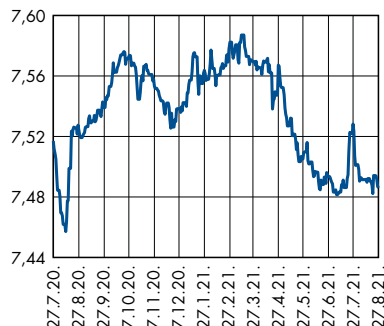


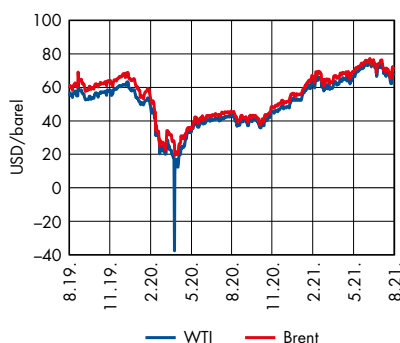


EUR/HRK



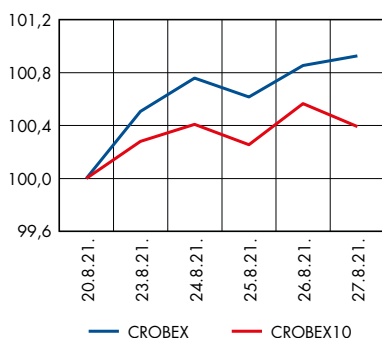
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Gospodarstvo Hrvatske u drugom je tromjesečju zabilježilo dvoznamenkastu godišnju stopu rasta (16,1%) čime je zaustavljen trend negativnih godišnjih stopa rasta BDP-a koji je trajao od drugog tromjesečja 2020. (str. 2)
- Na financijskim tržištima, tečaj kuna za euro u proteklom tjednu zadržao se na relativno stabilnim razinama pri čemu se trgovanje odvijalo u uskom rasponu oko 7,49 kuna za euro. (str. 2)
- PMI pokazatelji potvrdili nastavak gospodarskog oporavka s obje strane Atlantika podržanih pozitivnim kretanjima u prerađivačkom i uslužnom sektoru. (str. 3)
- Početak zaoštavanja monetarne politike Fed-a najavljen za kraj godine. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.8.	Trgovina na malo, god. promj. (srp.)	11:00	14,5%		10,9%
1.9.	Obujam industrijske proizvodnje, god.promj.(srp.)	11:00	4,5%		8,3%
Europodručje					
30.8.	euro područje: Povjerenje potrošača (kol.)*	11:00			-5,3
30.8.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (kol.)	14:00		3,9%	3,8%
31.8.	euro područje: Temelj. Ind. potroš. cijena, god. promj. (kol.)	11:00		1,5%	0,7%
31.8.	euro područje: Potrošačke cijene, procjena (kol.)	11:00		2,7%	2,2%
1.9.	euro područje: Stopa nezaposlenosti (srp.)	11:00		7,6%	7,7%
1.9.	Njemačka: PMI prerađivačkog sek. (kol.)*	9:55		62,7	62,7
1.9.	euro područje: PMI prerađivačkog sek. (kol.)*	10:00		61,5	61,5
2.9.	euro područje: Proizvođačke cijene, god.promj. (srp.)	11:00		11,0%	10,2%
3.9.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (kol.)*	9:55		61,5	61,5
3.9.	euro područje: PMI uslužnog sektora (kol.)*	10:00		59,7	59,7
3.9.	euro područje: Trgovina na malo (kol.)	11:00		4,5%	5,0%
SAD					
1.9.	PMI prerađivačkog sek. (kol.)*	15:45		61,2	61,2
2.9.	Zahtjevi za novonezaposlene (28. kol.)	14:30		349 tis	353 tis
2.9.	Trgovinska bilanca (srp.)	14:30		-\$74,0b	-\$75,7b
2.9.	Narudž. trajnih dobara (srp.)*	16:00			-0,1%
3.9.	Stopa nezaposlenosti (kol.)	14:30		5,2%	5,4%
3.9.	PMI uslužnog sektora (kol.)*	15:45		55,2	55,2
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

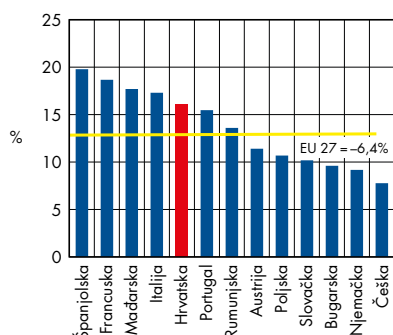
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Snažan godišnji rast gospodarstva u drugom tromjesečju

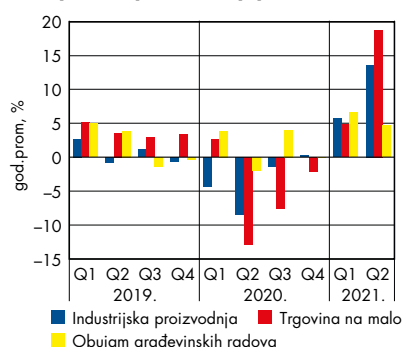
- Realna godišnja stopa rasta BDP-a u drugom tromjesečju 16,1%
- Objava prometa u trgovini na malo i obujma industrijske proizvodnje u fokusu tjedna pred nama

Realni BDP, tromjesečna promjena*



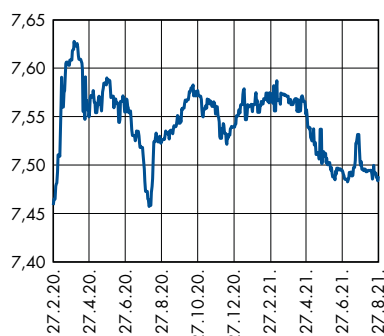
*sezonski prilagođeni podaci
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Tromjesečni pokazatelji po sektorima



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/HRK



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prema prvoj procjeni DZS-a gospodarstvo Hrvatske u drugom je tromjesečju zabilježilo dvoznamenkastu godišnju stopu rasta čime je zaustavljen trend negativnih godišnjih stopa koji je trajao od drugog tromjesečja 2020. **Realna godišnja stopa rasta iznosila je 16,1%** (prema originalnim podacima) te je najviša u vremenskoj seriji dostupnih podataka (od 1996.). Ipak, sezonski prilagođeni podaci potvrđuju naznake usporavanja gospodarstva budući da je BDP u odnosu na razdoblje siječanj – ožujak zabilježio realno smanjenje od 0,2% što bi se moglo objasniti zatvaranjem glavnine negativnog jaza u odnosu na predpandemijsku razinu, rastom broja COVID-19 slučajeva tijekom proljeća te posljedičnom neizvjesnošću, ali i značaja usluga koje su pod osobito nepovoljnim utjecajem pandemije. U skladu s očekivanjima godišnji rast je široko rasprostranjen sa snažnim realnim rastom svih sastavnica BDP-a pri čemu je **najveći doprinos rastu došao s pozitivnim godišnjim promjenama kod osobne potrošnje i izvoza roba i usluga**. Osobna potrošnja zabilježila je snažan dvoznamenkasti godišnji rast od 18,4% na što su upućivali podaci o realnom prometu u trgovini na malo koji je u razdoblju od travnja do lipnja viši za preko 19% u odnosu na isto razdoblje 2020. Rast osobne potrošnje podržan je i očuvanjem raspoloživog dohotka čemu su uvelike pridonijele potpore za zaposlene u djelatnosti pogođene COVID-19 pandemijom i novo porezno rasterećenje u sustavu poreza na dohodak. Uz osobnu potrošnju, predvodnik gospodarskog rasta u drugom tromjesečju je izvoz roba i usluga (+40,9% godišnje) pri čemu je snažna godišnja stopa izvoza roba (+35,2%) nadmašila robni uvoz (+30,5). Već sada dostupni pokazatelji za treće tromjesečje upućuju na nastavak solidnih stopa rasta podržanog i rezultatima središnjeg dijela turističke sezone, koji su gotovo dosegli razine iz 2019. Očekujemo zamašnjak gospodarstva u drugoj polovici godine koji ne bi trebao biti ugrožen niti potencijalnim pogoršanjem epidemiološke slike. Stoga je naša prognoza realnog rasta od 5,1% na razini cijele 2021. značajno izložena pozitivnim rizicima čak i u slučaju pogoršanja epidemiološke situacije te je stavljamo pod reviziju.

U tjednu pred nama na kalendaru Državnog zavoda za statistiku su promet u trgovini na malo i obujam industrijske proizvodnje za srpanj. Uzimajući u obzir i učinak baznog razdoblja, jačanje domaće i inozemne potražnje te solidni rezultati ovogodišnje turističke sezone podupiru očekivanja o nastavku pozitivnih godišnjih stopa rasta. Rast trgovine na malo, na što upućuju i podaci o fiskalizaciji, dodatno je podržan pozitivnim trendovima na tržištu rada.

Na financijskim tržištima, tečaj kuna za euro u proteklom tjednu zadržao se na relativno stabilnim razinama pri čemu se trgovanje odvijalo u uskom rasponu oko 7,49 kuna za euro. Sličan obrazac kretanja bez značajnijih promjena očekujemo i u ovom tjednu. Tržište novca i dalje obiluje povijesno visokom razinom likvidnosti koja time zadržava kamatne stope na niskim razinama.

E. Sabolek Resanović, Z. Živković Matijević

PMI pokazatelji potvrdili nastavak gospodarskog oporavka

- Rast cijena nafte
- Početak stezanja monetarne politike Fed-a moguće već u ovoj godini

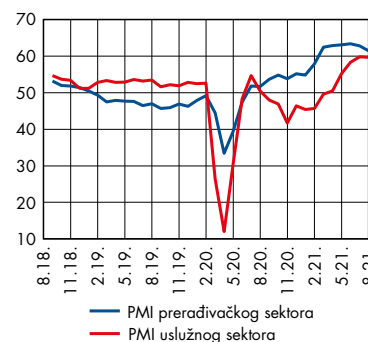
U prošlom su tjednu u fokusu bile objave **anketnih pokazatelja s obje strane Atlantika**. Podaci PMI indeksa za euro područje u kolovozu su blago oslabili. Iako su PMI prerađivačkog sektora pali ispod očekivanja i u euro području i u Njemačkoj i dalje su značajno iznad razine koja dijeli kontrakciju od ekspanzije. Nastavak rasta proizvodnje pod utjecajem oporavka potražnje od posljedica pandemije i dalje je vidljiv, a sporiji rast proizvodnje prvenstveno je povezan s ograničenjima odnosno zastojeima u globalnim lancima opskrbe. PMI uslužnog sektora zadržavaju se blizu 15-godišnjeg maksimuma i ne ukazuju na nikakve negativne učinke u ovom segmentu od širenja nove Delta inačice Covid-a. Sentiment je vrlo visok i u povijesnoj usporedbi što ukazuje na dinamičan rast gospodarstva euro područja i u trećem tromjesečju, ovoga puta podržan i oživljavanjem usluga. Nadalje, IFO pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj također se u kolovozu blago spustio u odnosu na mjesec ranije pri čemu kompanije svoju trenutnu poslovnu situaciju ocjenjuju nešto boljom, dok su očekivanja u narednim mjesecima znatno manje optimistična.

I s druge strane Atlantika, u SAD-u PMI pokazatelj prerađivačkog sektora zadržao se u kolovozu na razini iznad 60 bodova, iako je njegova izvedba bila najslabija u posljednja četiri mjeseca. Nove narudžbe blago su se usporile, ali potražnja klijenata ostala je na visokoj razini. S druge strane, nedostatak materijala i pritisak na kapacitete doveli su do usporavanja rasta proizvodnje. I indikatori kretanja u uslužnom sektoru blago su usporili, zadržavajući se i dalje u zoni rasta.

Na robnim burzama **cijene sirove nafte** kreću se na razinama zadnji put zabilježenim 2018. (+40% u odnosu na početak 2021.). Budući da se OPEC+ suzdržava od bržeg oslobađanja dodatnih zaliha, očekujemo da će se globalno tržište suočiti s manjkom ponude u drugom dijelu ove te i tijekom većeg dijela 2022. što bi trebalo dovesti do većeg smanjenja zaliha. Ostajemo pri očekivanjima da bi unatoč trenutnom zastoju u pregovorima između UAE-a i ostatka OPEC-a, grupa trebala nastaviti igrati aktivnu ulogu u upravljanju tržišnom ravnotežom. Čak i agresivniji povratak iranske nafte ne bi trebao poremetiti takva kretanja sve dok u SAD-u nema snažnog rasta proizvodnje. Slijedom toga, predviđamo da će cijena Brent biti u rasponu između 70–80 d/b u drugoj polovici ove godine i između 65–70 d/b u 2022. Unatoč sve snažnijim nagađanjima o novom snažnom uzlaznom ciklusu ne smatramo kako bi cijena nafte mogla ići prema ili iznad 100 dolara po barelu. Štoviše, vjerujemo da bi globalna potrošnja nafte mogla doseći svoju najveću razinu već do kraja ovog desetljeća, stoga, s obzirom da će svijetu trebati manje sirove nafte, predviđamo da će se dugoročna cijena nafte kretati oko 60 d/b.

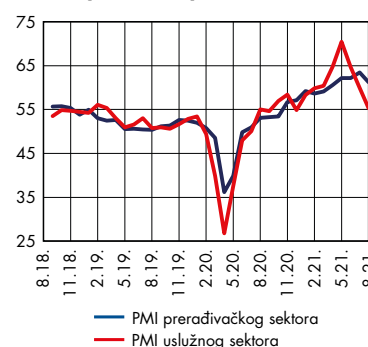
Powellov govor u Jackson Hole-u donio je malo novosti. Uvjeti za početak monetarnog stezanja ispunjeni su u pogledu inflacije, ali još uvijek nisu u potpunosti u odnosu na tržište rada. Sužavanje bi moglo započeti kasnije ove godine.

Europodručje: PMI pokazatelji



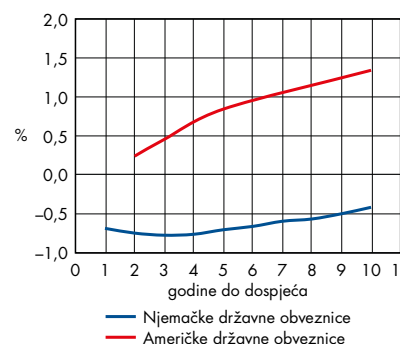
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



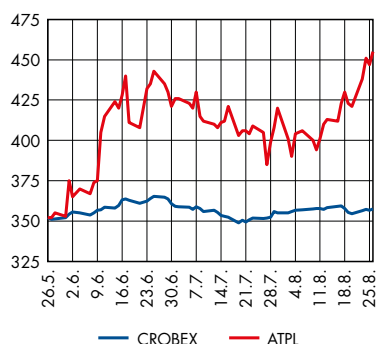
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E. Sabolek Resanović

Simpozij u Jackson Hole-u bez većih iznenađenja

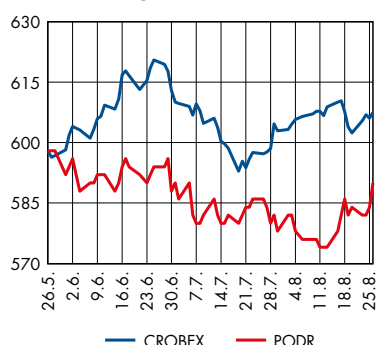
- Službena retorika Fed-a u fokusu tržišnih dionika
- Pozitivan sentiment s obje strane Atlantika
- Tjedni rast CROBEX-a uz nešto veće volumene trgovanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan je na svjetskim dioničkim tržištima protekao u pozitivnom raspoloženju pod utjecajem potpunog odobrenja cjepiva protiv koronavirusa farmaceutskih kompanija Pfizer Inc. i BioNTech SE od strane američkih regulatora. S druge strane, eskalacija situacije u Afganistanu u četvrtak unijela je neizvjesnost na tržišta te su američki indeksi zabilježili korekciju. Investitore također brine i širenje delta varijante koronavirusa odnosno utjecaj na gospodarska kretanja. Ipak, tjedan je obilježilo obraćanje predsjednika Fed-a J. Powella na tradicionalnom simpoziju u Jackson Hole-u, koje nije donijelo veća iznenađenja odnosno odstupanja od ranijih poruka Fed-a te je izazvalo pozitivnu reakciju tržišnih dionika. Naime, smanjivanje monetarnih poticaja trebalo bi uslijediti krajem ove godine, dok povećanje kamatnih stopa još nije na vidiku. Uvjeti za početak zaokreta monetarne politike ispunjeni su u pogledu inflacije, ali ne i kada govorimo o tržištu rada.

Na domaćem tržištu dionički indeksi su prekinuli negativan niz te je CROBEX zabilježio tjedni rast vrijednosti od 0,9% na 1.964,4 bodova uz nešto više volumene u odnosu na prethodni tjedan, odnosno 6,3 mil. kuna dnevno u prosjeku. U fokusu investitora bila je dionica **Podravke** s ukupnim ostvarenim prometom od 4,7 mil. kuna i nepromijenjenom cijenom od 584. Među sastavnicama CROBEX-a uvjerljivi tjedni dobitnik bila je dionica **Atlantske Plovidbe**, koja je na vrijednosti dobila 10,7%. Reakcija je to investitora na snažan rast BDI indeksa, koji je u proteklom tjednu premašio razinu od 4.000 bodova po prvi put nakon 11 godina.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.8.2021.			
WIG30 (PL)	3,05	21,10	2.801
BETI (RO)	2,63	26,49	12.403
NTX (SEE,CE,EE)	1,48	23,19	1.261
ATX (AT)	1,41	29,68	3.606
MOEX (RU)	0,93	17,62	3.868
CROBEX (HR)	0,93	12,94	1.964
PX (CZ)	0,62	24,84	1.282
SOFIX (BG)	-0,46	27,32	570
SBITOP (SI)	-0,65	32,93	1.197
BELEX15 (RS)	-0,77	6,35	796
SASX10 (BH)	-1,72	14,64	889
BUX (HU)	-2,04	20,44	50.641

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.8.2021.		
Atlantska plovidba	10,69	466
Ingra	4,61	11
Valamar Riviera	4,23	30
Arenaturist Hosp.Gr.	2,63	312
Atlantic Grupa	1,35	1.500
Institut IGH	0,84	120
Zagrebačka banka	0,66	61
Tankerska Next Gen.	0,47	43
Podravka	0,00	584
Kraš	0,00	750

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.8.2021.		
Dalekovod	0,00	82
Adris grupa (P)	-0,23	428
Hrvatski Telekom	-0,26	190
Ericsson NT	-0,58	1.700
OT-Optima T.	-1,22	5
Končar Elektroind.	-1,36	725
AD Plastik	-1,62	182
Saponia	-2,19	670
Duro Đaković Grupa	-4,91	3

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

Ana Lesar, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 811, e-adresa: ana.lesar@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 finan-
cijskih 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 27. kolovoza 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. kolovoza 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. srpnja kolovoza. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno 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 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.