plovdba	-3,50	386
Jadroplov	-5,04	66

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 17. studenoga 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. studenoga 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. 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.

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. 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.