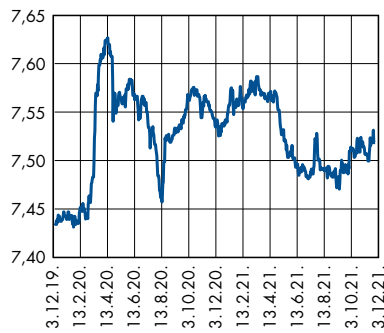


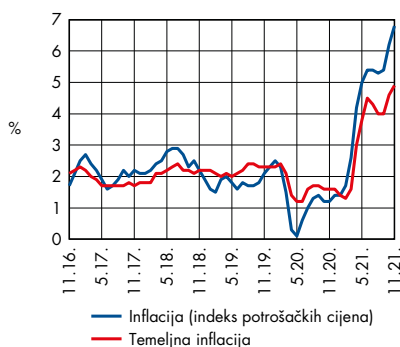


Srednji tečaj EUR/HRK



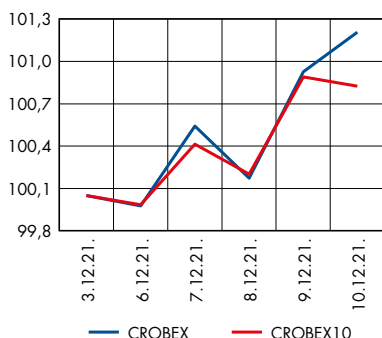
Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

SAD: inflacija, god. prom.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Na razini EU postignu je politički konsenzus za primanje Hrvatske unutar schengenskog prostora. Očekujemo da će Hrvatska za vrijeme francuskog predsjedanja, u prvoj polovici 2022., dobiti datum ulaska u Schengen. (str. 2)
- Uz nešto umjereniju mjesečnu promjenu, proizvođačke cijene na domaćem tržištu na godišnjoj razini ponovno su porasle po visokoj, dvoznamenkastoj stopi predvođene dominantno porastom cijena energije. (str. 2)
- Skora objava indeksa potrošačkih cijena za studeni trebala bi potvrditi jačanje inflatornih pritisa. Štoviše, prema našim očekivanjima uz nastavak mjesečnog rasta godišnja stopa će premašiti 4% i tako doseći najvišu razinu u posljednjih gotovo 9 godina. (str. 2)
- Godišnji rast potrošačkih cijena u euru području dosegnuo 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)
- Pažnja investitora usmjerena prema zasjedanju Fed-a i ESB-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
17.12. Potrošačke cijene, god. promj. (stud.)	11:00	4,4%		3,8%
Europodručje				
14.12. europodručje: Indust. proizvodnja, god. promj. (list.)	11:00		3,4%	5,2%
16.12. Njemačka: PMI prerađivač. sektora (pros.)**	9:30		57,3	57,4
16.12. Njemačka: PMI uslužnog sektora (pros.)**	9:30		51,8	52,7
16.12. europodručje: PMI prerađivač. sektora (pros.)**	10:00		58,1	58,4
16.12. europodručje: PMI uslužnog sektora (pros.)**	10:00		54,9	55,9
16.12. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (stud.)	8:00		-	18,4%
17.12. Njemačka: IFO očekivanja (pros.)	10:00		93,5	94,2
17.12. Njemačka: IFO trenut. procjena (pros.)	10:00		97,2	99,0
17.12. Njemačka: IFO poslov. okruženje (pros.)	10:00		95,0	96,5
17.12. europodručje: Potrošačke cijene, god. promj. (stud.)	11:00		4,9%	4,9%
17.12. europodručje: Potroš. cij., temelj., god. promj. (stud.)	11:00		2,6%	2,6%
SAD				
14.12. Proizvođačke cijene, god. promj. (stud.)	14:30		9,2%	8,6%
15.12. Trgovina na malo, mj. promj. (stud.)	14:30		0,8%	1,7%
15.12. Empire Manufacturing (pros.)	14:30		25,0	30,9
16.12. Zahtj. za naknade za novonezap. (11. pros.)	14:30		-	184 tis.
16.12. Zahtj. za naknade za nezaposlene (4. pros.)	14:30		-	1992 tis.
16.12. Indust. proizvodnja, mj. promj. (stud.)	15:15		0,7%	1,6%
16.12. PMI prerađivač. sektora (pros.)**	15:45		-	58,3
16.12. PMI uslužnog sektora (pros.)**	15:45		-	58,0
Događanja				
15.12. FED: sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
16.12. ESB: sastanak o kamatnoj stopi	13:45			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

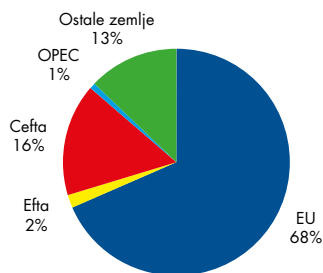
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U fokusu inflacija

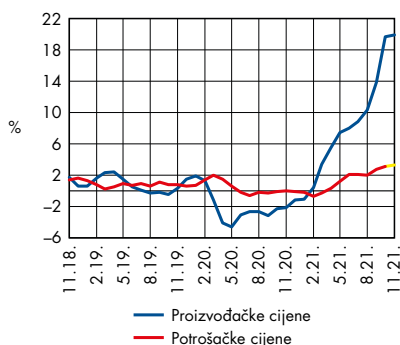
- Nastavak snažnog rasta proizvođačkih cijena
- Korak bliže Schengenu

Robni izvoz prema ekonomskim grupacijama zemalja



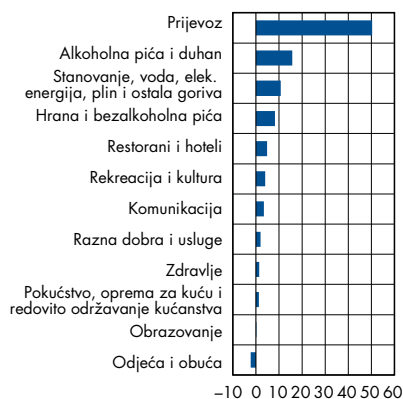
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Doprinosi godišnjoj stopi inflacije*



* I.-X. CPI pr. = 2% yoy
Izvor: DZS Raiffeisen istraživanja

Uz sasvim izgledno usvajanje eura kao jedinstvene europske valute 2023., u proteklom tjednu napravljen je daljnji korak integracije Hrvatske u jedinstveno europsko područje. **Vijeće ministara EU** odobrilo je Zaključke o ispunjavanju potrebnih uvjeta za punu primjenu schengenske pravne stečevine od strane Hrvatske što bi značilo da je na razini EU postignut politički konsenzus za primanje **Hrvatske unutar schengenskog prostora**. Očekujemo da će Hrvatska za vrijeme francuskog presjedanja, u prvoj polovici 2022., dobiti datum ulaska u europski prostor. Ulaskom Hrvatske u Schengen neizbježan je pozitivan utjecaj na turizam zbog manjih zastoja na unutarnjim granicama EU, ali to bi zasigurno i olakšao vanjskotrgovinsku razmjenu s EU koja je ujedno i naš najvažniji vanjskotrgovinski partner. Naime Hrvatska na tržišta EU plasira 70% svojih proizvoda.

Prema prvim rezultatima **robne razmjene s inozemstvom**, u prvih deset mjeseci 2021. od ukupno 15,1 mlrd eura izvoza, na tržište EU izvezeno je robe u vrijednosti 10,4 mlrd eura što je 25,8% u odnosu na isto razdoblje 2020. Istovremeno uvoz je dosegao 17,6 mlrd eura (+16,7%) što čini 76% ukupno uvezenih roba u RH. Dakle manjak u robnoj razmjeni je produbljen, a potencijalni ulazak u Schengen i dodatno olakšanje robne razmjene treba promatrati kao priliku da se poveća konkretnost realnog sektora. Naime, kontinuirani manjak u robnoj razmjeni u gotovo svim skupinama proizvoda sugerira nisku konkurentnost i potrebu da se Hrvatska industrijska proizvodnja orijentira više prema srednje do visoko tehnološkim proizvodima.

U međuvremenu kao uvod u ovojednju objavu indeksa potrošačkih cijena za studeni, DZS je objavio podatke o **indeksu proizvođačkih cijena industrije** koje su nastavile rasti po vrlo visokoj dvoznamenkastoj stopi. One su na **domaćem tržištu** porasle 0,5% u odnosu na listopad pri čemu je godišnja stopa rasta dosegla svoj maksimum od 19,8%. Najveći generator pritiska dolazi od rasta cijena energije čiji je godišnji rast dosegao 60,4%. Isključujući cijene energije, proizvođačke cijene na domaćem tržištu bile su u studenom više za 4% godišnje. **Objava inflacije za studeni** trebala bi potvrditi **jačanje inflatornih pritisaka** i kod potrošača. Štoviše, prema našim očekivanjima uz nastavak mjesečnog rasta godišnja stopa će premašiti 4% i tako doseći najvišu razinu u posljednjih gotovo 9 godina. Osim energije koja odražava kretanja na globalnom tržištu roba, od sredine godine inflatorni su pritisci pojačani u kategoriji hrane i bezalkoholnih pića koji čini nešto manje od trećine potrošačke košarice. U nadolazećim mjesecima i energija i hrana vršit će pritisak na rast opće razine cijena potvrđujući tako da su trenutna kretanja pretežno uzrokovana inflacijom ponude u kojoj je splet mjera monetarne politike HNB-a u borbi protiv inflacije troškova razmjerno ograničen. Vrhunac inflatornih pritisaka očekujemo u 1. tr. 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 koja pretpostavljanju blago stabilizaciju rasta dinamike potrošačkih cijena.

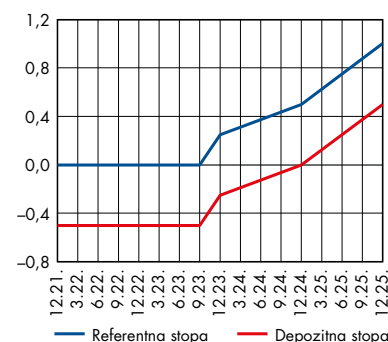
Zrinka Živković Matijević

Sastanci Fed-a i ESB-a u fokusu

- ESB objavljuje nove ekonomske prognoze
- Fed: očekivanje odluke o početku monetarnog stezanja

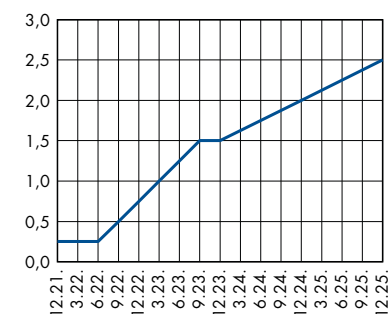
U ovom tjednu svu pažnju tržišnih sudionika zauzet će **sastanci vodećih središnjih banaka**. ESB će predstaviti nove ekonomske prognoze. Trenutna procjena rasta BDP-a od 4,6% u 2022. vjerojatno je previsoka dok je kod prognoze inflacije za 2021. od 2,2% i 2022. od samo 1,7% potrebna značajna revizija naviše. Međutim, fokus je više na nadolazećim odlukama i povezanom retorikom. Doneдавно je među članovima Vijeća bilo neslaganja oko izgleda inflacije i budućeg oblika monetarne politike. Zagovornici strožeg stava vjerojatno su prevladali i Program hitne pandemijske kupnje (PEPP) vjerojatno će završiti u ožujku 2022. PEPP je trebao ublažiti negativan utjecaj pandemije na gospodarstvo, stoga ESB više ne vidi potrebu za dodatnom potporom, unatoč nastavku pandemije. Međutim, ESB bi mogla i signalizirati kasniji nastavak kupnje u slučaju potrebe. U prvom tromjesečju 2022. otkup vrijednosnica će se vjerojatno za sada nastaviti, smanjenom razinom, prosječno oko 45 mlrd. eura mjesečno u usporedbi s oko 67 mlrd. eura ranije. Kako smanjenje mjesečne kupnje ne bi bilo prebrzo, čini se da većina članova ESB-a podržava barem privremeno povećanje obujma APP-a. Podsjetimo, Program otkupa imovine namijenjen je osiguranju trajnog povrata inflacije na 2%. Dode li u travnju doista do povećanja, to se, s druge strane, prije mora smatrati ustupkom zastupnicima nastavka ekspanzivne monetarne politike. Uostalom, inflacija će u proljeće i dalje biti znatno iznad cilja središnje banke, a šanse su sve veće da će inflacija u srednjoročnom razdoblju ostati u skladu s ciljanom inflacijom. Prema našem mišljenju, odluke ESB-a uključivat će jasnu odluku o smanjenju, ali nastavku kupnje obveznica u 2022. Osim toga, ESB će ponovno **isključiti povećanje kamatnih stopa sljedeće godine**. U isto vrijeme, međutim, neće dati nikakva obećanja ni za jedan instrument izvan ovog vremenskog horizonta. S druge strane Atlantika Fed je u posljednje vrijeme pomaknuo svoj fokus s izraženijim naglaskom da će povišenoj inflaciji trebati dulje vrijeme da iščezne, dok je prethodni fokus na spori oporavak na tržištu rada smanjen. Sada retorika brojnih članova FOMC-a, uključujući i J. Powella, nagoviješta kako je korak dalje u dinamici sužavanja monetarne politike "na stolu". Ukoliko se očekivano stezanje ubrza, neto kupnja imovine mogla bi završiti do prvog tromjesečja 2022. Budući da Fed preferira okončanje neto kupnje imovine prije podizanja referentnih stopa, brže smanjenje povećava fleksibilnost Fed-a da djeluje tijekom 2022. Nakon što Fed najavi brži pristup monetarnog stezanja, fokus će se još više pomaknuti na očekivanu putanju kamatnih stopa. Podsjećamo na Fedove smjernice budućih kretanja kamatnih stopa. Osim dva uvjeta vezana uz inflaciju, koji će najvjerojatnije biti ispunjeni u bilo koje doba sljedeće godine, sve će se svesti na ispunjavanje uvjeta vezanog za tržište rada. Čini nam se razumnim pretpostaviti da će Fed htjeti još znatno približiti zaposlenost razini prije pandemije, ali u isto vrijeme neće zanemariti inflatorne rizike pritiska na plaće pri određivanju vremena početka ciklusa povećanja stope. Na temelju pretpostavki o kontinuiranom oporavku tržišta rada i smanjenju stope inflacije, posebice u 2. polugodištu 2022., očekujemo prvo povećanje stope u trećem tromjesečju 2022. Budući da su izgledi za inflaciju izloženi uzlaznim rizicima, tako je i očekivana putanja kamatne stope.

ESB referentne stope



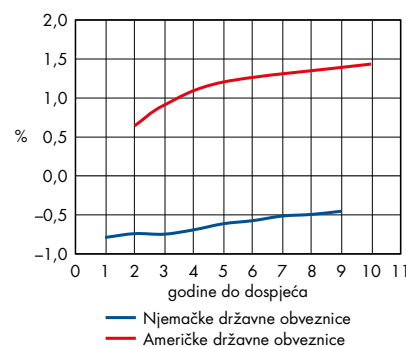
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fed referentna stopa



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



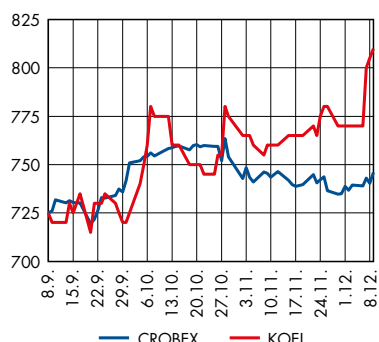
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Franz Zobl, RBI, E.S. Resanović

Pažnja investitora usmjerena prema zasjedanju Fed-a i ESB-a

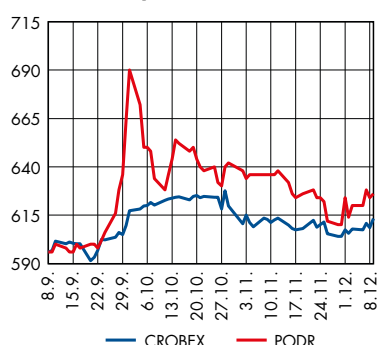
- Oprezno trgovanje investitora ususret objavi inflacije s druge strane Atlantika
- Ovaj tjedan su na rasporedu zasjedanja Fed-a i ESB-a
- Pad likvidnosti na Zagrebačkoj burzi

Končar Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (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. Čak i ako najnoviji podaci upućuju na blaži tijek oboljenja te bi treća doza cjepiva Pfizer/BioNTech trebala pružiti dovoljnu zaštitu od razvoja težih oblika oboljenja od omikron inačice COVID-19, među sudionicima na tržištu postoji određena doza nesigurnosti u svezi uvođenja novih epidemioloških mjera i njihovog posljedičnog utjecaja na usporavanje dinamike globalne gospodarske aktivnosti. Pritom i nadalje pristižu povoljne objave s američkog tržišta rada, dok je objava o inflaciji za studeni u SAD-u nadmašila očekivanja tržišnih dionika. Naime, prosječna godišnja stopa inflacije dosegla je u studenom 6,8%. Stoga ulagači ostaju oprezni u donošenju svojih investicijskih odluka, iako se njihov fokus sve više usmjerava prema izgledima za 2022. godinu. Fokus investitora u ovom tjednu zasigurno će biti na posljednjim, ovogodišnjim zasjedanjima čelnika Fed-a i ESB-a, obzirom da bi sjednice trebale donijeti više detalja vezano za očekivani smjer i mjere monetarne politike u nadolazećoj godini.

Tjedan na domaćem tržištu obilježila je dobra izvedba CROBEX-a uz primjetan pad volumena trgovanja te je prosječni dnevni promet iznosio tek 5,8 mil. u redovnom trgovanju. Najviše se trgovalo dionicama **Podravke** i **Končara**. Dionica Končara je ostvarila tjedni rast od 6,49%, a pojačani interes pripisujemo uspješnom iskoraku kompanije na tržištu Španjolske. Naime, članica Grupe Končar distributivni i specijalni transformatori je potpisala trogodišnji okvirni ugovor sa španjolskim distributerom električne energije I-DE Redes Eléctricas Inteligentes, koji obuhvaća isporuku distributivnih transformatora snage od 50 do 630 kVA, u razdoblju od tri godine. Uprava Podravke je usvojila trogodišnji plan poslovanja i kapitalnih ulaganja. Planirana je izgradnja novog logističko-distributivnog centra u Koprivnici umjesto dosadašnjeg skladištenja na 18 lokacija, što bi trebalo rezultirati poboljšanjem učinkovitosti.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.12.2021.			
PX (CZ)	3,13	36,83	1.405
ATX (AT)	2,15	35,85	3.777
NTX (SEE,CE,EE)	1,78	23,26	1.262
BETI (RO)	1,46	28,09	12.560
WIG30 (PL)	1,18	17,45	2.716
CROBEX (HR)	1,16	15,93	2.016
SBITOP (SI)	1,10	36,92	1.233
BUX (HU)	0,30	21,43	51.060
BELEX15 (RS)	-0,56	10,74	829
SASX10 (BH)	2,37	30,03	1.009
SOFIX (BG)	-1,79	37,05	613
MOEX (RU)	-3,86	14,38	3.762

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.12.2021.		
Končar Elektroind.	6,49	820
Tankerska Next Gen.	4,88	43
Saponia	3,18	810
Institut IGH	2,27	113
AD Plastik	2,18	164
Kraš	1,97	775
Zagrebačka banka	1,61	63
Podravka	1,29	628
Valamar Riviera	1,28	32
Arenaturist Hosp. Gr.	0,67	302

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.12.2021.		
Ingra	0,61	10
Ericsson NT	0,00	1.790
Hrvatski Telekom	0,00	184
Adris grupa (P)	-0,48	416
OT-Optima T.	-0,78	5
Dalekovod	-1,19	83
Atlantic Grupa	-1,22	1.620
Đuro Đaković Grupa	-1,23	4
Atlantska plovdba	-5,12	389

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 10. prosinca 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. prosinca 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. 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.

Ekonomski 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 izdavanje 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, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat 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.