



Europodručje: Potrošačke cijene, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

■ U siječnju godišnja inflacija 12,7%. (str. 2)

■ Objava BDP-a za posljednje tromjesečje 2022. u fokusu tjedna pred nama. (str. 2)

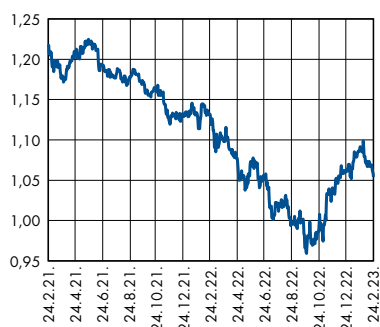
■ Rast prinosa na 1-god. trezorski zapis na 2,70%. (str. 2)

■ Rast kompozitnih pokazatelja gospodarske aktivnosti u europodručju generiran poboljšanjima u uslužnom sektoru. (str. 3)

■ Oporavak pokazatelja raspoloženja u europodručju na krilima ublažavanja energetske krize. (str. 3)

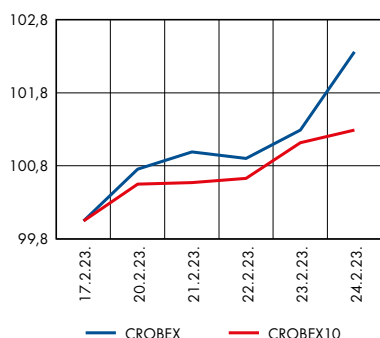
■ Fokus na objavama poslovnih rezultata domaćih kompanija. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
28.2.	BDP, godišnja promjena (4. tromj.)	11:00	3,5%	–	5,2%
Europodručje					
27.2.	europodručje: povjerenje potrošača (velj.) *	11:00		–	–19,0
27.2.	europodručje: ekonomsko povjerenje (velj.)	11:00		101,0	99,9
27.2.	europodručje: povjerenje u ind. (velj.)	11:00		2,0	1,3
27.2.	europodručje: povjerenje u uslužn. djelatn. (velj.)	11:00		12,4	10,7
3.1.	Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (velj.) *	9:55		46,5	46,5
3.1.	europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (velj.) *	10:00		48,5	48,5
3.1.	Njemačka: Potroš. cijene, mj. promj. (velj.) **	14:00		0,7%	1,0%
3.1.	Njemačka: Potroš. cijene, god. promj. (velj.) **	14:00		8,7%	8,7%
3.2.	europodručje: Potroš. cijene, mj. promj. (velj.) **	11:00		–	–0,2%
3.2.	europodručje: Potroš. cijene, god. promj. (velj.) **	11:00		5,3%	5,3%
3.2.	europodručje: stopa nezaposlenosti	11:00		6,6%	6,6%
3.3.	europodručje: Proizvod. cijene, mj. promj. (sij.)	11:00		–	1,1%
3.3.	europodručje: Proizvod. cijene, god. promj. (sij.)	11:00		18,9%	24,6%
SAD					
27.2.	Narudžbe trajnih dobara (sij.) *	14:30		–3,9%	5,6%
28.2.	Richmond Fed prerađ. akt. (velj.)	16:00		–	–11,0
1.3.	PMI prerađivačkih aktivnosti (velj.) *	15:45		47,8	47,8
2.3.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (24.2.)	14:30		–	192 tis
3.3.	PMI uslužnih aktivnosti (velj.) *	15:45		–	50,5
3.3.	PMI kompozitni pokazatelj (velj.) *	15:45		–	50,2
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



U očekivanju objave BDP-a za 4. tromjesečje

- **Konačni rezultati potvrdili usporavanje inflacije u siječnju na 12,7% godišnje**
- **Prinos na 1-god. trezorski zapis 2,70%**

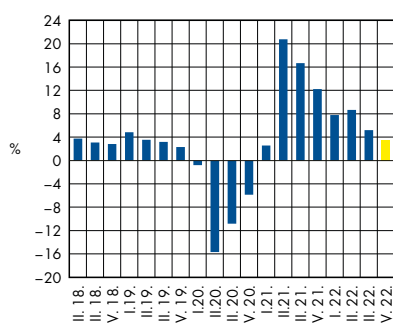
Inflacija, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Konačni podaci o kretanju inflacije u siječnju potvrdili su preliminarni rast od **12,7%** u odnosu na siječanj 2022. Godišnja stopa rasta tako je deveti mjesec za redom nastavila bilježiti dvoznamenkaste stope, iako ipak skromnijom dinamikom. Rast je i u siječnju bio predvođen višim cijenama u kategorijama čiji je rast predvođen rastom troškova, ali i uz doprinos ostalih kategorija. Primjetno je jačanje inflatornih pritisaka kod **usluga**, što je već vidljivo u kretanjima inflacije u euro-području. Iako će se prosječan rast potrošačkih cijena zadržavati na dvoznamenkastim razinama (iznad 10%) tijekom cijelog prvog tromjesečja očekujemo da će njegova dinamika polako usporavati. Na očekivana kretanja cijena upućuje i već prisutno usporavanje rasta proizvođačkih cijena, kako na inozemnom tako i na domaćem tržištu. Tome uvelike, osim recentnog pada na globalnim tržištima sirovina, pridonosi normalizacija lanaca opskrbe, ali i učinak baznog razdoblja. Osim pada cijene energije, povratak prema nižim stopama rasta proizvođačkih cijena bilježe i intermedijarni proizvodi.

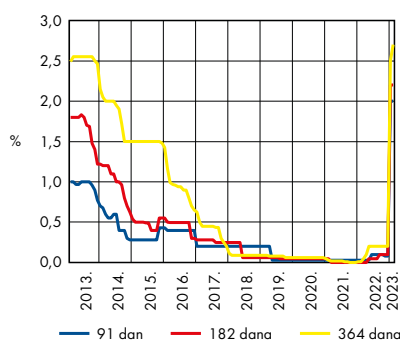
BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku u utorak će objaviti **preliminarne podatke o kretanju gospodarstva u posljednjem tromjesečju 2022.** koji će, prema našim očekivanjima, potvrditi daljnje usporavanje gospodarske aktivnosti. Pri tome ne isključujemo mogućnost da je Hrvatska tehnički ušla u recesiju jer bi podaci na tromjesečnoj razini mogli pokazati pad ukupne gospodarske aktivnosti drugo tromjesečje za redom. Prema visokofrekventnim pokazateljima, industrijska recesija je već prisutna, dok se domaća potražnja (potrošnja) suočava s relativno visokim inflatornim pritiscima. S druge strane, optimizam potrošača, koji je i dalje nalazi ispod dugogodišnjeg prosjeka, pokazuje blage naznake oporavka, vjerojatno na krilima (i dalje) otpornog tržišta rada i relativno pozitivnih očekivanja o kretanju u turizmu u ovoj godini, kao i dostupnosti izdašnih sredstava iz EU fondova. Čak i u slučaju tromjesečnog pada, očekujemo realni godišnji rast u četvrtom tromjesečju od 3,5%. Uz rast koji je široko rasprostranjen, ali podržan prije svega izvozom (usluge) i potrošnjom kućanstava, ali i rastom investicija, realna stopa na razini cijele 2022. dosegnut će 6,3%, prema našim očekivanjima. U godini pred nama upravo bi rast **investicijske** aktivnosti trebao **osigurati daljnja pozitivna kretanja.**

Prinosi na trezorske zapise



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Na financijskim tržištima u utorak je na aukciji **trezorskih zapisa nastavljeno daljnji rast prinosa.** Ministarstvo financija izdalo je 38,5 milijuna eura trezora (u odnosu na 80 mil. eura planiranih) s dospeljem 364 dana uz prinos do dospelja od **2,7%.** Udio nebankovnog sektora u ukupnom iznosu izdanja ponovo je bio visok (87%). Za ovaj tjedan aukcija nije najavljena. U srijedu se zatvara prvi krug upisa obveznica namijenjen stanovništvu. U drugom drugu obveznice će biti ponuđene institucionalnim investitorima koji će svoje ponude za upis moći podnijeti 3. ožujka. Kao što smo već navodili, očekujemo pojačan interes investicijske javnosti u okruženju manjka atraktivnijih prilika za ulaganje, ali i kontinuirano oskudne ponude i istodobno velike potražnje od strane velikih tržišnih igrača.

E.S. Resanović

Rast PMI pokazatelja gospodarske aktivnosti s obje strane Atlantika

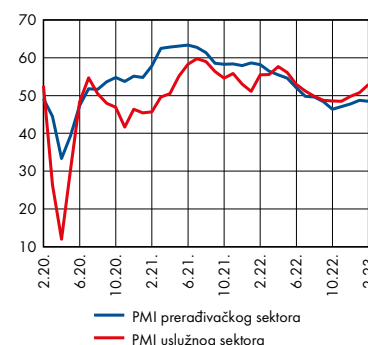
- Rast ZEW pokazatelja ekonomskih očekivanja
- Godišnja stopa inflacije u europodručju za siječanj blago revidirana na 8,6%

U tjednu iza nas na ekonomskom kalendaru dominirali su anketni pokazatelji, a naglasak je bio na PMI pokazateljima prerađivačke i uslužne aktivnosti s obje strane Atlantika. Prema preliminarnim podacima S&P Globala, u SAD-u je zabilježen porast PMI kompozitnog pokazatelja na 50,2 u veljači 2023. u odnosu na 46,8 u siječnju. Posljednje očitavanje bilo je najviše u posljednjih osam mjeseci potpomognuto **povećanjem aktivnosti u uslužnom sektoru**. Proizvodne aktivnosti posljednjih su mjeseci u padu uslijed slabije potražnje, odnosno smanjenja novih narudžbi, dok je niža kupovna aktivnost pridonijela poboljšanju učinka dobavljača te je smanjeno vrijeme isporuke. Kompozitni PMI pokazatelj gospodarske aktivnosti u europodručju porastao je na 52,3 u veljači s 50,3 u siječnju označivši najsnažniji rast poslovne aktivnosti još od prošlogodišnjeg svibnja. Uspon PMI kompozitnog pokazatelja predvodio je uslužni sektor unutar kojeg su glavni generator rasta predstavljale aktivnosti financijskih usluga te turizam, dok je u suprotnom smjeru djelovalo tržište nekretnina koje je i dalje u padu. PMI pokazatelj prerađivačke aktivnosti u europodručju u veljači je zabilježio pad na 45,5 s 48,8 u siječnju. Ipak, prema izvješću, primjetno je poboljšanje učinkovitosti u opskrbnim lancima. Najveći uteg aktivnostima unutar prerađivačke industrije i dalje predstavlja proizvodnja kemijskih i plastičnih dobara te osnovnih dobara, dok proizvodnja hrane, pića te kućanskih potrepština i prerada industrijskih dobara pokazuju daljnje znakove oporavka. ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja za europodručje porastao je za 13 bodova na 29,7 u veljači 2023., sa 16,7 u siječnju i iznad tržišnih prognoza od 22,3. Raspoloženje je raslo pet uzastopnih mjeseci i doseglo je najvišu razinu od veljače prošle godine. Prema preliminarnim podacima Europske komisije, pokazatelj povjerenja potrošača u europodručju porastao je za 1,7 bodova na -19 u veljači 2023., na najvišu razinu u posljednjih godinu dana. Oporavak pokazatelja raspoloženja nastavlja se na temelju očekivanja da će inflacija usporiti budući da se energetska kriza ublažila čemu su pridonijele i povoljnije vremenske prilike. Bolja prilagodba europskog gospodarstva od očekivane na energetska krizu otvorila je i mogućnost izbjegavanja recesije ove godine. Ipak, povjerenje potrošača i dalje je na razinama ispod dugoročnog prosjeka. Ifo pokazatelj poslovne klime za Njemačku u veljači je porastao na 91,1 (90,1 u siječnju) što je najviša vrijednost u posljednjih osam mjeseci.

Prema konačnim podacima Eurostata, **inflacija u europodručju** za siječanj na godišnjoj razini blago je revidirana na 8,6% u odnosu na 8,5% iz preliminarnih podataka. Značajnije usporavanje godišnje inflacije u europodručju očekujemo od ožujka 2023. zbog učinka baznog razdoblja, odnosno visokih godišnjih promjena zabilježenih u istom razdoblju godinu dana ranije. Godišnju prosječnu stopu inflacije u 2023. očekujemo na razini od 5,2% sa spuštanjem na 2,7% u 2024. S obzirom na to da je bojazan od gospodarske recesije u europodručju donekle iščeznula, a tržište rada i dalje je snažno, u 2023. očekujemo prosječnu temeljnu inflaciju od 4,1% odnosno 3,4% u 2024.

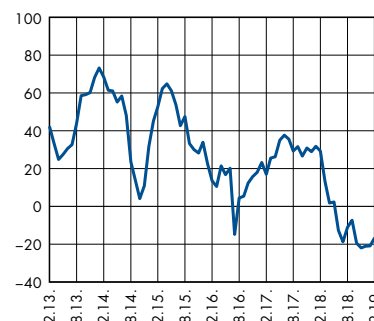
Ana Lesar

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



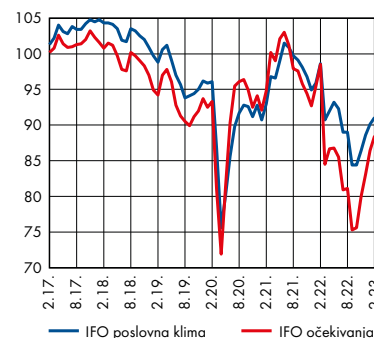
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja

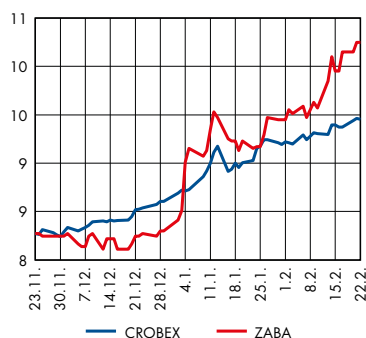


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus na objavama poslovnih rezultata kompanija

- Oštra retorika čelnika Fed-a unijela je volatilnost na tržišta
- Makroekonomski podaci upućuju na poboljšanje gospodarske situacije
- Izvješća kompanija u fokusu investitora na ZSE

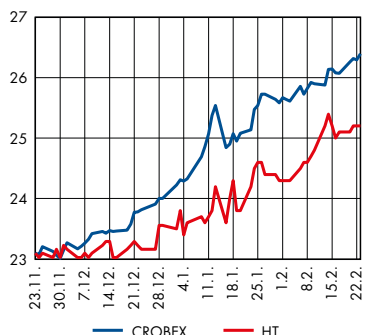
Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Oštra retorika pojedinih dužnosnika Fed-a unijela je volatilnost na globalna dionička tržišta u proteklom tjednu. Naime, izgledno je da Fed ipak nije tako blizu završetka svog ciklusa podizanja kamatnih stopa, a kamoli zaokreta u smjeru monetarne politike (tzv. Fed pivot). Stoga je početak tjedna obilježila negativna izvedba na globalnim dioničkim tržištima. Izvedba na dioničkim tržištima prigušena je i uslijed primjetnog rasta prinosa na vodeća obveznička izdanja. Naime, prinos na dvogodišnje američke državne obveznice dosegao je tijekom proteklog tjedna najviše razine od 2007. godine. Fokus investitora bio je i na objavi zapisnika s posljednjeg zasjedanja američkog FOMC-a. Možemo protumačiti da objava zapisnika nije donijela veća iznenađenja za tržišne dionike, ali je svakako potvrdila da su dužnosnici Fed-a spremni zadržati kamatne stope na povišenim razinama jedno dulje razdoblje kako bi se ostvarili ciljevi monetarne politike. U ovom tjednu očekujemo fokus na objavi makroekonomskih podataka i objava iz realnog sektora.

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Indeksi Zagrebačke burze nastavili su uzlazni trend te je CROBEX nadodao 2,31% na zaključnih 2.201 bodova u petak. Tjedan je protekao u znaku objava financijskih izvješća kompanija. Najviše se trgovalo dionicom **Zagrebačke banke** s ukupno protrgovanih 1,0 mil. eura. **Hrvatski Telekom** je u 2022. ostvario rast prihoda od 0,4% te rast operativne dobit od 5,3% zahvaljujući normalizaciji troškova amortizacije. Istovremeno neto dobit bilježi pad od 17% zbog povećanja troškova poreza. **Ericsson NT** je izvijestio o rastu prihoda od prodaje od 1,7% u 2022. zahvaljujući rastu usluga za Ericsson te u segmentu Digitalno društvo na domaćem tržištu. S druge strane, ostvarena je dobit niža u odnosu na prethodnu godinu na svim razinama, u prvom redu zbog troškova povezanih s raskidom ugovora za uvođenje eZdravstva u Bjelorusiji. U ovom tjednu na rasporedu su objave **Podravke**, **Valamar Riviere** i **Grupe Končar** te stoga očekujemo nastavak pojačane aktivnosti investitora.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.2.2023.			
CROBEX (HR)	2,31	11,15	2.201
SOFIX (BG)	1,93	2,91	619
MOEX (RU)	1,81	2,50	2.208
SBITOP (SI)	0,72	14,80	1.201
SASX10 (BH)	0,06	-1,59	1.041
BETI (RO)	0,05	5,66	12.324
BELEX15 (RS)	-0,16	6,05	875
BUX (HU)	-0,79	3,37	45.268
PX (CZ)	-0,81	15,49	1.388
NTX (SEE,CE,EE)	-0,96	7,25	1.103
ATX (AT)	-1,15	10,53	3.456
WIG30 (PL)	-2,95	1,46	2.220

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.2.2023.		
Zagrebačka banka	13,94	12
Jadroplov	13,00	11
Atlantska plovdba	11,11	54
Arenaturist Hosp. Gr.	5,62	34
AD Plastik	3,92	13
Ingra	3,31	3
Končar Elektroind.	2,40	128
Plava laguna	2,24	274
Brodogr. V. Lenac	2,14	3

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.2.2023.		
Hrvatski Telekom	1,20	25
Podravka	0,84	97
Adris grupa (P)	0,78	52
Valamar Riviera	0,47	4
FTB Turizam	0,00	200
Atlantic Grupa	0,00	49
Ericsson NT	-0,82	242
Hrvatska pošt.banka	-0,85	117
Span	-2,25	44

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 24. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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 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.