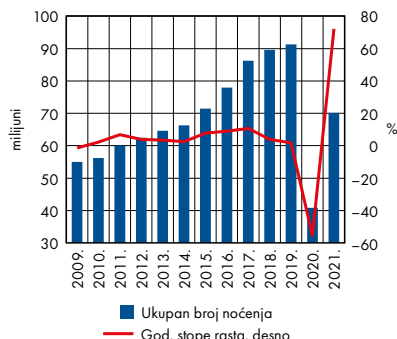
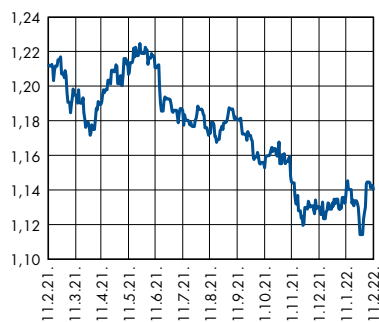


Turistička noćenja



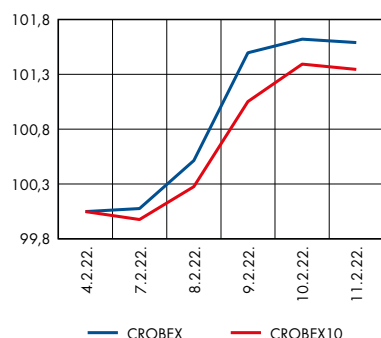
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Europska komisija objavila je nove zimske prognoze u kojima potvrđuje snažan, ali i iznad očekivani rast gospodarstva Hrvatske. (str. 2)
- Unatoč porasloj neizvjesnosti te snažnom rastu kamatnih stopa na eure duljih ročnosti na međubankarskom tržištu još uvijek ne postoje naznake rasta kamatnih stopa kraćih dospijeća. (str. 2)
- Nastavljen je relativno snažan rast prinosa, ne samo hrvatskih euroobveznica već i kod lokalnih izdanja uslijed prelijevanja sentimenta s globalnih tržišta i očekivanja budućih poteza ESB-a. (str. 2)
- U siječnju je godišnja stopa inflacije u SAD-u dosegla 7,5%. (str. 3)
- Izraženija volatilnost EUR/USD. (str. 3)
- Objava inflacije u SAD-u unijela volatilnost na dionička tržišta. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
18.2. Administrativna stopa nezaposlenosti (sij.)	11:00	–	–	7,4%
Europodručje				
15.2. Njemačka: ZEW Očekivanja (velj.)	11:00	–	55,0	51,7
15.2. Njemačka: ZEW Trenutna situacija (velj.)	11:00	–	–4,0	–10,2
15.2. europodručje: ZEW Očekivanja (velj.)	11:00	–	–	49,4
15.2. europodručje: Robna razmjena, saldo (pro.)	11:00	–	–€4,4 mlrd.	–€1,3 mlrd.
15.2. europodručje: BDP, sez., QoQ (4. tromj.)**	11:00	–	0,3%	0,3%
15.2. europodručje: BDP, sez., god. promj. (4. tromj.)**	11:00	–	4,6%	4,6%
16.2. europodručje: Indust. proizvodnja, god. promj. (pro.)	11:00	–	–1,0%	–1,5%
18.2. europodručje: ESB tekući račun (pro.)	10:00	–	–	€23,6 mlrd.
18.2. europodručje: Povjerenje potrošača (velj.)	16:00	–	–8,0	–8,5
SAD				
15.2. Empire Manufacturing (velj.)	14:30	–	10,0	–0,7
15.2. Proizvođačke cijene, god. promj. (sij.)	14:30	–	8,9%	9,7%
16.2. Trgovina na malo, mjesečna promj. (sij.)	14:30	–	1,8%	–1,9%
16.2. Industrijska proizvodnja, mj. promj. (sij.)	15:15	–	0,4%	–0,1%
17.2. Građevinske dozvole, mjesečna promj. (sij.)	14:30	–	–7,3%	9,8%
17.2. Zahtjevi za naknade za novonezap. (12. velj.)	14:30	–	–	223 tis.
17.2. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (5. velj.)	14:30	–	–	1.621 tis.
17.2. Započete gradnje stamb. obj., mj. promj. (sij.)	14:30	–	–0,1%	1,4%
18.2. Prodaja postojećih stamb. obj., mj. promj. (sij.)	16:00	–	–1,3%	–4,6%
Događanja				
16.2. Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00	–	–	–
17.2. ESB: Ekonomski bilten	10:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Nastavak rasta prinosa

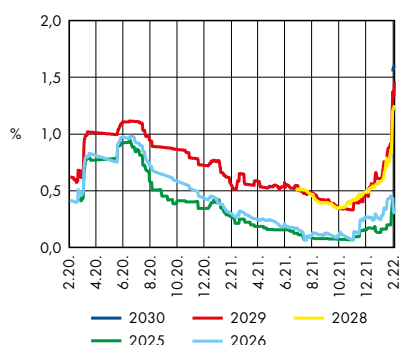
- **Nove zimske prognoze Europske komisije**
- **Visoka likvidnost, stabilan EUR/HRK, ali i snažan rast prinosa**

Ekonomске prognoze

	2021.	2022.	2023.
BDP, %, god. prom.			
RBA	9,2	4,4	4,1
Europska komisija	10,5	4,8	3,0
Inflacija, %, god. prom.			
RBA	2,6	3,6	2,0
Europska komisija	2,7	3,5	1,6

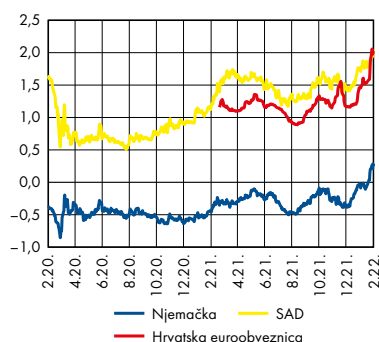
Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na domaćem tržištu



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

10-godišnji prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europska komisija objavila je **nove zimske prognoze** u kojima potvrđuje snažan, ali i iznad očekivani rast RH u 2021. po stopi od 10,5%. Prema dostupnim visokofrekventnim podacima navedena stopa sasvim je izgledna budući da će unatoč usporavanju na tromjesečnoj razini Hrvatsko gospodarstvo zabilježiti razmjerno visoku godišnju stopu rasta. Naime osim učinka baznog razdoblja, ostaje činjenica da je u razdoblju od rujna do prosinca u odnosu na isto razdoblje 2020. obujam industrijske proizvodnje porastao 3%, trgovina na malo 7,7% te obujam građevinskih radova iznad 5%. Uz to sasvim je izgledan snažan rast izvoza uz zamjetno manji rast uvoza. Stoga, naša procjena rasta BDP-a od 9,2% ostaje uvelike izložena pozitivnim rizicima. U skladu s našim očekivanjima i EK također ocjenjuje nastavak dinamičnog široko rasprostranjenog rasta uz jačanje investicijske aktivnosti tijekom 2022. EK procjenjuje realni rast gospodarske aktivnosti u ovoj godini na 4,8%, što je za 0,4 pb više od naše prognoze. S druge strane prognoza inflacije potrošačkih cijena za 2022. od 3,5% u skladu je s našim očekivanjima. Upravo rast cijena, osobito energije i hrane, nepovoljno utječe na pouzdanje potrošača budući da umanjuje raspoloživi dohodak kućanstava. Ipak i ovojednjava objava plaća za posljednji mjesec 2021. potvrdit će **nastavak rasta i bruto i neto plaća** po godišnjim nominalnim stopama od preko 5%. Rast plaća će se nastaviti i tijekom 2022. podržan ne samo administrativnim povećanjem minimalne plaće već i prisutnim manjkom radne snage u određenim djelatnostima te zahtjevima za povećanje plaća u uvjetima snažnog gospodarskog rasta, ali i rastućih troškova.

Na deviznom tržištu nastavlja se već uobičajeno **visoka stabilnost EUR/HRK** s trgovanjem između 7,52 i 7,53 kuna za euro. Slična kretanja očekujemo i u tjednu pred nama. Dnevni višak kunske likvidnosti premašuje 77 mlrd kuna pa ne iznenađuje zadržavanje jednogodišnjih kunskih prinosa na razini od 0,01%. na prošlotjednoj **aukciji trezorskih zapisa** Ministarstva financija. Na njoj je izdano 1.761 milijuna kunskih trezorskih zapisa, što je iznad plana, ali i za 94 mil. kuna niži iznos od dospijeća. Za ovaj tjedan također je najavljena aukcija trezorskih zapisa budući da je na dospijeću 1,1 mlrd kuna. Unatoč porasloj neizvjesnosti te snažnom rastu kamatnih stopa na eure duljih ročnosti na međubankarskom tržištu još uvijek ne postoje naznake rasta kamatnih stopa kraćih dospijeća. Zabilježeni rast kamatnih stopa duljih dospijeća izravna je posljedica novonastalih očekivanja nakon prošlotjednog medijskog obraćanja predsjednice Lagarde u kojem nije isključila podizanje referentnih kamatnjaka (kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja te depozitne stope) već u 2022. godini. Stoga tržište percipira ne samo završetak kupnje vrijednosnica ECB-a već barem dva podizanja referentnih kamatnjaka u 2022. Time bi se i depozitna stopa ESB do kraja godine izašla iz negativnog teritorija gdje se nalazi još od lipnja 2014. S određenim odmakom očekujemo i ista kretanja odnosno rast kamatnih stopa i na domaćem tržištu. I u tjednu za nama nastavljen je relativno snažan rast prinosa, ne samo hrvatskih euroobveznica već i kod lokalnih izdanja uslijed prelijevanja sentimenta s globalnih tržišta i očekivanja budućih poteza ESB-a.

Zrinka Živković Matijević

Retorika ESB-a podržava snažniji euro

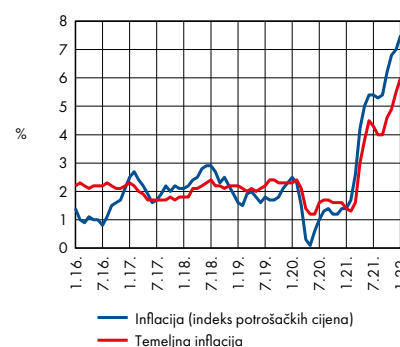
- **SAD: u siječnju godišnja inflacija dosegla 7,5%**
- **Mogućnost bržeg stezanja monetarne politike s obje strane Atlantika**

Potrošačke cijene u SAD-u porasle su u siječnju snažnije od očekivanja, gurnuvši godišnju stopu rasta na najvišu razinu u četiri desetljeća, što je pojačalo špekulacije o potrebi što hitnijeg povećanja kamatnih stopa Fed-a. Uz mjesečni rast za 0,6% indeks potrošačkih cijena porastao je 7,5% u odnosu na godinu ranije. Temeljna stopa, koja isključuje volatilne komponente hrane i energije, ubrzala je godišnji rast na 6% što je ujedno i najviše od 1982. godine. Porast cijena bio je raspoređen u većini kategorija, uključujući hranu, odjeću, rabljene automobile, struju i troškove stanovanja. Navedeno upućuje kako je pritisak na rast cijena široko rasprostranjen i nikako nije ograničen na samo nekoliko kategorija.

Na financijskim tržištima, dinamika kretanja tečaja EUR/USD se značajno intenzivirala. Povećanje spot stope za 2,7% u posljednjih 10-tak dana nalazi se unutar 5% najvećih tjednih dobitaka eura u odnosu na dolar još od 2000. godine. I dok se aprecijacija dolara u odnosu na euro od 1,7% tjedan ranije čini manje izraženom, posljednja dva tjedna bila su primjer kako komunikacija središnjih banaka može utjecati na valute. Bez ikakvih značajnih stvarnih promjena i Fed i ESB pokrenuli su ponovno korekciju cijena, signalizirajući mogućnost bržeg povećanja kamatnih stopa. Posebno je ESB svojom retorikom utjecao na kretanja na tržištu signalizirajući potpuni zaokret od onoga što je komunicirano od prosinca. Tržišta sada očekuju i ugradila su u svoje financijske instrumente prestanak negativnih kamatnih stopa do kraja 2022., a nakon toga dodatno stezanje monetarne politike. ESB je najavila ponovnu reviziju u ožujku, kada će biti predstavljene nove ekonomske prognoze. Očekujemo kako će **ESB** u ožujku objaviti nove ekonomske prognoze, uz reviziju inflacije na više. Na temelju promijenjenih procjena dinamika neto kupnje obveznica u okviru APP-a bit će redefinirana i vjerojatno će uskoro završiti. To će otvoriti put višim referentnim stopama u drugoj polovici godine. Prema našem mišljenju, ESB će prekinuti politiku negativnih kamatnih stopa krajem ove ili najkasnije početkom 2023. godine. Kada depozitna stopa dosegne 0%, očekujemo fazu "čekaj i vidi" uz nepromijenjene kamatne stope, prije nego nastavak povećanja. U idućim tjednima članovi Izvršnog odbora ESB-a će široj javnosti predstaviti sada promijenjeno stajalište, a očekivani put monetarne politike postat će malo jasniji. Stoga su naše prognoze kamatnih stopa i prinosa trenutno pod revizijom.

Također za **Fed** će sastanak u ožujku biti ključan jer će Powell morati dati barem još neke smjernice o tome kako Fed zamišlja ciklus povećanja kamatnih stopa koji slijedi. Prema trenutnim očekivanjima, još jedno iznenađenje Fed-a i povećanje referentne stope za 50bp ne može se potpuno isključiti – tržište smatra da je za to vjerojatnost oko 33%. S obzirom da su špekulativne kratke pozicije EUR/USD u posljednje vrijeme smanjene, što gura pozicioniranje blizu dugoročnog medijana, tržište više ne očekuje snažniji dolar u odnosu na trenutne razine. S preokretom ESB-a vjerojatnost kretanja prema snažnijem dolaru se smanjila. Uzimajući u obzir da geopolitički rizici ulaze u kritičnu fazu tijekom sljedećih tjedana, zadržavamo naše prognoze blago snažnijeg dolara u usporedbi s trenutnom spot stopom.

SAD: Inflacija



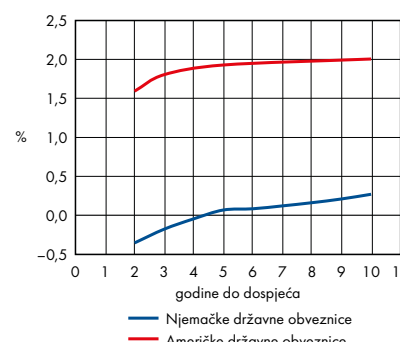
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Inflacija



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



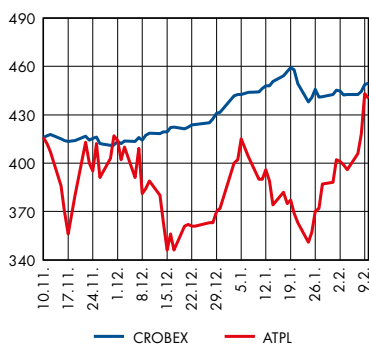
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E.S. Resanović, Franz Zobl/RBI

Objava inflacije u SAD-u unijela volatilnost na dionička tržišta

- Sezona objava kvartalnih rezultata se nastavlja
- Oštrija retorika jednog od dužnosnika Fed-a po objavi inflacije
- Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi

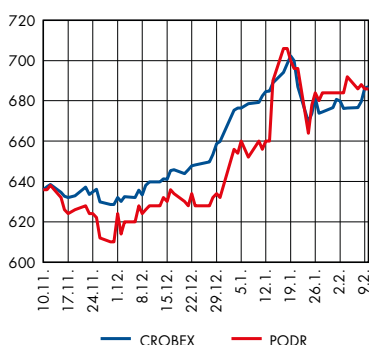
Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Solidan oporavak vrijednosti vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika, koji je započeo početkom prošlog tjedna ipak se nije uspio zadržati sve do kraja tjedna. Odras je to objave podatka o stopi inflacije za siječanj u SAD-u, koja je unijela volatilnost na globalna dionička tržišta. Naime, potrošačke cijene porasle su u siječnju snažnije od očekivanja. Najviše zabilježena razina u posljednja četiri desetljeća potaknula je stoga jednog od dužnosnika Fed-a da pozove na ubrzanje planirane dinamike povećanja referentnog kamatnjaka. Čelnik Fed-a, J. Bullard, pozvao je na agresivnije povećanje referentnog kamatnjaka i to za čak 1 postotni bod do srpnja. Objava inflacije u SAD-u te oštrija retorika odrazili su se na primjetan rast prinosa na američke obveznice s dospeljećem deset i dvije godine, a pod prodajnim pritiskom ponovno su se našle dionice američkih tehnoloških kompanija. Prisutne geopolitičke tenzije i nadalje utječu na oprezno trgovanje investitora. Stoga i tijekom ovog tjedna očekujemo zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima.

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan na domaćem tržištu obilježila je dobra izvedba vodećih indeksa i rastući volumeni trgovanja. CROBEX je dobio na vrijednosti 1,5% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.164,7 bodova. U fokusu investitora bila je dionica **Atlantske plovidbe** s ukupnim prometom od 7,4 mil. kuna i rastom cijene od 10,1% te je time ujedno bila i vodeći tjedni dobitnik među sastavnicama CROBEX-a. Od korporativnih vijesti izdvajamo odluku uprave **Podravke** o novom povećanju plaća zaposlenika, što na godišnjoj razini predstavlja rast izdataka za zaposlenike od oko 35 mil. kuna. U ovom tjednu očekujemo nastavak trenda porasta aktivnosti investitora na Zagrebačkoj burzi s obzirom na približavanje sezone objava financijskih izvješća kompanija za posljednje tromjesečje 2021.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.2.2022.			
ATX (AT)	3,46	4,33	4.028
NTX (SEE,CE,EE)	2,20	3,13	1.331
MOEX (RU)	2,03	-6,49	3.542
PX (CZ)	1,78	2,97	1.468
CROBEX (HR)	1,54	4,11	2.165
WIG30 (PL)	0,98	-3,02	2.681
SASX10 (BH)	0,75	-1,96	972
BUX (HU)	0,29	2,43	51.954
BELEX15 (RS)	0,01	4,89	861
BETI (RO)	-0,06	2,42	13.378
SBITOP (SI)	-0,14	1,39	1.276
SOFIX (BG)	-0,64	-2,07	623

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.2.2022.		
Atlantska plovidba	10,10	436
Ingra	7,73	13
Institut IGH	6,67	112
Končar Elektroind.	4,97	950
AD Plastik	2,52	163
Saponia	2,22	920
Ericsson NT	1,86	1.920
Atlantic Grupa	1,70	1.790
Hrvatski Telekom	1,63	188
Zagrebačka banka	1,52	67
Valamar Riviera	1,17	35

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.2.2022.		
OT-Optima T.	0,39	5
Adris grupa (P)	0,00	422
Kraš	0,00	760
Tankerska Next Gen.	0,00	39
Podravka	-1,16	684
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,33	296
Hrvatska pošt.banka	-2,50	780
Brodogr. V. Lenac	-3,23	12
Petrokemija	-4,64	29
Dalekovod	-26,04	39

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 11. veljače 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. veljače 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. 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. 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 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/portfelji-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.