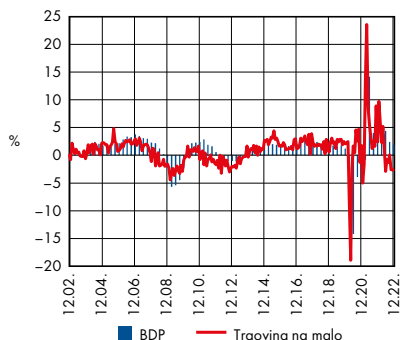


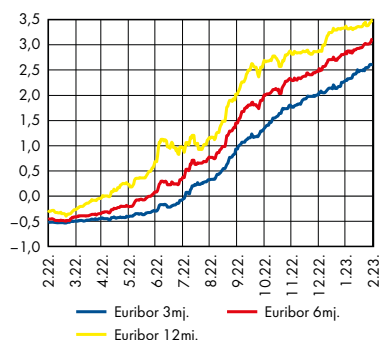


Europodručje: BDP* i trgovina na malo, godišnja promjena



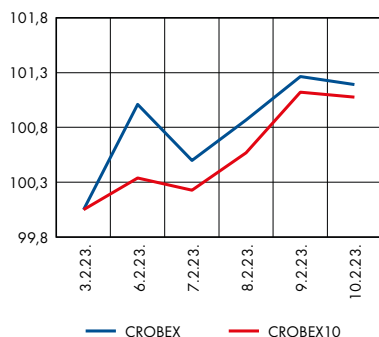
*sezonski prilagođeno
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Kretanje Euribora



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U 2022. rast turističkih noćenja 28,3% godišnje. (str. 2)
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa. (str. 2)
- Niska likvidnost na domaćem tržištu obveznica. (str. 2)
- Nove prognoze tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Duboka inverzija američke krivulje prinosa. (str. 3)
- Volatilno tržišno okruženje. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Nema važnijih objava ekonomskih pokazatelja				
Europodručje				
14.2. europodručje: BDP, desez., QoQ (4. tr.)	11:00		0,1%	0,1%
14.2. europodručje: BDP, desez., god. prom. (4. tr.)	11:00		1,9%	1,9%
14.2. europodručje: Zaposlenost, god. prom. (4. tr.) **	11:00		–	1,8%
15.2. europodručje: Indust. proizvod., god. prom. (pro.)	11:00		–0,7%	2,0%
15.2. europodručje: Robna razmjena, saldo (pro.)	11:00		–€16 mlrd.	–€15,2 mlrd.
SAD				
14.2. Potrošačke cijene, god. prom. (sij.)	14:30		6,2%	6,5%
15.2. Empire Manufacturing (velj.)	14:30		–20,0	–32,9
15.2. Trgovina na malo, mj. prom. (sij.)	14:30		1,7%	–1,1%
15.2. Indust. proizvod., mj. prom. (sij.)	15:15		0,5%	–0,7%
16.2. Građevinske dozvole, mj. prom. (sij.)	14:30		1,0%	–1,0%
16.2. Zahtjevi za naknade za novonezap. (11. velj.)	14:30		200 tis.	196 tis.
16.2. Započ. grad. stamb. obj., mj. prom. (sij.)	14:30		–1,6%	–1,4%
16.2. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (4. velj.)	14:30		1.695 tis.	1.688 tis.
16.2. Phil. Fed. prerađivačkih aktivnosti (velj.)	14:30		–6,9	–8,9
16.2. Proizvođačke cijene, god. prom. (sij.)	14:30		5,4%	6,2%
Događanja				
13.2. EK: Ekonomske prognoze	11:00			
16.2. ESB: Ekonomski bilten	10:00			

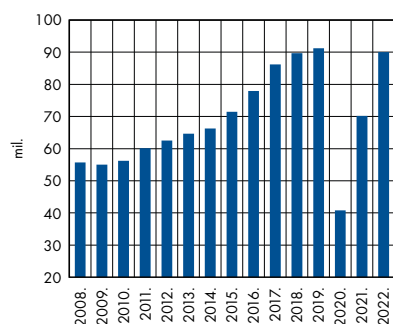
* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2022. rast turističkih noćenja 28,3% godišnje

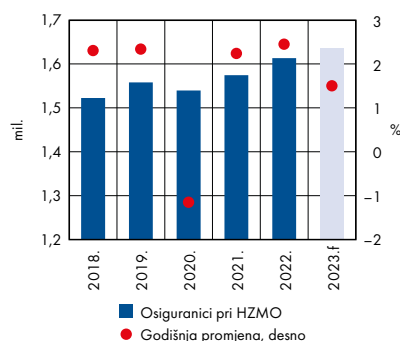
- Preko 90 milijuna turističkih noćenja u 2022.
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa

Turistička noćenja



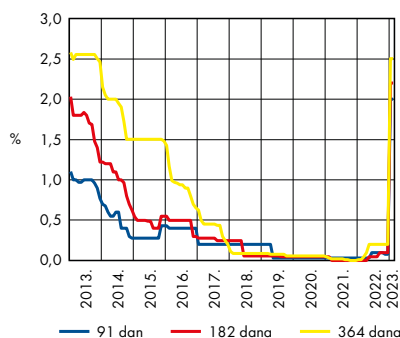
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

HZMO osiguranici



Izvori: HZMO, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na trezorske zapise



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Službena statistika potvrdila je **snažan rast fizičkih pokazatelja u turizmu tijekom 2022.** godine. U promatranom razdoblju turisti su ostvarili 17,8 mil. dolazaka i 90,04 mil. noćenja (+39,1% dolazaka i +28,3% noćenja) u odnosu na rezultat 2021. godine. Posljedica je to povoljnih vremenskih prilika, blagih epidemioloških mjera, percepcije Hrvatske kao sigurne destinacije, kulturnih i prirodnih bogatstva, geografskog položaja, blizine emitivnih tržišta, ali i akumulirane štednje za vrijeme pandemije te snažne sklonosti za putovanjem nakon pandemije. Ipak, ukupan broj dolazaka i noćenja nije dostigao rekordnu 2019. godinu kada je broj turističkih dolazaka dosegnuo 19,6 milijuna, a noćenja 91,2 milijuna. Tako turizam, zbog same strukture turističkih kapaciteta, nastavlja podupirati raspoloživi dohodak stanovništva (60% turističkog smještaja odnosi na privatne apartmane i sobe) podsjećajući nas još jedanput na činjenicu visoke, pa čak i rastuće ovisnosti o turizmu temeljene na dolascima, noćenjima i potrošnji prije svega inozemnih gostiju. Stoga **usporavanje gospodarskih aktivnosti i obuzdavanje inflacije kod najvažnijih emitivnih tržišta Hrvatske uvelike određuje i izgled rasta** ne samo izvoza usluga, već i osobne potrošnje zbog već navedene strukture turističkih kapaciteta i utjecaja na raspoloženje i očekivanja hrvatskih kućanstava. S druge strane, u prilog pozitivnim očekivanjima o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni idu privremeni podaci HZMO-a prema kojima je u siječnju u kategoriji usko vezanoj za turizam, Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane broj osiguranika porastao 5,7% na godišnjoj razini. Prema OVI* indeksu najveće povećanje oglasa slobodnih radnih mjesta zabilježeno je u siječnju na sjevernom Jadranu (+44,2 posto), što najvjerojatnije upućuje na to da je ove godine potražnja za sezonskim radom započela nešto ranije nego inače.

Financijska tržišta, ali i javnost se pripremaju za izdanje narodne obveznice koje se očekuje krajem veljače kao i skoro refinanciranje 1,5 milijardi dolara eu-roobveznica koja dospijeva početkom travnja. Na sekundarnom tržištu i prošli je tjedan obilježen skromnim volumenima trgovanja uz daljnje izravnavanje krivulje prinosa. U skladu s očekivanjima, Ministarstvo financija prošlog je tjedna održalo aukciju trezorskih zapisa. Rast prinosa na prethodnoj aukciji zasigurno je pridonio većem iznosu izdanja od planiranog. U utorak je ukupno izdano 283 milijuna eura trezoraca od čega 248 mil. eura s dospijećem 364 dana uz prinos od 2,5%. Sljedeća aukcija je na rasporedu već ovaj utorak, a na dospijeću je 174 mil. eura. S obzirom na rastuće potrebe države za financiranjem uz i dalje relativno povoljne uvjete financiranja i visoku likvidnost, ne isključujemo mogućnost većeg volumena izdanja od planiranih ukupno 170 mil. eura.

E.S. Resanović

*Online Vacancy Index (OVI) mjesečni je indeks online oglasa slobodnih radnih mjesta razvijen na Ekonomskom institutu, Zagreb u suradnji s portalom MojPosao. Svrha indeksa je pružanje pravovremenih informacija o trenutnom stanju potražnje za radom. OVI indeks izrađuje se jednostavnim prebrojavanjem broja jedinstvenih novih oglasa čiji rokovi prijave završavaju u mjesecu za koji se indeks izračunava. S obzirom na to da se uzimaju oglasi objavljeni putem samo jednog portala, broj oglasa izražava se kao indeks (bazna godina je 2015.).

Volatilno na deviznim i financijskim tržištima

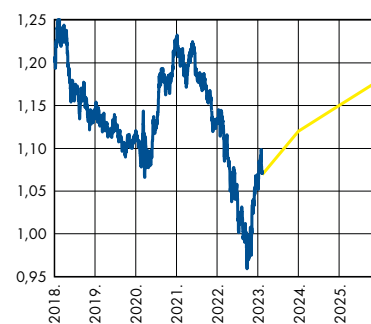
- Nove prognoze EUR/USD
- Rast Sentix pokazatelja snažniji od očekivanja

Oporavak eura u odnosu na dolar koji je započeo krajem 2022. i početkom 2023. posljedica je nekoliko čimbenika. Naime, smanjenje zabrinutosti o klizanju europskog gospodarstva u recesiju, otvaranje kineskog gospodarstva koje povećava izgleda o snažnijem globalnom rastu, pad averzije prema riziku od strane investitora, smanjenje jaza između razine referentnih kamatnih stopa ESB-a i Fed-a, neki su od glavnih čimbenika koji idu u prilog snažnijem euru u odnosu na dolar. Međutim, kratkoročni izgledi za promatrani tečaj ovise o izravnim i neizravnim signalima iz objavljenih ekonomskih podataka. Tijekom prošlog tjedna promjena sentimenta nakon objavljenih podataka s američkog tržišta rada i nastavka oštrije retorike pojedinih čelnika Fed-a rezultirala je **volatilnošću na deviznim i financijskim tržištima**. Štoviše, **tečaj EUR/USD** spustio se s dosegnutih 1,10 na razinu od oko 1,07 dolara za euro krajem tjedna. Ipak, u srednjem odnosno dugom roku smatramo da je izgledan nastavak oporavka eura prema dolaru.

Prema najnovijim prognozama, na kraju prvog tromjesečja očekujemo EUR/USD na 1,08 američkih dolara za euro (1,10 u Q2 i Q3), dok bi krajem 2023. EUR/USD mogao dosegnuti razine od oko 1,12 dolara za euro. Ključan razlog za reviziju prognoza na više je smanjenje premije rizika za gospodarstvo monetarne unije i očekivanja o kretanju monetarne politike u europodručju i SAD-u koje favoriziraju euro. Negativni rizici za dugoročno kretanje tečaja EUR/USD ostaju čimbenici poput ponovnog ubrzanja stope rasta inflacije u SAD-u i povratak snažnije averzije prema riziku ili jačanje zabrinutosti oko snažnije gospodarske recesije u europodručju. U prvom tromjesečju 2023. kretanje tečaja podložno je volatilnosti zbog osjetljivosti tržišta na ekonomske podatke i razlike između tržišnih očekivanja i komunikacije središnjih banaka o smjeru monetarne politike. Uslijed prisutne volatilnosti na globalnim **financijskim tržištima, prinos na američke dvogodišnje državne obveznice**, koje su osjetljivije na poteze Fed-a, dosegno je u četvrtak **4,5%** što se odrazilo na **najdublju inverziju krivulje prinosa od 1980.-ih godina (oko -83bp između 2. god. i 10. god. Treasury-a)**. Naime, zbog robusnosti američkog tržišta rada i nastavka oštrije retorike Fed-a, raste broj investitora koji očekuju dostizanje referentnog kamatnjaka Fed-a (odnosno terminalne stope) od 6%. Stoga signale s financijskog tržišta možemo protumačiti kao slabljenje povjerenja investitora da američko gospodarstvo može ostati robusno na daljnja stezanja monetarne politike. Na kraju tjedna, prinos na 10.-god. referentnu američku obveznicu kretao se oko 3,70%, a s naše strane Atlantika prinos na 10.-god. Bund oko 2,35%. **Od važnijih ekonomskih objava**, možemo izdvojiti Sentix pokazatelj raspoloženja na financijskim tržištima u europodručju i inflaciju u Njemačkoj za siječanj. Sentix pokazatelj poboljšao se u veljači četvrti mjesec zaredom, zabilježivši najbolji rezultat od ožujka prošle godine. Prema izvješću, sa spomenutim poboljšanjem, očekivanja investitora se približavaju scenariju stagnacije gospodarstva, dok očekivanja o gospodarskoj recesiji polako iščekavaju. Mjereno harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, inflacija u Njemačkoj usporila je u siječnju na 9,2% godišnje (u odnosu na 9,6% u prosincu), što je najmanji porast u posljednjih pet mjeseci. Odras je to i novih fiskalnih mjera za pomoć kućanstvima u energetske troškovima. U odnosu na prosinac, potrošačke cijene porasle su za 0,5%.

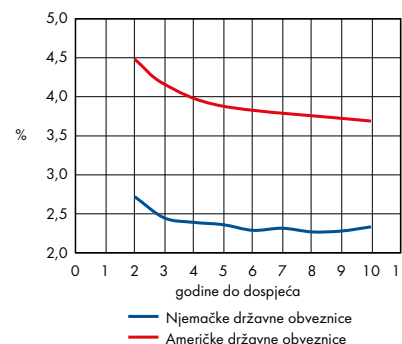
Petar Bejuk

EUR/USD, prognoze



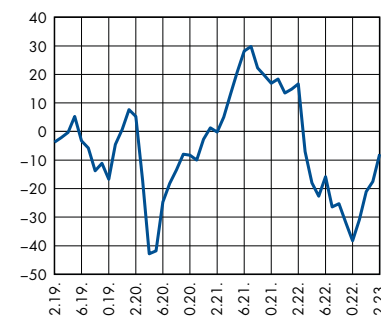
Izvor: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Sentix povjerenje investitora

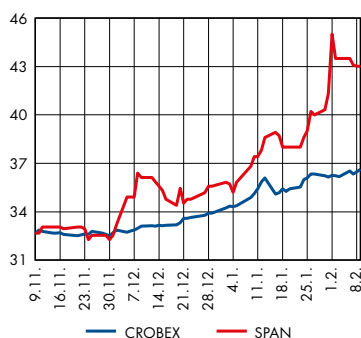


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Volatilno tržišno okruženje

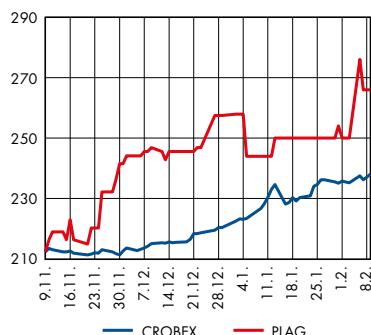
- Dionička tržišta obilježila je volatilnost
- Fokus na retorici niza čelnika Fed-a
- Sezona objava poslovnih rezultata kompanija u punom zamahu
- Pozitivan sentiment na ZSE

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Plava Laguna (R) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježila je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to više otegotnih čimbenika koji se zadržavaju na tržištima, poput rasta prinosa na referentna obveznička izdanja i oštre retorike pojedinih čelnika Fed-a. Istovremeno, tržište izvedenica upućuje da rastući broj ulagača sada očekuje dostizanje referentnog kamatnjaka Fed-a (odnosno terminalne stope) od 6%. Čini se da su čelnici Fed-a sve više usmjereni prema snižavanju recentno prisutnog raskoraka između njihove retorike s jedne i tržišnih očekivanja s druge strane. Predstojeća zasjedanja Fed-a i ESB-a tijekom ožujka pokazat će tko je bio u pravu u pogledu tempa podizanja ključnih kamatnih stopa i dostizanja terminalne stope. Stoga očekujemo da će se tijekom ovog mjeseca fokus investitora zadržati na makroekonomskim podacima i podacima iz realnog sektora. Sezona objava financijskih izvješća kompanija jenjava u SAD-u, ali dobiva zamah s naše strane Atlantika. Ista će i u ovom tjednu donositi značajne signale na tržišta. Prema dosad objavljenim izvješćima može se zaključiti da ipak nema značajnijeg pada dobiti američkih kompanija, iako još uvijek postoji određeni rizik pogoršanja očekivanja za ovu godinu. Geopolitički rizik predstavlja važan izvor volatilnosti. Iako rušenje balona šteti bilateralnim odnosima između Kine i SAD-a, ne očekujemo da će se političke odluke preliti i na ekonomsku politiku kroz novo zaoštavanje trgovinskih odnosa.

Na Zagrebačkoj burzi je prevladavao pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili solidan rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 1,14% na zaključnih 2.137 bodova, dok je uži indeks CROBEX10 trgovanje u petak zaključio na 1.247 bodova odnosno s plusom od 1,03%. Najlikvidnija je ponovno bila dionica **Spana**. **Plava laguna** je objavila poziv na izvanrednu skupštinu na kojoj će se odlučivati o prijedlogu isplate dividende u bruto iznosu od 20,29 eura po redovnoj dionici te 20,32 eura po povlaštenoj dionici. Pravo na isplatu dividende imat će dioničari registrirani sedam dana nakon donošenja odluke o dividendi.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.2.2023.			
ATX (AT)	1,95	10,20	3.445
PX (CZ)	1,87	14,87	1.380
BELEX15 (RS)	1,48	6,54	879
SBITOP (SI)	1,44	12,74	1.179
BUX (HU)	1,35	5,05	46.007
CROBEX (HR)	1,14	7,93	2.137
MOEX (RU)	0,59	4,99	2.262
SOFIX (BG)	0,58	2,21	615
SASX10 (BH)	0,15	-1,09	1.046
NTX (SEE,CE,EE)	0,07	7,43	1.105
BETI (RO)	-0,20	5,04	12.251
WIG30 (PL)	-3,02	3,82	2.271

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.2.2023.		
FTB Turizam	16,13	180
Brodogr. V. Lenac	13,71	3
Plava Laguna	6,40	266
Končar Elektroind.	2,38	129
Atlantic Grupa	2,07	49
Hrvatski Telekom	2,06	25
Ericsson NT	1,24	245
Adris grupa (P)	1,17	52
Zagrebačka banka	0,61	10
Valamar Riviera	0,49	4
Jadroplov	0,00	9
Hrvatska pošt. banka	0,00	114
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	32
Podravka	-0,42	95
Span	-1,15	43
AD Plastik	-1,92	13
Atlantska plovdba	-1,95	50
Ingra	-2,40	2

* 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 10. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RBL, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBL je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBL i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBL i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBL, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.