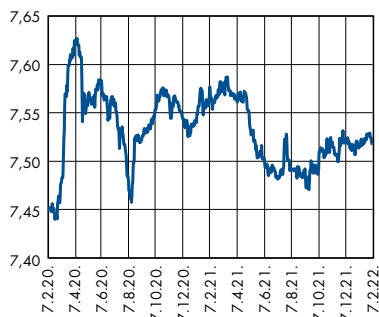


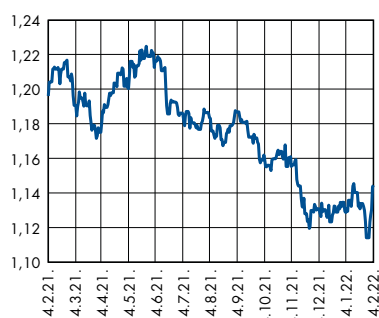


### Srednji tečaj EUR/HRK



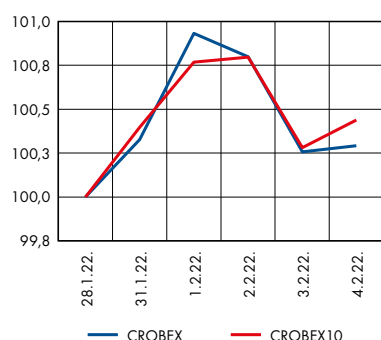
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz godišnji rast za 6% u odnosu na prosinac 2020. ukupna sezonski i kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja na razini cijele 2021. godine viša je za 6,7% u odnosu na godinu ranije. (str. 2)
- Na kraju 2021. međunarodne pričuve dosegnule su povijesno visokih 25,02 mlrd. eura. (str. 2)
- Uz potražnju koja je premašila iznos na izdaju (bid to cover omjer bio je 1,42x), prošli je tjedan na lokalnom tržištu izdano 1 mlrd. eura državnih obveznica, dospijeca 2030. te pronos na izdaju od 1,39%. (str. 2)
- Na prošlotjednom zasjedanju ESB-a Lagarde najavila reviziju monetarne politike od ožujka. (str. 3)
- Zasjedanje ESB-a, kvartalni rezultati i geopolitički rizik u fokusu investitora. (str. 4)

### Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj                                               | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus     | Posljednja vrijednost |
|----------------------------------------------------------|----------------|--------------------|---------------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>                                          |                |                    |               |                       |
| 8.2. Robna razmjena, saldo (stu.)                        | 11:00          |                    | –             | –€748,8 mil.          |
| 10.2. Turizam, dolasci, god. promjena (pro.)             | 11:00          |                    | –             | 152,9%                |
| <b>Europodručje</b>                                      |                |                    |               |                       |
| 7.2. Njemačka: Indust. proizvodnja, god. promj. (pro.)   | 8:00           |                    | –3,5%         | –2,4%                 |
| 7.2. europodručje: Sentix povjerenje investitora (velj.) | 10:30          |                    | 15,8          | 14,9                  |
| 9.2. Njemačka: Robna razmjena, saldo (pro.)              | 8:00           |                    | €11,0 mlrd.   | €11,6 mlrd.           |
| 9.2. Njemačka: Tekući račun platne bilance (pro.)        | 8:00           |                    | –             | €18,9 mlrd.           |
| 11.2. Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (sij.)*   | 8:00           |                    | 4,9%          | 4,9%                  |
| <b>SAD</b>                                               |                |                    |               |                       |
| 8.2. Robna razmjena, saldo (pro.)                        | 14:30          |                    | –\$83,0 mlrd. | –\$80,2 mlrd.         |
| 10.1. Potrošačke cijene, god. promjena (sij.)            | 14:30          |                    | 7,3%          | 7,0%                  |
| 10.2. Zahtjevi za naknade za novonezap. (05. velj.)      | 14:30          |                    | –             | 238 tis.              |
| 10.2. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (29. sij.)      | 14:30          |                    | –             | 1.628 tis.            |
| 11.2. U. of Mich. Sentiment (velj.)**                    | 16:00          |                    | 67,3          | 67,2                  |
| 11.2. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (velj.)**        | 16:00          |                    | –             | 72                    |
| 11.2. U. of Mich. Očekivanja (velj.)**                   | 16:00          |                    | –             | 64,1                  |
| <b>Događanja</b>                                         |                |                    |               |                       |
| 10.2. EK: Ekonomske prognoze                             | 11:00          |                    |               |                       |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

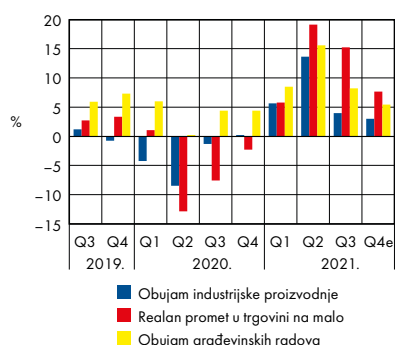
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# U 2021. godišnji rast industrijske proizvodnje 6,7%

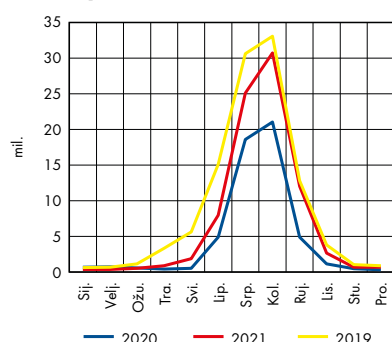
- Nastavljen rast industrijske proizvodnje u 2021.
- Izdano 1 mlrd eura državnih obveznica na domaćem tržištu

## Visokofrekventni pokazatelji, godišnje promjene



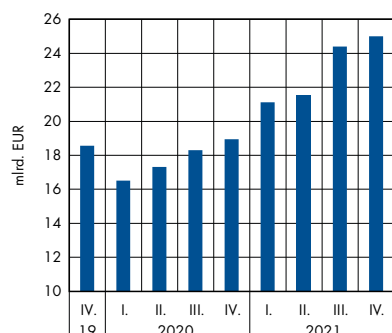
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Noćenja turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Bruto međunarodne pričuve



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Uz godišnji rast za 6% u odnosu na prosinac 2020. **ukupna sezonski i kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja na razini cijele 2021. godine viša je za 6,7%** u odnosu na godinu ranije. Pri tome je prerađivačka industrija, koja čini preko 83% ukupne industrijske proizvodnje, u 2021. u prosjeku porasla za 6,8%. Prema izvornim indeksima kumulativni godišnji rast u 2021. iznosio je 6,2%. Tijekom 2021. zabilježen je pad zaposlenosti u industriji (-0,7%) pa je proizvodnost rada u djelatnostima industrije u prošloj godini bila veća za razmjerno visokih 6,9%. Prema našim očekivanjima izgledi za ovu godinu ostaju nepromijenjeni s i dalje prisutnim pozitivnim kretanjima. Oporavak inozemne potražnje i učinak niske baze trebali bi nastaviti podržavati solidnu dinamiku oporavka po ipak nešto umjerenijim stopama u odnosu na prošlu godinu.

Na kraju 2021. **međunarodne pričuve dosegnule su povijesno visokih 25,02 mlrd. eura** (povećanje za 6,1 mlrd. eura ili čak 32,1% u odnosu na kraj 2020.). Svi pokazatelji adekvatnosti bruto međunarodnih pričuva Hrvatske (odnos pričuva prema uvozu robe i usluga, prema kratkoročnom dugom (prema preostalom dospelju) te monetarnim agregatima) upućuju i dalje na zaključak da su one dostatne za nesmetano vođenje monetarne politike središnje banke. U ovoj godini, s obzirom na to da bi se višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance mogao dodatno povećati, može se očekivati da će HNB povećavati i međunarodne pričuve i kreirati primarni novac putem deviznih transakcija. Osim podatka o kretanju **robne razmjene u studenom** u petak je na kalendaru DZS-a i objava fizičkih pokazatelja u turizmu za prosinac. Za sada dostupni podaci o vanjskotrgovinskoj razmjeni potvrđuju dinamiziranje aktivnosti i dvoznamenkast stope rasta i kod izvoza i uvoza, ali budući da se radi o nominalnim iznosima treba biti svjestan utjecaja rastućih cijena osobito u segmentu mineralnih goriva i maziva. **Broj dolazaka i noćenja turista u prosincu** potvrdit će snažan rast u 2021. koji je tijekom prošle godine bio podržan relativno povoljnom epidemiološkom situacijom, blažim mjerama za suzbijanje pandemije i blizina emitivnih tržišta uz percepciju sigurnog te kulturno i prirodno atraktivnog odredišta. Glavnu turističku sezonu Hrvatska je zaključila s 69,8% više dolazaka i 66,3% više noćenja u odnosu na 2020. što u noćenjima predstavlja preko 90% ostvarenja povijesno uspješne 2019. Na razini cijele 2021. očekujemo rast turističkih noćenja za oko 73% na godišnjoj razini.

Na **financijskim tržištima** početkom prošlog tjedna, uz potražnju koja je premašila iznos na izdaju (bid to cover omjer bio je 1,42x), izdano je 1 mlrd. eura državnih obveznica. Uz dospelje 2030. godine prinos na izdaju iznosio je 1,39%, a obveznice nose kupon s fiksnom kamatnom stopom od 1,25%. Novo izdanje obveznica i izlazak Hrvatske na europsko tržište kapitala može se očekivati netom prije svibanjskog dospelja 1,275 mlrd euroobveznica. Na deviznom tržištu već uobičajeno **stabilan EUR/HRK** kretao su na razinama oko 7,53 kune za euro. Nastavak stabilnosti tečaja uz minimalnu volatilnost očekujemo i narednih mjeseci koja će biti popraćena i uobičajenom, ali ipak nižom sezonalnošću EUR/HRK uslijed sve izvjesnijeg ulaska u euro područje 2023.

E. S. Resanović

## ESB: Lagarde najavila reviziju monetarne politike od ožujka

- U siječnju godišnja inflacija u euro području dosegla 5,1%
- Slabljenje omikrona odražava se u pokazateljima s američkog tržišta rada

U tjednu iza nas objavljeni su podaci o kretanju **inflacije u euro području** koja je u siječnju ubrzala snažnije od svih očekivanja. Potrošačke cijene skočile su 5,1% u odnosu na siječanj 2020. Snažan rast i dalje je pod najvećim utjecajem rasta cijena energije. Isključivši energiju i ostale volatilne komponente poput hrane, temeljna inflacija iznosila je 2,3%. U **SAD-u su objavljeni pokazatelji s tržišta rada**, Zaposlenost u američkim kompanijama, mjerena indikatorom ADP employment, smanjila se u siječnju najviše od početka pandemije kao posljedica omikron vala što je utjecalo na brz, ali vjerojatan privremeni udar na tržište rada. Ipak, kako širenje omikronske varijante postupno slabi, poboljšanja su već vidljiva kroz smanjenje broja zahtjeva za potpore (novo)nezaposlenima u posljednja dva tjedna.

Ipak, fokus tjedna bio je na **sastanku ESB** na kojem nisu donesene nove odluke o spletu mjera monetarne. Glavna tema sastanka bila je inflacija, a time i smjernice budućeg puta monetarne politike. Predsjednica Lagarde ostala je pri svojoj osnovnoj ocjeni kako je trenutna visoka inflacija uvelike posljedica privremenih čimbenika. No, retorika nepromijenjenih referentnih kamatnih stopa u ovoj godini više ne stoji. ESB-ova formulacija "nisko još dugo vremensko razdoblje" sada ima svoj vremenski okvir. Od posljednjeg sastanka, tržišta su značajno revidirala na više dinamiku kretanja referentne kamatne stope. Prvo povećanje kamatne stope sada se očekuje na kraju 2022., a prestanak politike negativnih kamatnih stopa u prvom tromjesečju 2023. Predsjednica ESB-a se nije posebno trudila umanjiti očekivanja glede budućih kretanja kamatne stope te je do sljedećeg sastanka u ožujku **najavila reviziju spleta mjera monetarne politike na temelju novih prognoza**.

S jedne strane, Lagarde pokušava izbjeći bilo kakvo ishitreno donošenje zaključaka na temu inflacije. S obzirom na okolnosti koje dovode do visoke inflacije, to ionako ne bi bilo prikladno. Uostalom, ograničena opskrba i visoke cijene energije opterećujući su čimbenici za gospodarstvo. Brzi zaokret u monetarnoj politici u cilju obuzdavanja potražnje i inflacije mogao bi stoga donijeti više štete nego koristi. Štoviše, dugoročna inflacijska očekivanja dobro su usidrena, tako da povjerenje u središnju banku nije ugroženo. S druge strane, razumno je stvoriti prostor za daljnje postupno smanjenje ekspanzivnih mjera. Po našem mišljenju, promjena razine u cijenama energije je trajna i nastavit će utjecati na mnoga dobra i usluge tijekom vremena. To povećava izgleda i za rast plaća u narednim tromjesečjima. Smatramo da je inflacija je na dobrom putu da ustali na ciljanoj razini te trenutna snažna potpora monetarnoj politici, koja se primjerice odražava u duboko negativnim realnim kamatnim stopama, postaje sve manje potrebna.

Očekujemo kako će se, s jedne strane, referentne kamatne stope prije ili kasnije podići, a politika negativnih kamatnih stopa prestati. S druge strane, središnja banka će ostati dominantan čimbenik na tržištu obveznica zbog akumuliranog volumena i reinvestiranja koje će se nastaviti. Drugim riječima, zaduživanje će poskupjeti, ali sredstva neće biti oskudna. Dobro uravnotežen pristup manjeg prilagođavanja i stalne potpore trebao bi smanjiti rizik od turbulencija na financijskim tržištima.

E.S. Resanović, Gottfried STEINDL/RBI

### SAD: ISM prerađivačkog i uslužnog sektora



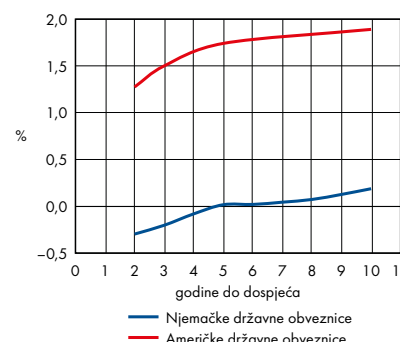
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Europodručje: Inflacija



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Referentni prinosi

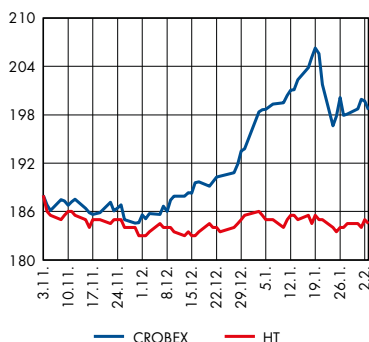


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

# Zasjedanje ESB-a, kvartalni rezultati i geopolitički rizik u fokusu investitora

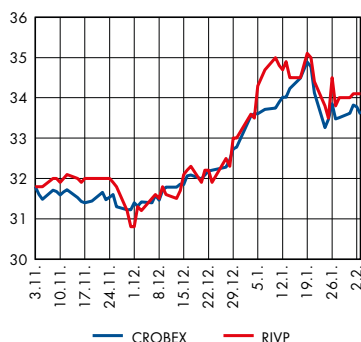
- Oštrija retorika predsjednice Europske središnje banke
- Sezona objava kvartalnih rezultata u punom zamahu
- Dionica Hrvatskog Telekoma u fokusu na ZSE

## Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Pažnja investitora bila je na globalnim dioničkim tržištima tijekom proteklog tjedna primarno usmjerena prema objavi zaključaka s prve ovogodišnje sjednice članova Vijeća ESB-a. Sukladno očekivanjima, ESB je potvrdio odluke o mjerama monetarne politike donesene na sjednici u prosincu prošle godine, ali se retorika predsjednice C. Lagarde ipak odrazila na kretanja na financijskim tržištima. Naime, signalizirana je spremnost za agresivnije zatezanje monetarne politike ako razina inflacije to bude zahtijevala. Posebice se to odražava u tome što su odbačene smjernice za nepromijenjene ključne kamatne stope ove godine. Predsjednica Lagarde se nije posebno trudila umanjiti trenutna tržišna očekivanja o podizanju ključnih kamatnih stopa (dio tržišnih dionika očekuje prvo povećanje već krajem ove godine) te je izgledna revizija usvojenog spleta mjera na temelju novih prognoza na sljedećem sastanku u ožujku. Protek sezone objava rezultata američkih i europskih kompanija i nadalje donosi poneko negativno iznenađenje, a tijekom prošlog tjedna bile su pod prodajnim pritiskom dionice američkih kompanija iz tehnološkog sektora. Prisutne geopolitičke tenzije i nadalje utječu na oprezno trgovanje investitora. Stoga i tijekom ovog tjedna očekujemo zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima. Na domaćem tržištu je prevladavao pozitivan sentiment uz skromne volumene u redovnom trgovanju. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma**, kojom je zabilježen ukupni redovni promet od 3,4 mil. kuna te blok transakcije ukupne vrijednosti od čak 128,3 mil. kuna. Dionica **Brodgradilišta Viktor Lenac** bila je dobitnik tjedna s rastom cijene od 18% nakon objave sklapanja ugovora o remontu i preuređenju putničkog broda za stranog naručitelja. Vrijednost radova prema ugovorenoj specifikaciji iznosi preko 20 mil. eura, a rok izvođenja je 12 mjeseci od početka radova (veljača 2022.) Nastavno na prethodno objavljenu obavijest od 3. prosinca 2021. **Valamar Riviera** je izvijestila da je 31. siječnja 2022. zaključen s **Imperial Rivierom** prijenos tri hotela sa ukupno 947 smještajnih jedinica, i to Valamar Lacroma Dubrovnik Hotel, Club Dubrovnik Sunny Hotel by Valamar i Tirena Sunny Hotel by Valamar akvizicijske vrijednosti 95.339.981 eura.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 4.2.2022.       |         |                |             |
| PX (CZ)         | 2,27    | 1,17           | 1.443       |
| BETI (RO)       | 2,18    | 2,49           | 13.386      |
| SOFIX (BG)      | 1,97    | -1,44          | 627         |
| ATX (AT)        | 1,25    | 0,63           | 3.886       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,84    | 0,79           | 1.301       |
| BELEX15 (RS)    | 0,53    | 4,88           | 861         |
| SBITOP (SI)     | 0,47    | 1,53           | 1.278       |
| CROBEX (HR)     | 0,29    | 2,52           | 2.132       |
| WIG30 (PL)      | 0,23    | -3,82          | 2.659       |
| SASX10 (BH)     | -0,12   | -2,69          | 965         |
| MOEX (RU)       | -0,50   | -8,35          | 3.471       |
| BUX (HU)        | -1,95   | 2,14           | 51.806      |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Rast/pad – CROBEX indeksi

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 4.2.2022.             |         |         |
| Brodogr. V. Lenac     | 18,10   | 12      |
| Atlantska plovidba    | 2,33    | 396     |
| Končar Elektroind.    | 2,26    | 905     |
| Hrvatska pošt. banka  | 1,91    | 800     |
| Arenaturist Hosp. Gr. | 1,35    | 300     |
| Podravka              | 1,17    | 692     |
| Valamar Riviera       | 0,59    | 34      |
| Adris grupa (P)       | 0,48    | 422     |
| OT – Optima T.        | 0,39    | 5       |
| Kraš                  | 0,00    | 760     |
| Zagrebačka banka      | 0,00    | 66      |
| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
| 4.2.2022.             |         |         |
| Hrvatski Telekom      | 0,00    | 185     |
| Atlantic Grupa        | -0,56   | 1.760   |
| Ingra                 | -0,85   | 12      |
| Ericsson NT           | -2,08   | 1.885   |
| AD Plastik            | -2,15   | 159     |
| Saponia               | -2,17   | 900     |
| Tankerska Next Gen.   | -2,50   | 39      |
| Petrokemija           | -6,21   | 30      |
| Institut IGH          | -6,67   | 105     |
| Dalekovod             | -25,35  | 53      |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

7. veljače 2022.

# 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 4. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. veljače 2022. godine u 8:15 sati

## Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

*Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje* su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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