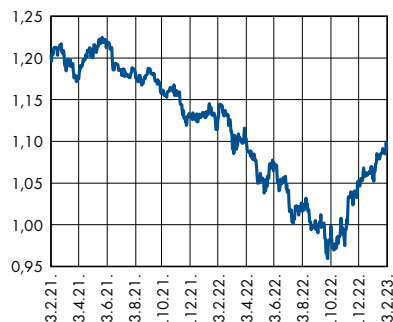


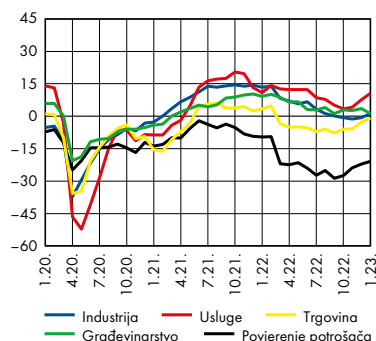


EUR/USD



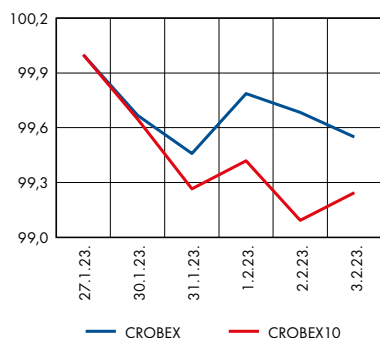
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam u europodručju



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U 2022. godini realan rast trgovine na malo 2,1%, a industrijske proizvodnje 1,6%. (str. 2)
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa. (str. 2)
- Niska likvidnost na domaćem tržištu obveznica. (str. 2)
- Podizanje referentnih kamatnih stopa s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Nove ekonomske prognoze Međunarodnog monetarnog fonda. (str. 4)
- Pozitivna reakcija dioničkih tržišta na zasjedanja Fed-a i ESB-a. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.2.	Turizam, dolasci, godišnja promjena (pro.)	11:00		–	47,0%
8.2.	Robna razmjena, saldo (stu.)	11:00		–	–€1,56 mlrd.
Europodručje					
6.2.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (pro.)*	8:00		–11,8%	–11,0%
6.2.	europodručje: Sentix povjerenje investitora (velj.)	10:30		–13,0	–17,5
6.2.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (pro.)	11:00		–2,7%	–2,8%
7.2.	Njemačka: Industr. proizvodnja, god. prom. (pro.)	8:00		–1,7%	–0,4%
9.2.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (sij.)*	8:00		9,0%	8,6%
SAD					
7.2.	Robna razmjena, saldo (pro.)	14:30		–\$68,5 mlrd.	–\$61,5 mlrd.
9.2.	Zahtjevi za naknade za novonezaposl. (4. velj.)	14:30		–	183 tis.
9.2.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (28. sij.)	14:30		–	1.655 tis.
10.2.	U. of Mich. sentiment (velj.)*	16:00		64,9	64,9
10.2.	U. of Mich. trenutna procjena (velj.)*	16:00		–	68,4
10.2.	U. of Mich. očekivanja (velj.)*	16:00		–	62,7
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

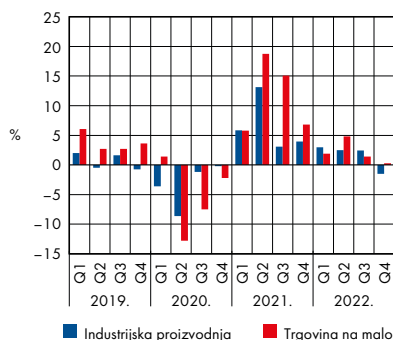
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Visokofrekventni pokazatelji potvrđuju usporavanje gospodarske aktivnosti

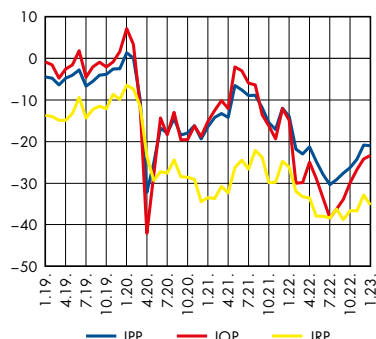
- Pad obujma industrijske proizvodnje i trgovine na malo u prosincu
- U očekivanju pojačane aktivnosti na obvezničkim tržištima

Industrijska proizvodnja i trgovina na malo, god. prom.



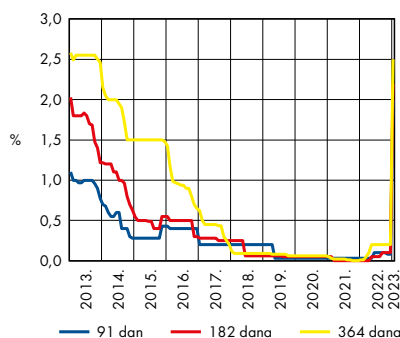
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na trezorske zapise



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku prošli je tjedan objavio pokazatelje kretanja obujma industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo za prosinac čime je zakružena statistika za 2022. godinu. Realan promet u trgovini na malo spustio se u prosincu u negativno područje (-0,8% u odnosu na prosinac 2021.) što je prva zabilježena negativna stopa od prosinca 2020. U posljednjem tromjesečju u odnosu na isto razdoblje godinu ranije realna stopa rasta usporila je na 0,3%. Međutim, u nominalnom izrazu trgovina na malo nastavila je s dvoznamenkastim godišnjim stopama rasta odražavajući i dalje stabilnu potražnju ali i snažan utjecaj inflacije na realne iznose. Na razini cijele **2022. realan kalendarski prilagođeni promet porastao je 2,1%** u odnosu na 2021. U ovoj godini, i dalje prisutno okruženje ustrajnih inflatornih pritisaka i nepovoljne razine potrošačkog optimizma, koji se nalazi ispod dugoročnog prosjeka, odražavat će se na raspoloživi dohodak i suzdržavanje od kupnje utječući negativno na maloprodajna kretanja. Posljedično, i doprinos kretanja gospodarskom rastu kroz glavnu komponentu BDP-a, osobnu potrošnju, bit će potisnut. Ipak, razmjerno otporno tržište rada i štednja akumulirana iz prethodnih razdoblja djelomično će ublažavati prelijevanje većih negativnih učinaka. U skladu s našim očekivanjima, **industrijska proizvodnja** je uz pad za 2,4% godišnje u prosincu u cijeloj 2022. porasla za 1,6% (kalendarski prilagođeni indeksi) pri čemu je najviša stopa rasta u 2022. zabilježena u kategoriji Kapitalni proizvodi (+12,9%). U ovoj godini i dalje prevladavaju negativni rizici pri čemu očekujemo sve snažnije prelijevanje negativnih utjecaja iz vanjskog okruženja na kretanja u industriji koja će ostati pod snažnim pritiskom zbog usporavanja rasta i još uvijek visoke inflacije i neizvjesnosti. U **tjednu pred nama** objava fizičkih pokazatelja u turizmu za prosinac potvrdit će još jednu iznimno uspješnu turističku godinu. DZS će u srijedu objaviti i robnu razmjenu RH za prvih 11 mjeseci 2022.

Na **financijskim tržištima**, s obzirom na to kako je u ovom tjednu na dospelju 233,7 mil. eura trezorskih zapisa, Ministarstvo financija je, očekivano, za utorak najavilo aukciju na kojoj planira izdati 200 mil. eura trezoraca na 364 dana te po 10 mil. eura na 91. i 182 dana. Ne isključujemo mogućnost daljnje korekcije prinosa. Na **obvezničkim tržištima** nastavlja se letargično razdoblje uz skromne volumene trgovanja i postupno izravnavanje krivulje prinosa. Ipak, do kraja ovog tromjesečja možemo očekivati pojačanu aktivnost na primarnim tržištima. S obzirom na dospelje 1,5 milijardi dolara euroobveznice u ožujku, očekujemo novi izlazak na međunarodno tržište kapitala. Istovremeno, Ministarstvo financija najavilo je izdanje **dvogodišnje narodne obveznice** također u prvom tromjesečju koja bi trebala imati kuponsku kamatnu stopu veću od tri posto. Iako planirana veličina izdanja nije objavljena, očekujemo izdanje oko 1,2 mlrd. eura što bi bilo u skladu s planom iz računa financiranja državnog proračuna. Građani će imati prednost pri upisu nove narodne obveznice, a ukoliko nešto ostane neupisano mogućnost sudjelovanja u primarnoj emisiji imat će institucionalni investitori. S obzirom na najavljene uvjete izdanja, očekujemo kako potražnja za novim obveznicama neće izostati.

E.S. Resanović

Odluke ESB-a i Feda u skladu s očekivanjima

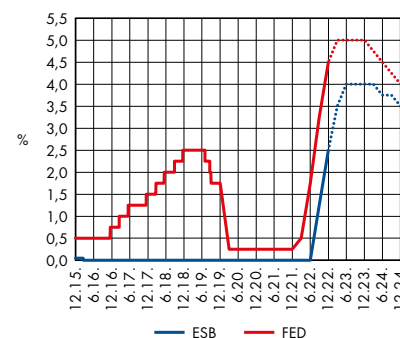
- Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u europodručju 8,5%
- Rast BDP-a u europodručju u posljednjem tromjesečju 2022.

Upravno vijeće Europske središnje banke odlučilo je na sjednici u četvrtak podignuti referentne kamatne stope za **očekivanih 50 baznih bodova**, odnosno **kamatnu stopu za glavne operacije refinanciranja na 3%, kamatnu stopu na prekonoćni kredit na 3,25% i depozitnu kamatnu stopu na 2,5%**. Predsjednica Lagarde najavila je daljnja povećanja, a prema našim predviđanjima u ožujku će uslijediti novo podizanje referentnih stopa za 50bb. Razina kamatnih stopa na kojoj će ciklus podizanja završiti, tzv. terminalna stopa, još uvijek nije jasno iskomunicirana. Međutim, jasno je da će se referentne kamatne stope zadržati u restriktivnom području kroz dulji vremenski period. Očekujemo da će spužtanje ključnih stopa započeti u prvom tromjesečju 2024. Istovremeno su objavljeni i novi detalji o **APP-u** (engl. Asset purchase programme), odnosno smanjenju portfelja spomenutog programa. Ukupni volumen će se do kraja lipnja smanjiti za 60 mlrd. eura budući da se glavnica dospjelih vrijednosnih papira neće u potpunosti reinvestirati. Reinvestirana sredstva će se alocirati proporcionalno na vrste imovine i države, odnosno ne bi trebalo biti promjene u alokacijama uslijed dospeljeća i refinanciranja. Iznimka su korporativne obveznice, gdje bi se reinvestiralo primarno u obveznice izdavatelja s boljom klimatskom bilancom. S obzirom na to da postoji nedostatak jasne komunikacije o kretanju referentnih stopa u drugom tromjesečju, a tržište smatra da će ciklus podizanja uskoro završiti, zabilježen je pad prinosa na njemački Bund za čak 20bb na 2,08%. Prema našim očekivanjima, na sastancima u svibnju i lipnju uslijedit će daljnje povećanje referentnih stopa za po 25bb.

S druge strane Atlantika, Fed je odlučio usporiti stezanje monetarne politike te je podigao referentnu kamatnu stopu za 25bb na **raspon 4,5 – 4,75%**. Iako rast inflacije usporava, predsjednik Feda, J. Powell, najavio je nastavak zaoštavanja monetarne politike i zadržavanje kamatnih stopa na ostvarenim razinama kroz dulje vremensko razdoblje. Kao što je to bio slučaj nakon sastanka u prosincu, financijska tržišta nisu uvjerena retorikom čelnika Feda, već očekuju zaokret u monetarnoj politici ove godine (spužtanje kamatnih stopa u drugoj polovici godine). Prema našim predviđanjima, Fed će zaključiti svoj ciklus povećanja kamatnih stopa s novih 25 bb na sastanku u ožujku. Nakon sastanka prinosi na referentne američke obveznice zabilježili su pad duž cijele krivulje, a prinos na 10-godišnji Treasury spustio se 11bb na 3,4%.

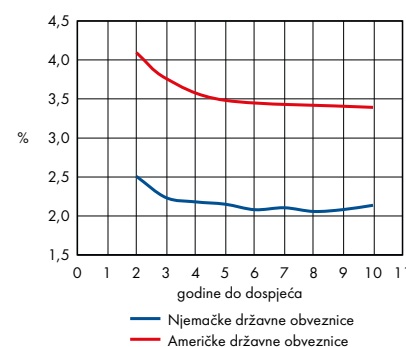
Prema preliminarnim podacima Eurostata, **inflacija u europodručju nastavlja je usporavati u siječnju na godišnjoj razini treći mjesec zaredom**. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, **bile su više za 8,5% u odnosu na siječanj prošle godine**, što je za 0,7 postotnih bodova niže u odnosu na godišnju promjenu u prosincu 2022. **Na mjesečnoj razini** zabilježen je **pad potrošačkih cijena od 0,4%** drugi mjesec zaredom. **Temeljna inflacija**, koja isključuje volatilne komponente poput cijena energije i hrane, ponovno je ostvarila rast od 5,2% godišnje i tako nastavila ukazivati na ustrajne i široko rasprostranjene cjenovne pritiske. Usporavanje rasta opće inflacije na početku 2023. rezultat je nastavka usporavanja rasta cijena energije (+17,2% godišnje). Doprinos cijena energije skromniji je i zbog učinka

Prognoze referentnih kamatnih stopa (RBI)



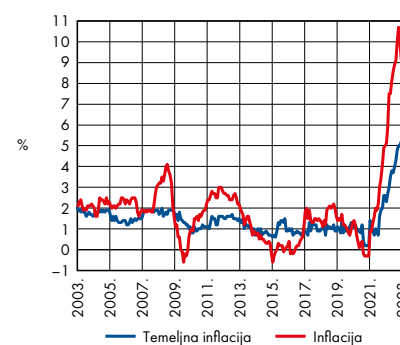
Izvor: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

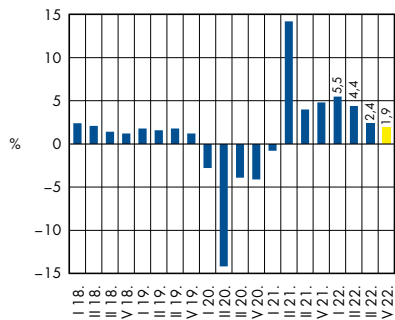


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Inflacija u europodručju, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

BDP u europodručju, godišnja promjena*

*sezonski prilagođeno
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

baznog razdoblja, odnosno već visokih cjenovnih promjena zabilježenih u istom mjesecu godinu dana ranije. Istovremeno su cijene energije niže za 0,9% na mjesečnoj razini. S druge strane, cijene hrane i neenergetskih industrijskih dobara nastavile su ubrzavati svoj rast na godišnjoj razini. Naime, cijene u kategoriji Hrana, alkohol i duhanski proizvodi više su za 14,1% godišnje (+0,3pb) i 1,4% mjesečno, a cijene u kategoriji Neenergetska industrijska dobra za 6,9% godišnje (+0,5pb) i niže za 1,8% u odnosu na prosinac. Cijene usluga blago su usporile na 4,2% godišnje (-0,2pb) i ostale nepromijenjene na mjesečnoj razini. Važno je naglasiti da je ova procjena inflacije za siječanj izrazito nesigurna zbog odgode objave inflacije u Njemačkoj od strane njemačkog statističkog ureda, dok su istovremeno u siječnju primijenjeni novi ponderi te usluge sudjeluju s većim udjelom u inflacijskoj košarici budući da su obrasci potrošnje normalizirani nakon pandemijske godine. Stoga će konačni podaci pružiti detaljnije informacije o kretanju cijena potrošačkih dobara u siječnju.

Prema prvoj procjeni Eurostata, **u četvrtom tromjesečju 2022. sezonski prilagođen BDP u europodručju ostvario je rast od 0,1% u odnosu na tromjesečje ranije (0,0% u EU). U odnosu na isto razdoblje 2021. godine, u razdoblju od listopada do prosinca zabilježen je rast od 1,9% (+1,8% u EU).** Pad na tromjesečnoj razini izbjegnuto je snažnim pozitivnim doprinosom od strane Irske (+3,5%).

Nakon pesimističnijih prognoza u listopadu 2022., **najnovije ekonomske prognoze MMF-a** pokazuju optimističnije izgleda, posebno za 2023. godinu i za tržišta u nastajanju. Poboljšanje izgleda gospodarskog rasta u ovoj godini odraz je iznenađujuće otpornosti tržišta rada, solidne potrošnje i stabilnih investicija. Dva su čimbenika od posebne važnosti: bolja europska prilagodba energetske krizi i neočekivano otvaranje gospodarstva u Kini. Prema prognozama, u europodručju se očekuje godišnja stopa rasta realnog BDP-a od 0,7% u 2023. i 1,6% u 2024.

Petar Bejuk

Pozitivna reakcija dioničkih tržišta na zasjedanja Fed-a i ESB-a

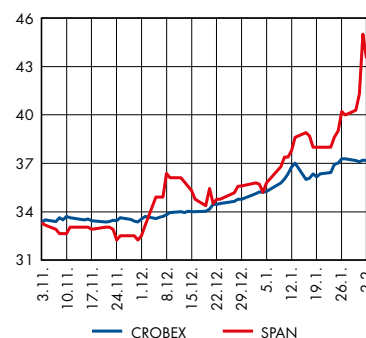
- Pozitivan sentiment na dioničkim tržištima
- U fokusu zasjedanja Fed-a i ESB-a
- Pažnja se ponovno okreće ka objavama fin. izvješća kompanija
- Domaći indeksi u minusu

U fokusu svjetskih dioničkih tržišta bili su sastanci vodećih središnjih banaka, Fed-a i ESB-a. S obzirom da su odluke o povećanju referentnih kamatnih stopa bile u skladu s tržišnim očekivanjima, vodeći indeksi su uglavnom bilježili rast. Potvrđeno je primjetno posustajanje inflatornih pritisaka dok podaci iz realnog sektora ukazuju na usporavanje američkog gospodarstva, no J. Powell je ponovno naglasio izgledno daljnje podizanje kamatnih stopa da bi se inflacija spustila prema ciljanim razinama. Poruke ESB-a uključuju daljnja značajna povećanja te zadržavanje kamatnih stopa u restriktivnom području dulje vrijeme. Ipak, izvjesno je da se ciklus povećanja kamatnih stopa bliži kraju, potencijalno do kraja prvog polugodišta, što podržava očekivanja tržišnih dionika o stabilizaciji i povratku prema stabilnijim stopama gospodarskog rasta u drugom ovogodišnjem polugodištu odnosno u 2024. godini. U ovom tjednu pratit će se i dalje sezona objava financijskih izvješća, koja je u SAD-u u punom zamahu. Prema dosad objavljenim izvješćima može se zaključiti da ipak nema značajnijeg pada dobiti, iako još uvijek postoji rizik pogoršanja očekivanja za 2023. U Europi je sezona objava tek počela te je još rano za donošenje zaključaka.

Na domaćem tržištu prevladavao je negativan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni pad. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,45% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.112,7 bodova. Ostvareni volumeni trgovanja bili su nešto veći od uobičajenih, a glavni pokretač ostvarenog porasta likvidnosti bilo je trgovanje dionicama **Spana**. Naime, dionicom Spana je protrgovano u ukupnom iznosu od 1,3 mil. eura te je ujedno bila i dobitnik tjedna s rastom cijene od 2,75% na zaključnih 44 eura. Ostvarenim rastom cijene slijede dionica **Brodogradilišta Viktor Lenac** te **Atlantske plovidbe** i **Jadroplova** pa je sektorski indeks CROBEXtransport porastao 2,7%.

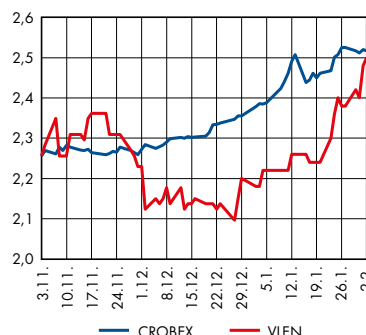
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Brodogradilište V. Lenac (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.2.2023.			
SBITOP (SI)	4,63	11,14	1.163
MOEX (RU)	2,69	4,37	2.248
PX (CZ)	1,81	12,76	1.355
BELEX15 (RS)	1,57	4,99	866
BETI (RO)	0,74	5,25	12.276
ATX (AT)	0,20	8,10	3.380
WIG30 (PL)	0,17	7,05	2.342
SASX10 (BH)	0,08	-1,24	1.045
NTX (SEE,CE,EE)	-0,39	7,40	1.105
SOFIX (BG)	-0,45	1,63	611
CROBEX (HR)	-0,45	6,71	2.113
BUX (HU)	-2,68	3,66	45.396

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.2.2023.		
Span	8,75	44
Brodogr. V. Lenac	4,20	2
Atlantska plovidba	3,23	51
Jadroplov	2,17	9
FTB Turizam	0,65	155
Zagrebačka banka	0,41	10
Končar Elektroind.	0,00	126
Plava Laguna	0,00	250
Hrvatski Telekom	-0,41	24

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.2.2023.		
Podravka	-0,63	95
Atlantic Grupa	-0,82	48
Hrvatska pošt. banka	-0,87	114
Ericsson NT	-1,22	242
Valamar Riviera	-1,46	4
Adris grupa (P)	-1,54	51
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,84	32
Ingra	-1,96	3
AD Plastik	-2,26	13

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 3. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. veljače 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 pouzdanim, 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.