

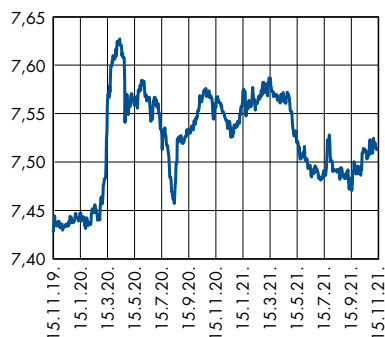
## Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje		Zadnja ocjena
	Ocjena	Izgledi	
Fitch	BBB	Stabilni	12.11.2021.
Moody's	Ba1	Stabilni	14.5.2021.
S&P	BBB-	Stabilni	17.9.2021.

Na dan 12.11.2021.

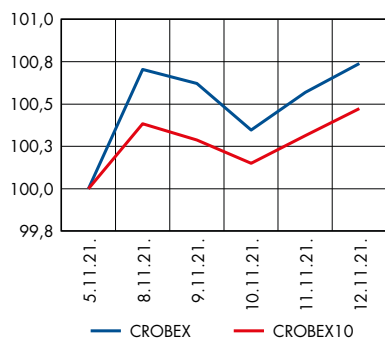
Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

## EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Agencija za kreditni rejting Fitch podigla je u petak poslijepodne hrvatski kreditni rejting s BBB- na BBB uz pozitivne izgledе. (str. 2)
- Završetak središnjeg dijela turističke sezone očitava se u kretanjima na tržištu rada kroz smanjenje broja osiguranika HZMO-a i rast registriranih nezaposlenih osoba. (str. 2)
- Službena statistika DZS-a potvrdila je povoljna turistička kretanja u post sezoni. (str. 2)
- Iznadočekivano snažan rast potrošačkih cijena u SAD-u podržao je rast američkih prinosa i jačanje američke valute odražavajući očekivanja tržišta o snažnijem stezanju monetarne politike. (str. 4)
- Fokus na objavi podataka za inflaciju u SAD-u. (str. 5)

## Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>				
16.11. Potrošačke cijene, god.promj. (lis.)	11:00	3,4%		3,3%
19.11. Stopa nezaposlenosti (lis.)	11:00	7,3%		7,0%
19.11. Plaće, realne (ruj.), god.promj.	11:00			1,5%
<b>Europodručje</b>				
15.11. europodručje: Robna razmjena, sezonsk.prilagod. (ruj.)	11:00			11.1 mlrd.
16.11. europodručje: Zaposlenost (3.tr.)	11:00			1,8%
16.11. europodručje: BDP (3.tr.), god.promj.	11:00			3,7%
19.11. Njemačka: Proizvođačke cijene, god.promj. (stu.)	8:00			14,2%
<b>SAD</b>				
15.11. Empire Manufacturing, (stu.)	14:30		20,1	19,8
16.11. Trgovina na malo (lis.) mj.promj.	14:30		1,0%	0,7%
16.11. Indust. Proiz. (lis.) mj.promj.	15:15		0,8%	-1,3%
18.11. Zahtjevi za naknad.za nezap.(13. stu.)	14:30			267tis.
18.11. Zahtjevi za naknad.za novonezap.(6.lis.)	15:30			2160tis.
<b>Događanja</b>				

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

# Fitch podigao kreditni rejting RH na BBB uz pozitivne izgledе

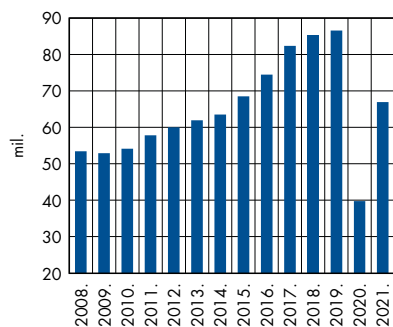
- Uobičajena sezonska pogoršanja na tržištu rada
- Povoljni rezultati turističke post-sezone

## Fitch rejting\*

Hrvatska	BBB
Poljska	A-
Mađarska	BBB
Češka	AA-
Slovačka	A
Slovenija	A
Rumunjska	BBB-
Bugarska	BBB

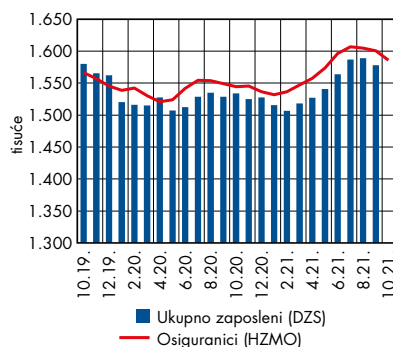
\* Dugoročno zaduživanje, strana valuta  
Izvor: www.fitchratings.com, Raiffeisen Research

## Broj turističkih noćenja u prvih 9 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Broj zaposlenih i broj osiguranika



Izvori: DZS, HZMO, Raiffeisen istraživanja

Agencija za kreditni rejting Fitch podigla je u petak poslijepodne hrvatski kreditni rejting s BBB- na **BBB uz pozitivne izgledе**. Time je Hrvatska pomaknuta za jednu razinu u investicijskom razredu unutar kategorije tzv. *adekvatne kreditne kvalitete* te se **izjednačila s Bugarskom i Mađarskom, a preskočila Rumunjsku** čiji je rejting BBB-. U obrazloženju iz Fitcha navode kao je rast bio snažniji od očekivanja čemu je doprinijela bolja izvedba turističkog sektora i nastavak otpornosti izvoznog sektora. U skladu s našim očekivanjima, i Fitch smatra kako će turistički dolasci u ovoj godini vjerojatno dostići 80% razine iz 2019. čemu je pozitivno doprinijela i percepcija Hrvatske kao sigurne (auto) destinacije za najvažnija emitivna tržišta dok rast robnog izvoza ukazuje na otpornu konkurentnost hrvatskog izvoza. U ovoj godini očekuju rast od 8,9% (u usporedbi s ranijim očekivanjem od 5,5%), te nastavak povoljnih gospodarskih trendova u 2022. i 2023. uz prosječnu stopu rasta od 4%. Investicije će biti najvažniji generator rasta čemu će važan doprinos dati EU sredstva koja se očekuju u iznosu od 40% BDP-a u narednih šest godina, što Hrvatsku čini najvećim neto korisnikom EU investicijskih sredstava. **pozitivni izgledi** odražavaju daljnji potencijal povećanja rejtinga zbog izravnog pozitivnog utjecaja pridruženja euro području za koje u Fitchu vjeruju da će se realizirati 2023., što je u skladu i našim očekivanjima.

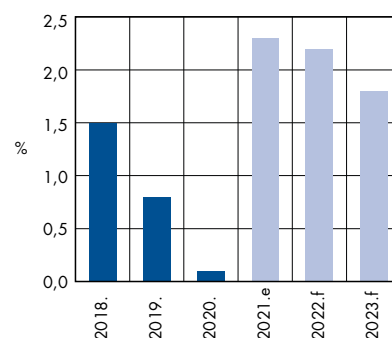
Službena statistika DZS-a potvrdila je očekivano produljenje pozitivnih trendova u turizmu u post sezoni. Percepcija sigurnog utočišta, blizina emitivnih tržišta te kulturna i prirodna raznolikost uz još razmjerno povoljnu epidemiološku situaciju u rujnu za posljedicu su imali i rast noćenja od preko 66% u razdoblju siječanj – rujna u odnosu na isto razdoblje 2020., ali i ostvarenja preko 77% rezultata povijesno uspješne 2019. Jačanje turističke potrošnje, nastavak rasta bruto i neto plaća i rast zaposlenosti, čiji su pokazatelji za rujna (plaće) i listopad (zaposlenost) na rasporedu u petak, čimbenici su koji će se zrcaliti u rastu osobne potrošnje. Ona će uz izvoz usluga (poglavito turizma) biti glavni generator daljnjeg oporavka gospodarstva u trećem tromjesečju 2021. Nastavak povoljnih kretanja u turističkoj postsezoni očekujemo i u nastavku godine, a potvrđuju to i neslužbeni podaci iz informacijskog sustava evisitor prema kojima je u listopadu zabilježen izražen godišnji porast dolazaka i noćenja turista. Dvoznamenkaste stope rasta, prema preliminarnim podacima za kolovoz, bilježe i uvoz i izvoz roba RH.

S druge strane, završetak središnjeg dijela turističke sezone očitava se u kretanjima na tržištu rada. Prema privremenim rezultatima HZMO-a, ukupan broj osiguranika na kraju listopada iznosio je 1.585.829 što je smanjenje za 14.581 osobu u odnosu na rujna uz najveći negativan doprinos od djelatnosti pružanja smještaja te priprema i usluživanja hrane. Posljedično, smanjena turistička potrošnja pridonijela je negativnom doprinosu djelatnosti trgovine na malo. Istodobno, nakon kontinuiranog smanjenja registriranih nezaposlenih osoba pri HZZ-u koje je trajalo od veljače 2021. u listopadu je zaustavljen taj trend. Ukupan broj nezaposlenih krajem rujna dosegnuo je 123.445 što je 4.351 osoba više u odnosu na kraj rujna. Međutim, na godišnjoj razini nastavljen je trend pozitivnih promjena čiji nastavak očekujemo i do kraja godine.

Nakon godišnjeg rasta proizvođačkih cijena za 19,6%, u utorak je na kalendaru DZS-a objava inflacije u listopadu. Očekujemo zadržavanje godišnje stope rasta iznad 3% uz nastavak pojačanih inflatornih pritisaka na cijenu hrane koje će biti ključan generator rasta potrošačkih cijena u posljednjem tromjesečju. I dok je splet mjera monetarne politike u borbi protiv inflacije troškova razmjerno ograničen Vlada je privremenu mjeru zamrzavanja cijene naftnih derivata s ciljem obuzdavanja inflatornih pritisaka u četvrtak produljila za još 30 dana s iznimkom cijena *premium* goriva koje više neće biti limitirane. Uz to barem za sada (do travnja 2022.) godine ne bi trebalo doći do rasta cijena plina kućanstvima. Vrhunac inflatornih pritisaka očekujemo u prvom tromjesečju 2022. dok bi se uz pretpostavku normalizacije globalnih lanaca opskrbe isti trebali smiriti u drugoj polovici 2022. Međutim, visoka razina neizvjesnosti, produljeni poremećaji na strani ponude i rastući troškovi transporta sugeriraju pojačane rizike da bi inflacija mogla biti viša od trenutnih očekivanja.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

### Prosječna inflacija

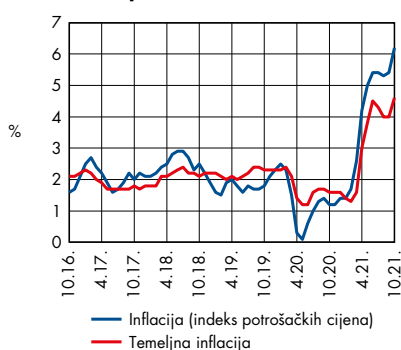


Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Snažan rast inflacije u SAD-u

- Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena u SAD-u 6,2%
- Jesenske prognoze Europske komisije

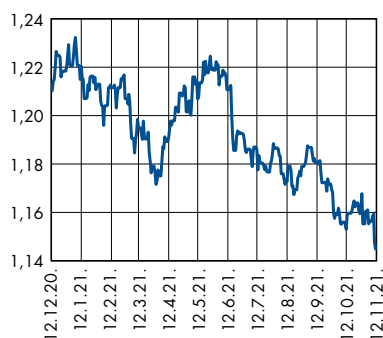
### SAD: Inflacija



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Poprilično iznenađenje na svjetskim financijskim tržištima donijela je prošlotjedna **objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u** za listopad. Godišnja stopa rasta dosegla je 6,2% što je naj snažnija dinamika rasta od 1990. godine. U odnosu na rujnu potrošačke cijene u prosjeku su više za 0,9%, što je najviša mjesečna promjena u posljednja četiri mjeseca. Povećane cijene energije, troškova stanovanja, hrane i vozila ukazuju na rast cijena i izvan kategorija povezanih s ponovnim ekonomskim otvaranjem. Štoviše, široko rasprostranjen rast košarice dobara i usluga sugerira mogućnost nešto trajnijih inflatornih pritisaka. Na krilima solidne potražnje, poduzeća su kontinuirano podizala cijene robe široke potrošnje i usluga dok su istodobno uska grla u lancima opskrbe i nedostatak kvalificirane radne snage povećavali troškove. Isključujući volatilne komponente hrane i energije, tzv. temeljna inflacija porasla je za 0,6% u odnosu na prethodni mjesec i 4,2% godišnje.

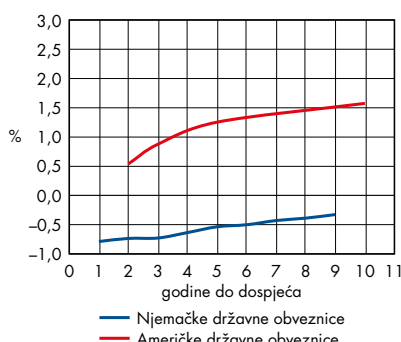
### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Neočekivano snažan rast inflacije donio je volatilnost na financijska tržišta. Prinosi američkih desetogodišnjih obveznica zabilježili su snažan rast dok je dolar bio izložen aprecijacijskim pritiscima koji su gurnuli **EUR/USD** ispod razine 1,15 dolara za euro. Takva kretanja jasno odražavaju očekivanja tržišta glede budućih mjera monetarne politike odnosno prvog podizanja referentne kamatne stope u 2022. Tržišna očekivanja prvog podizanja referentne kamatne stope usmjerena su na polovicu slijedeće godine, po završetku programa kupnje vrijednosnica. S druge strane retorika Fed-a signalizirala takav potez u rujnu 2022. Ukoliko rast prinosa na desetogodišnje američke obveznice ostane umjeren (ispod 2%) EUR/USD bi mogao ostati blizu trenutnih razina tijekom sljedećih tjedana. Neizvjesnost proizlazi iz sastanka ESB-a u prosincu budući da još uvijek nije jasna odluka Upravnog vijeća ESB-a glede programa kupnje vrijednosnica. Za sada ESB još uvijek naglašava privremeni karakter inflacije, što potvrđuju i prošlotjedne **jesenske prognoze Europske komisije**.

### Krivulje prinosa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prema njima Europske komisija očekuje realnu stopu rasta gospodarstva **EU i euro područja od 5% za 2021.** U 2022. očekuju kako će učinak ponovnog otvaranja gospodarstava iščeznuti, dok će se uska grla u opskrbi popustiti, a cijene energije se smanjiti. Očekuje se da će rast biti potpomognut poboljšanjem tržišta rada, još uvijek visokim razinama štednje, povoljnim uvjetima financiranja i potpunom primjenom Mehanizma za otpornost i oporavak (eng. *Recovery and Resilience Facility*). Stoga se predviđa kako će se gospodarska aktivnost u EU povećati za 4,3% (isto kao u euro području) u 2022. nakon čega će uslijediti usporavanje na 2,5% (2,4% u euro području) u 2023. Pri tome je naglašeno da iako će dinamika rasta ostati neujednačena među zemljama i sektorima, EU će se vratiti na put ekonomske konvergencije. Prosječna godišnja stopa inflacije u ovoj godini u EU prognozirana je na 2,6% (2,4% u euro području) te 2,5% i 1,6% u 2022. i 2023. godini (2,2% odnosno 1,4% u euro području).

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

## Fokus na objavi podataka za inflaciju u SAD-u

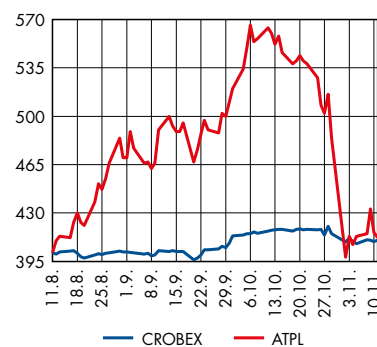
- Tržišta nisu pretjerano reagirala na iznad očekivane podatke za inflaciju
- Uspješna sezona objava kvartalnih rezultata europskih kompanija
- Pozitivan sentiment i na Zagrebačkoj burzi

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima bio je na objavi indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za listopad. Unatoč iznad očekivanoj dinamici inflacije, tj. ubrzanju stope na mjesečnoj i godišnjoj razini u odnosu na rujanske podatke, tržišta nisu pretjerano reagirala te je do kraja tjedna ipak prevladao pozitivan sentiment investitora. Stoga su vodeći američki dionički indeksi, a pogotovo oni naslonjeni na dionice kompanija iz tehnološkog sektora, uvelike uspjeli nadoknaditi početne gubitke nakon objave podataka za inflaciju. S naše strane Atlantika je optimizam ulagača dodatno podržan još jednom uspješnom sezonom objava rezultata kompanija za treće tromjesečje. Obzirom da se objava podataka o inflaciji u SAD-u nije pokazala kao veliko i neugodno iznenađenje za tržišta, sada ostaje za vidjeti hoće li i u kojoj mjeri objavljeni podaci potencijalno utjecati na odluku članka Fed-a da se više prije nego kasnije odluče za ponovno podizanje referentnog kamatnjaka. Međutim, fundamentalni pokazatelji i nadalje su jaki a do sada objavljeni rezultati kompanija iz sastava S&P 500 indeksa te STOXX Europe 600 indeksa upućuju da je većina uspjela ponovno nadmašiti inicijalna očekivanja tržišnih dionika u pogledu ostvarene zarade po dionici.

Na domaćem tržištu se nakon prošlotjedne snažnije korekcije trgovalo oprezno uz vrlo niske volumene trgovanja. Prosječni dnevni promet u redovitom trgovanju iznosio je tek 5,8 mil. kuna, a CROBEX je uglavnom slijedio sentiment sa inozemnih burzi te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.012 bodova odnosno 0,74% u plusu. Najviše se trgovalo dionicama **Atlantske plovidbe**, čija je cijena zabilježila tjedni pad od 1,45%. Investitori i nadalje ostaju optimistični u pogledu poslovanja IT kompanije **Span** te je cijena dionice na tjednoj razini poskočila čak 15,94% na zaključnih 240,0 kuna. Slaba aktivnost investitora odraz je izostanka važnijih korporativnih objava, a oprezno trgovanje očekujemo i u tjednu pred nama uz praćenje razvoja epidemiološke situacije.

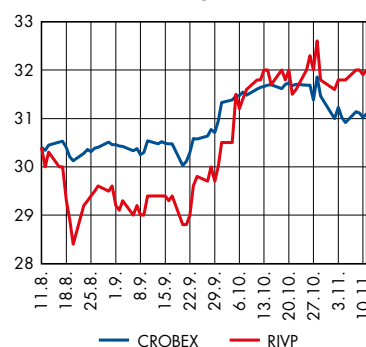
Silvija Kranjec i Ana Turudić

### Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.11.2021.			
SBITOP (SI)	1,67	35,63	1.221
SOFIX (BG)	0,78	35,98	609
CROBEX (HR)	0,74	15,69	2.012
BELEX15 (RS)	0,53	7,89	808
ATX (AT)	0,07	39,71	3.884
BETI (RO)	-0,31	30,89	12.835
SASX10 (BH)	-0,35	30,98	1.016
PX (CZ)	-1,03	32,57	1.362
MOEX (RU)	-1,22	25,39	4.124
NTX (SEE,CE,EE)	-2,34	26,81	1.298
WIG30 (PL)	-2,98	25,87	2.911
BUX (HU)	-5,26	24,15	52.202

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.11.2021.		
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*
12.11.2021.		
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 12. studenoga 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. studenoga 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.