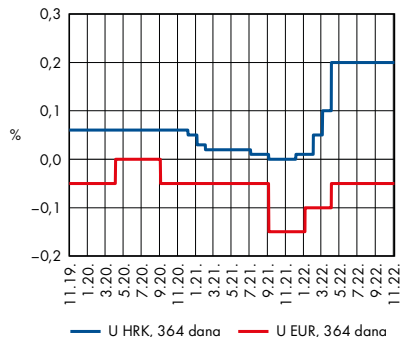


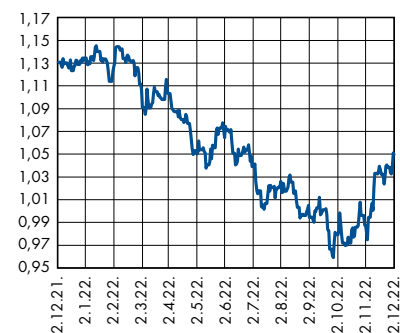
Prinosi na trezorske zapise



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

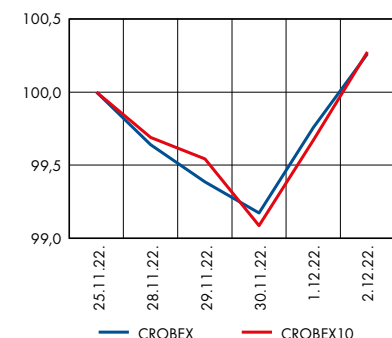
- Realan godišnji pad trgovine na malo i obujma industrijske proizvodnje u listopadu. (str. 2)
- Na aukciji trezorskih zapisa prinosi zadržani na postojećim razinama. (str. 2)
- Godišnja stopa rasta inflacije u europodručju 10%. (str. 3)
- Pad prinosa na referentna obveznička izdanja s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Obraćanje J. Powella donijelo optimizam na tržišta. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
7.12. Proizvođačke cijene, na dom. trž., god. prom. (stu.)	11:00	23,3%	–	23,6%
8.12. Turizam, dolasci, godišnja promjena (lis.)	11:00	31%	–	17,8%
9.12. Robna razmjena, saldo (ruj.)	11:00		–	–€1,99 mlrd.
Europodručje				
5.12. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (stu.)*	9:55		46,4	46,4
5.12. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (stu.)*	10:00		48,6	48,6
5.12. europodručje: Sentix povjerenje investitora (pro.)	10:30		–27,5	–30,9
5.12. europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (lis.)	11:00		–2,6%	–0,6%
6.12. Njemačka: Tvorničke narudžbe (lis.)	8:00		–4,7%	–10,8%
7.12. Njemačka: Indust. proizvod., god. prom. (lis.)	8:00		–0,7%	2,6%
7.12. europodručje: BDP, desez., QoQ (3. tr.)*	11:00		0,2%	0,2%
7.12. europodručje: BDP, desez., god. prom. (3. tr.)*	11:00		2,1%	2,1%
SAD				
5.12. PMI uslužnih aktivnosti (stu.)*	15:45		46,1	46,1
5.12. Tvorničke narudžbe, mjesečna promjena (lis.)	16:00		0,7%	0,3%
5.12. Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (lis.)*	16:00		–	1,0%
5.12. ISM uslužnog sektora (stu.)	16:00		53,5	54,4
6.12. Robna razmjena, saldo (lis.)	14:30		–\$79,4 mlrd.	–\$73,3 mlrd.
8.12. Zahtjevi za naknade za novonezap. (3. pro.)	14:30		246 tis.	225 tis.
8.12. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (26. stu.)	14:30		–	1.608 tis.
9.12. Proizvođačke cijene, god. prom. (stu.)	14:30		7,2%	8,0%
9.12. U. of Mich. sentiment (pro.)*	16:00		56,9	56,8
9.12. U. of Mich. trenutni uvjeti (pro.)*	16:00		–	58,8
9.12. U. of Mich. očekivanja (pro.)*	16:00		–	55,6
Događanja				

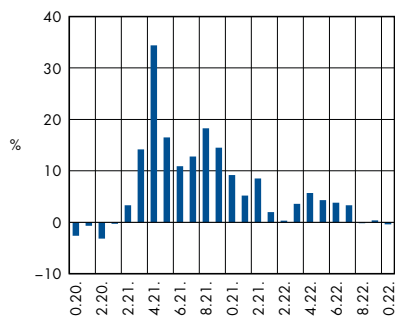
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Usporavanje gospodarstva

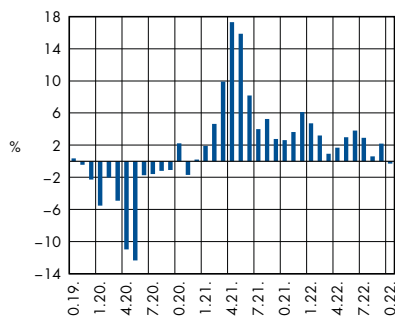
- Pad trgovine na malo i industrijske proizvodnje u listopadu
- Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis zadržan na 0,2%

Trgovina na malo, godišnje realne promjene



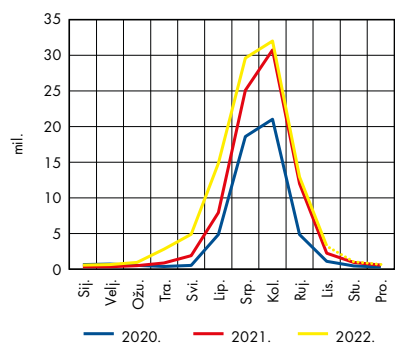
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnje promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Objave prvih visokofrekventnih pokazatelja za posljednje ovogodišnje tromjesečje potvrdile su **znakove usporavanja** gospodarske aktivnosti, na što su upućivali i nedavno objavljeni podaci o kretanju BDP-a u razdoblju srpanj-rujan 2022. U listopadu su **negativne godišnje stope rasta zabilježili trgovina na malo i obujam industrijske proizvodnje**. Realan pad trgovine na malo za 0,4% u odnosu na listopad 2021. bio je očekivan obzirom na podatke Porezne uprave o vrijednosti fiskaliziranih računa čiji je nominalan rast bio sporiji od godišnje stope inflacije. Iako je pad djelomično i rezultat visoke prošlogodišnje baze, okruženje snažnih inflatornih pritisaka, ali i niske razine potrošačkog optimizma sve više narušavaju raspoloživi dohodak i potrošnju kućanstava. Slična kretanja očekujemo i u posljednjim mjesecima 2022. pri čemu će i dalje povoljna kretanja na tržištu rada i nastavak pozitivnih rezultata u turističkoj (post)sezoni ublažavati, potencijalno i snažnije pogoršanje. Objava fizičkih pokazatelja u **turizmu** za listopad na rasporedu DZS-a je u četvrtak, a prema podacima iz sustava eVisitor broj dolazaka i noćenja nastavlja rasti snažnim dvoznamenkastim stopama na godišnjoj razini. Kalendarski prilagođen obujam **industrijske proizvodnje** bio je u listopadu za **0,3% niži** u odnosu na listopad 2021. te je tako prekinut pozitivan trend godišnjih stopa rasta koji je trajao kontinuirano od prosinca 2020. Izgledi za kretanje obujma industrijske proizvodnje i do kraja godine općenito su pod negativnim rizicima koji bi se mogli sve više materijalizirati s približavanjem kraju godine. Nepovoljno i neizvjesno vanjsko okruženje te usporavanje domaće potražnje osjetit će se i na podacima industrijske proizvodnje i u prvoj polovici 2023. Očekujemo sve snažnije prelijevanje negativnih utjecaja iz vanjskog okruženja koja će ostati pod snažnim pritiskom zbog usporavanja rasta, visoke inflacije i problema s lancima opskrbe.

Od ekonomskih objava, DZS će u sljedećem tjednu objaviti i proizvođačke cijene za studeni te robnu razmjenu RH s inozemstvom za rujan. Uz snažniji rast uvoza roba od izvoza uslijed izraženog rasta izvoza usluga još će jedanput biti potvrđena snažna uvozna ovisnost domaćeg gospodarstva. Očekujemo nastavak usporavanja godišnje stope rasta proizvođačkih cijena.

Na **financijskim tržištima**, na aukciji trezorskih zapisa koja je održana u otok Ministarstvo financija je izdalo 1.315 milijuna kunskih trezoraca, što je za 85 milijuna kuna manje od planiranog iznosa izdanja te 644 milijuna kuna manje od iznosa koji je bio na dospelju. **Potpuni izostanak interesa banaka** na aukciji ne iznenađuje budući da su **prinosi** na ročnostima 6 mjeseci i godinu dana **ostali nepromijenjeni** na razinama od 0,10% te 0,20%, dok je prinos na trezorcima ročnosti 3 mjeseca zabilježio pad za 2bp, na 0,08%. Unatoč znatnom porastu prinosa na tržištu obveznica, prinosi na trezorske zapise i dalje ostaju na vrlo niskim razinama te u tom pogledu nisu atraktivni za većinu investitora.

E.S. Resanović

Usporavanje inflacije u europodručju

- Poboljšanje indeksa ekonomskog sentimenta u europodručju
- U studenom skromnije zapošljavanje u SAD-u na mjesečnoj razini

Prema preliminarnim podacima Eurostata, cijene dobara i usluga u europodručju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, ostvarile su rast od **10% u studenom na godišnjoj razini**. Niže je to za 0,6 postotnih bodova u odnosu na godišnju promjenu u listopadu, a rezultat je usporavanja rasta cijena energije (+34,9%, -6,6pb u odnosu na listopad) i, u manjoj mjeri, cijena usluga (+4,2%, -0,1pb u odnosu na listopad). U suprotnom smjeru djelovale su cijene u kategoriji Hrane, alkoholnih pića i duhanskih proizvoda čija godišnja stopa rasta nastavlja ubrzavati trinaesti mjesec zaredom (+13,6%). Temeljna inflacija ponovno je zabilježila rast od 5% u odnosu na isto razdoblje prošle godine, što i dalje upućuje na široko rasprostranjen pritisak na rast cijena u gospodarstvu. Na mjesečnoj razini, inflacija je neočekivano pala za 0,1%, prvi put od srpnja 2021., dok su cijene energije pale za 1,9%, a cijene usluga za 0,3%. Svakako je to dobrodošla vijest za **Europsku središnju banku** premda nositelji monetarne politike nastavljaju upozoravati da je prerano za zaključke o trajnijem popuštanju inflatornih pritisaka, a naglasak se stavlja na temeljnu inflaciju. Tržišni sudionici očekuju **podizanje referentnih kamatnih stopa od 50 ili 75 baznih bodova** na nadolazećem sastanku ovaj mjesec. Od prvog podizanja u srpnju, ESB je podigla referentne kamatne stope za 200bb. Indeks ekonomskog sentimenta (ESI) u europodručju nadmašio je tržišna očekivanja dosegnuvši u studenom 93,7 indeksna boda (92,2 u EU), a prvi je to ostvaren rast ovog pokazatelja od veljače. Prema izvješću Europske komisije, rast ESI-a u studenom u EU odražava poboljšanje u potrošačkom raspoloženju, koje je ublažilo daljnje pogoršanje povjerenja u industriji. Ipak, indeks se zadržao ispod svog dugogodišnjeg prosjeka. Uz dosad objavljene anketne pokazatelje u studenom (Sentix, ZEW, ifo, PMI), čini se da se sentiment stabilizirao na niskim razinama uz blago poboljšanje u mnogim gospodarskim sektorima i zemljama u europodručju. **S druge strane Atlantika**, prema izvješću Instituta za upravljanje opskrbom (ISM), pokazatelj prerađivačkih aktivnosti u SAD-u upućuje na kontrakciju aktivnosti u studenom prvi put od svibnja 2020. U studenom je evidentiran rast broja poduzeća koja najavljuju otpuštanja i koja nisu sklona novom zapošljavanju. Na suzdržanost od povećanja radne snage uputila je i objava istraživačkog instituta ADP. Naime, broj platnih spiskova u privatnim poduzećima povećan je za 127 tisuća u studenom na mjesečnoj razini (-112 tisuća u odnosu na listopad). Iako je ostvaren snažan rast u uslužnim djelatnostima, on je ublažen gubicima u prerađivačkim djelatnostima, profesionalnim i poslovnim uslugama, financijskim djelatnostima i informacijskim uslugama. Iako je i dalje snažno, usporavanje zapošljavanja sugerira da postepeno slabi potražnja za radom. Prema podacima američkog statističkog ureda, **stopa nezaposlenosti zadržana je na 3,7%**. Na **financijskim tržištima**, na krilima skromnijeg rasta inflacije i retorici J. Powella o blažoj dinamici podizanja referentnih kamatnih stopa, prinosi na referentna obveznička izdanja zabilježila su pad s obje strane Atlantika. Prinosi na 10-god. njem. obveznicu i 10-god. Treasury skliznuli su u petak na najnižu razinu u posljednja dva mjeseca (oko 1,8% na 10-god. njem. obveznicu odnosno oko 3,5% na američko izdanje). Istovremeno je nastavljeno jačanje razlike prinosa između 2-god. i 10-god. referentnih obveznica (21 bb kod Bund-a).

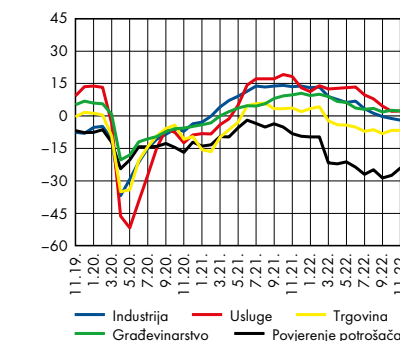
Petar Bejuk

Europodručje: Inflacija, godišnja promjena



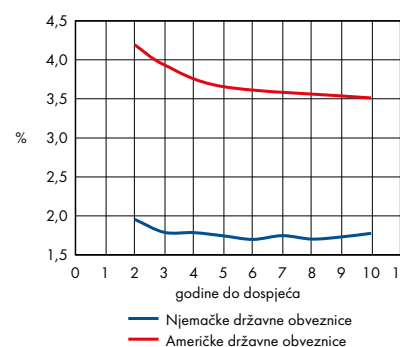
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam u europodručju



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

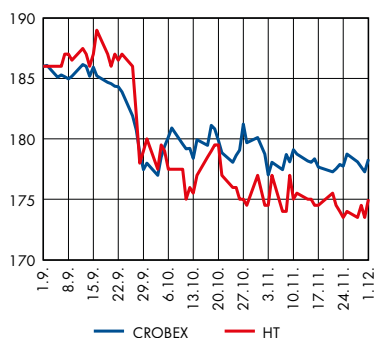


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Obraćanje J. Powella donijelo optimizam na tržišta

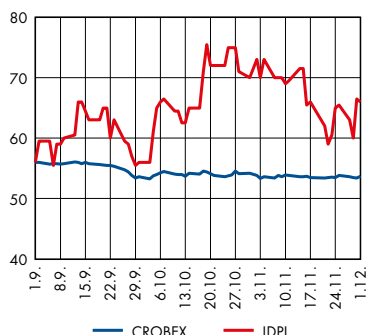
- Fokus investitora na objavama iz realnog sektora
- Geopolitički rizik i dalje ostaje važan izvor volatilnosti
- Retorika čelnika vodećih središnjih banaka ostaje u fokusu
- Oprezno trgovanje na domaćem tržištu uz blagi rast indeksa

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Jadroplov (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Sa završetkom još jedne sezone objava poslovnih rezultata kompanija, fokus je na makroekonomskim podacima i objavama iz realnog sektora s obje strane Atlantika. Pritom je najizraženiji fokus investitora na objavama u pogledu inflacije. Iste upućuju na određeno usporavanje inflatornih pritisaka i u SAD-u i Europi. Tržišni dionici i nadalje s posebnom pozornošću prate retoriku čelnika vodećih središnjih banaka u pogledu dinamike ciklusa podizanja ključnih kamatnih stopa. Investitori su reagirali dosta optimistično na prošlotjedno obraćanje J. Powella. Jerome Powell nagovijestio je usporavanje tempa podizanja kamatnih stopa već na predstojećem zasjedanju u prosincu, istovremeno nagovještavajući potrebu za dodatnim povećanjima u borbi protiv inflacije. Komentari J. Powella stoga su dodatno učvrstili očekivanja da bi Fed mogao podignuti kamatne stope za 50bb na zasjedanju 13. i 14. prosinca, nakon četiri uzastopna pomaka od 75bb. Geopolitički rizik i dalje ostaje važan izvor volatilnosti – ovog puta izvor rizika bili su veliki prosvjedi protiv vlasti u Kini. U ovom tjednu očekujemo zadržavanje trenutnog sentimenta investitora.

Tjedan je na domaćem tržištu protekao uz oprezno trgovanje, s obzirom da su dnevni volumeni trgovanja iznosili tek nešto više od 3 mil. kuna u prosjeku. CROBEX je na vrijednosti nadodao 0,26% na zaključnih 1.919 bodova, a u fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma**. Jedna od vodećih dobitnica tjedna bila je dionica **Jadroplova**. Kompanija je izvijestila o sklopljenom ugovoru sa švicarskom kompanijom Global One Energy S.A. o kupnji LPG broda koji se gradi u japanskom brodogradilištu Sasaki Shipbuilding Co. Ltd. Brod bi trebao biti isporučen do kraja veljače 2023. godine. Procijenjena vrijednost broda iznosi 27,6 mil. dolara, dok dogovorena kupoprodajna cijena iznosi 23,5 mil. dolara sa svim uključenim troškovima. Kompanija je također izvijestila kako je dogovorila dugoročni najam broda na razdoblje 2+2+1 godina sa jednom od najvećih svjetskih naftnih kompanija.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.12.2022.			
BETI (RO)	3,04	-8,72	11.922
SOFIX (BG)	1,62	-4,76	605
SBITOP (SI)	0,43	-14,89	1.071
CROBEX (HR)	0,26	-7,69	1.919
BUX (HU)	0,12	-9,76	45.769
SASX10 (BH)	0,00	7,63	1.068
BELEX15 (RS)	-0,31	-0,83	814
MOEX (RU)	-0,67	-42,43	2.180
WIG30 (PL)	-0,84	-23,28	2.121
NTX (SEE,CE,EE)	-1,27	-20,48	1.026
ATX (AT)	-1,72	-16,84	3.211
PX (CZ)	-3,59	-15,95	1.199

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.12.2022.		
Plava Laguna	5,14	1.840
Atlantic Grupa	3,09	334
Jadroplov	2,29	67
Span	2,04	250
Ericsson NT	1,91	1.600
Hrvatska pošt. banka	1,28	790
Ingra	1,23	16
Končar Elektroind.	1,20	840
Adris grupa (P)	0,82	369
Zagrebačka banka	0,31	64

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.12.2022.		
Hrvatski Telekom	0,29	175
FTB Turizam	0,00	1.020
AD Plastik	-0,49	81
Valamar Riviera	-0,71	28
Podravka	-0,93	642
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,59	226
Atlantska plovdba	-4,49	383
Brodogr. V. Lenac	-8,05	16
Tankerska Next Gen.	-11,08	69

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 25. studenoga 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. studenoga 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. 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. 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.