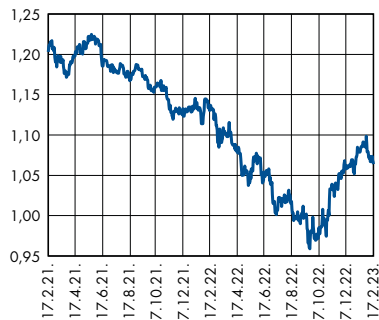


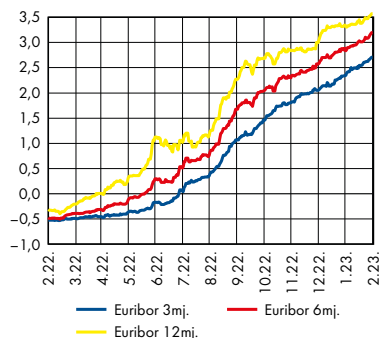


EUR/USD



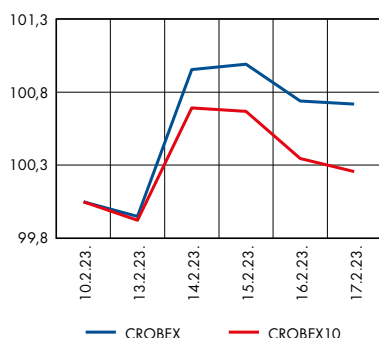
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Kretanje Euribora



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Knjiga upisa novog izdanja obveznica otvara se u srijedu 22. veljače. (str. 2)
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa. (str. 2)
- Inflatorni pritisci i dalje pod utjecajem cijena hrane. (str. 2)
- Najsnažniji mjesečni rast inflacije u SAD-u u posljednja tri mjeseca. (str. 3)
- Objava zimskih ekonomskih prognoza Europske komisije. (str. 4)
- Početak sezone objava financijskih izvješća na ZSE. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
20.2.	Stopa registrirane nezaposlenosti (sij.)	11:00	7,2%	–	6,8%
23.2.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (sij.)	11:00	12,7%	–	13,1%
24.2.	Proizvod. cijene, na dom. tržištu, god. prom. (sij.)	11:00		–	19,9%
Europodručje					
20.2.	europodručje: Potrošačko povjerenje (velj.)**	16:00		–19,0	–20,9
21.2.	Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (velj.)**	9:30		48,0	47,3
21.2.	Njemačka: PMI uslužnih akt. (velj.)**	9:30		51,0	50,7
21.2.	europodručje: PMI prerađivačkih akt. (velj.)**	10:00		49,3	48,8
21.2.	europodručje: PMI uslužnih akt. (velj.)**	10:00		51,1	50,8
21.2.	Njemačka: ZEW očekivanja (velj.)	11:00		19,0	16,9
21.2.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (velj.)	11:00		–53,0	–58,6
21.2.	europodručje: ZEW očekivanja (velj.)	11:00		–	16,7
22.2.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (sij.)*	8:00		8,7%	8,7%
22.2.	Njemačka: IFO poslovna klima (velj.)	10:00		91,0	90,2
22.2.	Njemačka: IFO trenutna procjena (velj.)	10:00		94,8	94,1
22.2.	Njemačka: IFO očekivanja (velj.)	10:00		88,0	86,4
23.2.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (sij.)*	11:00		8,6%	8,5%
23.2.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (sij.)*	11:00		5,2%	5,2%
24.2.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (ožu.)	8:00		–30,0	–33,9
SAD					
21.2.	PMI prerađivačkih akt. (velj.)**	15:45		47,0	46,9
21.2.	PMI uslužnih akt. (velj.)**	15:45		46,9	46,8
23.2.	BDP, analiziran, QoQ (4. tr.)	14:30		2,9%	2,9%
23.2.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (18. velj.)	14:30		–	194 tis.
23.2.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11. velj.)	14:30		–	1.696 tis.
24.2.	U. of Mich. sentiment (velj.)*	16:00		66,4	66,4
Događanja					
22.2.	Zapisnik sa sastanka Feda	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

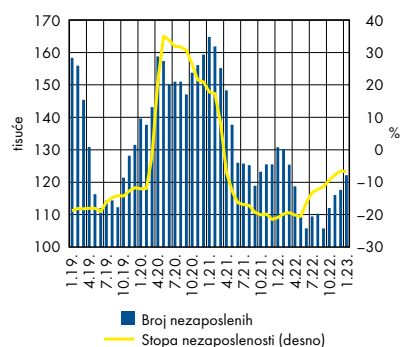
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Najavljeno izdanje obveznica

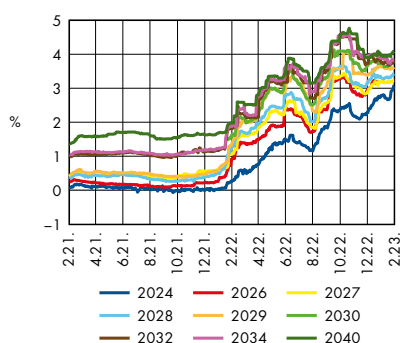
- Rast prinosa posebno izražen na duljem kraju
- Objava konačnih podataka o inflaciji za siječanj

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

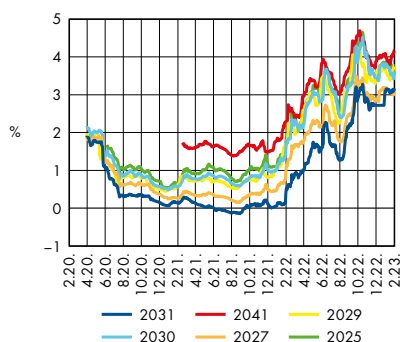
Prinosi na lokalnom tržištu *



*bid ytm

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na hrvatske euroobveznice



*bid ytm

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Uz izostanak važnijih ekonomskih objava tjedan pred nama bit će obilježen **pobjačanim aktivnostima na financijskim tržištima**. Vlada je na prošlotjednoj sjednici najavila novo izdanje državnih obveznica uz aktivno izravno uključivanje sektora stanovništva. Nova obveznica dospijeva 2025. godine i imat će prinos do dospijeva iznad tri posto. Obveznice će se upisivati u dva kruga. Knjiga upisa u 1. krugu, koji je namijenjen građanima, otvara se u srijedu 22. veljače, a stanovništvo će moći sudjelovati u upisu primarnog izdanja do 1. ožujka. U drugom drugu obveznice će biti ponuđene institucionalnim investitorima koji će svoje ponude za upis moći podnijeti 3. ožujka. Država ovim izdavanjem planira prikupiti milijardu eura, a minimalan ulog upisa je 500 eura. U nedostatku atraktivnijih prilika za ulaganje sektora stanovništva, ali i kontinuirano oskudne ponude i istodobno velike potražnje od strane velikih tržišnih igrača, uglavnom institucionalnih investitora, interes za novim izdavanjem neće niti ovaj puta izostati. Na **sekundarnom tržištu** obveznica prinosi hrvatskih lokalnih izdanja gotovo su se izjednačili s hrvatskim inozemnim izdavanjima pri čemu je prošli tjedan došlo do pomaka cijele krivulje prinosa uz izraženiji rast prinosa na duljem kraju krivulje. Prinos na hrvatsku euroobveznicu 2033. kreće se oko 3,9% što je oko razine 10-god. lokalnog izdanja. Dvogodišnji prinos na inozemno i lokalno izdanje kreće se prema 3,5% što može biti dobar indikator uvjeta izdanja nove obveznice. Prošli je tjedan održana aukcija tezorskih zapisa. Uz manje izdanje u odnosu na planirano (izdano je 146,97 mil. eura), prinosi su ostali nepromijenjeni, a gotovo cijelo izdanje upisao je nebankovni sektor. Nova aukcija na rasporedu je već u utorak na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 80 milijuna eura novih trezoraca.

Prema posljednjim podacima s **tržišta rada**, u siječnju je **broj registriranih nezaposlenih osoba pri HZZ-u iznosio 122.369** što je povećanje na mjesečnoj razini dok je na godišnjoj razini nastavljen trend pada koji traje od travnja 2021. Nedostatak radne snage u pojedinim djelatnostima ogleda se u nastavku povećanja broja radnika iz trećih zemalja (izvan EU). Naime, u 2022. broj zaprimljenih zahtjeva za boravak i rad stranih radnika iznosio je gotovo 130 tisuća, a tijekom siječnja 2023. zaprimljeno je dodatnih 12.653 zahtjeva za 163 zanimanja, a najtraženija su bila iz građevinskih djelatnosti. Pri tome valja naglasiti da pouzdana statistika o ukupnom broju radnika iz trećih zemalja još uvijek ne postoji pa možemo govoriti samo o procjenama. U narednim mjesecima očekujemo nastavak pozitivnih trendova, ali slabijim intenzitetom uslijed usporavanja gospodarskih aktivnosti. DZS će u četvrtak objaviti **konačne podatke o inflaciji za siječanj**. Očekujemo potvrdu preliminarnih rezultata (12,7% godišnji rast te stagnacija na mjesečnoj razini). Strukturno gledano, inflatorne pritiske i dalje uglavnom pokreću cijene hrane koje su nastavile bilježiti mjesečni i godišnji rast. Osim toga, snažna potražnja za uslugama (vjerojatno podržana otpornim tržištem rada i konvergencijom) vrši pritisak na ukupnu i temeljnu stopu inflacije. Unatoč relativno visokom godišnjem rastu cijena energenata (+13,8%), čini se da će siječnja brojka potvrditi pad drugi mjesec za redom odražavajući tako kretanja na globalnim tržištima, ali i činjenicu da su cijene u ovoj kategoriji uvelike administrativno ograničene.

E.S. Resanović

Otpornost gospodarstva i ustrajnost inflacije u SAD-u

- Na kraju 2022. pad industrijske proizvodnje u europodručju
- Objava novih ekonomskih prognoza Europske komisije

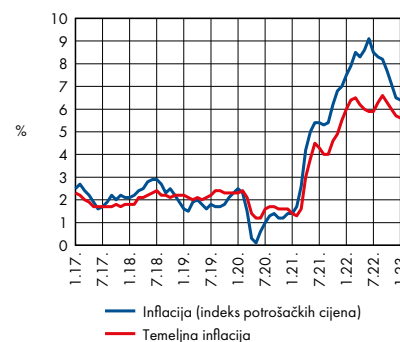
U tjednu iza nas dominirali su ekonomski pokazatelji s druge strane Atlantika. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, porasle su u siječnju za 6,4% u odnosu na isto razdoblje 2022. Iako je zabilježeno usporavanje inflacije (-0,1 pb u odnosu na godišnju stopu rasta u prosincu) ostvaren je snažniji rast od procjene tržišnog konsenzusa (6,2%). U odnosu na kraj 2022. potrošačke cijene više su za 0,5%, najviše u posljednja tri mjeseca. Rast cijena na mjesečnoj razini generiran je od strane inflacije usluga (+0,5% mjesečno), odnosno viših cijena stanovanja (+0,7% mjesečno), ali i ponovnim rastom cijena energije (+2% mjesečno). Istovremeno doprinos usporavanju rasta potrošačkih cijena od strane skromnije inflacije dobara iščezava, a cijene u pojedinim kategorijama ponovno ostvaruju snažniji rast. Međutim, rast u siječnju bilježe i cijene hrane koje su više za 0,5% mjesečno i 10,1% godišnje. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) ostvarila je rast od 5,6% godišnje i 0,4% mjesečno, a učinak baznog razdoblja trebao bi nastaviti u narednim mjesecima djelovati u smjeru skromnijih godišnjih promjena. Skromnije usporavanje rasta potrošačkih cijena u usporedbi s prethodnim mjesecima naglašava tvrdoglav karakter povišene inflacije široko rasprostranjene u gospodarstvu.

Tako su i američke proizvođačke cijene u siječnju ostvarile snažniji rast od tržišnih očekivanja, a mjesečni rast (+0,7%) bio je najviši od lipnja 2022. Inflatornim pritiscima doprinosi i kontinuirana otpornost tržišta rada, a navedeno se ogleda u inflaciji temeljnih usluga koje ocrtavaju doprinos rasta plaća ustrajnosti cjenovnih pritisa. Još uvijek izražena potražnja na tržištu rada doprinosi nastavku solidne potrošnje u gospodarstvu. Naime, u siječnju u odnosu na kraj 2022. ostvaren je rast prometa od trgovine na malo za 3% (nominalno), a povećanje je bilo široko rasprostranjeno. Naj snažnija je to mjesečna stopa rasta od ožujka 2021., a izvješće sugerira na oporavak potrošnje na početku godine nakon što je ista zabilježila realan pad na kraju prošle. Solidan početak godine za gospodarstvo SAD-a u izazovnom ekonomskom okružju zrcali se i u industrijskoj proizvodnji koja je ostala u siječnju gotovo nepromijenjena na mjesečnoj razini, nakon što je zabilježen pad u posljednjem tromjesečju 2022. Međutim, aktivnosti u prerađivačkom sektoru ostaju prigušene, što se zrcali i u regionalnim anketnim pokazateljima (*Philadelphia Fed Business Outlook*, *Empire Manufacturing*) i njihovoj kolebljivosti na negativnim razinama koje se zadržavaju od druge polovice prošle godine.

Snažan optimizam financijskih tržišta na kraju prošle godine o intenzivnijem popuštanju inflacije polako iščezava, a uz otpornost gospodarstva, sve više investitora očekuje nastavak zaoštavanja monetarne politike Feda i zadržavanje kamatnih stopa na visokim razinama kroz dulje razdoblje. U skladu s navedenim, zabilježen je rast prinosa na referentne američke obveznice duž krivulje na tjednoj razini. Pratili su ih i referentne njemačke državne obveznice, čiji je prinos na 2.-god. obveznicu dosegao najviše razine od 2008. (2,9%).

S naše strane Atlantika, Eurostat je objavom podataka o industrijskoj proizvodnji u europodručju za prosinac zaokružio statistiku za cijelu 2022. godinu. Prema prvoj procjeni, prosječni godišnji rast industrijske proizvodnje u 2022. iznosio je 0,9%

Inflacija u SAD-u, godišnja promjena



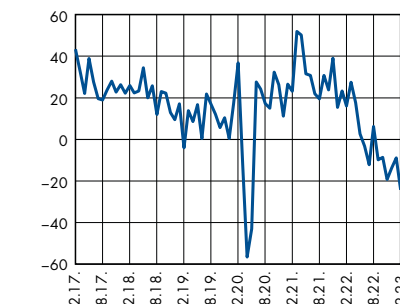
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



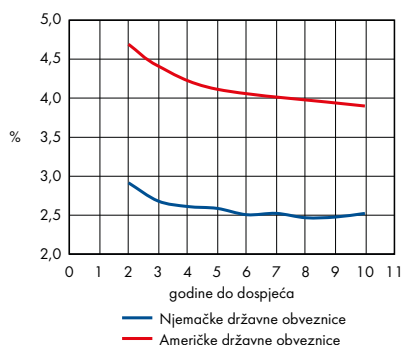
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Phil. Fed pokazatelj prerađivačkih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

(+1,9% u EU) u usporedbi s 2021. Industrijska proizvodnja zabilježila je u prosincu pad od 1,1% na mjesečnoj razini (sezonski prilagođeno), dok je u odnosu na kraj 2021. evidentiran pad od 1,7% (kalendarski prilagođeno).

Gotovo godinu dana nakon početka rata u Ukrajini, Europska komisija objavila je tzv. zimske ekonomske prognoze za 2023. i 2024. godinu za europodručje i EU. U odnosu na jesenske prognoze iz 2022., rast BDP-a za 2023. revidiran je na više, a inflacija blago na niže. Razlozi za reviziju prognoza BDP-a na više uključuju bolju prilagodbu od očekivane na energetske krizu uz pad veleprodajnih cijena plina i dobru popunjenost skladišta plinom zbog blaže zime. Poticaj gospodarskom rastu dolazi i od kontinuirane otpornosti tržišta rada u EU, pri čemu se stopa registrirane nezaposlenosti zadržala u 2022. na rekordno niskoj razini od 6,1%. Istovremeno se sentiment na tržištu poboljšava, a anketni pokazatelji za siječanj zasada ne upućuju na pad gospodarske aktivnosti na početku 2023. U godini pred nama očekuje se rast realnog BDP-a od 0,9% u europodručju i 0,8% u EU (+0,6pb odnosno +0,5pb u odnosu na prošle prognoze). Godišnja stopa rasta za 2024. ostala je nepromijenjena, na 1,5% za europodručje odnosno 1,6% za Europsku uniju.

S druge strane, revidiranje prognoza inflacije na niže prvenstveno je odraz smanjenja cijena energije, dok temeljni inflatorni pritisak ostaje snažan. Očekuje se prosječan godišnji rast potrošačkih cijena od 6,4% u 2023. i 2,8% u 2024. u Europskoj uniji, dok se u europodručju očekuje stopa rasta od 5,6% u 2023. i 2,5% u 2024. Ipak, i dalje prevladavaju rizici za snažniju inflaciju od prognozirane (osobito za 2024.), a cjenovni pritisci mogli bi se pokazati širim i upornijim u narednim mjesecima.

Petar Bejuk

Početak sezone objava financijskih izvješća na ZSE

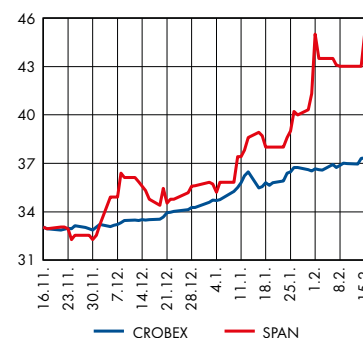
- Relativno dobra izvedba indeksa unatoč oštroj retorici Fed-a
- Pozitivan sentiment na europskim tržištima
- Sezona objava poslovnih rezultata kompanija u punom zamahu
- Nastavljen rast CROBEX-a

Znatno bolji podaci iz realnog sektora za siječanj u SAD-u vratili su zabrinutost na dionička tržišta zbog mogućeg nastavka povećanja kamatnih stopa Fed-a te njihova zadržavanja na visokim razinama dulje vrijeme. Dodatne negativne impulse krajem tjedna unijela je retorika dvaju dužnosnika Fed-a, s obzirom da ne isključuju mogućnost podizanja kamatnih stopa za čak 50bp na sljedećem zasjedanju u ožujku. S naše strane Atlantika prevladavalo je nešto bolje raspoloženje, na krilima očekivanja da će recesija ipak biti izbjegnuta te slabljenja inflatornih pritisaka zbog znatnog pada cijena plina. Rezultati poslovanja kompanija u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju zasigurno su pozitivan čimbenik na tržištima. Iako je dobit američkih kompanija uglavnom nešto niža u odnosu na 4. tromjesečje 2021., viša je u odnosu na očekivanja. Istodobno, europske kompanije čak bilježe rast dobiti, što je jedan od razloga relativno bolje izvedbe europskih indeksa u odnosu na američke. I u ovom tjednu u fokusu ostaju izvješća kompanija te objave PMI indeksa s obje strane Atlantika.

Domaći dionički indeksi tjedan su zaključili u plusu. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,67% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.151,04 bodova. Među sastavnicama indeksa dobitnica tjedna bila je dionica **FTB Turizam** s rastom cijene od 11,1%. Od korporativnih objava izdvajamo novi koncesijski ugovor **INA**-e za područje East Bir El Nus (na području Zapadne pustinje u Egiptu) s Arapskom Republikom Egipat, Egipatskom nacionalnom naftnom kompanijom (EGPC) te kompanijom Energean kao operatorom. INA ulazi u novu koncesiju kao partner s udjelom od 50%, dok ostalih 50% ima Energean. Početno istražno razdoblje traje tri i pol godine, a u slučaju komercijalnog otkrića ugovor omogućava proizvodno razdoblje u trajanju od 20 godina. U tjednu pred nama u fokusu će biti objave financijskih izvješća domaćih kompanija te stoga očekujemo i nešto veću aktivnost investitora.

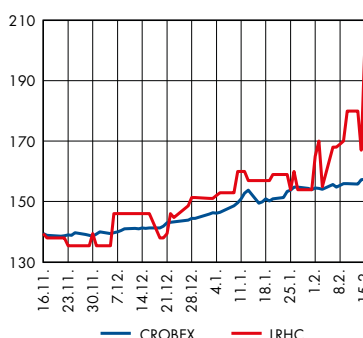
Ana Turudić

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

FTB Turizam (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.2.2023.			
ATX (AT)	1,43	11,73	3.493
PX (CZ)	1,36	16,44	1.399
SBITOP (SI)	1,10	13,98	1.192
NTX (SEE,CE,EE)	0,86	8,28	1.114
WIG30 (PL)	0,74	4,58	2.288
CROBEX (HR)	0,67	8,64	2.151
BETI (RO)	0,64	5,71	12.330
BELEX15 (RS)	-0,30	6,22	876
SASX10 (BH)	-0,56	-1,65	1.041
BUX (HU)	-0,83	4,18	45.626
SOFIX (BG)	-1,22	0,97	607
MOEX (RU)	-4,10	0,69	2.169

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.2.2023.		
FTB Turizam	11,11	200
Jadroplov	6,38	10
Zagrebačka banka	5,91	10
Hrvatska pošt. banka	3,51	118
Span	3,49	45
Valamar Riviera	3,43	4
Podravka	1,27	96
Hrvatski Telekom	1,21	25
Plava Laguna	0,75	268

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.2.2023.		
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	32
AD Plastik	0,00	13
Adris grupa (P)	-0,39	52
Ericsson NT	-0,41	244
Brodogr. V. Lenac	-0,71	3
Ingra	-0,82	2
Atlantic Grupa	-1,21	49
Končar Elektroind.	-3,10	125
Atlantska plovdba	-3,19	49

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 17. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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 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.