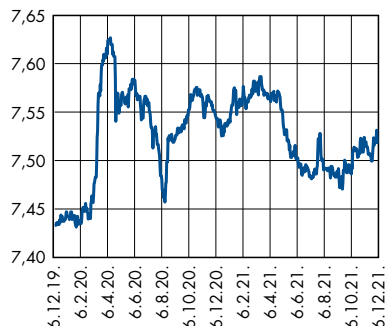
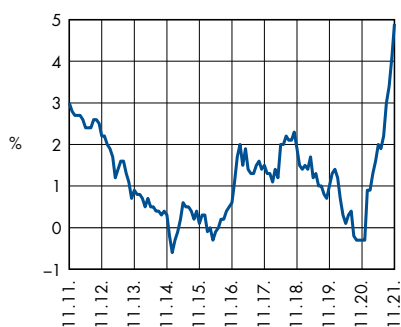


Srednji tečaj EUR/HRK



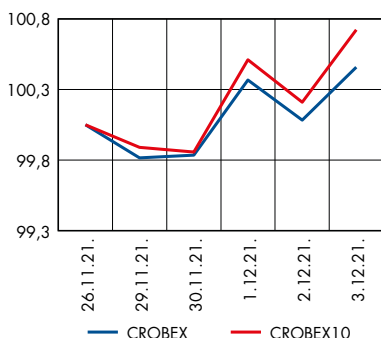
Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: HIPC*, god. prom.



*Harmonizirani indeks potrošačkih cijena
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U listopadu je nastavljen trend pozitivnih godišnjih stopa rasta u trgovini na malo (+9,2%) iako sporijom dinamikom u odnosu na prethodne mjesec. (str. 2)
- Godišnje stope rasta industrijske proizvodnje (u listopadu +2,7%) traju od prosinca 2020. pa je proizvodnja u prvih deset mjeseci 2021. viša za 7,1%. (str. 2)
- Na financijskim tržištima nešto volatilniji tjedan protekao je na deviznom tržištu iako bez značajnih promjena na tjednoj razini. (str. 2)
- Godišnji rast potrošačkih cijena u euru području dosegao je 4,9% u studenom. Navedena stopa rasta ne samo da je najviša od uvođenja eura kao jedinstvene valute, već i u posljednjih gotovo 30 godina. (str. 3)
- Fokus tržišta na širenju "Omikron" inačice COVID-19 virusa. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.12.	Proizvođačke cijene, god. promj. (stud.), domać.trž.	11:00	21,3%		19,7%
9.12.	Robna razmjena, saldo (ruj.)	11:00			-6658 mil.
9.12.	Turizam, dolasci, god. promj. (lis.)	11:00			260,6%
Europodručje					
6.12.	Njemačka: Tvorničke narudž., god. promj. (lis.)	08:00		5,5%	9,7%
7.12.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj. (lis.)	8:00		-2,4%	-1,0%
7.12.	Njemačka: ZEW očekivanja (pros.)	11:00		26,1	31,7
7.12.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (pros.)	11:00		-	12,5
7.12.	europodručje: Zaposlenost, god. promj. (3 tromj.)	11:00		-	2,0%
7.12.	europodručje: BDP, desez., god. promj. (3 tromj.)	11:00		3,7%	3,7%
7.12.	europodručje: ZEW očekivanja (pros.)	11:00		-	25,9
10.12.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (stud.)	8:00		-	5,2%
SAD					
9.12.	Potrošačke cijene, god. promj. (stud.)	14:30		6,7%	6,2%
9.12.	Zahtjevi za nakn. za novonezap. (04. pros.)	14:30		-	222 tis.
10.12.	Zahtjevi za nakn. za nezap. (27. stud.)	14:30		-	1956 tis.
10.12.	U. of Mich. Sentiment (pros.)**	16:00		68,0	67,4
10.12.	U. of Mich. trenut. raspoloženje (pros.)**	16:00		-	73,6
10.12.	U. of Mich. očekivanja (pros.)**	16:00		-	63,5
Događanja					

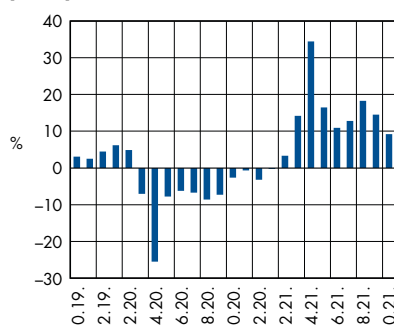
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Nastavljen rast maloprodaje

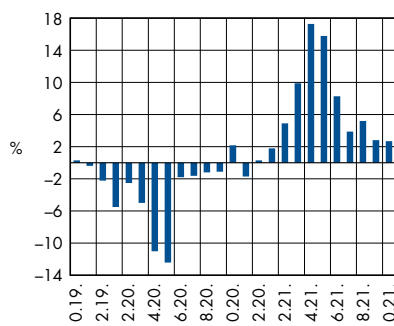
- Povoljna turistička kretanja i u post sezoni
- Visoka kunska likvidnost, EUR/HRK stabilan

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



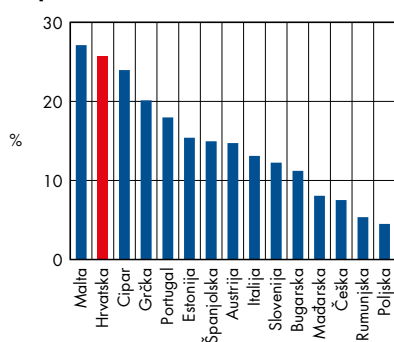
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Doprinos turizma BDP-u (2019.)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objava prvih visokofrekventnih pokazatelja za četvrto tromjesečje bili su u fokusu ekonomskih objava prošli tjedan. U listopadu je nastavljen trend pozitivnih godišnjih stopa rasta u **trgovini na malo** (+9,2%) iako sporijom dinamikom u odnosu na prethodne mjeseci. U mjesecima pred nama smanjenje optimizma glede financijske situacije u kućanstvu te lošijih očekivanja glede ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci, na što upućuju pokazatelji povjerenja potrošača, ogledat će se i u kretanjima u trgovini na malo. S druge strane, blagdan-ska potrošnja djelovat će u pozitivnom smjeru. Godišnje stope rasta **industrijske proizvodnje** (u listopadu +2,7%) traju od prosinca 2020. pa je proizvodnja u prvih deset mjeseci 2021. viša za 7,1%. Poslovna očekivanja u listopadu su se u svim djelatnostima pogoršala u odnosu na rujan te je indeks pouzdanja poslovnih subjekata u svim djelatnostima bio ispod prosječne razine iz prethodna tri mjeseca. Kretanja poslovnog optimizma u djelatnostima industrije sugeriraju usporavanje pri čemu se kao ograničavajući faktori za poslovanje ističu manjak radne snage i financijska ograničenja. S druge strane, oporavak vanjske potražnje i učinak niske prošlogodišnje baze čimbenici su koji trebali nastaviti podržavati nastavak solidnog oporavka obujma industrijske proizvodnje u ovoj godini.

U tjednu pred nama DZS će objaviti statistiku kretanja **fizičkih pokazatelja u turizmu** tijekom listopada. Preliminarni, neslužbeni podaci iz informacijskog sustava eVisitor ukazuju na nastavak snažnih stopa rasta dolazaka i noćenja turista u odnosu na isto razdoblje 2020., ali i dvoznamenkaste negativne stope uspoređujući s pred kriznom 2019. Povoljna kretanja u listopadu uz nisku prošlogodišnju bazu rezultat su blagih epidemioloških mjera u Hrvatskoj kao i povoljnih vremenskih prilika. Ipak, unatoč izvrsnim turističkim podacima, u kumulativnom razdoblju siječanj-listopad broj noćenja i dolazaka turista još uvijek je niži za 23% odnosno 33% u usporedbi s istim razdobljem 2019. Pokazatelji **robne razmjene** za rujan zaokružiti će statistiku trećeg tromjesečja. Oporavak domaće kao i inozemne potražnje, posebice najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera, ogledat će se i u nastavku snažnog rasta izvoza i uvoza roba. **Proizvođačke cijene** za studeni nastaviti će s dinamikom dvoznamenkastog rasta na godišnjoj razini koji je najvećim dijelom generiran rastom cijena energije, ali i naglim oporavkom potražnje uz istovremene i dalje prisutne poremećaje na strani ponude, rastuće troškove transporta robe te zastoje u globalnim opskrbnim lancima.

Na **financijskim tržištima** nešto volatilniji tjedan protekao je na deviznom tržištu iako bez značajnih promjena na tjednoj razini. EUR/HRK tjedan je zatvorio blago ispod 7,53 kuna za euro, a srednji tečaj na tečajnici HNB-a za danas iznosi 7,518857 kuna za euro. Višak kunske likvidnosti od gotovo 66 mlrd. kuna zadržava kamatne stope na novčanom tržištu na povijesno niskim razinama. Značajnije pomake ne očekujemo niti u tjednu pred nama.

E.S. Resanović

Iznadočekivani rast inflacije u euro područje

- Godišnji rast inflacije u euro području najviši od 1992.
- U fokus retorika i odgovor Europske središnje banke

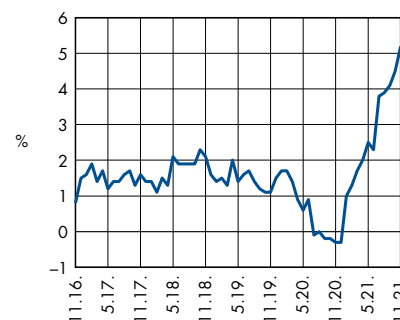
Fokus s obje strane Atlantika ostaje na sve snažnijim inflatornim pritiscima i mogućim potezima monetarne politike kroz smanjenje otkupa vrijednosnica, ali i početka ciklusa podizanja referentnih kamatnih stopa. U očekivanju sastanaka središnjih banaka (osobito **ESB-a 16. prosinca**) tržišta ostaju rastrzana između zabrinutosti uzrokovane novom varijantom COVID-19 Omicrona i sve snažnije te izgledno trajnije inflacije. Naime godišnji rast potrošačkih cijena u euro području dosegao je 4,9% u studenom. Navedena stopa rasta ne samo da je najviša od uvođenja eura kao jedinstvene valute, već i u posljednjih gotovo 30 godina. Nagli uzlazni trend inflacije posljedica je kretanja energije čije su cijene bile čak 27,4% više u odnosu na isti mjesec 2020. No, vrijedi uočiti i rast drugih sastavnica potrošačke košarice, osobito cijena prehrane. Naime, cijene hrane porasle su na 2,2% na godišnjoj razini, što je stopa rasta posljednji put viđena 2018. Budući da su energija i hrana volatilnog karaktera pouzdaniji pokazatelj osnovnih cjenovnih pritisaka je temeljna inflacija. **Temeljna stopa inflacije porasla je 2,6% na godišnjoj razini** pri čemu su i robe i usluge značajno odstupile od uobičajenih sezonskih kretanja. U posljednjih 6 godina cijene robe porasle su za najviše 0,2% mjesečno (s prosječnom mjesečnom promjenom od 0,05%). U studenom ove godine one su porasle za 0,4%. Uz to na temelju uobičajenih sezonskih kretanja očekivao se pad cijena usluga po mjesečnoj stopi od 0,8%–1,0%, Međutim, cijene usluga u prosjeku su smanjene za samo 0,2% što je naposljetku dovelo do ubrzanje godišnje dinamike njihovih cijena, s 2,4% u listopadu na 2,7% u studenom.

Poremećaj u sezonskim obrascima mogao bi ukazivati na slijedeće: ili trenutni val pandemije uzrokuje ozbiljne poremećaje u gospodarstvu, kao što je to bilo u 2020., u kojem slučaju bi učinak trebao biti kratkoročni, ili se cijene energije prenose u temeljnu inflaciju, u kojem slučaju učinak može biti trajniji. S obzirom da imamo tek podatke za studeni za sada je za takvu ocjenu još uvijek rano. Unatoč posljednjim "iznadočekivanim" snažnijim inflatornim pritiscima, podaci za prosinac prema našim očekivanjima trebali bi donijeti usporavanje rasta cijena zbog učinka baznog razdoblja u segmentu energije. Uz to neka odstupanja od dugoročnog sezonskog obrasca zbog promijenjenih pondera u košarici potrošačkih cijena, koja su potaknula inflaciju u studenom, poništiti će se u prosincu. Ipak, u procjenama svakako treba biti oprezan jer ukoliko bi novi globalni pandemijski val doveo do ponovnih napetosti u globalnoj logistici (ne samo u putničkom zračnom prometu) to bi u srednjoročnom razdoblju imalo tendenciju dodatnog rasta cijena — čak i ako bi pad cijena energije imao prigušujući učinak u kratkom roku.

Smirivanje, ali ne i usporavanje rasta potrošačkih cijena (2.5% u 2021. te 2,4% u 2022.) trebalo bi prema našim očekivanjima za posljedicu imati smanjivanje otkupa vrijednosnica od strane ESB-a dok **prvo povećanje referentnih kamatnih stopa očekujemo krajem 2023.** Uz to treba napomenuti da čak i ako je inflacija u euro području viša od očekivanja samog ESB-a ključno je da ona u projekcijskom razdoblju ima tendenciju dostizanja ciljane razine od oko 2%.

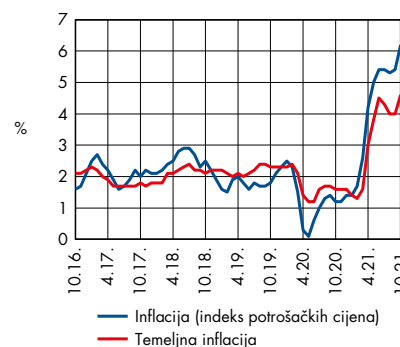
Zrinka Živković Matijević

Europodručje: inflacija, god. prom.



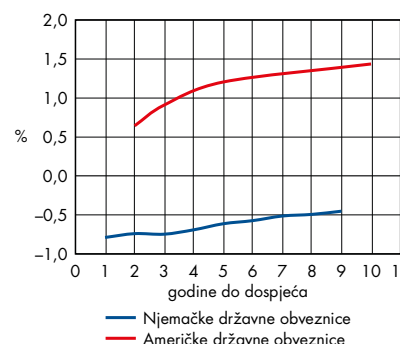
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: inflacija, god. prom.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

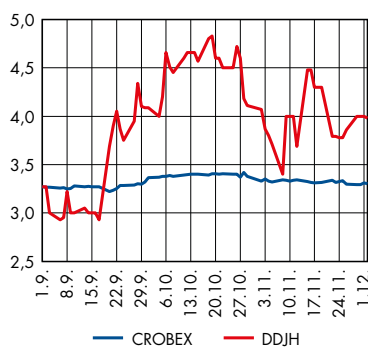


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus tržišta na širenju "Omikron" inačice COVID-19 virusa

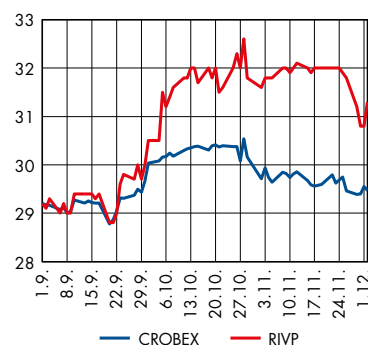
- Nastavak opreznog trgovanja investitora
- Iznad očekivane objave o inflaciji s naše strane Atlantika
- CROBEX u blagom plusu

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima zadržan je na razvoju epidemiološke situacije s obje strane Atlantika. Pritom i nadalje pristižu povoljne objave iz američkog realnog sektora, dok su s naše strane Atlantika objave o inflaciji u europodručju nadmašile očekivanja tržišnih dionika. Naime, prosječna godišnja stopa inflacije za europodručje dosegla je u studenom 4,9% dok je godišnji rast proizvođačkih cijena u europodručju za listopad dosegao 21,9% (odnosno 21,7% na razini članica EU). Stoga ulagači ostaju oprezni u donošenju svojih investicijskih odluka, iako se njihov fokus sve više usmjerava prema izgledima za 2022. godinu. Potkraj tjedna negativan sentiment na europskim dioničkim tržištima bio je podržan i objavom vijesti o strožim mjerama za naciepljene osobe u Njemačkoj. Fokus investitora u ovom mjesecu zasigurno će biti na skorašnjim sjednicama ESB-a i Fed-a, obzirom da bi trebale donijeti više detalja vezano za očekivani smjer i mjere monetarne politike u nadolazećoj godini. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu vodećih globalnih dioničkih indeksa.

Indeksi Zagrebačke burze su u prethodnim danima znatnije oscilirali pod utjecajem neizvjesnosti oko nove inačice virusa COVID-19, no na tjednoj razini nije bilo većih promjena vrijednosti te je CROBEX nadodao 0,4% na 1.993,4 boda. S obzirom na nepovoljan sentiment pod utjecajem razvoja pandemije, jedan od većih gubitnika tjedna bila je dionica **Valamar Riviere** s minusom od 1,9%. U fokusu investitora bila je dionica **Hrvatskog Telekom**a s ukupnim prometom od 5,6 mil. kuna u redovnom te 6,4 mil. kuna u blok trgovanju. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor **Đuro Đaković Grupe**. Naime, društvo u sastavu grupacije Đuro Đaković Specijalna vozila i njemački naručitelj ugovorili su proizvodnju i isporuku teretnih vagona Shimmns u vrijednosti od 68,9 mil. kuna. Isporuka vagona planirana je u 1. tromjesečju 2022.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.12.2021.			
NTX (SEE,CE,EE)	2,85	21,42	1.243
MOEX (RU)	2,68	18,97	3.913
BELEX15 (RS)	2,62	11,36	834
ATX (AT)	2,09	33,31	3.707
WIG30 (PL)	2,05	16,31	2.690
BETI (RO)	1,73	26,33	12.388
SOFIX (BG)	0,98	39,55	625
PX (CZ)	0,81	32,68	1.363
CROBEX (HR)	0,41	14,61	1.993
BUX (HU)	-0,07	21,11	50.923
SBITOP (SI)	-1,86	35,43	1.219
SASX10 (BH)	-2,82	28,18	994

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.12.2021.		
Dalekovod	7,69	84
Institut IGH	6,80	110
Đuro Đaković Grupa	4,92	4
Atlantska plovdba	4,86	410
Atlantic Grupa	3,80	1.640
Tankerska Next Gen.	2,50	41
Adris grupa (P)	1,95	418
Podravka	1,31	620
Arenaturist Hosp. Gr.	0,67	300
Saponia	0,64	785

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.12.2021.		
OT-Optima T.	0,39	5
Ericsson NT	0,28	1.790
Kraš	0,00	760
Hrvatski Telekom	-0,27	184
Končar Elektroind.	-1,28	770
Valamar Riviera	-1,89	31
AD Plastik	-2,13	161
Zagrebačka banka	-2,52	62
Ingra	-2,77	10

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

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 3. prosinca 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. prosinca 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. prosinca 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 pouzdanim, 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, 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 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.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 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.