

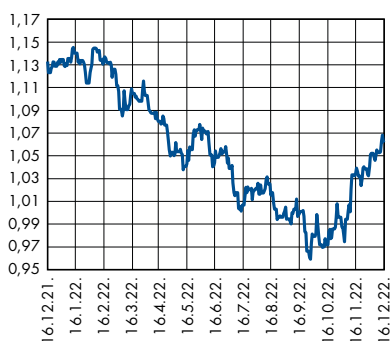


**Sretan Božić i
uspješnu 2023.
godinu**

želi Vam RBA!

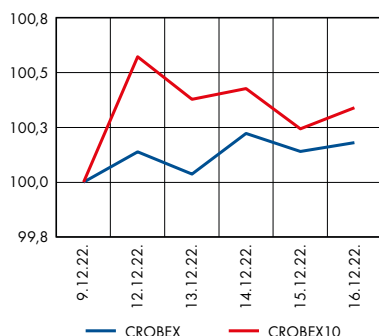
- Snažni inflatorni pritisci nastavljeni i u studenom uz godišnju stopu rasta na povijesno visokih 13,5%. (str. 2)
- Snažna otpornost tržišta rada na trenutno geopolitičko i ekonomsko okruženje. (str. 2)
- Najavljeno kvantitativno stezanje monetarne politike ESB-a. (str. 3)
- Objava PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. (str. 4)
- Odluke i retorika Fed-a i ESB-a prigušili optimizam investitora. (str. 5)

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					
20.12.	Registrirana stopa nezaposlenosti (stu.)	11:00	6,7%	–	6,5%
Europodručje					
19.12.	Njemačka: IFO poslovna klima (pro.)	10:00		87,3	86,3
19.12.	Njemačka: IFO trenutna procjena (pro.)	10:00		93,5	93,1
19.12.	Njemačka: IFO očekivanja (pro.)	10:00		82,0	80,0
20.12.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (stu.)	8:00		30,0%	34,5%
20.12.	europodručje: ESB tekući rač. pl. bil. (lis.)	10:00		–	–€8,1 mlrd.
20.12.	europodručje: Potrošačko povjerenje (pro.)**	16:00		–22,0	–23,9
21.12.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (sij.)	8:00		–38,0	–40,2
SAD					
20.12.	Građevinske dozvole, mjesečna promjena (stu.)	14:30		–1,4%	–3,3%
20.12.	Započete grad. stamb. obj., mj. prom. (stu.)	14:30		–1,8%	–4,2%
21.12.	Tekući račun platne bilance (3. tromj.)	14:30		–\$224 mlrd.	–\$251,1 mlrd.
22.12.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (17. pro.)	14:30		225 tis.	211 tis.
22.12.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (10. pro.)	14:30		1675 tis.	1.671 tis.
23.12.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (stu.)**	14:30		–0,7%	1,1%
23.12.	U. of Mich. sentiment (pro.)*	16:00		59,1	59,1
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

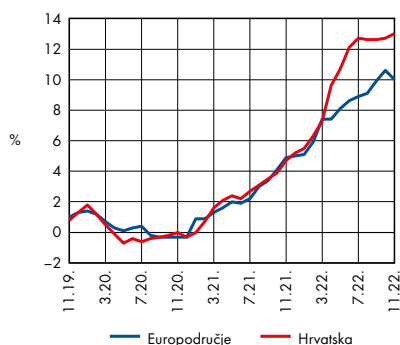
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Inflacija ne posustaje

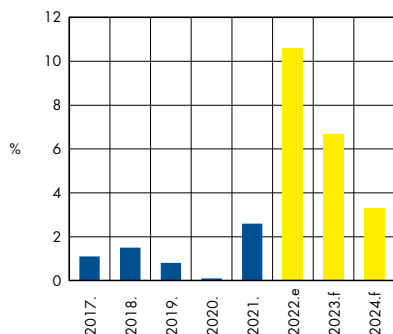
- U studenom godišnja inflacija 13,5%
- Otpornost tržišta rada

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena, godišnja promjena



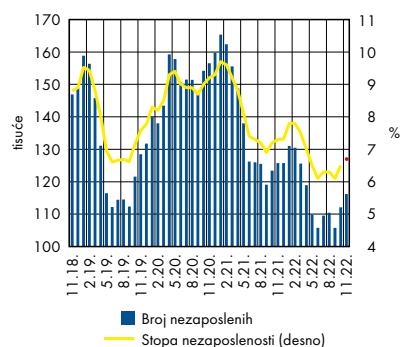
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, prosječna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nezaposlenost



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflatorni pritisci ne jenjavaju. Godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena dosegla je u studenom **povijesno visokih 13,5%** dok je u odnosu na listopad dinamika ipak blago usporila, na +0,9%, zahvaljujući padu cijena za 0,5% u skupini Restorani i hoteli. Sve ostale kategorije zabilježile su mjesečni rast jasno odražavajući kako je, unatoč administrativnim mjerama Vlade o ograničavanju cijena u pojedinim kategorijama proizvoda, evidentno da se inflacija prelijeva i na ostale skupine proizvoda i počinje vršiti pritisak i s potražne strane. Godišnju stopu inflacije predvode i dalje kategorije čiji je rast predvođen rastom troškova (hrana i energija), ali je i ovdje primjetan pozitivan i rastući doprinos ostalih kategorija. Posljedično, i kumulativan rast u prvih jedanaest mjeseci zadržao se na dvoznamenkastim vrijednostima, +10,5% u odnosu na isto razdoblje 2021. Pri tome je najveći doprinos rastu indeksa došao od kategorije Hrane (4,24pb odnosno 40,3%) te Prijevoza (1,9pb ili 18,8%) i Stanovanja, voda, električna energija, plin i ostala goriva (1,73pb ili 16,5%). Na visokoj, čak i nešto višoj razini očekujemo da će se inflacija zadržati i u prosincu 2022., ali i u prvim mjesecima 2023. nakon čega bi trebala započeti lagana tendencija kretanja stopa prema nižim razinama. Ipak, značajan dio inflatornih pritisaka zadržat će se kroz cijelu 2023. kada očekujemo prosječnu stopu inflacije na razini od preko 6%. U uvjetima nastavka geopolitičkih napetosti poprilično je izgledno da cijene energije ostanu povišene, a 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 2024. Na tržištu rada službeni **broj nezaposlenih** prema evidenciji HZZ-a porastao je u studenom na 116.189 osoba. U odnosu na listopad to je povećanje za 4.062 osobe, a u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zabilježeno je smanjenje za 9.512 osoba. Kretanja na tržištu rada podložna su oscilacijama na mjesečnoj razini uslijed sezonalnosti. Nakon završetka središnje turističke sezone i post-sezone, primjetno je blago povećanje broja nezaposlenih osoba koje uobičajeno traje do siječnja ili veljače. Stoga očekujemo i rast registrirane stope nezaposlenosti u studenom na 6,7%. Kontinuirani pad registriranih nezaposlenih na godišnjoj razini još uvijek odražava oporavak gospodarskih aktivnosti nakon pandemije, dok smanjenje i u odnosu na prethodnu 2019. godinu zrcali snažnu otpornost tržišta rada na trenutno geopolitičko i ekonomsko okruženje. **Nedostatak radne snage** u pojedinim djelatnostima (posebno u građevinarstvu i u uslužnim djelatnostima) pokušava se nadomjestiti radnicima iz trećih zemalja. Naime, prema podacima HZZ-a, broj zahtjeva za rad radnika iz trećih zemalja u prvih jedanaest mjeseci premašio je 120 tisuća. Usporavanje gospodarskih aktivnosti na inozemnim tržištima i u Hrvatskoj zasad nema značajniji utjecaj na kretanje (ne)zaposlenosti, što se vidi i u podacima HZ-MO-a i DZS-a. Neusklađenost ponude i potražnje, odnosno već prisutan nedostatak radne snage također pruža određenu otpornost tržištu rada.

E.S. Resanović

Odluke središnjih banaka u fokusu tjedna

- Najavljeno smanjenje bilance Europske središnje banke
- Objavljeni PMI pokazatelji za prosinac s obje strane Atlantika

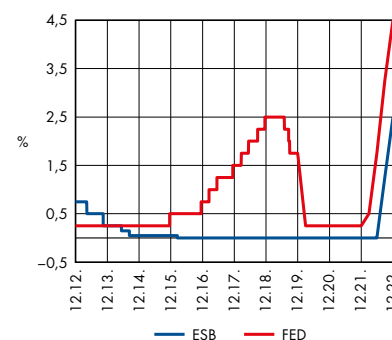
Upravno vijeće Europske središnje banke je na sjednici u četvrtak **očekivano povećalo tri ključne kamatne stope ESB-a za 50 baznih bodova**. Sukladno navedenom, kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja povećana je na 2,5%, kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana 2,75%, a depozitna kamatna stopa na 2%. Iako će se odluke o budućim promjenama kamatnih stopa donositi na temelju najnovijih dostupnih podataka (osobito o inflaciji), Europska središnja banka jasno je istaknula izgleda značajnih povećanja stabilnim tempom. Navedeno implicira, da je sasvim realno očekivati ponovno podizanje ključnih kamatnih stopa barem za dodatnih 50 baznih bodova na sastanku u veljači 2023. **Prema našim očekivanjima, središnja banka će u prvom tromjesečju podići kamatne stope za 100bb, odnosno po 50bb na sastanku u veljači i ožujku. Podizanje kamatnih stopa i retorika ESB-a posljedica je trenutnih i očekivanih inflatornih pritisaka** budući da je na jučerašnjem sastanku zamjetno navise revidirana i očekivana stopa inflacije, dok su izgledi rasta gospodarstva euro područja smanjeni uz izglednu kratkotrajnu i blagu recesiju na kraju ove te početkom sljedeće godine. Time su se prognoze ESB-a sasvim približile već postojećim našim očekivanjima. Rizici za gospodarstvo ocijenjeni su negativnim, a inflaciju pozitivnim. **Budući da smo neko vrijeme prognoze ESB-a smatrali preoptimističnima, sada ovu ažuriranu procjenu smatramo realnom.**

Srednjoročno gledano, ciklus podizanja kamatnih stopa trebao bi se usporiti na 25bb, a potom i napustiti nakon što se dosegne određena razina. Međutim, ESB se još uvijek suzdržava od naznaka do koje će razine biti podignute kamatne stope (tzv. terminalna stopa). No, kraj ciklusa podizanja kamatnih stopa zasigurno će biti u restriktivnom području i tu će se zadržati dulje vrijeme, a sve s ciljem da se stopa inflacije vrati prema ciljanoj razini od 2%.

Osim ključnih kamatnih stopa, daljnje zaoštavanje monetarne politike odvijat će se i kroz politiku upravljanja odnosno **smanjenja bilance središnje banke**. Od početka ožujka 2023., portfelj programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) smanjivat će se umjerenom i predvidljivom dinamikom za prosječno 15 milijardi eura mjesečno. Dakle, neće se u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira. Ukupni će se volumen tako do kraja lipnja smanjiti za 60 milijardi eura na oko 3.195 milijardi eura. Dospijeća u okviru APP-a iznositi će ukupno 131 milijardu EUR između ožujka i lipnja 2023., a reinvestiranja će prema tome iznositi 71 milijardu eura, što odgovara udjelu reinvestiranja od 54%. ESB još uvijek ostavlja otvorenim daljnji tempo smanjenja. Daljnji detalji o smanjenju APP portfelja bit će objavljeni u veljači. Smatramo da je aktivna rasprodaja obveznica malo vjerojatna u skoroj budućnosti. Što se tiče portfelja PEPP-a, retorika ESB-a nije se promijenila. Vrijednosni papiri stečeni u okviru PEPP-a i dalje se namjeravaju u potpunosti reinvestirati barem do kraja 2024.

Nadalje, **smanjena je izravna opskrba banaka likvidnošću putem operacija refinanciranja (TLTRO)**. Zbog promijenjenih uvjeta, nedospjeli TLTRO-

Referentne kamatne stope



Izvori: ESB, FED, Raiffeisen istraživanja

ESB: ekonomske prognoze

	BDP prognoze iz		Inflacija* prognoze iz	
	12.22.	9.22.	12.22.	9.22.
2022.	3,4	3,1	8,4 (3,9)	8,1 (3,9)
2023.	0,5	0,9	6,3 (4,2)	5,5 (3,4)
2024.	1,9	1,9	3,4 (2,8)	2,3 (2,3)
2025.	1,8		2,3 (2,4)	

* u zagradama temeljna inflacija

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

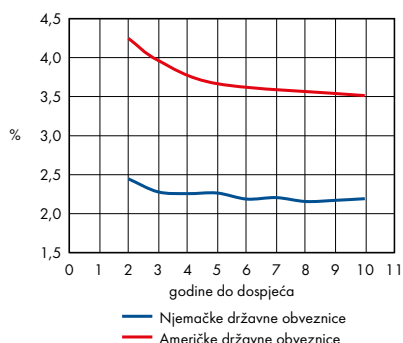
FOMC – ekonomske prognoze

	2022.	2023.	2024.	dugo-ročno
BDP	0,50	0,50	1,60	1,80
prethodno	0,20	1,20	1,70	1,80
Stopa nezaposlenosti	3,70	4,60	4,60	4,00
prethodno	3,80	4,40	4,40	4,00
Inflacija	5,60	3,10	2,50	2,00
prethodno	5,40	2,80	2,30	2,00
Temeljna inflacija	4,80	3,50	2,50	
prethodno	4,50	3,10	2,30	
Referentni kamatnjak	4,40	5,10	4,10	2,50
prethodno	4,40	4,60	3,90	2,50

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

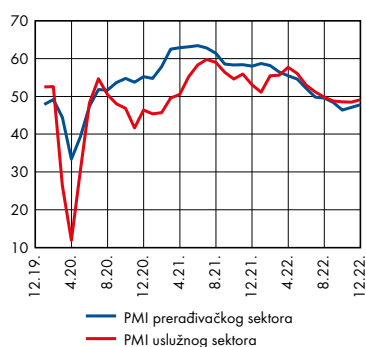
Izvor: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



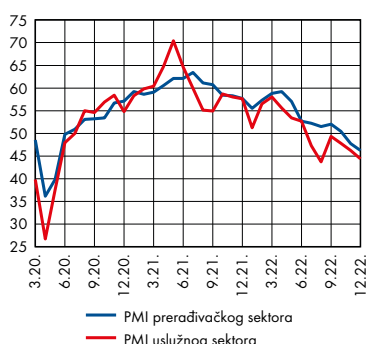
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ovi se prijevremeno otplaćuju. Osim toga, do sada nije odlučeno o daljnjem financiranju TLTRO-ova koji dospijevaju pri čemu se aktivna komunikacija po tom pitanju može očekivati najkasnije u Q223.

Tržište je posljednje odluke ESB-a ocijenilo kao restriktivne (hawkish).

Zamjetno su porasli prinosi dvogodišnjih i desetogodišnjih njemačkih državnih obveznica, spread na talijanske državne obveznice blago je porastao dok je euro ojačao u odnosu na američki dolar. Dakle, na temelju vijesti iz središnje banke tržišni igrači procjenjuju da će ključne kamatne stope ESB-a porasti na višu razinu od prethodno procijenjene i/ili da će tamo ostati dulje vrijeme. Međutim, postoji visok stupanj neizvjesnosti u pogledu gospodarskih izgleda i budućeg kretanja ključnih kamatnih stopa pa se stoga mora pretpostaviti da će se mišljenja o financijskom tržištu nastaviti brzo mijenjati u nadolazećim mjesecima odnosno da će volatilnost ostati razmjerno visoka.

Nakon četiri uzastopna podizanja ključnih kamatnih stopa za 75 baznih bodova, Fed je na posljednjem ovogodišnjem zasjedanju odlučio usporiti dinamiku za-oštravanja monetarne politike. Na sastanku u srijedu, obznanjeno je podizanje **za 50bb na raspon od 4,25% do 4,5%**. Međutim, ciklus povećanja referentnih stopa nije završen, već se оформila nova faza stezanja monetarne politike u kojem će se odgovarajuća razina terminalne stope postići blažom dinamikom. U skladu s nadolazećim ekonomskim podacima, na sljedećem sastanku krajem siječnja ili početkom veljače stoga će se odlučivati između 25 i 50 baznih bodova. Uzevši u obzir nedavno ublažavanje temeljne inflacije (rast od 6% godišnje i 0,2% mjesečno u studenom, u odnosu na 6,3% godišnje i 0,3% mjesečno u listopadu), očekujemo podizanje ključnih kamatnih stopa za 25bb. Predsjednik Fed-a, J. Powell, naglasio je da na trenutnoj razini kamatnih stopa više nije toliko važna dinamika stezanja. Članovi FOMC-a očekuju da će biti potrebno dosta vremena za vraćanje temeljne inflacije na ciljanu razinu. Stoga su i očekivanja o terminalnoj stopi revidirana na više, s 4,6% na 5,1%. Tržište je reagiralo oprezno na restriktivnu retoriku Fed-a. Prinosi na kratkim dospijećima referentnih američkih obveznica ostvarili su skroman rast, dok su na dužem kraju krivulje ostali gotovo nepromijenjeni.

U sjeni zasjedanja vodećih središnjih banaka, objavljeni su i preliminarni podaci PMI pokazatelja prerađivačkih i uslužnih aktivnosti za prosinac. U europodručju, PMI pokazatelj prerađivačkog sektora poskočio je na 47,8 bodova (u odnosu na 47,1 bodova u studenom), dok je PMI pokazatelj uslužnog sektora porastao s 48,5 na 49,1 bodova. Oba pokazatelja zadržala su se u području koje upućuje na kontrakciju gospodarskih aktivnosti (uslužne djelatnosti bliže stagniranju), ali poboljšanje na kraju godine sugerira na određenu otpornost gospodarstva i na umjerenije usporavanje nego što je to bilo prije očekivano. U SAD-u, pad je bio blago izraženiji od tržišnog konsenzusa, odnosno pokazatelj prerađivačkog sektora spustio se na 46,2 (s 47,7), a pokazatelj neproizvodnog sektora na 44,4 bodova (u odnosu na 46,2 u studenom).

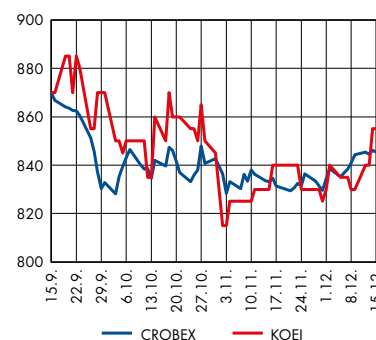
Odluke i retorika Fed-a i ESB-a prigušili optimizam

- Fokus investitora na posljednjim ovogodišnjim zasjedanjima Fed-a i ESB-a
- Tržišta je negativno iznenadio nastavak oštrog tona J. Powella i C. Lagarde
- Zaokret kineske zero-COVID politike
- Domaći indeksi u zelenom

Fokus investitora bio je tijekom proteklog tjedna na posljednjim ovogodišnjim zasjedanjima čelnika Fed-a i ESB-a, ali i objavi inflacije u SAD-u za studeni. Sukladno očekivanjima većine tržišnih dionika, čelnici Fed-a i ESB-a donijeli su odluku o nastavku ciklusa podizanja kamatnih stopa i to za 50bb. Navedeno ipak predstavlja određeno usporavanje tempa stezanja monetarne politike u odnosu na dosadašnji dio godine. Međutim, tržišni dionici ostali su negativno iznenađeni nastavkom oštrog tona J. Powella i C. Lagarde. Pogotovo je to došlo do izražaja u okruženju daljnjih naznaka o slabljenju inflatornih pritisaka s druge strane Atlantika. S naše strane Atlantika signalizirana je mogućnost daljnjih, značajnijih povećanja ključnih kamatnih stopa. Naime, C. Lagarde je uputila na izgledna daljnja povećanja od 50bb na nadolazećim sastancima ESB-a u veljači i ožujku sljedeće godine. Dodatno, objavljene su smjernice za smanjenje ukupne bilance ESB-a kroz postupno smanjenje obveznica u portfelju programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP). Od početka ožujka 2023., portfelj APP-a smanjivat će se umjerenom i predvidljivom dinamikom za prosječno 15 milijardi eura mjesečno do kraja drugog tromjesečja 2023. godine. Prema medijskim objavama, čini se da su kineske vlasti odustale od pokušaja suzbijanja širenja COVID-19 strogom primjenom zero-COVID politike, što se odrazilo manjim padom dioničkih indeksa u odnosu na usporedne američke i europske indekse. Vodeći domaći indeksi ostvarili su pozitivna kretanja, unatoč negativnim signalima sa svjetskih tržišta. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,18% na zaključnih 1.935,7 bodova u petak na vrlo niskim volumenima trgovanja. Najviše se trgovalo dionicama **Ericssona Nikole Tesle** i **Spana**, kojima su zabilježene i blok transakcije u vrijednosti 2 odnosno 16,2 mil. kuna. **Grupa KONČAR** je usvojila plan poslovanja za 2023. Prihodi su planirani u iznosu većem od 760 mil. eura i temelje se na dobroj ugovorenosti poslova krajem 2022. od oko 1 mlrd. eura, od čega se više od 610 mil. odnosi na planiranu realizaciju u 2023. Cijena dionice na tjednoj je razini porasla 4,22% na 865,0 kuna.

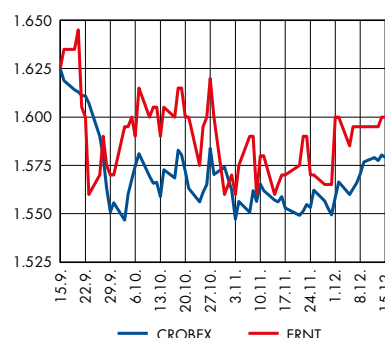
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Grupa KONČAR (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
16.12.2022.			
BUX (HU)	2,01	-11,14	45.069
WIG30 (PL)	0,50	-23,18	2.124
SASX10 (BH)	0,32	6,74	1.059
CROBEX (HR)	0,18	-6,91	1.936
BELEX15 (RS)	-0,27	-1,40	809
NTX (SEE,CE,EE)	-0,38	-21,89	1.008
SOFIX (BG)	-0,41	-5,40	601
PX (CZ)	-0,57	-18,20	1.166
SBITOP (SI)	-1,49	-15,60	1.062
MOEX (RU)	-2,07	-43,69	2.133
BETI (RO)	-2,37	-8,41	11.963
ATX (AT)	-3,50	-20,87	3.055

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.12.2022.		
Končar Elektroind.	4,22	865
Ingra	3,99	17
Valamar Riviera	0,69	29
Brodogr. V. Lenac	0,62	16
Ericsson NT	0,31	1.600
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	226
Atlantic Grupa	0,00	340
Hrvatska poš.banka	0,00	790
FTB Turizam	0,00	1.100

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.12.2022.		
Podravka	0,00	640
Atlantska plovidba	-0,26	377
Hrvatski Telekom	-0,29	174
AD Plastik	-0,50	79
Plava Laguna	-0,54	1.850
Jadroplov	-0,74	68
Adris grupa (P)	-1,36	362
Zagrebačka banka	-1,87	63
Span	-3,68	262

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 16. prosinca 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. prosinca 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.

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.