

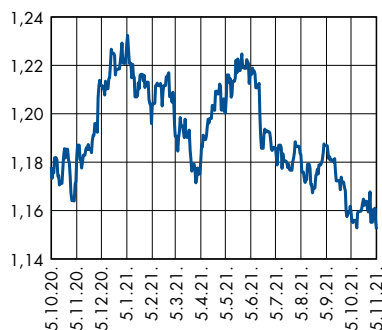
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje Strana valuta		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Ocjena	Izgledi		
Fitch	BBB-	Stabilni	21.5.21.	12.11.21.
Moody's	Ba1	Stabilni	14.5.21.	12.11.21.
S&P	BBB-	Stabilni	17.9.21.	—

Na dan 7.11.2021.

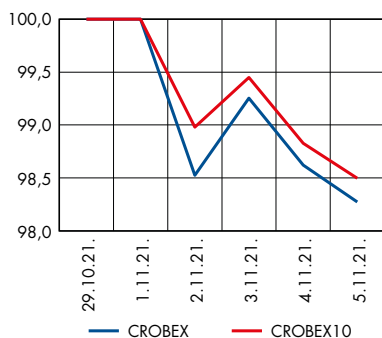
Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Objava indeksa proizvođačkih cijena za listopad, fizičkih pokazatelja u turizmu za rujan te podataka o vanjsko-trgovinskoj razmjeni u prvih osam mjeseci 2021. u fokusu tjedna pred nama. (str. 2)
- Očekujemo kako će rejting agencije Moody's i Fitch na čijem je rasporedu revizija rejtinga Hrvatske u petak zadržati kreditne ocjene na trenutnim razinama. (str. 2)
- Na financijskim tržištima, kuna se u odnosu euro kretala oko razina 7,53 kuna za euro. (str. 2)
- Na posljednjoj sjednici FOMC-a donesena je odluka o početku smanjenja najvećeg programa otkupa vrijednosnica. Postupno smanjenje otkupa imovine započet će već sredinom studenog u ukupnom iznosu 15 mlrd dolara mjesečno. (str. 3)
- Nove, rekordne vrijednosti vodećih dioničkih indeksa. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konzensus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
9.11.	Proizvođačke cijene, god.promj.(lis.)	11:00	12,4%		12,1%
9.11.	Robna razmjena, saldo (kol.)	11:00			-6,014mn
9.11.	Turizam, dolasci, god.promj. (ruj.)	11:00			64,8%
Europodručje					
9.11.	Njemačka: ZEW očekivanja (stu.)	11:00		20,0	22,3
9.11.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (stu.)	11:00		18,3	21,6
9.11.	europodručje: ZEW očekivanja (stu.)	11:00			21,0
10.11.	Njemačka: Potrošačke cijene, god.promj. (stu.)	8:00			4,5%
12.11.	europodručje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (ruj.)	10:00			5,1%
SAD					
9.11.	Proizvođačke cijene, god.promj.(lis.)	14:30		8,6%	8,6%
10.11.	Zahjjevi za naknad.za nezap.(30. list.)	14:30			2105tis.
10.11.	Zahjjevi za naknad.za novonezap.(6.lis.)	14:30			269tis.
10.11.	Potrošačke cijene, god.promj.(lis.)	14:30		5,8%	5,4%
12.11.	U.of Michigan Sentiment (stu.)	16:00		72	71,7
12.11.	U.of Michigan Trenutna situacija (stu.)	16:00			77,7
12.11.	U.of Michigan Očekivanja (stu.)	16:00			67,9
Događanja					
11.11.	ESB: Ekonomski bilten	11:00			
11.11.	EK: Ekonomske prognoze	11:00			
12.11.	Moody's: Hrvatska, rejting		Ba1		Ba1
12.11.	Fitch: Hrvatska, rejting		BBB-		BBB-

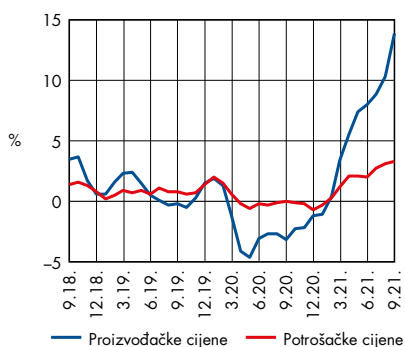
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Miran tjedan, EUR/HRK oko 7,53 kuna za euro

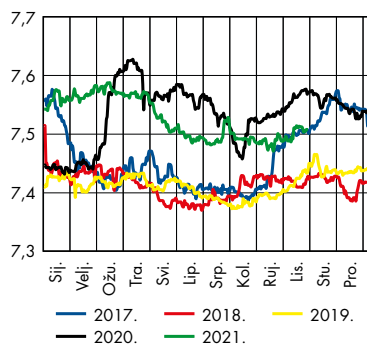
- Nastavak dvoznamenkastog rasta proizvođačkih cijena
- Bez promjena na financijskim tržištima

Kretanje inflacije u Hrvatskoj



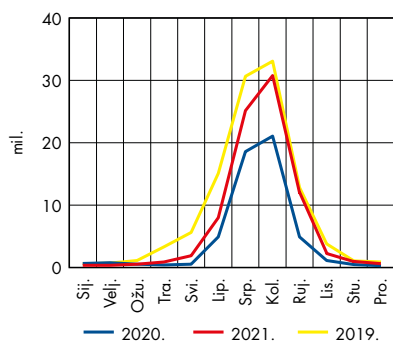
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Noćenja turista



Izvor: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan iza nas prošao je bez važnijih makroekonomskih objava uz stabilno trgovanje na financijskim tržištima. Tečaj EUR/HRK nastavio se kretati oko 7,53 kuna za euro s blagom tendencijom prema višim razinama. Lagano klanje tečaja iznad 7,50 kuna za euro i trend prema 7,55 kuna za euro mogao bi se nastaviti i prema kraju godine. Snažnije odmake od navedenog ne očekujemo, a u slučaju snažnije volatilnosti na raspolaganju su izdašne međunarodne pričuve koje su na kraju rujna dosegnule povijeno najvišu razinu od 24,4 mlrd eura. Izostanak snažnije potražnje domaćih i inozemnih banaka za dodatnom likvidnošću zadržavala je već uobičajeno kamate stope na novčanom tržištu na niskim razinama.

U ovom tjednu, DZS će objaviti indeks proizvođačkih cijena za listopad, fizičke pokazatelje u turizmu za rujan te podatke o vanjsko-trgovinskoj razmjeni u prvih osam mjeseci 2021. Očekujemo nastavak **dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena** pri čemu će glavni generator ostati izražen rast cijena energije. Uz to ne treba zanemariti ni druge tržišne čimbenike poput naglog oporavka potražnje uz istovremene i dalje prisutne poremećaje na strani ponude i rastuće troškove transporta robe te zastoje u globalnim opskrbnim lancima. Broj turističkih dolazaka i noćenja u rujnu potvrdit će uspješnu turističku sezonu s **produljenjem pozitivnih trendova u post sezoni**. Percepcija sigurnog utočišta, blizina emitivnih tržišta te kulturna i prirodna raznolikost uz razmjerno povoljnu epidemiološku situaciju za posljedice su imali i rast noćenja od gotovo 53% u razdoblju siječanj – rujan, ali i ostvarenja preko 77% rezultata povijesno uspješne 2019. Konačno, nakon snažnih dvoznamenkastih stopa rasta u prvom dijelu godine, osobito robnog izvoza, očekujemo ipak usporavanje u narednom periodu pri čemu će kretanja uvelike ovisiti o dinamici gospodarskog oporavka najvažnijih hrvatskih vanjsko-trgovinskih partnera.

Kreditne agencije **Moody's** i **Fitch** u petak u svojim kalendarima imaju na rasporedu reviziju kreditnog rejtinga Hrvatske. Iako su se naša očekivanja u vezi s dinamikom ekonomskog oporavka realizirala, fiskalna konsolidacija u srednjoročnom vremenskom okviru neizbježna je prije bilo kakvog pozitivnog koraka na "rejting karti". Sami izgledi ili čak poboljšanje rejtinga bili bi preuranjena pohvala za pristupanje Hrvatske ERM-II. Ipak, dugoročniji izgledi za Hrvatsku pozitivno su podržani ulaskom u ERM II i preuzetim obvezama. U periodu pred nama gospodarski oporavak, aspiracija za uvođenjem eura kao i potvrda samog ulaska u euro područje zasigurno će pridonijeti pozitivnoj potvrdi/podizanju kreditne ocjene prilikom revizije u 2022. godini. Navedeno će posljedično utjecati na smanjenje premije rizika zemlje što bi moglo pokrenuti još jedan krug sužavanja spreadova obveznica u odnosu na referentna izdanja. Iako, to sužavanje trebalo bi biti umjereno, jer čini se kako je već puno pozitivnih čimbenika ugrađeno u cijene hrvatskih euroobveznica.

Elizabeta Sabolek Resanović

FED: Početak smanjenja monetarne ekspanzije

- Smanjenje mjesečnog otkupa vrijednosnica američkog Fed-a
- "... inflacija je povišena, i uglavnom odražava čimbenike za koje se očekuje da će biti prolazni..."

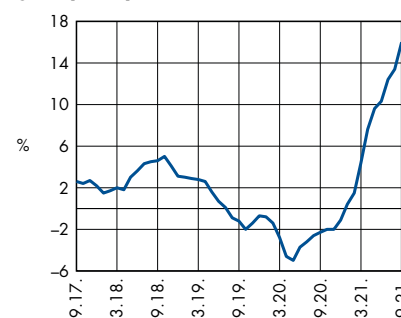
U skladu s očekivanjima, na posljednjoj sjednici FOMC-a donesena je odluka o početku smanjenja najvećeg programa otkupa vrijednosnica koji se do sada provodio u vrijednosti 120 milijardi dolara mjesečno. Postupno smanjenje otkupa imovine započet će već sredinom studenog u ukupnom iznosu 15 mlrd dolara mjesečno. Pri tome se 10 mlrd dolara odnosi na obveznice, a ostatak od 5 milijardi na vrijednosne papire osigurane hipotekama. Tako će se, sa smanjenjem u prosincu, mjesečna neto kupnja već do kraja godine spustiti na neto kupnju u vrijednosti 90 milijardi s ciljem ukidanja do sredine 2022. Ipak, naglašena je spremnost prilagodbe Fed-a ovisno o ekonomskim izgledima.

Fed nije promijenio svoj pogled na inflaciju. Međutim, formulacija "inflacija je povišena, i uglavnom odražava čimbenike za koje se očekuje da će biti prolazni" glasi nešto manje uvjerljivo od prethodne "inflacija je povišena, što uvelike odražava prolazne čimbenike". Ipak, sasvim je izvjesno da Fed bitnije **promjene stajališta glede inflacije nema** te smatra pandemiju glavnim čimbenikom snažnijih inflatornih pritisaka budući da usporava prilagodbu ponude snažnoj potražnji. Procjena vremena normalizacije globalnih lanaca opskrbe pokazala se teškom i za Fed no Powell očekuje da će se inflacija smanjiti tijekom drugog i trećeg tromjesečja sljedeće godine. Za sada, predsjednik Fed-a ne vidi naznake inflatorne spirale uslijed plaća budući da bi plaće morale kontinuirano i značajno rasti iznad ciljane stope inflacije. Ipak, rizik nastanka inflatorne spirale raste. Naime, indeks troškova zapošljavanja (eng. *employment cost index*), koji zrcali pritiske na rast plaća, bio je u trećem tromjesečju za 3,7% viši od razina prethodne godine što je ujedno i najveći porast od 2004. Dinamika rasta također je izrazito visoka budući da je promatrani indeks porastao za 1,3% u odnosu na Q221 odnosno po stopi najvišoj u 20-godišnjoj povijesti serije podataka. Naposljetku, **referentne kamatne stope** očekivano su ostale nepromijenjene, u rasponu od 0% do 0,25%. Početak povećanja ključne kamatne stope ovisit će o oporavku tržišta rada i postizanja pune zaposlenosti. Tada bi se vjerojatno ispunili inflacijski kriteriji za donošenje odluke o povećanju kamatnih stopa. Tržišna očekivanja glede navedenog nedavno su se pomaknula svoja očekivanja bliže sredini 2022. a iste je ocijenio vjerojatnim i sam predsjednik J. Powell.

S druge strane središnja banka V. Britanije (**Bank of England**) odustala je od povećanja kamatnih stopa ostavivši je na prošlotjednom sastanku na razini 0,1%. Ipak i BoE smatra da je povećanje stope u sljedećih nekoliko mjeseci potrebno kako bi se stopa inflacije vratila prema ciljanoj razini u srednjem roku. Naposljetku u uvjetima rastuće inflacije i niz drugih središnjih banaka nagovijestilo je zaokret u monetarnoj politici (središnje banke Kanade, Australije, Poljske i Češke). Za razliku od njih sasvim je izgledno da će **Europska središnja banka** s normalizacijom monetarne politike započeti s odmakom ili možda i kašnjenjem u odnosu na ono što bi zaista bilo potrebno da bi stopa inflacije na 2%. Ipak, ukoliko bi inflacija nastavila snažno rasti ni popriličan rast javnog duga pojedinih članica euro područja (osobito s periferije) i njihova sklonost da kamatne stope ostanu na povijesno niskim razinama neće moći spriječiti zaokret u monetarnoj politici.

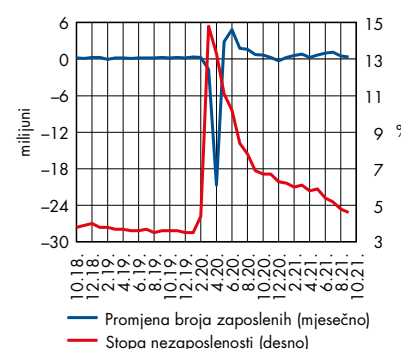
Zrinka Živković Matijević

Europodručje: Proizvođačke cijene, god. promjena



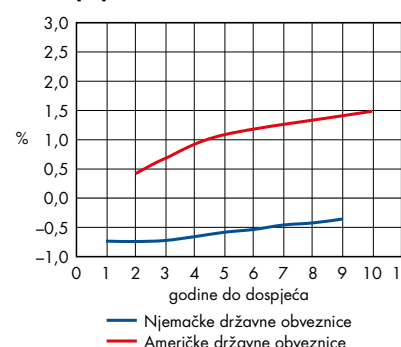
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Tržište rada



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

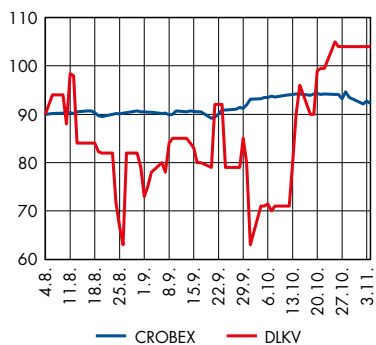


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Nove, rekordne vrijednosti vodećih dioničkih indeksa

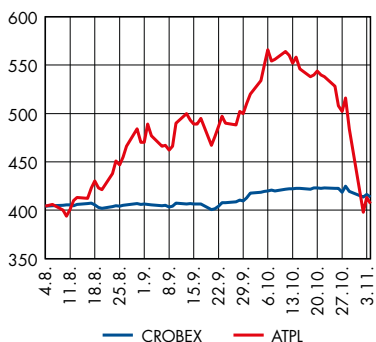
- Optimizam prevladava na globalnim dioničkim tržištima
- Uspješna sezona objava kvartalnih rezultata donosi pozitivne signale
- Daljnji pad CROBEX-a na tjednoj razini

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima bio je na dvodnevnom zasjedanju FOMC-a te objavi poslovnih rezultata kompanija za treće ovogodišnje tromjesečje s obje strane Atlantika. Obzirom da su tržišta visoko anticipirala odluke čelnika Fed-a izostao je efekt neugodnih iznenađenja te je u nastavku tjedna ojačao apetit investitora za ulaganjima u rizičnije klase imovine. Pozitivan sentiment podržan je i objavom iznad očekivanih poslovnih rezultata. Naime, do sada objavljeni rezultati kompanija iz sastava S&P 500 indeksa te STOXX Europe 600 indeksa upućuju na protok još jedne uspješne sezone objava financijskih izvješća kompanija. Pritom je fokus ulagača zadržan na retorici kompanija o utjecaju rastućih troškova sirovina i energenata na poslovanje. Međutim, utjecaj navedenih čimbenika na profitabilnost kompanija ovisit će o mogućnosti prebacivanja tereta rastućih ulaznih cijena na krajnje potrošače, odnosno o relativnoj elastičnosti potražnje za pojedinim proizvodima. U ovom tjednu očekujemo nastavak pozitivnog sentimenta na globalnim dioničkim tržištima, iako bi određenu dozu neizvjesnosti na tržišta moglo donijeti zamjetno pogoršanje epidemiološke situacije na globalnoj razini.

Na domaćem tržištu su vodeći indeksi zabilježili korekciju drugi tjedan zaredom, a razlog je eskalacija broja novozaraženih virusom COVID-19 odnosno zabrinutost zbog mogućeg ponovnog pooštavanja restrikcija. CROBEX je izgubio na vrijednosti 1,78% te se ponovno spustio ispod psihološke granice od 2.000 bodova. U fokusu investitora bila je dionica **Atlantske plovidbe** s ukupnim prometom od 11,7 mil. kuna, koja je uz **Dalekovod** bila vodeći tjedni gubitnik među sastavnicama CROBEX-a s minusom od 14,7%. Odras je to snažnog pada BDI indeksa vozarina u posljednje vrijeme uslijed usporavanja svjetske potražnje. Dalekovod je izvijestio investicijsku javnost o zaprimanju poziva za priprema ročišta (20.1.2022.) povodom tužbi protiv kompanije od strane manjinskih dioničara radi pobijanja odluka Glavne Skupštine održane u lipnju ove godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
5.11.2021.			
ATX (AT)	4,36	39,67	3.883
PX (CZ)	3,75	33,95	1.376
SOFIX (BG)	3,41	34,93	604
NTX (SEE,CE,EE)	3,06	29,95	1.330
BETI (RO)	2,29	31,50	12.894
BUX (HU)	2,06	31,55	55.314
SBITOP (SI)	1,89	33,41	1.201
WIG30 (PL)	1,79	29,67	2.999
BELEX15 (RS)	1,04	7,32	803
MOEX (RU)	0,59	26,92	4.174
SASX10 (BH)	-0,25	31,45	1.020
CROBEX (HR)	-1,73	14,84	1.997

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.11.2021.		
Ingra	6,47	10
Ericsson NT	1,94	1.835
Institut IGH	1,27	120
OT–Optima T.	0,39	5
Valamar Riviera	0,00	32
Saponia	0,00	830
Kraš	0,00	760
Hrvatski Telekom	-0,27	186
AD Plastik	-0,62	159
Podravka	-0,93	636

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.11.2021.		
Tankerska Next Gen.	-1,01	39
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,30	304
Končar Elektroind.	-1,94	760
Adris grupa (P)	-2,80	417
Atlantic Grupa	-3,05	1.590
Zagrebačka banka	-4,39	61
Đuro Đaković Grupa	-9,73	4
Atlantska plovidba	-14,67	413
Dalekovod	-18,27	85

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

Ana Lesar, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 811, e-adresa: ana.lesar@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

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

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 5. studenoga 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 8. studenoga 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. studenoga 2021. 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 od 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 diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbinternational.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 RCB, 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 RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI 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, RBI 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. RBI 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. RBI 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 RBI, 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/portfelj-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.