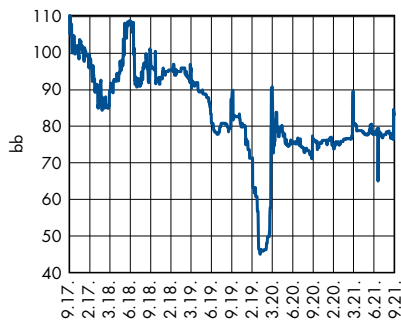




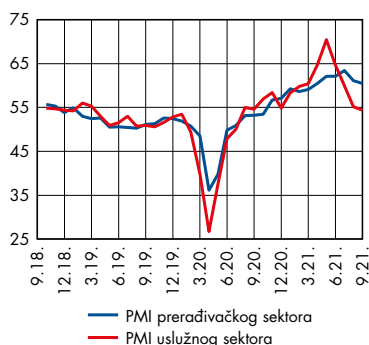
Hrvatski 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Uz rast broja zaposlenih i smanjenje nezaposlenih registrirana stopa nezaposlenosti spustila se u kolovozu na 7,3%. (str. 2)
- U tjednu pred nama na rasporedu DZS-a su objave trgovine na malo i industrijske proizvodnje u kolovozu dok će HNB objaviti podatke o platnoj bilanci za drugo tromjesečje. (str. 2)
- Restriktivna retorika čelnika FED-a, referentne kamatne stope zadržane, ali početak postepenog smanjenja otkupa obveznica moguć već u studenom. (str. 3)
- Početni šok preokrenut u optimistično raspoloženje investitora. (str. 4)

SAD: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

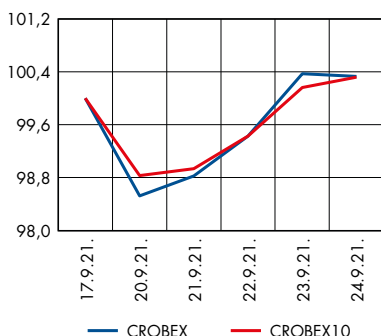
Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.9.	Monetarni ahreat M1 (kol.)	11:00			184.164,3 mil
30.9.	Trgovina na malo, god. promj., (kol.)	11:00	19%		12,8%
30.9.	Industrijska proizvodnja, god. promj. (kol.)	11:00	2,6%		3,9%
30.9.	Platna bilanca, 2 tromj.	11:00			-1.362,6 mil
Europodručje					
29.9.	europodručje: povjerenje potrošača, (ruj.)	12:00		—	-4,0
29.9.	europodručje: Pokazatelj ekonomskog povjerenja, (ruj.)	12:00		116,9	117,5
29.9.	europodručje: Stopa nezaposlenosti, (kol.)	12:00		7,6%	7,6%
10.1.	europodručje: PMI indeks prerađ. sektora (ruj.)	12:00		58,7	58,7
10.1.	europodručje: Temeljni indeks potrošačkih cijena (ruj.,prelimin.)	12:00		1,9%	1,6%
10.1.	europodručje: Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	12:00		3,3%	3,0%
30.9.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ruj., preliminar.)	15:00		4,1%	3,9%
30.9.	Njemačka: Harmon. Indeks potroš. Cijena (ruj.)	15:00		3,9%	3,4%
1.10.	Njemačka: PMI pokazatelj prerađ. sektora (ruj.)	10:55		58,5	58,5
SAD					
27.9.	Narudžbe trajnih dobara (kol., preliminar.)	15:30		0,6%	-0,1%
28.9.	Richmond Fed prerađ. aktivnosti (ruj.)	17:00		—	9
30.9.	Zahtjevi za nakn. za nezap.(ruj. 25.)	15:30		—	351k
1.10.	BDP, god. promj., 2 tromj.	15:30		6,7%	6,6%
1.10.	PMI pokazatelj prerađ. aktivnosti (ruj.)	16:45		—	60,5
1.10.	U. of Mich. Raspolož. Potrošača (ruj.)	17:00		71,0	71,0
1.10.	U. of Mich. Pokazatelj trenutne situacije (ruj.)	17:00		—	77,1
1.10.	U. of Mich. Pokazatelj očekivanja (ruj.)	17:00		—	67,1
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi



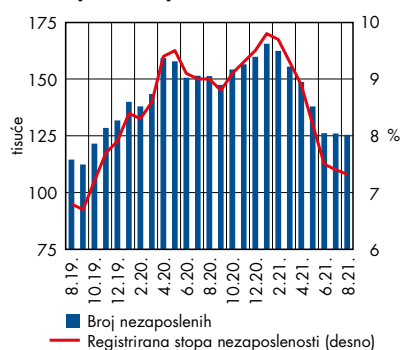
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



Povoljna kretanja na tržištu rada u kolovozu

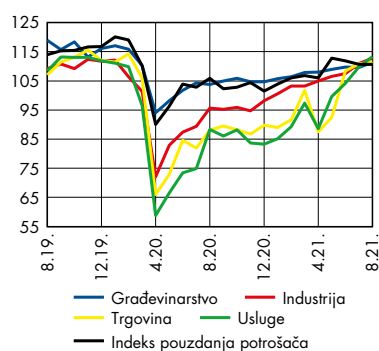
- **Objava trgovine na malo, industrijske proizvodnje i platne bilance u fokusu tjedna**
- **EUR/HRK ispod 7,50 kuna za euro**

Kretanje (ne)zaposlenosti



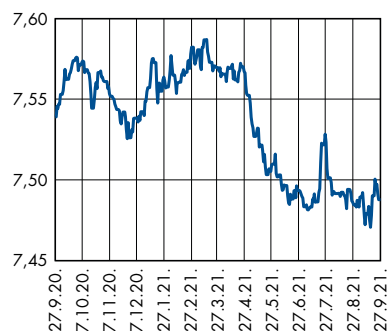
Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizami pouzdanje potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U skladu su očekivanjima, **kolovoz je donio nastavak poboljšanja na tržištu rada**. Podržan i sezonskim zapošljavanjem pri čemu najveći oporavak na tržištu rada bilježe upravo jadranske županije, broj nezaposlenih spustio se na 125.501, a službena stopa nezaposlenosti na 7,3%. Promatrajući pokazatelje zaposlenosti, kumulativno od siječnja do kolovoza u odnosu na isto razdoblje prethodne godine broj ukupno zaposlenih veći je za 0,1%. Uspoređujući podatke s pokazateljima za prvih osam mjeseci 2019. ukupan broj zaposlenih niži je za samo 0,17%. U narednim mjesecima očekujemo nastavak povoljnih kretanja u zaposlenosti potaknutih oporavkom gospodarstva međutim kao negativan rizik ne smijemo zanemariti rastuću neizvjesnost zbog ponovnog porasta broja zaraženih. Iako ne očekujemo uvođenje snažnih restriktivnih mjera budući da je situacija na proljeće pokazala kako se i uz blage mjere može uspješno upravljati krizom, a većina gospodarskih djelatnosti neometano odvijati, ne isključujemo mogućnost kako bi se i potencijalno ponovno uvođenje blažih mjera moglo nepovoljno odraziti na kretanje zaposlenosti u određenim djelatnostima (posebice uslužnim).

Navedena kretanja odražavaju se povoljno i na raspoloživi dohodak što će zasigurno biti potvrđeno i pokazateljima o **kretanju u trgovini na malo tijekom kolovoza**. Uz pozitivan doprinos i turističke potrošnje, ali i učinak niske prošlogodišnje baze očekujemo da će objava DZS-a o kretanju u maloprodaji, koja je na rasporedu u četvrtak, potvrditi nastavak dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta ubrzanom dinamikom. Na to upućuju i pokazatelji poslovnih očekivanja koja su u srpnju i kolovozu u svim djelatnostima bila iznad prosječne razine iz prethodna tri mjeseca dok je najsnažnije poboljšanje očekivanja ostvareno u djelatnostima trgovine i usluga, kao i podaci o fiskalizaciju Porezne uprave. Razina poslovnog optimizma u djelatnostima usluga u kolovozu je dosegla najvišu razinu otkako se provodi Anкета o poslovnim očekivanjima poduzetnika dok je razina optimizma u industriji gotovo dosegla pretkriznu razinu. Očekujemo kako će takav trend biti potvrđen i nastavkom pozitivnih stopa rasta industrijske proizvodnje čija je objava za kolovoz također najavljena za četvrtak.

Istog dana HNB će objaviti podatke o kretanjima na **računima platne bilance u drugom tromjesečju**. Obzirom na snažan rast robnog izvoza u drugom tromjesečju očekujemo poboljšanje na podračunu roba dok bi pozitivan doprinos kretanju na tekućem računu bilance plaćanja trebao doći i zahvaljujući daljnjem povećavanju pozitivnog salda u neto transakcijama s proračunom EU-a.

Na **deviznom financijskom tržištu** prošli je tjedan zabilježena blaga aprecijacija kune u odnosu na euro te je tjedan zatvoren na 7,496 kuna za euro. Posljedično, i srednji tečaj na tečajnici HNB-a za danas iznosi 7,487768 kuna za euro. Slična kretanja očekujemo i o ovom tjednu gdje će se i u nastavku godine EUR/HRK kretati oko središnjeg pariteta određenog ulaskom u ERM2 tečajni mehanizam.

Elizabeta Sabolek Resanović

Fed: najavljuje moguće povlačenje financijskih potpora već od studenog

- PMI pokazatelji s obje strane Atlantika u padu
- Sljedeći tjedan u fokusu objava inflacije u europodručju

Na prošlotjednoj sjednici FOMC-a, retorika čelnika Fed-a bila je poprilično restriktivna, iako povlačenje financijske potpore još uvijek nije službeno najavljeno, čelnik Fed-a Jerome Powell dao je je jasno do znanja kako je ono neizbježno. Powell je najavio kako bi središnja banka mogla postepeno početi smanjivati otkup imovine već u studenom i dovršiti proces do sredine 2022. Kamatne stope su zadržane blizu nule, ali je naznačeno kako bi do povećanja kamatnih stopa moglo doći i prije nego što se očekivalo, dio članova FOMC-a vidi povećanje kamatnih stopa u 2022. godini no ipak većina njih se slaže da bi kamatne stope mogle porasti u 2023. godini. Prema revidiranim ekonomskim prognozama se u ovoj godini smanjuju izgledi za rast uz veća inflacijska očekivanja. Odbor sada vidi rast BDP-a od samo 5,9% ove godine, u usporedbi s prognozom od 7% u lipnju, dok za temeljnu inflaciju ove godine predviđa povećanje za 3,7%, u usporedbi s prognozom od 3% kada su članice zadnji put iznijeli svoja očekivanja. Fed i dalje ostaje pri tome kako je povećanje inflacije prolaznog karaktera, Powell je više puta naglasio kako očekuje da će se pritisci na cijene smanjiti jer se čimbenici lanca opskrbe, nestašica robe i neobično visoka razina potražnje vraćaju na razine prije pandemije. Očekuje se da će temeljna inflacija u razdoblju 2022.–2024. ostati umjereno iznad cilja od 2%. Uz sastanak Fed-a, u fokusu sudionika na financijskim tržištima trenutno je i posrnula kineska tvrtka za nekretnine Evergrande, ali unatoč izvjesnoj nesigurnosti oko sudbine ove gospodarski iznimno važne tvrtke ne vidimo još uvijek sustavnu krizu koja bi mogla imati globalne posljedice.

U prošlom su tjednu u fokusu bile objave anketnih pokazatelja s obje strane Atlantika. PMI pokazatelji prerađivačkog sektora i u europodručju i u Americi su pali ispod tržišnih očekivanja. U europodručju su stope proizvodnje i nove narudžbe pale na najnižu razinu u posljednjih 8 mjeseci prvenstveno uslijed ograničenja u lancima opskrbe te uslijed bojazni oko pandemije Covid 19 dok su inflatorni pritisci cijena ulaznih proizvoda ostali blizu rekordno visokih vrijednosti. U Americi je pad PMI pokazatelja prerađivačkog sektora ukazao na najsporiji rast tvorničke aktivnosti u 5 mjeseci nakon rekordno visoke stope u srpnju. Vrijeme isporuke znatno se produljilo jer su problemi s transportom i nedostatak kapaciteta doveli do jednog od najvećih zabilježenih pogoršanja performansi dobavljača.

U slijedećem tjednu u fokusu su objave indeksa potrošačkih cijena u europodručju te BDP-a u SAD-u. U europodručju očekujemo da će godišnja inflacija porasti sa 3,0% na čak 3,5%. Tako visoka stopa rezultat je kombinacije visoke inflacije energenata i porasta temeljne inflacije. Cijene energije naglo su porasle zbog snažnog skoka veleprodajnih cijena električne energije i plina. Temeljna inflacija trebala bi se povećati zbog baznih učinaka (privremeno smanjenje njemačkog PDV -a, veliki popusti u hotelima i restoranima prošle godine). Prema prvim procjenama istraživanja sentimenta potrošača u europodručju čije finalne rezultate očekujemo također slijedeći tjedan, povjerenje potrošača bilježi iznenađujući porast, međutim, očekujemo da će rezultati u industrijskom i uslužnom sektoru biti slabiji nego prije.

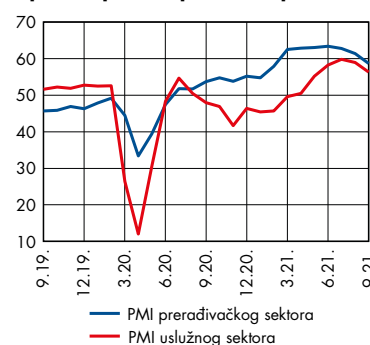
Ana Lesar, Franz Zobl

FED: Prognoze ekonomskih indikatora (% god. prom.)

	BDP	Stopa nezaposlenosti	Inflacija	Temeljna inflacija
2021.	5,9	4,8	4,2	3,7
2022.	3,8	3,8	2,2	2,3
2023.	2,5	3,5	2,2	2,2
2024.	2,0	3,5	2,1	2,1

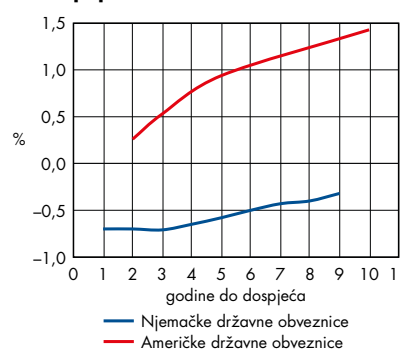
Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

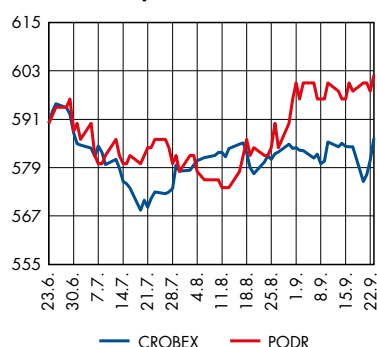


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početni šok preokrenut u optimistično raspoloženje investitora

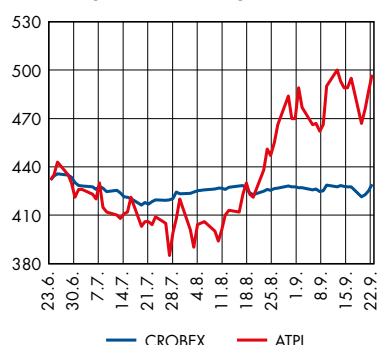
- Pažnja investitora usmjerena na krizu likvidnosti Evergrande
- Objava odluka sa zasjedanja FOMC-a nije izazvala negativnu reakciju
- Promjene u vlasničkoj strukturi Podravke

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan započeo je uz izraženi pad vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika uslijed rastuće napetosti ulagača u pogledu predstojećeg zasjedanja članova FOMC-a te akutne krize likvidnosti kompanije Evergrande Group. Međutim, u nastavku tjedna prevladao je pozitivan sentiment investitora te su vodeći dionički indeksi do kraja tjedna gotovo u potpunosti uspjeli nadoknaditi početne gubitke i ponovno se približiti ovogodišnjim i/ili povijesno najvišim razinama vrijednosti. Pritom niti odluke sa zasjedanja članova FOMC-a nisu poljuljale optimizam ulagača obzirom da su tržišta već visoko anticipirala najavu čelnika Fed-a o skorašnjem smanjenju mjesečnog volumena otkupa vrijednosnica. Fokus investitora ostaje na kompaniji Evergrande, koja prema pisanju medija nije uspjela na vrijeme ispuniti svoju obvezu plaćanja dospjelih kamata na obveznice (83,5 mil. USD). Prema uvjetima obveznice sada kreće početak od 30 dana za uplatu dospjelih dugova prije nego što se neplaćanje proglasi neispunjenim, a istovremeno kompanija može do isteka početka postići dogovor s vjerovnicima o restrukturiranju duga i dospjelih obveza.

Domaće tržište je slijedilo sentiment sa svjetskih burzi te je CROBEX na tjednoj razini ojačao 0,3% na 1.975,2 bodova. Tjedan je obilježio početak trgovanja dionicama kompanije **Span**, koje su ostvarile ukupni promet od 8,3 mil. kuna te je cijena dionice porasla na zaključnih 200 kuna, što predstavlja značajan rast u odnosu na konačnu cijenu iz IPO-a od 175,0 kuna (+14,3). Ipak, najlikvidnija je ponovno bila dionica **Podravke** s ukupnim prometom od 29,5 mil. kuna, što je većim dijelom rezultat smanjenja vlasničkog udjela mirovinskih fondova pod upravljanjem društva Erste d.o.o. Prema pisanju medija među 10 najvećih dioničara Podravke ušla je Grupa Pivac. Od korporativnih vijesti izdvajamo objavu **Atlantske plovidbe** o sklapanju ugovora za gradnju dvaju brodova i dvaju opcijskih brodova za prijevoz rasutih tereta nosivosti 82.000 DWT. Ukupna vrijednost investicije je približno 137 mil. USD, a isporuka svih brodova predviđena je tijekom 2023. godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.9.2021.			
SASX10 (BH)	8,06	36,11	1.056
SOFIX (BG)	1,37	26,03	564
BETI (RO)	1,02	26,88	12.441
ATX (AT)	0,99	30,97	3.642
SBITOP (SI)	0,72	30,06	1.171
BELEX15 (RS)	0,45	7,03	801
CROBEX (HR)	0,33	13,56	1.975
PX (CZ)	0,15	27,27	1.307
MOEX (RU)	0,08	22,78	4.038
NTX (SEE,CE,EE)	-0,59	23,16	1.261
WIG30 (PL)	-1,42	20,63	2.790
BUX (HU)	-1,76	22,37	51.454

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.9.2021.		
Đuro Đaković Grupa	27,99	4
Institut IGH	7,21	119
Zagrebačka banka	3,23	64
Valamar Riviera	1,36	30
Podravka	1,34	606
Arenaturist Hosp. Gr.	0,64	314
OT-Optima T.	0,61	5
Adris grupa (P)	0,48	418
Ericsson NT	0,29	1.700
AD Plastik	0,28	176

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.9.2021.		
Končar Elektroind.	0,00	735
Kraš	0,00	760
Atlantic Grupa	0,00	1.490
Tankerska Next Gen.	0,00	42
Hrvatski Telekom	-0,78	191
Atlantska plovidba	-1,01	490
Dalekovod	-1,25	79
Ingra	-2,88	10
Saponia	-4,27	785

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 24. rujna 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. rujna 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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.