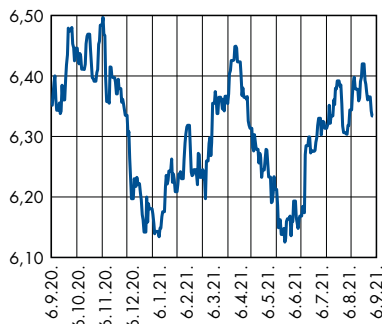


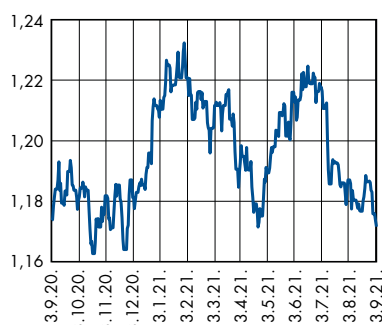


EUR/HRK



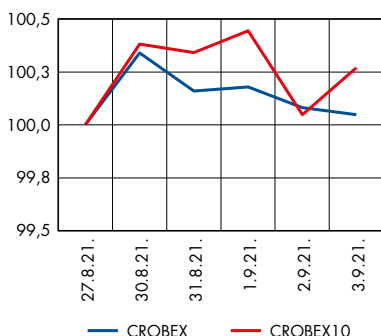
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prvi visoko frekventni pokazatelji (industrijska proizvodnja i trgovina na malo) za treće tromjesečje ukazuju na nastavak rasta gospodarstva u drugoj polovici godine. (str. 2)
- U tjednu pred nama na kalendaru Državnog zavoda za statistiku su trgovinska bilanca za lipanj, podaci o indeksu proizvođačkih cijena za kolovoz te dolasci i noćenja turista za srpanj. (str. 2)
- Ljetni mjeseci na domaćem financijskom tržištu protječu iznimno mirno bez pomaka u kamatnim stopama u uvjetima visoke likvidnosti, ali i stabilnosti EUR/HRK. (str. 2)
- Očekujemo kako će Fed na sastanku u rujnu najaviti početak smanjenja kupnje imovine od prosinca nadalje što bi trebalo dati potporu snažnijem dolaru u odnosu na euro do kraja godine. (str. 3)
- U iščekivanju zasjedanja ESB-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.9.	Trgovinska bilanca (lip.)	11:00			-5,364 mil
9.9.	Indeks proizv. cijena, god. promj. (kol.)	11:00	9,3%		7,9%
9.9.	Dolasci turista, god. promj. (srp.)	11:00	52%		71,8%
Europodručje					
7.9.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. promj., (srp.)	8:00		5,1%	5,1%
7.9.	Njemačka: ZEW pokazatelj očekivanja (ruj.)	11:00		33,0	40,4
7.9.	Njemačka: ZEW pokazatelj trenutnih očekivanja (ruj.)	11:00		30,0	29,3
7.9.	euro područje: Sezonski prilagođen BDP, tromj. promj., (lip.)	11:00		2,0%	2,0%
7.9.	euro područje: Sezonski prilagođen BDP, god. promj., (lip.)	11:00		13,6%	13,6%
7.9.	euro područje: ZEW pokazatelj očekivanja (ruj.)	11:00		-	42,7
9.9.	Njemačka: Trgovinska bilanca (srp.)	8:00		13,8 mlrd	16,3 mlrd
9.9.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (srp.)	8:00		-	22,5 mlrd
10.9.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (kol.)	8:00		3,9%	3,9%
10.9.	Njemačka: Harm. Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (kol.)	8:00		3,4%	3,4%
SAD					
9.9.	Zahtjevi za naknade za novonezapo. (4. ruj.)	14:30		334 tis	340 tis
9.9.	Indeks proizvođačkih cijena, god. promj. (kol.)	14:30		8.3%	7.8%
Događanja					
8.9.	Sjednica Svjeta HNB-a				
9.9.	Zasjedanje ESB-a	13:45			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

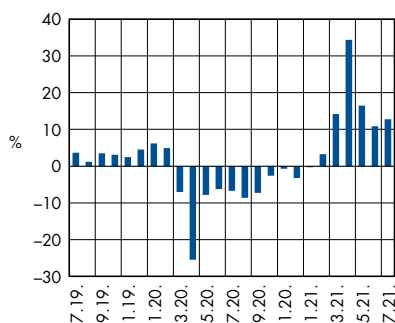
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavljen rast industrijske proizvodnje i trgovina na malo

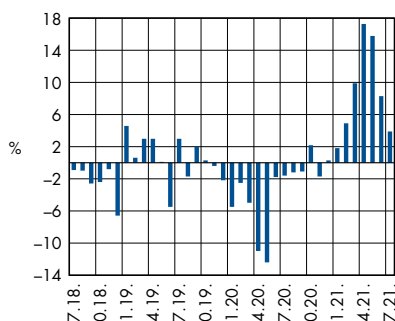
- Nastavljen rast obujma industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo
- Mirno na financijskim tržištima

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



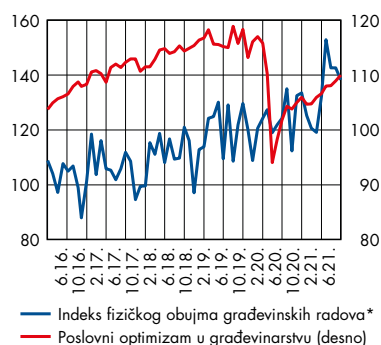
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pokazatelji u građevini



* Izvorni
Izvori: DZS, HNB, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je bogat objavama ekonomskih pokazatelja koji su potvrdili očekivani nastavak gospodarskog oporavka do kraja godine.

Prvi visoko frekventni pokazatelji za treće tromjesečje ukazuju na zamašnjak gospodarstva u drugoj polovici godine. Tako je, prema podacima koje je DZS objavio prošli tjedan u srpnju sezonski i kalendarski prilagođen obujam industrijske proizvodnje bio viši za 3,9% u odnosu na isti mjesec 2020. Rast inozemne i domaće potražnje, ali i indeksa poslovnih očekivanja u industriji koji bilježi kontinuirani oporavak, potvrđuju naša očekivanja o solidnom nastavku rasta obujma industrijske proizvodnje i do kraja godine. Nadalje, u srpnju je i promet u trgovini na malo zabilježio dvoznamenkasti realan rast (+12,8%) na godišnjoj razini. Osim učinka baznog razdoblja nastavak povoljnih kretanja rezultat je i kretanja u turizmu, umjereno pozitivnih trendova na tržištu rada na što su ukazivali podaci o potrošačkom optimizmu koji su, unatoč blagom pogoršanju u odnosu na lipanj, nastavili rast na godišnjoj razini. Podaci Porezne uprave za kolovoz iz sustava fiskalizacije upućuju na nastavak dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta u maloprodaji premašujući razine prije početka pandemije. Takva kretanja podržana su umjereno pozitivnim trendovima na tržištu rada te turističkom potrošnjom.

Obujam građevinskih radova zadržao je u lipnju dvoznamenkastu godišnju stopu rasta četvrti mjesec za redom koja je, prema kalendarski prilagođenim indeksima, iznosila 11,3%. Trend godišnjeg rasta obujma građevinskih radova traje kontinuirano od lipnja 2020. Pozitivne trendove očekujemo i u nastavku godine koji će u građevinarstvu biti podržani investicijama u infrastrukturne projekte (financirane EU fondovima) kao i nastavku povoljnih trendova u segmentu stanoigradnje te nužnom obnovom potresom pogođenih područja.

U tjednu pred nama na kalendaru Državnog zavoda za statistiku su trgovinska bilanca za lipanj, podaci o indeksu proizvođačkih cijena za kolovoz te podaci o dolascima i noćenjima turista za srpanj. Uz snažan rast robnog izvoza i nešto umjereniji rast uvozne aktivnosti podaci o kretanju cijena pri proizvođačima ukazuju na daljnje (privremene) pojačane inflatorne pritiske. Prema neslužbenim podacima iz sustava *evisitor* snažan dvoznamenkasti rast fizičkih pokazatelja u turizmu približit će se rezultatima iz kolovoza 2019.

Na financijskim tržištima, tečaj kuna u odnosu na euro u proteklom tjednu ostao je stabilan. Iako se većina trgovanja odvijala oko 7,49 kuna za euro osjeća se lagani pritisak u smjeru rasta EUR/HRK. 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.

Ana Lesar

(Privremeno) jačanje inflatornih pritisaka u euro području

- Godišnja stopa inflacije u euro području u kolovozu 3%
- EUR/USD: vezan za vijesti o monetarnom sužavanju

Prema preliminarnoj procjeni inflacija u euro području ubrzala je godišnju stopu rasta sa 2,2% u srpnju na 3% u kolovozu. Riječ je o najvišoj stopi inflacije od studenog 2011. Iako se očekivalo ubrzavanje inflatornih pritisaka ponovo je iznenadio rast cijena energije za kućanstva (plin, struja itd.). Navedena kretanja mogla bi potaknuti snažnu raspravu na sastanku ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak.

ESB će na sastanku objaviti i nove ekonomske prognoze. Očekujemo kako će središnja banka povećati svoje procjene rasta BDP-a i inflacije za 2021. Vjerojatno će predsjednica Lagarde naglasiti pozitivan gospodarski razvoj posljednjih mjeseci s jedne strane, te neizvjesnosti u tijeku pandemije s druge strane. Smatramo kako će ESB recentne objave visokih stopa inflacije klasificirati kao privremene. Međutim, glavni fokus svakako će biti na odlukama u vezi s kupnjom obveznica u sklopu PEPP programa. U ožujku je odlučeno povećati mjesečne kupnje, a u lipnju je ta mjera produžena. Prosječni mjesečni volumen iznosio je oko 80 milijardi eura u drugom tromjesečju, a procijenjenih 88 milijardi eura u trećem tromjesečju. Ne očekujemo produljenje povećane dinamike. Međutim, malo je vjerojatno da će ESB odlučiti o eksplicitnom novom cilnom opsegu. Radije će naglasiti ograničavanje kupnji na prethodno uočljive razine (u prosjeku 63 milijarde eura između kolovoza 2020. i ožujka 2021. godine), dok će fleksibilno reagirati na tržišne uvjete. Ne očekujemo odluku o promjeni PEPP-u 2022. do prosinca (trajat će barem do 22. ožujka, ukupni iznos od 1.850 milijardi eura). Vjerujemo da ESB neće biti agresivniji od Fed-a i da će postupno ukinuti PEPP tijekom 2022. (bez povećanja ukupnog volumena).

Nakon Fedovog sastanka u lipnju američki dolar prilično je ojačao u odnosu na ostale vodeće svjetske valute. Tečaj EUR/USD postupno se kretao silaznom putanjom trgujući su u rasponu između 1,17 i 1,20 dolara za euro. Sredinom kolovoza zabilježene su najniže vrijednosti. Tada je vijest o tome da će Fed vjerojatnije ranije početi smanjivati kupnju imovine podržala snažniji dolar. Dan nakon što je objavljen zapisnik sa srpanjskog sastanka Fed-a, EUR/USD se prvi put od početka studenog 2020. spustio ispod 1,17 dolara za euro. Od tada američki dolar bilježi slabljenje jer su anketni pokazatelji američkog sentimenta iznenadili neočekivanim padom (PMI uslužnog sektora u kolovozu) dok je i očekivana objava J. Powella na nedavnom simpoziju u Jackson Hole-u o detaljima plana smanjivanja programa otkupa obveznica izostala. Dinamika kretanja američkog dolara trenutno je usko povezana s vijestima o izlasku Fed-a iz ekspanzivnog karaktera monetarne politike. S obzirom na to da su rastući slučajevi COVID-19 prije kratkoročni, a ne srednjoročni čimbenik rizika, monetarno sužavanje će vjerojatno početi u narednim mjesecima. Očekujemo najavu sužavanja na sastanku u rujnu i smanjenje kupnje imovine od prosinca nadalje. Takvo bi okruženje trebalo dati potporu snažnijem dolaru do kraja godine, čak i ako sezonska kretanja budu utjecala na sporadični rast EUR/USD nešto više od trenutnih razina. Stoga smatramo kako su naše trenutne prognoze EUR/USD podložne rizicima snažnijeg dolara u odnosu na euro.

E. Sabolek Resanović

EUR/USD, prognoze

pro. 21.	ožu. 22.	lip. 22.	ruj. 22.
1,22	1,23	1,23	1,23

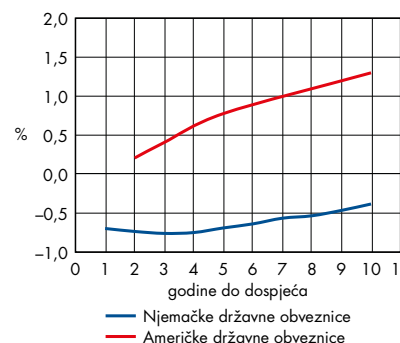
Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Euro područje: Potrošačke cijene, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

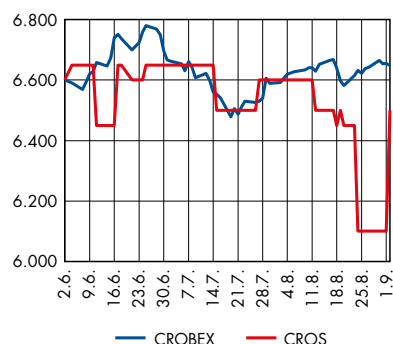


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U iščekivanju zasjedanja ESB-a

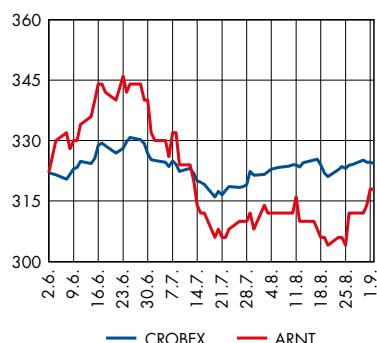
- Objave iz realnog sektora s obje strane Atlantika u fokusu tržišnih dionika
- Povećan interes investitora za dionice kompanija iz tehnološkog sektora
- Domaći dionički indeksi u blagom plusu

Croatia osiguranje (R) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Iako je protekli mjesec zaključen s blagim padom vrijednosti vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika, kolovoz je ipak obilježen zadržavanjem pozitivnog sentimenta investitora te su vodeći dionički indeksi ostvarili rast vrijednosti na mjesečnoj razini. Rastom predvode indeksi s druge strane Atlantika te je Nasdaq 100 ostvario porast od 4,16%. Vrijednost indeksa podržana je rastućom potražnjom za dionicama kompanija iz tehnološkog sektora. Naime, suzdržanost čelnika Fed-a J. Powella tijekom obraćanja na simpoziju u Jackson Hole-u pozitivno se odrazila na izvedbu navedenih dionica. Istovremeno je pažnja investitora i nadalje usmjerena na širenje novih inačica COVID-19 (delta varijanta) te potencijalni utjecaj na gospodarska kretanja. U ovom tjednu fokus tržišnih dionika bit će na zasjedanju ESB-a, koje je na rasporedu u četvrtak.

Domaći vodeći indeksi tjedan su zaključili u pozitivnom tonu te je CROBEX blago ojačao 0,05% na 1.965 bodova. U fokusu investitora bila je redovna dionica društva **Croatia osiguranje** s ostvarenim prometom od 14,6 mil. kuna u petak, ali bez promjene cijene na dnevnoj razini dok je dionica na tjednoj razini nadodala 6,56%. **Arena Hospitality Group** je izvijestila da je poslovanje kompanije tijekom srpnja i kolovoza premašilo očekivanja Uprave, pri čemu je ukupni ne-revidirani prihod u ova dva mjeseca dosegao približno 90% ukupnih prihoda u istom razdoblju u 2019., dok je prihod ostvaren u kolovozu 2021. na razini iz kolovoza 2019. S druge strane, poslovanje u Njemačkoj, Mađarskoj i Srbiji bilježi sporiji tempo oporavka u odnosu na hrvatski segment. Cijena dionice Arena Hospitality Group porasla je 1,28% na tjednoj razini. Javna ponuda dionica društva **SPAN** odvijat će se istovremeno u dva kruga, u razdoblju od 6. do 10. rujna, a biti će izdano 578.200 vlastitih dionica. U prvom krugu Ponude pravo na kupnju dionica, imaju isključivo zaposlenici, dok u drugom krugu Ponude pravo na kupnju dionica imaju kvalificirani i mali ulagatelji. Raspon cijene određen je od 160 do 175 kuna po dionici.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
3.9.2021.			
MOEX (RU)	2,65	21,33	3.990
NTX (SEE,CE,EE)	2,36	26,30	1.293
WIG30 (PL)	2,13	23,95	2.867
BUX (HU)	1,85	23,70	52.013
BELEX15 (RS)	1,58	8,03	809
ATX (AT)	1,39	31,63	3.660
PX (CZ)	0,88	25,94	1.294
SBITOP (SI)	0,39	33,44	1.201
CROBEX (HR)	0,05	13,00	1.965
SASX10 (BH)	-0,17	14,45	888
BETI (RO)	-0,59	25,61	12.316
SOFIX (BG)	-1,60	25,29	561

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.9.2021.		
Đuro Đaković Grupa	10,70	3
Saponia	7,46	720
Podravka	2,74	600
Atlantska plovdba	2,36	477
Arenaturist Hosp. Gr.	1,28	316
Institut IGH	0,83	121
Tankerska Next Gen.	0,47	43
Ericsson NT	0,29	1.705
Hrvatski Telekom	0,26	191
Zagrebačka banka	0,00	61

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.9.2021.		
Končar Elektroind.	0,00	725
Adris grupa (P)	-0,23	427
OT-Optima T.	-0,62	5
Kraš	-0,67	745
Atlantic Grupa	-0,67	1.490
Valamar Riviera	-1,01	29
Dalekovod	-4,88	78
AD Plastik	-4,95	173
Ingra	-7,49	11

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 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 3. rujna 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. rujna 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. rujna 2021. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.