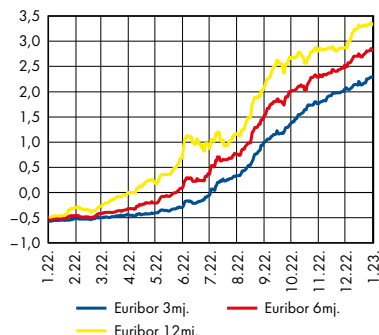


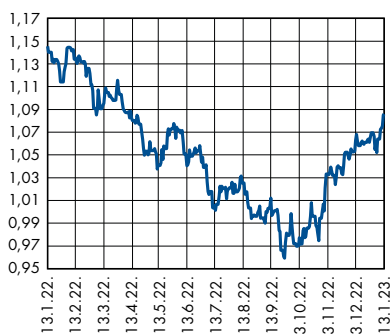


Kretanje Euribora



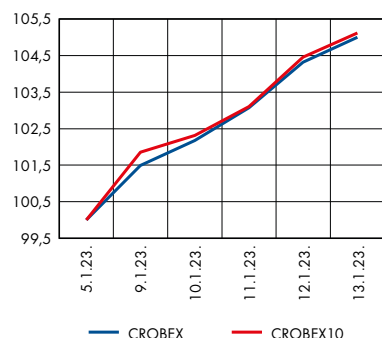
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Mjesečni pad proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda u prosincu 2022. (str. 2)
- Nastavak dvoznamenkastog rasta potrošačkih cijena. (str. 2)
- Bez promjena na financijskim tržištima.
- U prosincu inflacija u SAD-u 6,5% u odnosu na isto razdoblje 2021. godine. (str. 3)
- Tečaj EUR/USD iznad 1,08 američkih dolara za euro. (str. 3)
- Optimizam na dioničkim tržištima potaknut nastavkom usporavanja inflacije u SAD-u. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
17.1.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (pro.)	11:00	14%	–	13,5%
20.1.	Registrirana stopa nezaposlenosti (pro.)	11:00	6,8%	–	6,7%
Europodručje					
17.1.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (pro.)*	8:00		8,6%	8,6%
17.1.	Njemačka: ZEW očekivanja (sij.)	11:00		–15,0	–23,3
17.1.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (sij.)	11:00		–58,5	–61,4
17.1.	europodručje: ZEW očekivanja (sij.)	11:00		–	–23,6
18.1.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (pro.)*	11:00		9,2%	9,2%
19.1.	europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (stu.)	10:00		–	–€0,4 mlrd.
20.1.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (pro.)	8:00		20,9%	28,2%
SAD					
17.1.	Empire Manufacturing (sij.)	14:30		–8,7	–11,2
18.1.	Trgovina na malo, mj. prom. (pro.)	14:30		–0,8%	–0,6%
18.1.	Proizvođačke cijene, god. prom. (pro.)	14:30		6,8%	7,4%
18.1.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (pro.)	15:15		–0,1%	–0,2%
19.1.	Građevinske dozvole, mj. prom. (pro.)	14:30		1,4%	–10,6%
19.1.	Započete grad. stamb. obj., mj. prom. (pro.)	14:30		–5,4%	–0,5%
19.1.	Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (sij.)	14:30		–10,0	–13,7
19.1.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (14. sij.)	14:30		–	205 tis.
19.1.	Zahtjevi za naknade za nezaposl. (7. sij.)	14:30		–	1.634 tis.
Događanja					
18.1.	FED: Ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

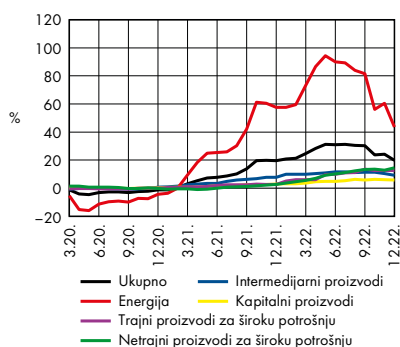
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Inflacija i dalje dvoznamenkasta

- **Produbljivanje manjka u robnoj razmjeni**
- **Prinos na 10-god. izdanje oko 3,9%**

Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



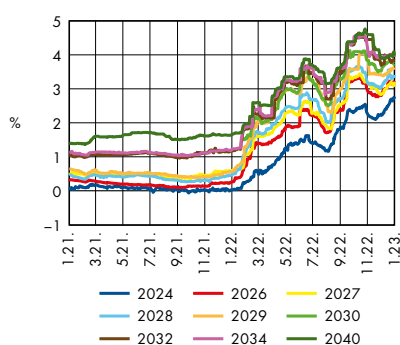
* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na lokalne obveznice*



* bid yield to maturity
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Promjene koje su se Hrvatskoj dogodile s početkom 2023. trebale bi imati pozitivan učinak na gospodarska kretanja. I prihvaćanje eura kao službene valute plaćanja kao i ulazak u zajednički šengenski prostor olakšavaju razmjenu dobara i usluga unutar EU odnosno euro područja. Posebno je to važno kod razmjene dobara gdje se, prema preliminarnim podacima, **manjak u bilanci robne razmjene s inozemstvom u razdoblju siječanj-listopad 2022. gotovo udvostručio** te je iznosio 14,95 mlrd. eura unatoč i dalje snažnim dvoznamenkastim stopama rasta obje komponente. Na visoke dvoznamenkaste stope rasta uvoza i izvoza roba ponajviše su djelovale visoke cijene energenata te prehrambenih i industrijskih sirovina na svjetskom tržištu. Pokrivenost uvoza izvozom u istom razdoblju spustila se na 56,9%. Navedena kretanja odrazit će se i u kretanjima u platnoj bilanci gdje će se, uslijed produbljivanja manjka na računu roba, saldo na tekućem računu bilance plaćanja vratiti u negativno područje u 2022. godini.

S druge strane, ohrabruje podatak o **mjesečnom padu proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda u prosincu** (uslijed već nekoliko mjeseci prisutnog smanjenja cijena energije na svjetskom tržištu), uz usporevanje na godišnjoj razini. Isto tako, zabilježeno je i usporevanje rasta cijena intermedijarnih dobara što može biti dobar pokazatelj budućih kretanja cijena potrošačkih dobara. Iako inflatorni pritisci nisu oslabili niti u prosincu već očekujemo i blago ubrzanje godišnje stope rasta, u mjesecima pred nama ipak možemo očekivati postupno jenjavanje rasta potrošačkih cijena. Pri tome će se povišene razine inflacije zadržati i u prvim mjesecima 2023., a potom bi trebala započeti lagana tendencija kretanja stopa prema nižim razinama. Ipak, značajan dio inflatornih pritisaka zadržat će se kroz cijelu 2023. kada očekujemo prosječnu stopu inflacije na razini od preko 7,5%. Objava inflacije za prosinac na rasporedu je DZS-a u utorak.

Na **tržištu rada** tijekom prosinca zabilježeno je uobičajeno sezonsko smanjenje broja osiguranika HZMO- na mjesečnoj razini uz istovremeni rast broja nezaposlenih registriranih pri HZZ-u. Na **godišnjoj razini nastavljaju se pozitivne promjene**. Međutim, kao i u mnogim drugim zemljama diljem EU, tijekom 2022. ostvaren je snažan rast udjela radnika iz trećih zemalja, što je utjecalo i na izostanak snažnijeg pada stope nezaposlenosti (6,7% u studenom) unatoč kontinuiranom rastu zaposlenosti.

Na **financijskim tržištima**, devizno tržište EUR/HRK dio je povijesti, a na obvezničkom tržištu lokalne obveznice koje su bile izdane u kunama od 1. siječnja 2023. su lokalne obveznice u eurima. Prinosi lokalnih izdanja izjednačili su se još tijekom 2022. s prinosima hrvatskih euroobveznica te nastavljaju pratiti regionalna i globalna kretanja. Prinos na 10-godišnje izdanje tjedan je zatvorio na razini od 3,9% uz spread u odnosu na referentnu njemačku državnu obveznicu na oko 180 baznih bodova. Sličan obrazac kretanja očekujemo i u tjednu pred nama.

E.S. Resanović

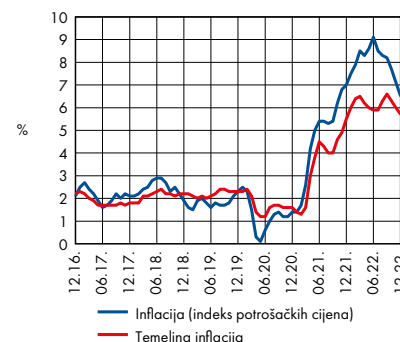
Nastavak usporavanja inflacije u SAD-u

- Pобољшanje Sentix pokazatelja u europskom području
- EUR/USD iznad 1,08 američkih dolara za euro

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, usporile su u prosincu na 6,5% u odnosu na isto razdoblje 2021. godine (+7,1% u studenom). U skladu s tržišnim očekivanjima, tako je nastavljeno usporavanje američke inflacije koje traje od srpnja. U odnosu na studeni potrošačke cijene niže su za 0,1%, što je prvi pad u više od dvije godine. Zbog učinka baznog razdoblja, rezultat godišnje promjene rasta potrošačkih cijena u prosincu 2022. bio je manje izražen. Međutim, tome pridonosi i kontinuirano smirivanje cijena energije na svjetskim tržištima koje je započelo u srpnju i kolovozu 2022., ali i pad cijena ostalih industrijskih sirovina. S druge strane, usporavanje godišnje stope rasta zabilježila je i temeljna inflacija (5,7%, -0,3pb u odnosu na godišnju promjenu u studenom), dok je na mjesečnoj razini ostvareno blago ubrzanje rasta cijena, na 0,3% u odnosu na 0,2% u studenom. Iako su cjenovni pritisci manje rasprostranjeni u gospodarstvu, inflacija usluga nastavlja pokazivati tvrdoglav karakter. Cijene stanovanja, glavna komponenta usluga, porasle su za 0,8% mjesečno te intenzivirale dinamiku rasta na godišnjoj razini. Inflatorne pritiske i dalje potiču cijene hrane premda nešto skromnijom dinamikom. Nastavak usporavanja inflacije dobrodošla je vijest za nositelje monetarne politike, no njihovu oštru retoriku nastaviti će poticati otporna potrošačka potražnja koja uz snažno tržište rada i pritisak na rast plaća, pridonosi zadržavanju inflacije iznad ciljanih razina. U **europskom području** se nastavlja odmicanje pokazatelja sentimenta od izrazito niskih razina koje su prevladavale u prva tri tromjesečja 2022. godine. Naime, nakon što je Indeks ekonomskog sentimenta (engl. *Economic sentiment indicator* – ESI) ukazao na široko rasprostranjeno poboljšanje raspoloženja u gospodarstvu u prosincu, pozitivne trendove u novoj godini nastavio je Sentix pokazatelj. Sentix pokazatelj raspoloženja investitora na financijskim tržištima u europskom području poboljšao se u siječnju treći mjesec zaredom, ostvarivši najbolji rezultat od lipnja. Međutim, iako se pokazatelj postepeno približava pozitivnom području, negativne vrijednosti nastavljaju upućivati na izazovno ekonomsko okruženje u kojem prevladavaju različiti negativni rizici. Prema izvješću, investitori i dalje očekuju klizanje europskog gospodarstva u recesiju premda bi gospodarski pad trebao biti blaži nego što je to očekivano prijašnjih mjeseci. Iznenađujuće visoke razine plina u skladištima, povoljne vremenske prilike kao i otpornost tržišta rada pridonose rastu optimizma na tržištu. Stoga se oštar gospodarski pad zasada ne očekuje.

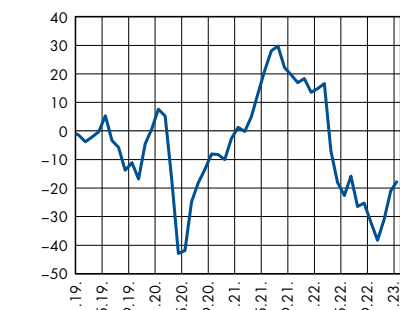
Na **deviznim tržištima**, posljednjih mjeseci primjetan je **postepen rast tečaja EUR/USD** uslijed nešto povoljnijih ekonomskih izgleda svjetskih gospodarstava u odnosu na jesenske mjeseci 2022. Time je globalna averzija prema riziku blago izbljedjela, a prošlog tjedna je tečaj EUR/USD premašio razinu od 1,08 američkih dolara za euro. Tome svakako doprinose očekivanja investitora o usporavanju dinamike stezanja monetarne politike u SAD-u što je potaknuto povoljnijim makroekonomskim podacima. S druge strane, potpora euru dolazi i od strane odlučnijeg i relativno jedinstvenog stava čelnika ESB-a u suzbijanju inflatornih pritisaka. Na financijskim tržištima, prinosi na referentna obveznička izdanja zabilježili su blagi pad na tjednoj razini.

Potrošačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



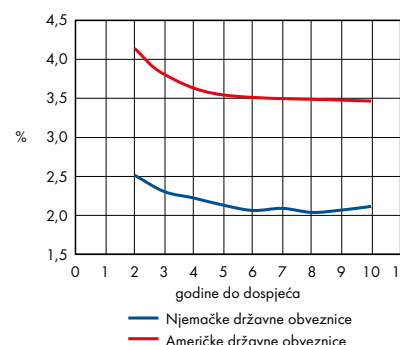
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europsko područje: Sentix pokazatelj raspoloženja investitora



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



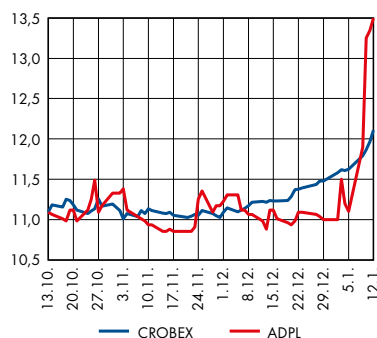
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Optimizam na dioničkim tržištima

- Nastavak usporavanja inflacije u SAD-u u prosincu u fokusu
- Popuštanje zabrinutosti oko opskrbe energijom daje vjetar u leđa europskim indeksima
- Početak sezone objava financijskih izvješća kompanija u SAD-u
- Dobar početak godine i za Zagrebačku burzu

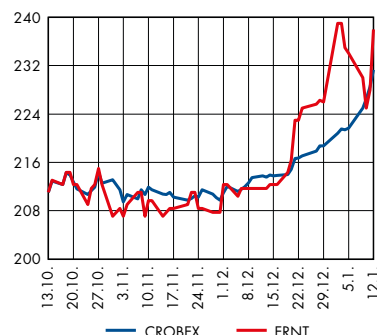
AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Pozitivan sentiment na svjetskim dioničkim tržištima nastavljen je i u drugom tjednu siječnja. Objava podataka o kretanju potrošačkih cijena u SAD-u za prosinac potvrdila je očekivanja investitora o usporavanju inflacije na godišnjoj razini, što je potaknulo nadu tržišnih dionika da bi se Fed na skorašnjem zasjedanju (31.1. i 1.2.) mogao odlučiti na usporavanje monetarnog stezanja. Iako je inflacija još uvijek znatno iznad ciljane razine, polagano usporavanje tržišta rada signalizira da bi stavljanje inflacije pod kontrolu ipak moglo proći bez klizanja američkog gospodarstva u izraženiju recesiju. S naše strane Atlantika dodatni pozitivan impuls tržištima daje popuštanje zabrinutosti oko opskrbe energijom. Kraj tjedna donio je početak sezone objava financijskih izvješća kompanija u SAD-u za posljednje prošlogodišnje tromjesečje, a prve su tradicionalno na rasporedu bile banke. Rezultati poslovanja kompanija u SAD-u bit će u fokusu dioničkih tržišta i u ovom tjednu, a s posebnim zanimanjem će se pratiti očekivanja za 2023.

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dobro raspoloženje sa stranih tržišta odrazilo se i na Zagrebačku burzu te je vodeći indeks CROBEX ostvario solidan tjedni rast od 5% na zaključnih 2.107,18 bodova. U fokusu investitora bile su dionice **Spana** i **Podravke** s ukupnim ostvarenim prometima od 377,6 odnosno 353,4 tis. eura. Među sastavnicama CROBEX-a uvjerljivo najbolju izvedbu imala je dionica **AD Plastika** s tjednim rastom od 24,5%. **Ericsson Nikola Tesla** ugovorio je poslove vrijedne više od 1,8 mil. eura za projekt "Uvođenje inteligentnih transportnih sustava na funkcionalnom prometnom području grada Splita". Poslovi su vezani uz implementaciju softverskog rješenja za upravljanje prometom u kontrolnom centru i informiranje putnika te isporuku komunikacijske okosnice. **Viro** je izvijestio o pozivu na Glavnu skupštinu u kojemu se predlaže povlačenje dionica kompanije s uvrštenja na Zagrebačkoj burzi, što je izazvalo oštar tjedni pad cijene dionice od 23,4%.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.1.2023.			
SBITOP (SI)	5,28	6,46	1.118
CROBEX (HR)	5,00	6,43	2.107
WIG30 (PL)	3,45	7,57	2.363
SOFIX (BG)	3,00	3,38	623
PX (CZ)	2,22	5,30	1.270
NTX (SEE,CE,EE)	2,22	5,20	1.088
BELEX15 (RS)	2,17	2,22	843
MOEX (RU)	2,01	2,46	2.200
BUX (HU)	1,92	4,69	46.098
ATX (AT)	1,45	4,87	3.289
SASX10 (BH)	1,07	1,82	1.068
BETI (RO)	0,48	5,26	12.227

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.1.2023.		
AD Plastik	24,53	13
Hrvatska pošt. banka	7,89	123
Spana	7,82	39
Podravka	6,68	93
Atlantic Grupa	6,67	48
Končar Elektroind.	6,09	122
Adris grupa (P)	5,60	53
Ingra	5,26	3
Valamar Riviera	4,50	4
Atlantska plovdba	3,73	50
Zagrebačka banka	3,40	10
FTB Turizam	2,61	157
Hrvatski Telekom	2,54	24
Plava Laguna	2,46	250
Ericsson NT	2,14	239
Arenaturist Hosp. Gr.	1,89	32
Brodogr. V. Lenac	1,80	2
Jadroplov	-2,70	9

* 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 13. siječnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. siječnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. 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. 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 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.