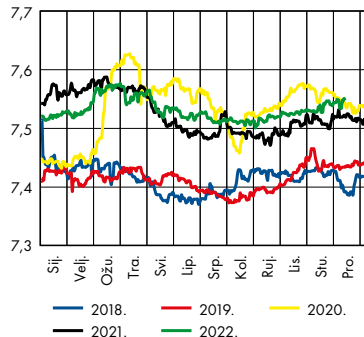
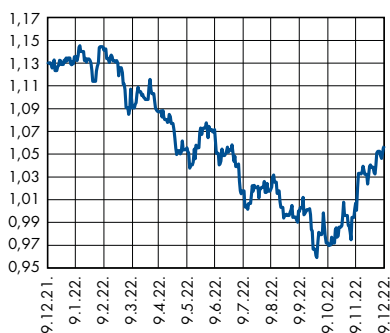


EUR/HRK, srednji tečaj



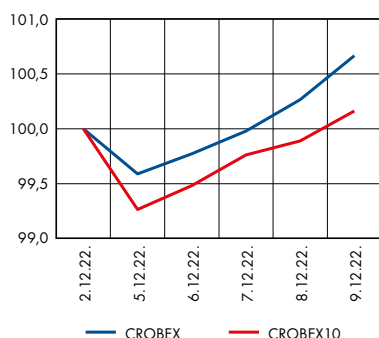
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Hrvatska 1. siječnja 2023. pristupa šengenskom prostoru. (str. 2)
- Solidni turistički rezultati u listopadu. (str. 2)
- Ubrzanje rasta proizvođačkih cijena u studenom. (str. 2)
- Ograničenje cijene na izvoz ruske nafte pomorskim putem. (str. 3)
- U tjednu pred nama, posljednji ovogodišnji sastanci FED-a i ESB-a. (str. 3)
- Oprezno trgovanje investitora ususret odlukama Fed-a i ESB-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
16.12. Potrošačke cijene, godišnja promjena (stu.)	11:00	13,1%	–	13,2%
Europodručje				
13.12. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (stu.)*	8:00		10,0%	10,0%
13.12. Njemačka: ZEW očekivanja (pro.)	11:00		–26,7	–36,7
13.12. Njemačka: ZEW trenutna situacija (pro.)	11:00		–57,5	–64,5
13.12. europodručje: ZEW očekivanja (pro.)	11:00		–	–38,7
13.12. Njemačka: Tekući račun platne bilance (lis.)	–		–	€14,8 mlrd.
14.12. europodručje: Indust. proizvod., god. prom. (lis.)	11:00		3,7%	4,9%
16.12. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (pro.)*	9:30		46,2	46,2
16.12. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (pro.)*	9:30		46,3	46,1
16.12. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (pro.)*	10:00		47,1	47,1
16.12. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (pro.)*	10:00		48,5	48,5
16.12. europodručje: Robna razmjena, saldo (lis.)	11:00		–	–€37,7 mlrd.
16.12. europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (stu.)*	11:00		10,0%	10,0%
16.12. europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (stu.)*	11:00		5,0%	5,0%
SAD				
13.12. Potrošačke cijene, god. prom. (stu.)	14:30		7,3%	7,7%
15.12. Empire Manufacturing (pro.)	14:30		–1,0	4,5
15.12. Trgovina na malo, mj. prom. (stu.)	14:30		0,0%	1,3%
15.12. Zahtjevi za naknade za novonezap. (10. pro.)	14:30		–	230 tis.
15.12. Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (pro.)	14:30		–10,0	–19,4
15.12. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (3. pro.)	14:30		–	1.671 tis.
15.12. Industrijska proizvodnja, mj. prom. (stu.)	15:15		0,2%	–0,1%
16.12. PMI prerađivačkih akt. (pro.)*	15:45		47,9	47,7
16.12. PMI uslužnih aktivnosti (pro.)*	15:45		46,5	46,2
Događanja				
14.12. FED: Sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
15.12. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

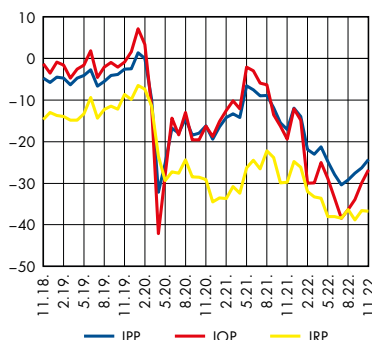
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Ulazak Hrvatske u šengenski prostor

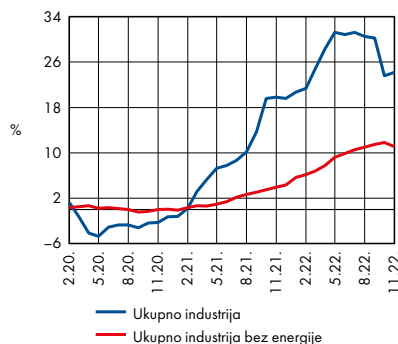
- Solidni rezultati u turizmu u listopadu
- Objava inflacije za studeni u fokusu tjedna pred nama

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

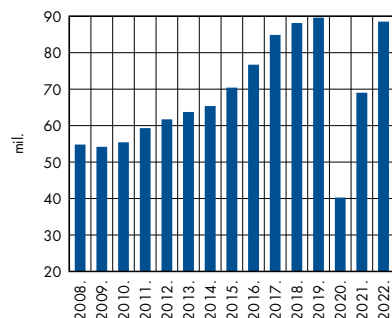
Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u prvih 10 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Vijeće EU potvrdilo je u četvrtak, jednoglasnom odlukom ministara svih zemalja članica EU, **ulazak Hrvatske u šengenski prostor**. Od 1. siječnja 2023. Hrvatska postaje 27. članica šengenskog prostora kada će se ukinuti granične kontrole na kopnenim i pomorskim graničnim prijelazima, a na proljeće i u zračnim lukama. Očekujemo kako će uz **pozitivne učinke u robnoj razmjeni** RH s zemljama unutar šengenskog pojasa to biti i **dodatan poticaj za hrvatski turizam**. Snažnija integracija Hrvatske u Europsku uniju potaknut će rast konkurentnosti sektora, ali i turističkog prometa iz ključnih emitivnih tržišta koje su ujedno i članice šengenskog prostora. A **povoljna kretanja u turističkoj post-sezoni** potvrđena su objavom službene statistike fizičkih pokazatelja u turizmu za listopad. Tijekom promatranog mjeseca zabilježen je porast dolazaka turista za 40,1% te porast noćenja za 29,4% na godišnjoj razini. Ipak, u usporedbi s listopadom 2019. zabilježeno je 8,2% manje noćenja i 17,1% manje dolazaka. Slična kretanja očekujemo i do kraja godine na što upućuju i podaci sustava evisitor prema kojima je i tijekom studenog nastavljen snažan rast broja dolazaka i noćenja, a rezultat je to i povoljnih vremenskih prilika. S druge strane, **inflacija ne posustaje**. Blago ubrzanje **rasta proizvođačkih cijena** industrijskih proizvoda na domaćem tržištu u studenom u odnosu na mjesec ranije pridonijelo je i snažnijem rastu na godišnjoj razini (+24,2%). Pri tome su cijene energije u odnosu na studeni prošle godine bile više za 60,5%, što je više za 4,3pb u odnosu na godišnju promjenu u listopadu te je tako kontinuirano usporavanje rasta cijena energije prekinuto nakon pet uzastopnih mjeseci. Isključujući cijene energije, proizvođačke cijene na domaćem tržištu bile su u studenom više za 11,1% godišnje dok su cijene Intermedijarnih proizvoda ostvarile godišnji rast od 10,3%. Posljedično, u razdoblju od siječnja do studenog, prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu iznosila je 27%. Još uvijek prisutan nedostatak inputa u proizvodnji i viši troškovi energije otežavaju normalizaciju industrijske proizvodnje. Uz usporavanje potražnje u gospodarstvu, poduzećima je sve teže preusmjeriti više troškove proizvodnje na cijene proizvoda namijenjenih krajnjem potrošaču. Iako se prelijevanje proizvođačkih cijena na potrošačke događa s određenim odmakom ono je neizbježno što će potvrditi i podaci o **inflaciji za listopad** koje će DZS objaviti u petak. Očekujemo zadržavanje godišnje stope rasta iznad 13% generirane u najvećoj mjeri rastućim cijenama hrane i energije. Iako, rast cijena prisutan je i kod većine ostalih sastavnica potrošačke košarice. Dvoznamenkaste stope rasta očekujemo i u prvom tromjesečju 2023. nakon čega bi ipak trebalo uslijediti blago usporavanje inflatornih pritisaka, djelomično i kao rezultat visoke baze. Promatrajući **indekse potrošačkog optimizma**, unatoč blagom poboljšanju na mjesečnoj razini, u studenom je pad zabilježen kod svih tri kompozitna pokazatelja, a ponovno je bio najizraženiji kod očekivanja potrošača. Trend negativnih godišnjih promjena traje od početka rata u Ukrajini, a spomenuti anketni pokazatelji **zadržavaju se ispod svog dugogodišnjeg prosjeka**. Blago mjesečno poboljšanje zasad ne označava dugoročniji preokret trenda u potrošačkom raspoloženju.

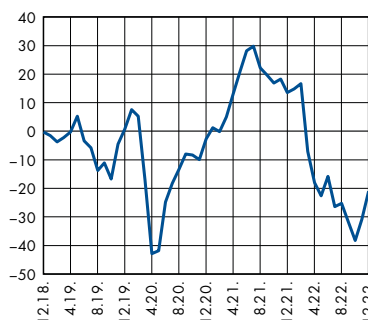
E.S. Resanović

U fokusu tjedna sastanci čelnika FED-a i ESB-a

- Usporavanje osobne potrošnje u europodručju
- Ograničenje cijene na izvoz ruske nafte pomorskim putem

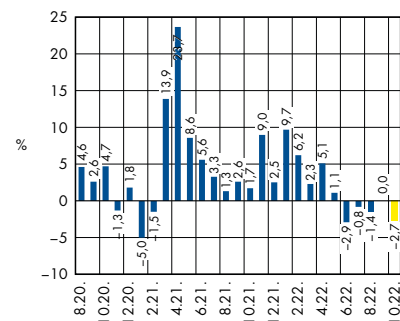
Dogovor unutar Europske unije i među vodećim industrijskim zemljama (G7) o **ograničenju cijena na izvoz ruske nafte** pomorskim putem od 60 američkih dolara po barelu stupio je na snagu u ponedjeljak, 5. prosinca. Ograničenje cijene ima jasnu izvanteritorijalnu dimenziju i funkcionirat će uglavnom putem usklađenosti (zapadnih) transportnih, financijskih i osiguravajućih poduzeća i uvedenog mehanizma. Učinkovitost ovog instrumenta još je nejasna i također će ovisi o sposobnosti Rusije na odgovor uvođenju ovog mehanizma. Ne može se isključiti mogućnost da bi Rusija mogla zaprijetiti smanjenom opskrbom energije Europi. Mehanizam ograničenja cijene će biti revidiran svaka dva mjeseca. Istovremeno je u EU uvedena potpuna zabrana uvoza nafte iz Rusije pomorskim putem, a povrhu toga Europska komisija predstavila je i deveti paket sankcija koji je usmjeren na individualne osobe, ruske banke, robnu razmjenu itd. Od **ekonomskih podataka**, s naše strane Atlantika, Sentix pokazatelj raspoloženja investitora na financijskim tržištima u europodručju ponovno se poboljšao te se u prosincu popeo na najvišu razinu od lipnja. Optimizam na tržištu potiču visoke razine plina u skladištima i kontinuirana stabilnost tržišta rada što nije u skladu s potencijalnom recesijom. Međutim, korekcija u procjenama ne može se protumačiti kao opći preokret trenda, a opasnosti od snažnog gospodarskog usporavanja nisu izbjegnute. Visokofrekventni pokazatelji upućuju na usporavanje gospodarstva europodručja u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju. Tako je prema objavi Eurostata, realan promet od trgovine na malo u europodručju pao u listopadu za 2,7% u odnosu na listopad prošle godine (kalendarski prilagođeno) i za 1,8% u odnosu na rujnu (sezonski prilagođeno). U listopadu je evidentirano **usporavanje industrijske proizvodnje najvećeg europskog gospodarstva**, Njemačke. Istovremeno i još uvijek prisutan nedostatak materijala ograničava industrijsku proizvodnju. Naime, oko 66% njemačkih industrijskih poduzeća uključenih u istraživanje Ifo instituta izjavilo je u rujnu ove godine da im je proizvodnja otežana uslijed oskudnih industrijskih inputa. S **druge strane Atlantika**, pokazatelj neproizvodnih aktivnosti u SAD-u čije istraživanje provodi Institut za upravljanje opskrbom (ISM) ponovno je iznenadio tržišne sudionike i u studenom se neočekivano poboljšao. U ekspanzivnom teritoriju nalaze se i pokazatelji novih narudžbi, zapošljavanja, plaćenih cijena. Sporo spuštanje pokazatelja cijena i zadržavanje na visokim razinama u uslužnim djelatnostima zrcali se i u visokoj temeljnoj inflaciji. Osim pritiska na rast plaća, upravo ustrajnost inflacije usluga zabrinjava nositelje monetarne politike u SAD-u. U **tjednu pred nama**, fokus će zasigurno biti na **posljednjim ovogodišnjim sastancima vodećih središnjih banaka**. Sastanak Fed-a na rasporedu je u srijedu, dok sastanak čelnika ESB-a slijedi dan kasnije. Očekujemo da će **ESB podići referentne kamatne stope za 50bp**, odnosno stopu glavne operacije refinanciranja na 2,5%, a kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na 2%. Također se očekuju i komentari o mogućem kvantitativnom pooštrenju (smanjenje reinvestiranja dospjelih iznosa u sklopu programa kupnji obveznica). Prema **trenutnom sentimentu** i tržišnim očekivanjima, očekuje se da će **Fed započeti s usporavanjem dinamike stezanja monetarne politike**.

Europodručje: Sentix povjerenje investitora



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

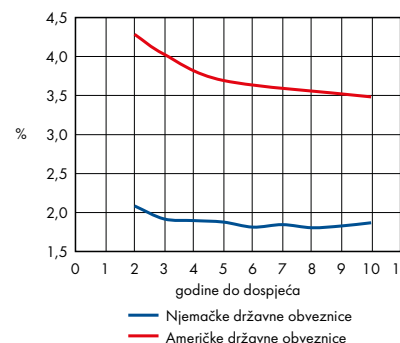
Trgovina na malo u europodručju*, godišnja promjena



*realno i kalendarski prilagođeno

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



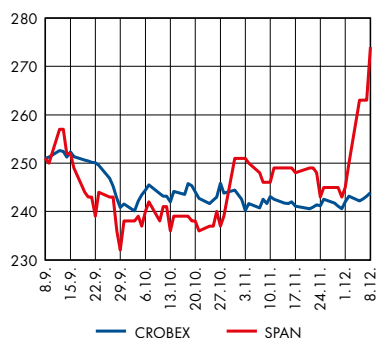
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Opreno trgovanje investitora ususret odlukama Fed-a i ESB-a

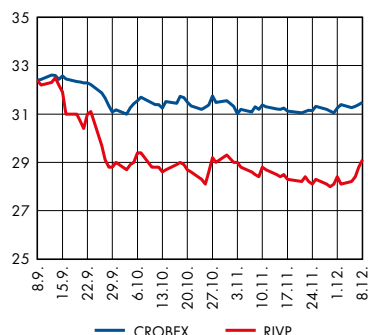
- Fokus investitora na objavama iz realnog sektora
- Retorika čelnika vodećih središnjih banaka ostaje u fokusu
- Ovaj tjedan donosi nove važne signale za investitore
- Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Fokus investitora zadržan je tijekom proteklog tjedna na makroekonomskim podacima i objavama iz realnog sektora s obje strane Atlantika. Pažnja investitora bila je usmjerena i na određeno labavljenje epidemioloških mjera u Kini, a nakon održanih velikih prosvjeda. Međutim, još nije na vidiku potpuno odstupanje od tzv. zero-COVID politike. Ovog tjedna na rasporedu su važne objave za investitore na dioničkim tržištima. Naime, na rasporedu su posljednja ovogodišnja zasjedanja čelnika Fed-a (13. i 14. prosinca) i ESB-a (15. prosinca). Trenutno su na tržištu visoko usidrena očekivanja o podizanju kamatnih stopa i to za 50 baznih bodova s obje strane Atlantika. Pažnja investitora bit će posebno usmjerena na retoriku čelnika Fed-a i ESB-a u pogledu smjera monetarne politike u nadolazećoj 2023. godini. U slučaju da vodeće globalne središnje banke isporuče trenutna očekivanja tržišnih dionika i ostanu dosljedne svojoj dosadašnjoj retorici, a geopolitički rizik ostane na trenutnim razinama ne isključujemo ovogodišnji "Santa rally".

Na domaćem je tržištu prevladavao pozitivan sentiment, dodatno potaknut vijestima o ulasku Hrvatske u Schengen. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,7% te je trgovanje u petak zatvoreno na 1.932,3 bodova. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicom **Spana**, ukupno 6,7 mil. kuna, a zabilježene su i blok transakcije dionicama **Valamar Riviere** i **Podravke** u vrijednosti 7,2 odnosno 2,2 mil. kuna. Nadzorni odbor Valamar Riviere odobrio je za 2023. godinu kapitalne investicije u planiranom iznosu od 25,95 mil. eura. Odobrene investicije u najvećem dijelu odnose se na nastavak ulaganja u kamp Istra Premium Camping Resort i druge projekte ulaganja u održavanje i unapređenje proizvoda u svim destinacijama, kao i nastavak ulaganja u projekte digitalizacije, energetske učinkovitosti i održivosti. **Hrvatski Telekom** i **Atlantic Grupa** izvijestili su o promjenama u upravi, odnosno proširenju na sedam članova. Siniša Đuranović imenovan je novim članom uprave HT-a, dok je Mate Štefić novi član u Atlantic Grupi.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
9.12.2022.			
BETI (RO)	2,68	-6,25	12.245
CROBEX (HR)	0,67	-7,07	1.932
SBITOP (SI)	0,67	-14,32	1.078
MOEX (RU)	-0,12	-42,50	2.178
SOFIX (BG)	-0,26	-5,01	604
BELEX15 (RS)	-0,30	-1,13	812
WIG30 (PL)	-0,40	-23,70	2.110
NTX (SEE,CE,EE)	-1,56	-21,81	1.009
SASX10 (BH)	-1,65	6,40	1.055
ATX (AT)	-1,65	-18,30	3.154
PX (CZ)	-2,13	-17,74	1.173
BUX (HU)	-3,44	-12,80	44.230

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.12.2022.		
Tankerska Next Gen.	12,17	77
Span	8,80	272
FTB Turizam	7,84	1.100
Valamar Riviera	3,56	29
Atlantic Grupa	1,80	340
Jadroplov	1,49	68
Plava Laguna	1,09	1.860
Brodogr. V. Lenac	0,63	16
Hrvatska pošt. banka	0,00	790
Zagrebačka banka	0,00	64
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	226
Hrvatski Telekom	-0,29	174
Podravka	-0,31	640
Ericsson NT	-0,31	1.595
Adris grupa (P)	-0,54	367
Ingra	-0,61	16
Končar Elektroind.	-1,19	830
Atlantska plovdba	-1,31	378
AD Plastik	-2,21	80

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

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

Financijska tržišta

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

Investicijsko bankarstvo

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

Urednica

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

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

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

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

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 9. prosinca 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. prosinca 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. prosinca 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 drugih 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.