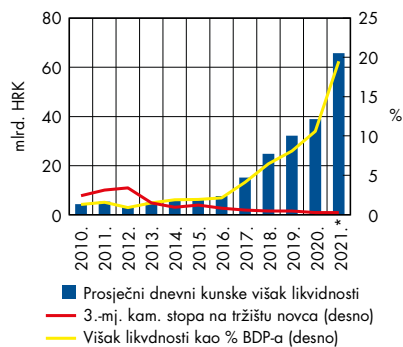




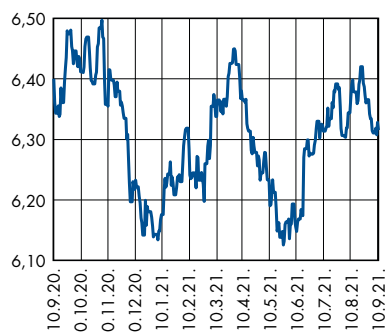
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Dinamika rasta proizvođačkih cijena na domaćem tržištu u kolovozu je ubrzala na 10,2% godišnje uz najsnažniji utjecaj rasta cijena energije (+30,2% na godišnjoj razini). (str. 2)
- U petak je na kalendaru S&P rejting agencije revizija rejtinga Hrvatske. Očekujemo zadržavanje rejtinga na investicijskoj razini BBB-. (str. 2)
- Na zasjedanju Upravnog vijeća ESB-a potvrđena je odluka o postepenom smanjenju iznosa otkupa obveznica tijekom četvrtog tromjesečja 2021. godine u sklopu programa PEPP uz zadržavanje trenutnih referentnih kamatnih stopa. (str. 3)
- Oprezno trgovanje investitora ususret zasjedanju ESB-a. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
17.09. Indeks potrošačkih cijena, god. promj., (kol.)	11:00	2,9%		2,8%
Europodručje				
15.09. euro područje: Obujam industr. proizv., god. promj., (srp.)	11:00		5,7%	9,7%
16.09. euro područje: Trgovinska bilanca, (srp.)	11:00			12,4 mlrd
17.09. euro područje: ECB tekući račun, (srp.)	10:00			21,8 mlrd
17.09. euro područje: Indeks potroš. cijena., god.promj., (kol.)	11:00		3,0%	2,2%
17.09. euro područje: Temeljni indeks potroš.cijena, god. promj., (kol.)	11:00		1,6%	1,6%
SAD				
14.09. Indeks potroš. cijena., god.promj., (ruj.)	14:30		5,3%	5,4%
15.09. Empire Manufacturing pokazatelj (ruj.)	14:30		17	18,3
16.09. Zahtjevi za nakn. za novonezaposlene (ruj.)	14:30		320 tis	310 tis
17.09. U. of Mich. Pokazatelj sentimenta (ruj.)	16:00		72,5	70,3
17.09. U. of Mich. Pokazatelj trenutnog raspoloženja (ruj.)	16:00			78,5
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

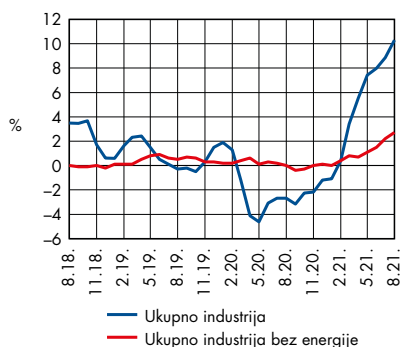
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Dvoznamenkasti rast proizvođačkih cijena u kolovozu

- Objava inflacije u fokusu tjedna pred nama
- EUR/HRK na 7,48 kuna za euro

Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



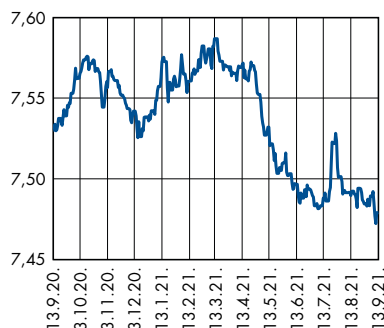
*na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kreditni rejting Republike Hrvatske*

	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Trend	Ocjena	Trend
Fitch Ratings	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni
Moody's	Ba1	Stabilni	Ba1	Stabilni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dinamika rasta **proizvođačkih cijena na domaćem tržištu u kolovozu je ubrzala na 10,2%** godišnje pri čemu je snažan rast primarno posljedica rasta cijena energije koje su u kolovozu u odnosu na isti mjesec 2020. bile više za 30,2%. Trenutna kretanja proizvođačkih cijena i snažan utjecaj energije nisu karakteristika samo Hrvatske, već i SAD-a te EU-e. Uz to ne treba zanemariti ni druge tržišne čimbenike poput naglog oporavka potražnje uz istovremene poremećaje na strani ponude i rastuće troškove transporta robe. Iako je prelijevanje rasta proizvođačkih cijena na potrošačke cijene s određenim vremenskim odmakom neizbježno, treba imati na umu da se ono ne događa jednoznačno i u punom intenzitetu. Naime, košarica roba za izračun proizvođačkih cijena uvelike razlikuje od košarice koja se koristi za izračun inflacije potrošačkih cijena pri čemu je najveći utjecaj energije. Rastuće cijene kod proizvođačkih intermedijarnih dobara, uobičajene za uzlazni ekonomski ciklus nakon recesije, tek se u manjem obujmu i s određenim vremenskim odmakom prelijevaju na potrošačke cijene. S druge strane trajni i netrajni proizvodi za široku potrošnju ne pokazuju značajniju dinamiku rasta i zaista nisu na povišenim razinama. Stoga, s tog aspekta ne prijeti prelijevanje na **cijene potrošačkih dobara i usluga** čiji je indeks za kolovoz na kalendaru DZS-a najavljen za petak. U uvjetima ponovnog otvaranja gospodarstva, rastuće domaće i inozemne potražnje te rasta cijena na svjetskim robnim tržištima očekujemo i nastavak izraženijih inflatornih pritisaka pri čemu bi se godišnja stopa rasta mogla približiti razini od 3%. I u nastavku godine inflacija će biti izraženija nego prethodnih godina što prema našim očekivanjem implicira prosječni rast potrošačkih cijena od 1,8% u 2021. u usporedbi 2020. Kako su uzroci inflacije, barem prema sadašnjim očekivanjima privremenog karaktera, očekujemo da će u 2022. godini dinamika rasta cijena blago usporiti te se zadržati oko ili blago iznad 1,5%. Biti će to posljedica rasta gospodarstva, jačanja domaće i inozemne potražnje te konvergencije pojedinih cijena prema europskom prosjeku.

Nakon što je krajem svibnja agencija Fitch potvrdila rejting Hrvatske na investicijskoj razini BBB- uz stabilne izgleda, isti odgovor očekujemo i od **S&P agencije u petak** gdje u slučaju ocjene ne očekujemo promjene. U relativno dužoj perspektivi očekujemo kako će pozitivna ocjena, a potom i sam ulazak u euro područje 2023./2024. povoljno utjecati na povećanje kreditnog rejtinga države za jednu do dvije investicijske razine.

Na financijskim tržištima, povećana ponuda deviza sa strane bankarskog sektora dovela je do blagog jačanja kune u odnosu na euro do 7,48 kuna za euro. Posljedično, na tečajnici HNB-a za ponedjeljak srednji tečaj EUR/HRK iznosi 7,472211 kuna za euro. Tržište novca i dalje obiluje povijesno visokom razinom likvidnosti koja time zadržava kamatne stope na niskim razinama.

E. Sabolek Resanović, Z. Živković Matijević

ESB u četvrtom tromjesečju smanjuje otkup obveznica

- **ESB: Visoke stope inflacije moguće i do kraja godine**
- **Euro područje: U drugom tromjesečju BDP porastao 2,2%**

Na zasjedanju Upravnog vijeća ESB-a potvrđena je odluka o postepenom smanjenju iznosa otkupa obveznica tijekom četvrtog tromjesečja 2021. godine u sklopu programa PEPP (eng. *pandemic emergency purchasing programme*) te su predstavljene nove ekonomske prognoze. Iako nije izričito spomenut ciljani novi volumen otkupa obveznica, naglašeno je da će se fleksibilno reagirati sukladno tržišnim uvjetima te će se nastaviti osiguravati povoljni uvjeti financiranja, a o daljnjem tijeku programa PEPP odlučit će se na sastanku u prosincu. Prema prognozama ESB-a, nedavne visoke stope inflacije bit će uočljive do kraja godine, ali će se u velikoj mjeri pokazati privremenim. U novim prognozama središnja banka je uglavnom nadogradila svoje procjene rasta BDP-a i inflacije ove i sljedeće godine. S jedne strane, predsjednica Lagarde naglasila je pozitivan gospodarski razvoj posljednjih mjeseci, a s druge strane istaknula kontinuirane neizvjesnosti u vezi s pandemijom. Stopu inflacije u euro području uglavnom potiče snažno kretanje cijene nafte te jednokratni učinci. Preostale mjere u sklopu programa PEPP ostale su nepromijenjene uz zadržanu razinu referentnih kamatnih stopa. Dijelimo mišljenje s ESB-om po pitanju procjena gospodarskog razvoja te ne vidimo naznake da bi ESB u doglednoj budućnosti mogao naglo i ubrzano promijeniti usvojeni tijekom monetarne politike te će se vrlo vjerojatno tijekom 2022. godine postepeno ukidati PEPP.

Sezonski prilagođen BDP u euro području u drugom tromjesečju 2021. porastao je za 2,2% u odnosu na prethodno tromjesečje, solidan skok nakon dva uzastopna razdoblja kontrakcije odražava oporavak gospodarske aktivnosti i domaće potražnje uslijed otvaranja gospodarstva potpomognuto brzim cijepljenjem protiv Covid-19. Na godišnjoj je razini BDP porastao za 14,3% u drugom tromjesečju, što je najviše zabilježeno, odražavajući nisku baznu 2020. godinu zbog pandemije.

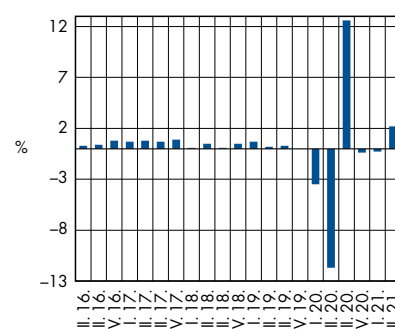
Nakon objave razočaravajućih podataka o broju zaposlenih u SAD-u početkom prošlog tjedna koji su u kolovozu porasli 235 tis. što je najniži rast broja zaposlenih u posljednjih sedam mjeseci, na inozemnim deviznim tržištima američki dolar nastavio je slabiti u odnosu na euro odražavajući pad prinosa na Treasury. Od utorka, petodnevna silazna putanja dolara u odnosu na euro je zaustavljena te je američki dolar nastavio jačati sve do kraja tjedna kao posljedica više događaja usko vezanih uz objave ekonomskih pokazatelja na američkom tržištu a koji bi mogli utjecati na odluke Fed-a po pitanju daljnjeg smjera trenutne ekspanzivne 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. 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.

ESB: ekonomske prognoze

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

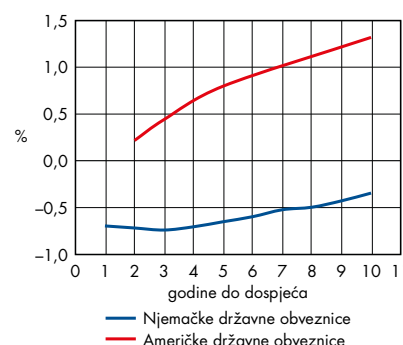
Izvor: ECB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Euro područje: BDP (tromj. promjene)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



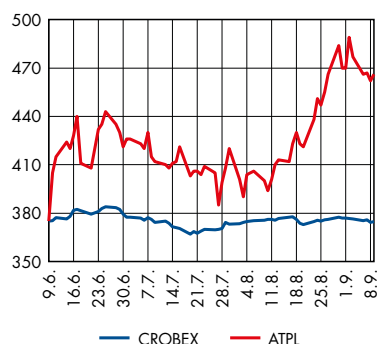
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Ana Lesar, Gottfried Steindl

Opresno trgovanje investitora ususret zasjedanju ESB-a

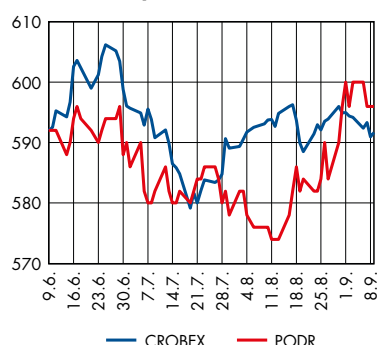
- Fokus investitora usmjeren na odluke Upravnog vijeća ESB-a
- Protekom sjednice ESB-a, investitori usredotočeni na zasjedanje FOMC-a
- Na Zagrebačkoj burzi letargično trgovanje i rast indeksa

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan protekao je u znaku zasjedanja čelnika ESB-a te je ususret objavi odluka sa sjednice Upravnog vijeća prevladalo opresno trgovanje investitora. Napetost ulagača bila je uočljiva na europskim dioničkim tržištima obzirom na bojazni dijela tržišnih dionika da će čelnici ESB zauzeti oštriji stav uoči odluke o mjerama i smjeru monetarne politike. Međutim, to se nije ostvarilo te je Upravno vijeće zauzelo poprilično umjeren stav u pogledu odluke o monetarnoj politici. Dinamika neto kupnji vrijednosnih papira u sklopu programa PEPP bit će slabija od dinamike kupnji tijekom prethodna dva tromjesečja, ali je pritom izostala objava novog ciljnog volumena kupnji. Objava odluke pozitivno se odrazila na kretanja na europskim dioničkim tržištima te su vodeći indeksi u velikoj mjeri uspjeli nadoknaditi početan gubitak vrijednosti na dnevnoj razini. Protekom sjednice ESB-a, fokus investitora primiče se zasjedanju FOMC-a (na rasporedu 21. i 22. rujna).

Indeksi Zagrebačke burze u proteklom su tjednu zabilježili rast vrijednosti te je CROBEX nadodao 0,4% na 1.972,8 bodova, dok je CROBEX10 porastao 0,1% na 1.207,3 bodova. Prometi su i dalje relativno skromni te je prosječni dnevni volumen trgovanja iznosio tek 4 mil. kuna. Pomalo letargično trgovanje odraz je izostanka važnijih korporativnih i gospodarskih vijesti koje bi potaknule veći interes investitora. U fokusu je bila dionica **Atlantske plovidbe** s ukupnim prometom od 4,2 mil. kuna i tjednim rastom cijene od 2,7%. U petak je zabilježena blok transakcija dionicom **Atlantic Grupe** u vrijednosti 2,7 mil. kuna, a kompanija je objavila i politiku isplate dividende koja podrazumijeva isplatu dividende u iznosu do 45% konsolidirane dobiti. **Podravka** je izvijestila o početku radova na informatičkoj i energetskej rekonstrukciji te modernizaciji poslovne zgrade koja bi trebala trajati do srpnja 2022., a vrijednost radova iznosi 87,8 mil. kuna.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
10.9.2021.			
BUX (HU)	1,04	25,57	52.800
SASX10 (BH)	0,96	15,55	896
BETI (RO)	0,71	26,47	12.401
SOFIX (BG)	0,42	25,82	563
CROBEX (HR)	0,38	13,43	1.973
BELEX15 (RS)	0,11	8,15	810
MOEX (RU)	-0,11	21,53	3.997
WIG30 (PL)	-0,53	23,62	2.859
PX (CZ)	-0,71	25,05	1.284
NTX (SEE,CE,EE)	-0,88	25,46	1.284
ATX (AT)	-1,21	30,11	3.618
SBITOP (SI)	-2,70	29,84	1.169

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.9.2021.		
Saponia	14,58	825
Dalekovod	8,97	85
Atlantska plovidba	2,73	490
OT-Optima T.	2,70	5
Kraš	2,01	760
AD Plastik	1,45	176
Arenaturist Hosp. Gr.	1,27	320
Zagrebačka banka	0,98	62
Atlantic Grupa	0,67	1.500
Valamar Riviera	0,34	29

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.9.2021.		
Đuro Đaković Grupa	0,00	3
Podravka	0,00	600
Hrvatski Telekom	0,00	191
Ericsson NT	-0,29	1.700
Tankerska Next Gen.	-0,47	43
Adris grupa (P)	-0,47	425
Ingra	-0,48	10
Končar Elektroind.	-0,69	720
Institut IGH	-4,13	116

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 10. rujna 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. rujna 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. 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.

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 izdavanje 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.