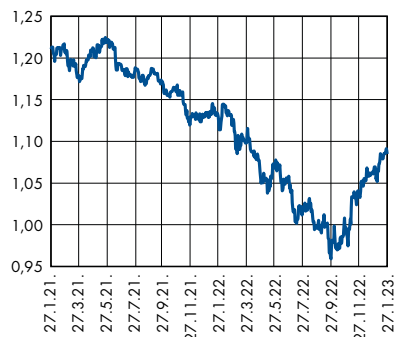


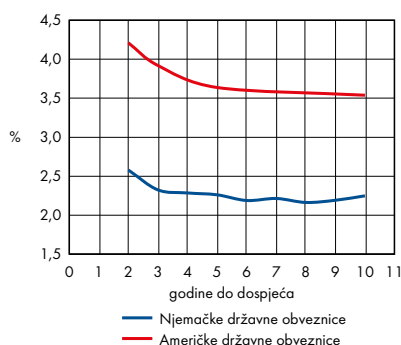


EUR/USD



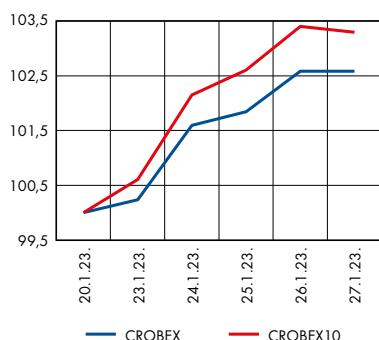
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Prosječna registrirana stopa nezaposlenosti u 2022. spustila se na povijesno najnižu razinu od 6,8%. (str. 2)
- Objava industrijske proizvodnje i trgovine na malo u fokusu tjedna pred nama. (str. 2)
- Niska likvidnost na domaćem tržištu obveznica. (str. 2)
- Pozornost na zasjedanju čelnika Fed-a i ESB-a. (str. 3)
- Pобољшanje PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Objave poslovnih rezultata ostaju u fokusu investitora. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.1.	Trgovina na malo, godišnja promjena (pro.)	11:00	0,5%	–	1,0%
30.1.	Industrijska proizvodnja, godišnja promjena (pro.)	11:00	–2,3%	–	–2,0%
Europodručje					
30.1.	europodručje: Potrošačko povjerenje (sij.)*	11:00		–	20,9
30.1.	europodručje: Ekonomski sentiment (sij.)	11:00		97,0	95,8
31.1.	Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (pro.)	8:00		–2,6%	–5,1%
31.1.	Njemačka: BDP, desez., QoQ (4. tr.)*	10:00		0,0%	0,4%
31.1.	Njemačka: BDP, god. prom. (4. tr.)*	10:00		0,8%	1,2%
31.1.	europodručje: BDP, desez., QoQ (4. tr.)	11:00		0,0%	0,3%
31.1.	europodručje: BDP, desez., god. prom. (4. tr.)	11:00		1,7%	2,3%
31.1.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (sij.)*	14:00		9,4%	8,6%
SAD					
1.2.	ADP zaposlenost (sij.)	14:15		170 tis.	235 tis.
1.2.	ISM prerađivačkog sektora (sij.)	16:00		48,0	48,4
2.2.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (28. sij.)	14:30		200 tis.	186 tis.
2.2.	Zahtjevi za naknade za nezaposl. (21. sij.)	14:30		–	1.675 tis.
2.2.	Tvorničke narudžbe (pro.)	16:00		2,2%	–1,8%
2.2.	Narudžbe trajnih dobara (pro.)*	16:00		–	5,6%
3.2.	Broj novozaposlenih (sij.)	14:30		185 tis.	223 tis.
3.2.	Stopa nezaposlenosti (sij.)	14:30		3,6%	3,5%
3.2.	ISM uslužnog sektora (sij.)	16:00		50,3	49,2
Događanja					
1.2.	FED: Sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
2.2.	ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

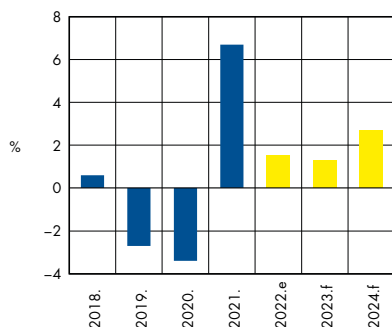
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U 2022. prosječna stopa registrirane nezaposlenosti 6,8%

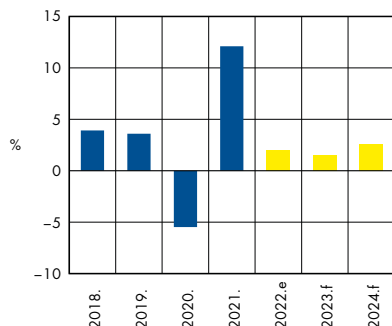
- **Objava industrijske proizvodnje i trgovine na malo**
- **Niska likvidnost na domaćem tržištu obveznica**

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



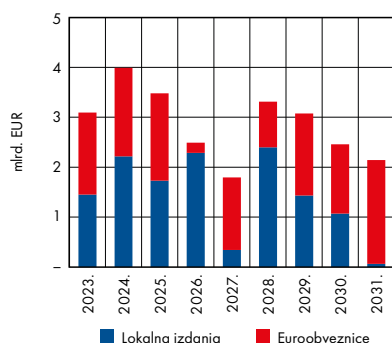
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realna godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dospjeća obveznica (glavnica + kamata)



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Uz blagi rast na 6,8% u prosincu, stopa registrirane nezaposlenosti zadržavala se tokom cijele 2022. u rasponu od 6,1% do 7,8%, dok je stopa od 6,1% iz lipnja i rujna najniža evidentirana u novijoj hrvatskoj povijesti. Promatrano na razini cijele 2022., prosječan broj nezaposlenih niži je za 15,1% u odnosu na prosjek 2021., spustivši se tako na 116.127 osoba. Uslijed pada broja registriranih nezaposlenih osoba uz znatno blaži rast broja aktivnog stanovništva, **prosječna registrirana stopa nezaposlenosti u 2022. godini spustila se na povijesno najnižu razinu od 6,8%**. S druge strane, u razdoblju od siječnja do prosinca 2022., u prosjeku je bilo zaposleno 1.597.597 osoba ili 1,4% više u odnosu na isto razdoblje 2021. Gotovo četvrtina rasta prosječnog broja zaposlenih tijekom prošle godine ostvarena je u djelatnostima pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane, a kao posljedica snažne potražnje u djelatnostima povezanim s turizmom. Solidan doprinos došao je i od porasta zaposlenosti u prerađivačkoj industriji, informacijama i telekomunikacijama, građevinarstvu te stručnim, znanstvenim i tehničkim djelatnostima. Pad zaposlenosti nastavio se u financijskim djelatnostima gdje negativan trend traje još od 2015. godine. U ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnih trendova na tržištu rada iako slabijim intenzitetom što će odražavati privremeno usporavanje gospodarske aktivnosti.

Prema kalendaru DZS-a, na samom početku tjedna na rasporedu je **objava obujma industrijske proizvodnje i trgovine na malo za prosinac koja će zaokružiti statistiku za 2022.** Listopad i studeni zabilježili su godišnji pad obujma industrijske proizvodnje prvi put nakon gotovo dvije godine, a negativnu stopu očekujemo i u prosincu. S druge strane, pojačana blagdanska potrošnja i usporavanje inflacije u prosincu zadržat će realnu stopu prometa u trgovina na malo u pozitivnom području.

S obzirom na to da u tjednu pred nama **nema trezorskih zapisa na dospeljeću**, aukcija nije najavljena. Slijedeća aukcija održat će se 7. veljače kada je na dospeljeću 233,7 mil. eura trezorskih zapisa izdanih na 364 dana. Ne isključujemo mogućnost daljnje korekcije prinosa. Na **obvezničkim tržištima**, uz nastavak skromnog trgovanja lokalnim izdanjima i postupno izravnavanje krivulje prinosa, početkom ožujka dospijeva 1,5 milijardi dolara euroobveznice pa nove aktivnosti na primarnom tržištu možemo očekivati u ovom tromjesečju. S obzirom na uvjete na financijskim tržištima, u dogledno vrijeme ne očekujemo izdavanje obveznica na inozemnim tržištima kapitala izvan EU. Očekivano izdanje bit će prvo hrvatsko izdanje u sklopu euro područja. Do kraja 2023., u studenom dospijeva još 1,5 mlrd. eura lokalne obveznice. Račun financiranja državnog proračuna za 2023. godinu uz planirano izdanje 1,5 mlrd. eura obveznica na ino tržištu predviđa i 2,7 mlrd eura obvezničkih izdanja na lokalnom tržištu. Navedeno implicira još jedno izdanje na domaćem tržištu u ovoj godini.

E.S. Resanović

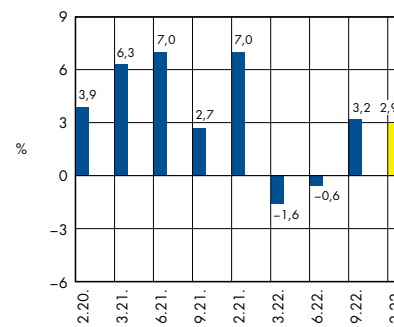
Prva zasjedanja ESB-a i Fed-a u 2023.

- **Poboljšanje PMI pokazatelja s obje strane Atlantika**
- **Iznadočekivani rast američkog BDP-a u posljednjem tromjesečju 2022.**

U tjednu pred nama pozornost je usmjerena na sastanke Fed-a i ESB-a. Iako je u SAD-u izgledno povećanje referentne stope **za 25 baznih bodova**, tržište je usmjereno na razinu tzv. terminalne kamatne stope i na trenutak kada će se početi spuštati. Prevladavaju očekivanja o podizanju referentne kamatne stope na raspon 4,75% – 5%, ali i početak spuštanja u drugoj polovici 2023. Takav razvoj situacije podupire trend usporavanja rasta opće i temeljne inflacije, ali i pojedini makroekonomski podaci koji upućuju na usporavanje američkog gospodarstva. Stoga tržišni sudionici očekuju da će Fed prilagoditi stezanje monetarne politike i oštru retoriku kako bi izbjegao zamjetnije usporavanje gospodarskih aktivnosti u trenutku kada inflatorni pritisci popuštaju. Naš stav je blago konzervativniji, **očekujemo dostizanje terminalne stope od 5% u ovom tromjesečju (dva podizanja po 25bb), dok bi smanjivanje moglo započeti tek početkom 2024.** Prema preliminarnim podacima S&P Global-a, PMI pokazatelji za SAD zadržani su ispod granične vrijednosti od 50, međutim, ostvareno je poboljšanje na mjesečnoj razini. Iako spomenuti indikatori signaliziraju usporavanje gospodarskih aktivnosti, poboljšanje i zadržavanje blizu granične vrijednosti zasad je odraz tek prigušene poslovne aktivnosti. S druge strane, zabrinjava ubrzanje rasta cijena inputa u proizvodnji, potaknuto djelomično i pritiscima na rast plaća. Uz otporno tržište rada koje signalizira nesklonost poduzeća otpuštanju zaposlenika, znak je to da će Fed biti primoran zadržati restriktivnu razinu kamatnih stopa kroz dulje vrijeme kako bi učinak monetarne politike bio uočljiviji na inflatorne pritiske. Stopa rasta **anualiziranog BDP-a od 2,9% u posljednjem tromjesečju 2022.** nadmašila je tržišni konsenzus (2,6%) i donekle označava priželjkivanu dinamiku usporavanja američkog gospodarstva od strane Fed-a koji želi vratiti stabilnost cijena kroz utjecaj na potražnju. Potencijalna prijetnja dolazi od posljednjih ekonomskih podataka (trgovina na malo, industrijska proizvodnja, PMI) koji sugeriraju da će taj rast biti teže ostvariv na početku 2023. Dvodnevni sastanak Fed-a započinje **31. siječnja**. U **europodručju** kompozitni PMI pokazatelj gospodarskih aktivnosti porastao je u siječnju na 50,2 bodova te se tako vratio u područje koje više ne signalizira kontrakciju, prvi put od lipnja 2022. Izvješće S&P Global-a sugerira da bi usporavanje gospodarskih aktivnosti trebalo biti znatno blaže nego što se to očekivalo prijašnjih mjeseci. Međutim, navedeno je potrebno tumačiti pažljivo budući da učinak stezanja monetarne politike nije potpun u gospodarstvu. S druge strane, izgledno je da će usporavanje opće inflacije biti iznimno sporo, dok su temeljni inflatorni pritisci i dalje visoki. Naime, prema izvješću, inflacija inputa u proizvodnji dodatno se ohladila zahvaljujući poboljšanju učinkovitosti opskrbnih lanaca, dok je inflacija prodajnih cijena roba i usluga blago porasla, odražavajući još uvijek prelijevanje viših troškova prema kraju opskrbnog lanca i na potrošače, kao i pritisak na povećanje plaća. Retorika većine čelnika ESB-a, pa i predsjednice Lagarde, zasad daje naslutiti da je središnja banka fokusirana na suzbijanje inflatornih pritisaka, čak i nauštrb gospodarskog rasta. Takvu retoriku zasigurno ohrabruje trenutno snažnija nego očekivanja otpornost europskog gospodarstva. U našim predviđanjima očekujemo podizanje referentnih stopa za **50bb u veljači i ožujku, te 25bb u svibnju i lipnju**. Sastanak je na rasporedu **2. veljače**.

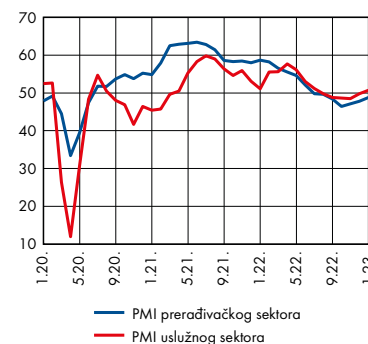
Petar Bejuk

Godišnji BDP u SAD-u, tromjesečna promjena *



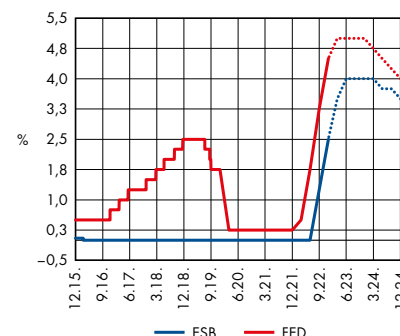
*anualiz. stopa rasta, sez. prilag.
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prognoze referentnih kamatnih stopa (RBI)

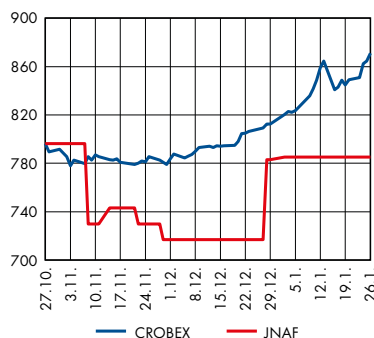


Izvor: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Objave poslovnih rezultata ostaju u fokusu investitora

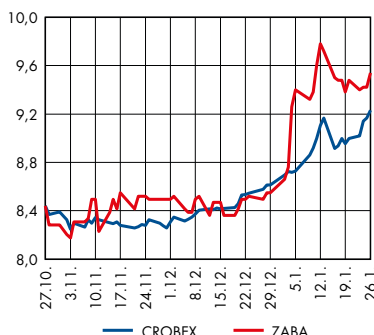
- Mješovita izvedba indeksa na dioničkim tržištima
- Ovaj tjedan stižu novi impulsi na krilima zasjedanja Fed-a i ESB-a
- Sezona objava financijskih izvješća američkih kompanija u punom zamahu
- Pozitivna izvedba CROBEX-a na tjednoj razini

Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Zagrebačka banka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna zadržana je volatilnost na globalnim financijskim tržištima, uz izražene unutar-dnevne oscilacije vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Fokus tržišnih dionika zadržan je na objavama podataka iz realnog sektora i poslovnih rezultata američkih kompanija. Objavljeni podaci o američkom BDP-u za posljednje tromjesečje 2022. upućuju na očekivano usporavanje gospodarske aktivnosti u SAD-u, što povećava izgleda da bi daljnje agresivno podizanje kamatnih stopa od strane američkog Feda moglo pogurnuti gospodarstvo SAD-u u kratkotrajnu recesiju tijekom ove godine. Međutim, prema reakcijama investitora na globalnim dioničkim tržištima možemo zaključiti da su ti izgledi djelomično već uračunati. Tržišta su okrenuta prema daljoj budućnosti, očekivanjima o stabilizaciji i povratku prema stabilnijim stopama gospodarskog rasta u drugom ovogodišnjem polugodištu odnosno u 2024. godini. S naše strane Atlantika je sve više indikatora koji upućuju da se izgledi za europsko gospodarstvo poboljšavaju u odnosu na nepovoljnije prognoze prije par mjeseci. Ovog tjedna u fokusu investitora bit će zasjedanja čelnika Fed-a i ESB-a.

Indeksi Zagrebačke burze pratili su signale s vodećih globalnih tržišta te su uspjeli zabilježiti pozitivnu izvedbu na tjednoj razini. Vodeći indeks CROBEX ostvario je tjedni rast od 2,58% na zaključnih 2.122,3 bodova. U fokusu investitora bile su dionice **Zagrebačke banke i Podravke** s ukupnim ostvarenim prometima od 695 odnosno 559 tis. eura. **Jadranski naftovod** obavijestio je investicijsku javnost o potpisu ugovora sa INA-om o transportu nafte na dionici Omišalj – RN Rijeka u razdoblju do 31.12.2023. godine te o skladištenju sirove nafte u razdoblju do 31.12.2025. godine. **Zagrebačka banka** obavijestila je investicijsku javnost o namjeri stjecanja vlastitih dionica putem ZSE, a u svrhu dodjele dionica radnicima Banke. Kompanija namjerava u razdoblju do 30.3.2023. kupiti maksimalno do 60.000 vlastitih dionica po cijeni u rasponu od 8,53 eura do najviše 10,43 eura.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.1.2023.			
PX (CZ)	3,94	10,76	1.331
CROBEX (HR)	2,58	7,19	2.122
NTX (SEE,CE,EE)	2,32	7,69	1.108
BELEX15 (RS)	2,26	3,37	852
ATX (AT)	2,01	7,60	3.364
MOEX (RU)	1,05	1,64	2.189
BETI (RO)	0,91	4,48	12.186
WIG30 (PL)	0,66	6,87	2.338
BUX (HU)	0,44	6,51	46.645
SBITOP (SI)	-0,27	6,22	1.111
SOFIX (BG)	-0,60	2,09	614
SASX10 (BH)	-1,14	-1,31	1.044

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.1.2023.		
Ericsson NT	6,99	245
Brodogr. V. Lenac	6,25	2
Podravka	5,52	96
Span	5,26	40
Jadroplov	5,14	9
Končar Elektroind.	3,28	126
Adris grupa (P)	3,17	52
Zagrebačka banka	2,53	10
Hrvatski Telekom	2,52	24
Arenaturist Hosp. Gr.	2,52	33
Atlantic Grupa	2,09	49
AD Plastik	1,92	13
Valamar Riviera	0,73	4
Plava Laguna	0,00	250
Atlantska plovdba	-0,60	50
FTB Turizam	-3,14	154
Hrvatska pošt. banka	-4,96	115
Ingra	-5,20	3

* 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 27. siječnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. siječnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. siječnja 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.