



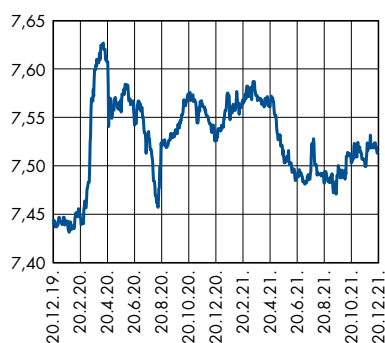
*Sretan Božić
i novu godinu
želi Vam*



**Raiffeisen
BANK**

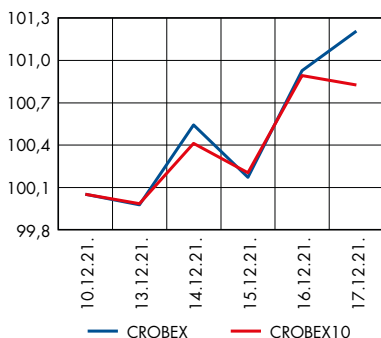
- Studeni je donio daljnje ubrzavanje inflatornih pritisaka uz godišnju stopu rasta od 4,8. Inflacija je tako dosegla najvišu razinu u gotovo 9 godina. (str. 2)
- U tjedna pred nama na rasporedu objava obujma građevinskih radova u listopadu te stope registrirane nezaposlenosti za studeni. (str. 2)
- ESB je na prošlotjednom sastanku potvrdila opredijeljenost za nepromijenjene referentne kamatne stope i kupnju obveznica u 2022. (str. 2)
- Članovi FOMC-a očekuju tri povećanja referentne kamatne stope tijekom 2022.godine i postupno zaoštavanje monetarne politike nakon toga. (str. 3)
- Epidemiološka situacija u fokusu dioničkih tržišta. (str. 4)

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20.12. Stopa nezaposlenosti (stud.)	11:00	7,4%	–	7,2%
Europodručje				
20.12. europodručje: ESB tekući račun (list.)	10:00	–	–	18,7 mlrd.
21.12. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (sij.)	8:00	–	–2,7	–1,6
21.12. europodručje: povjerenje potrošača (pros.)	16:00	–	–8,1	–6,8
SAD				
22.12. BDP, anualiz., tr. promj. (3. tromj.)	14:30	–	2,1%	2,1%
23.12. Zahtjevi za naknade za novonezap. (18 pros.)	14:30	–	203 tis.	206 tis.
23.12. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11 pros.)	14:30	–	–	1845 tis.
23.12. Narudžbe trajnih dobara (stud.)**	14:30	–	1,5%	–0,4%
23.12. U. of. Mich. Sentiment (pros.)	16:00	–	70,4	70,4
23.12. U. of. Mich. Trenut. raspolož. (pros.)	16:00	–	–	74,6
23.12. U. of. Mich. Očekivanja (pros.)	16:00	–	–	67,8
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

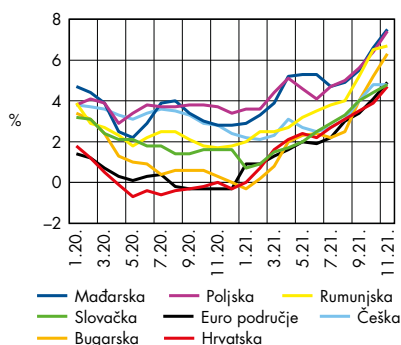
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Inflacija u studenom 4,8%

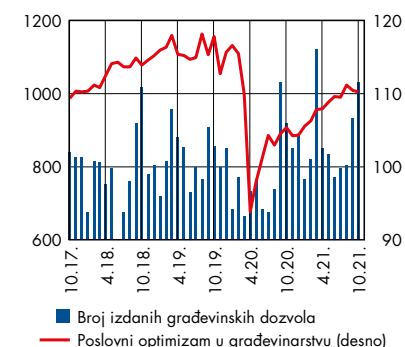
- Rast cijena hrane
- Povoljna kretanja u građevinarstvu

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena, god. prom.



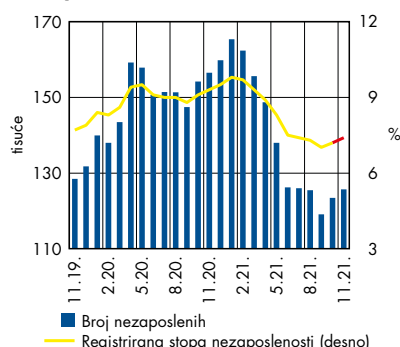
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanja u građevinarstvu



Izvor: HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

Nezaposlenost



Izvor: HZZ, DZS Raiffeisen istraživanja

Studeni je donio daljnje ubrzavanje inflatornih pritisaka uz mjesečni rast od 0,7% dok je godišnja stopa rasta dosegla 4,8%, što je najviša razina od siječnja 2013. Najveći generator rasta cijena u studenom došao je od rasta cijena hrane. Cijene hrane, koje čine gotovo četvrtinu potrošačke košarice, porasle su za 1,6% u odnosu na listopad, odnosno 6% na godišnjoj razini. Očekivano, rast cijena energenata (prije svega goriva) zabilježio je dvoznamenkastu godišnju promjenu (12,8%). Kumulativno, u prvih jedanaest mjeseci indeks potrošačkih cijena porastao je za 2,4% u odnosu na isto razdoblje 2020. godine pri čemu **oko 50% ovogodišnjeg rasta odražava više cijene energije**. Proljetno povećanje trošarina na duhan i alkoholna pića izvršilo je pritisak na te proizvode pa njihove više cijene objašnjavaju dodatnih 13,6% doprinosa rastu cijena. Rast cijena hrane za sada doprinosi ukupnom rastu cijena s oko 13,3%. Očekujemo kako će nadolazeći mjeseci donijeti daljnje ubrzanje inflatornih pritisaka podržano i baznim efektom iz prvog tromjesečja 2020. Stoga će već u prosincu godišnja stopa rasta premašiti 5% i tako će prosjek 2021. iznositi 2,5%. Inflatorni pritisci trebali bi biti izraženiji u prvoj polovici 2022. posebno potaknuti cijenama hrane i energenata. Treće tromjesečje 2022. donijet će smirivanje praćeno usporavanjem kako se približavamo kraju godine. Međutim, čak niti ovakva kretanja neće biti dovoljna da stopu inflacije u 2022. stavi ispod prosjeka 2021. Stoga smo revidirali prognozu godišnje stope **inflacije u 2022. na 3,1%** uz naglašen uzlazni rizik.

Povoljna kretanja u građevinarstvu uz rast broja odobrenih građevinskih dozvola u listopadu za 12,1% u odnosu na listopad 2020. godine bit će potvrđena i objavom indeksa **obujma građevinskih radova** koja je na rasporedu u utorak. U kumulativnom razdoblju od siječnja do listopada izdano je ukupno 5,3% više građevinskih dozvola u odnosu na isto razdoblje pred krizne 2019. Očekujemo i do kraja godine, ali i u duljem vremenskom horizontu pozitivne trendove u građevinarstvu podržane nastavkom rasta potražnje za stambenim nekretnostima, investicijama u infrastrukturne projekte (financirane EU novcem) kao i nužnom obnovom potresom pogođenih područja. Ipak, poslovna očekivanja u listopadu su se u svim djelatnostima pogoršala u odnosu na rujnu ove godine te je indeks pouzdanja poslovnih subjekata u svim djelatnostima bio ispod prosječne razine iz prethodna tri mjeseca. Pritom najveći udio ispitanika u građevinarstvu i dalje navodi da izvođenje građevinske aktivnosti ograničava manjak radne snage, posebice kada je riječ o izgradnji zgrada. Nedostatak radne snage u građevinskom sektoru zasigurno će biti jedan od izraženijih ograničavajućih čimbenika snažnijem zamahu razvoja u ovom sektoru. **Rast broja nezaposlenih** osoba evidentiranih pri HZZ-u u studenom odrazit će se i u kretanju stope registrirane nezaposlenosti za koju očekujemo porast na 7,4% u studenom.

Na financijskim tržištima EUR/HRK kreće se u uskom rasponu oko 7,52 kuna za euro, a takav obrazac kretanja očekujemo i do kraja godine.

E. S. Resanović, Z.Ž. Matijević

ESB: Završetak “pandemijskih” mjera

- ESB: revizija inflacije na više
- Fed: Brže sužavanje monetarne politike, više povećanja referentne stope u 2022.

ESB je na svom prošlotjednom zasjedanju objavila nove ekonomske prognoze, ali i značajno **izmijenila samu retoriku**. Po našem mišljenju, opredijeljenost za nepromijenjene referentne kamatne stope i kupnju obveznica u 2022. ponovno je potvrđena. No, to se ne odnosi na 2023. Novim smjernicama ESB **otvara prostor za prva povećanja kamatnih stopa u 2023.** Primjetno je da ESB trenutačno visoku inflaciju i dalje procjenjuje kao privremenu te ju još uvijek pripisuje utjecajima koji će vjerojatno iščeznuti tijekom 2022. Ove odluke nisu donesene jednoglasno te nove smjernice monetarne politike treba shvatiti kao kompromis. U slučaju da inflacija iznenadi na više, prva povećanja kamatnih stopa moguća su početkom 2023. ili čak krajem 2022. Što se tiče odluka o monetarnoj politici, **ESB je u I. tromjesečju 2022. odlučila dodatno smanjiti kupnju obveznica u sklopu Pandemijskog programa kupnje (PEPP).** Točan volumen nije objavljen. Mjesečna neto kupovina u IV. tromjesečju 2021. procijenjena je na nešto više od 65 mlrd eura. U I. tromjesečju 2022. očekujemo 45 mlrd eura, a najavljeno je da nakon ožujka 2022. više neće biti daljnjih neto otkupa. Razdoblje reinvestiranja za PEPP obveznice produženo je s kraja 2023. na kraj 2024. pri čemu ona trebaju biti fleksibilna kako bi se spriječili neželjeni događaji na tržištu (fragmentacija, povećanje premija rizika). Isto tako, neto kupovina treba se nastaviti ako se zbog negativnih učinaka pandemije na gospodarstvo to učini potrebnim, međutim čak i približna smjernica koje mjere će ESB koristiti za procjenu nužnosti nastavka su izostale. Smatramo kako će odlučujući biti BDP i izgledi inflacije te uvjeti financiranja, obzirom na korona okruženje. Program neto kupnje imovine (APP) povećat će se s mjesečnih 20 na 40 mlrd eura od travnja 2022. U III. tromjesečju mjesečni volumen iznosio je prosječno 30 mlrd eura, a u IV. tromjesečju i nadalje 20 mlrd eura, što je povratak na trenutni volumen.

S druge strane Atlantika, **pojam “prolazna” se više ne može naći u retorici Fed-a.** Inflacija je povišena i tu staje svaka diskusija. Inflacija je revidirana na više. Powell je također istaknuo da američko gospodarstvo bilježi brz napredak prema maksimalnoj zaposlenosti. Iako je prilično spor oporavak u participaciji u radnoj snazi opravdao oprez Fed-a tijekom proteklih sastanaka, sada je to očito mnogo manje u fokusu. Fed ne čeka da se stopa zaposlenosti u potpunosti oporavi kada je inflacija toliko povišena. Naglašeno je čak kako je inflacija velika prijetnja za povratak na maksimalnu zaposlenost. Za monetarnu politiku to znači da Fed želi što prije završiti s kvalitativnim popuštanjem, a da ne izazove preoštre reakcije tržišta. Stoga je dinamika sužavanja ubrzana na mjesečno smanjenje neto kupnje imovine za 20 mlrd. dolara za Treasury i 10 mlrd dolara za hipotekarne obveznice. Ovom dinamikom neto kupnja imovine spustit će se do nule do sredine ožujka 2022. To stavlja Fed u bolju poziciju za rješavanje cijelog niza vjerojatnih ekonomskih ishoda odnosno dopušta Fed-u da ranije poveća referentne stope. Članovi FOMC-a **očekuju tri povećanja stopa u 2022.** i postupno zaoštavanje monetarne politike nakon toga. To približava projekcije Fed-a razinama na kojem je tržište već neko vrijeme pozicionirano, posebno za kratkoročni i srednjoročni segment dospeljeća krivulje prinosa američkih obveznica.

ESB: ekonomske prognoze

	BDP, god. prom. (%)		Inflacija, god. prom. (%)	
	12. 21.	9. 21.	12. 21.	9. 21.
2021.	5,1	5,0	2,6	2,2
2022.	4,2	4,6	3,2	1,7
2023.	2,9	2,1	1,8	1,5
2024.	1,6		1,8	

Izvor: ECB, RBI/Raiffeisen istraživanja

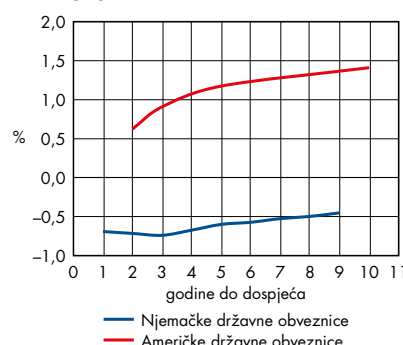
FOMC – Ekonomske projekcije

	2021.	2022.	2023.	2024.	dugoročno
BDP	5,50	4,00	2,20	2,00	1,80
prethodno	5,90	3,80	2,50	2,00	1,80
Stopa nezaposlenosti	4,30	3,50	3,50	3,50	4,00
prethodno	4,80	3,80	3,50	3,50	4,00
Inflacija	5,30	2,60	2,30	2,10	2,00
prethodno	4,20	2,20	2,20	2,10	2,00
Temeljna inflacija	4,40	2,70	2,30	2,10	
prethodno	3,70	2,30	2,20	2,10	
Referentni kamatnjak	0,10	0,90	1,60	2,10	2,50
prethodno	0,10	0,30	1,00	1,80	2,20

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

Izvori: FED, Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



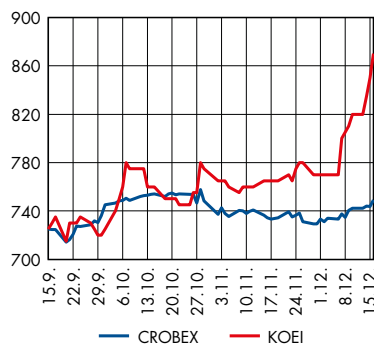
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

F. Zobl RBI, G. Steindl RBI, E.S. Resanović

Epidemiološka situacija u fokusu

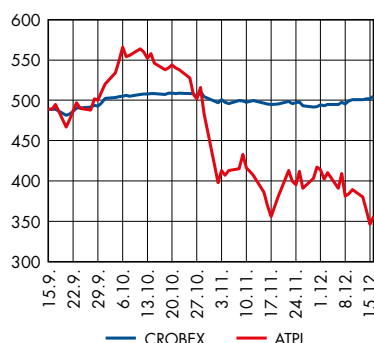
- Pozitivna reakcija investitora na odluke Fed-a i ESB-a
- Širenje omikron varijante Covid-19 u fokusu
- Rast volumena trgovanja i pozitivan sentiment na ZSE

Končar Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U fokusu dioničkih tržišta u proteklom tjednu bila su zasjedanja Fed-a i ESB-a. Kako je i očekivano, rekordne stope inflacije potaknule su čelnike središnjih banaka na ubrzanje dinamike ukidanja poticajnih mjera monetarne politike. Ipak, burze s obje strane Atlantika reagirale su rastom vodećih indeksa, što je odraz smanjene neizvjesnosti oko poteza središnjih banaka u godini pred nama. Ipak, pod pritiskom su se našle dionice američkog tehnološkog sektora, u sklopu sektorske rotacije u smjeru defanzivnih dionica u okruženju rastućih kamatnih stopa. Investitori prate i brzo širenje omikron varijante virusa Covid-19 te je stoga prisutna doza nesigurnosti u svezi uvođenja novih epidemioloških mjera i njihovog posljedičnog utjecaja na usporavanje dinamike globalne gospodarske aktivnosti. I u tjednu pred nama očekujemo oprezno trgovanje i mješovitu izvedbu indeksa.

Indeksi Zagrebačke burze zabilježili su solidan tjedni rast uz nešto veće volumene trgovanja. Prosječni dnevni promet iznosio je 10 mil. kuna, a u fokusu investitora bile su dionice **Podravke** i **Valamar Riviere**. Dobitnik tjedna među sastavnicama CROBEX-a bila je dionica **KONČAR Grupe**, koja već drugi tjedan zaredom bilježi pojačani interes investitora. KONČAR je objavio plan poslovanja za 2022. godinu. Planirani iznos prihoda od prodaje za 2022. godinu iznosi 3,78 mlrd. kuna odnosno 8% više od očekivanja za 2021. Pritom udio izvoza u planiranim prihodima iznosi 60%. Najveći rast očekuje se u zemljama okruženja i zemljama Azije i Afrike. Planom za 2022. godinu predviđeno je ugovaranje novih poslova u iznosu od 4,4 mlrd. kuna. Dionica **Atlantske plovidbe** izgubila je na vrijednosti čak 11%, što pripisujemo snažnom padu BDI indeksa na najnižu razinu u posljednjih mjesec dana. Pred nama je skraćeni trgovinski blagdanski tjedan te stoga očekujemo mirno trgovanje na domaćem tržištu uz praćenje epidemiološke situacije.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.12.2021.			
SOFIX (BG)	1,01	38,44	620
CROBEX (HR)	0,93	17,01	2.035
SBITOP (SI)	0,17	37,15	1.235
BUX (HU)	-0,37	21,02	50.887
NTX (SEE,CE,EE)	-0,39	22,94	1.258
BETI (RO)	-0,43	27,25	12.478
ATX (AT)	-0,43	35,70	3.773
BELEX15 (RS)	-0,50	10,18	825
SASX10 (BH)	-0,91	28,85	999
MOEX (RU)	-0,98	13,20	3.723
PX (CZ)	-1,09	35,34	1.390
WIG30 (PL)	-1,44	15,80	2.678

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.12.2021.		
Končar Elektroind.	7,93	885
Ingra	7,79	11
Saponia	6,17	860
Valamar Riviera	2,22	32
Arenaturist Hosp. Gr.	1,99	308
Atlantic Grupa	1,85	1.650
Podravka	0,96	634
Zagrebačka banka	0,95	64
Hrvatski Telekom	0,00	184
OT-Optima T.	0,00	5

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.12.2021.		
Adris grupa (P)	-0,48	414
Ericsson NT	-1,12	1.770
AD Plastik	-1,22	162
Kraš	-1,94	760
Institut IGH	-3,11	109
Tankerska Next Gen.	-3,26	42
Dalekovod	-4,82	79
Đuro Đaković Grupa	-5,00	4
Atlantska plovidba	-11,05	346

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	EUR – euro	MF – Ministarstvo financija
bb – bazni bodovi	F – konačni podaci	MMF – Međunarodni monetarni fond
BDP – bruto domaći proizvod	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CES – Croatian Employment Service	HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	Q – tromjesečje
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena	pr – prosjek
ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	HNB – Hrvatska narodna banka	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	SE – središnja Europa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje	SNA – Sustav nacionalnih računa
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	TZ – trezorski zapis
EK – Europska komisija	kr – kraj razdoblja	UN – Ujedinjeni narodi
		USD – dolar
		WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 17. prosinca 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. prosinca 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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, 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.