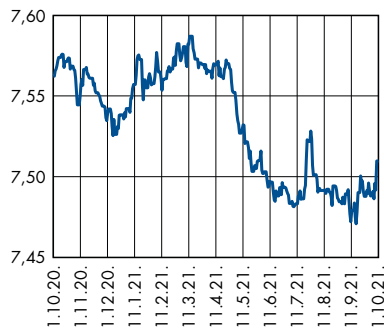


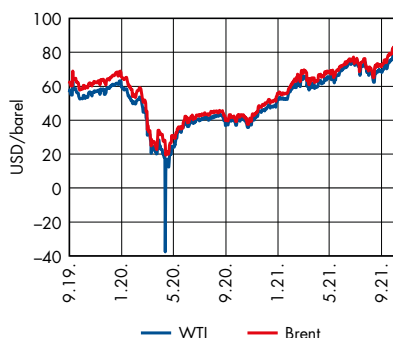


Srednji tečaj EUR/HRK



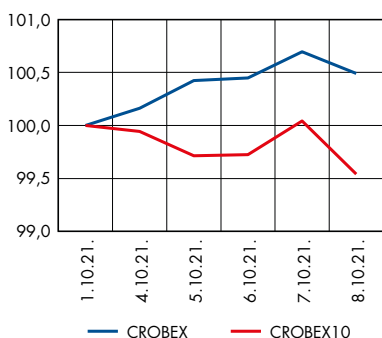
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Na godišnjoj razini ukupne proizvođačke cijene industrije u rujnu više za 12,1%, glavni generator snažnog rasta i dalje je izražen rast cijena energije koje su u rujnu rasle 49,6% godišnje. (str. 2)
- U fokusu slijedeći tjedan objava indeksa potrošačkih cijena za rujnu gdje očekujemo nastavak godišnje stope rasta za oko 3%. (str. 2)
- Industrijska proizvodnja u Njemačkoj značajno je pala u kolovozu (-4,0% u odnosu na srpanj), nastavljajući trend smanjenja od početka godine. (str. 3)
- Snažan rast cijena energenata u fokusu investitora. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
15.10.	Indeks potroš. cijena, mj. promj. (ruj.)	11:00	0,7%		0,2%
15.10.	Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	11:00	3,0%		3,1%
Europodručje					
13.10.	Njemačka: Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	8:00		4,1%	4,1%
13.10.	Njemačka: Harm. Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	8:00		4,1%	4,1%
13.10.	Europodručje: Industrijska proizvodnja, god.promj. (kol.)	11:00		4,7%	7,7%
15.10.	Europodručje: Trgovinska bilanca (kol.)	11:00		-	13,4 mlrd
SAD					
13.10.	Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	14:30		5,3%	5,3%
13.10.	Indeks potroš. cijena bez hrane i energ., god. promj. (ruj.)	14:30		4,1%	4,0%
14.10.	Zahtjevi za nakn. za nezap.	14:30		328k	326k
14.10.	Indeks proizv. cijena, god. promj. (ruj.)	14:30		8,7%	8,3%
14.10.	Indeks proizv. cijena bez hrane i energ., god. promj. (ruj.)	14:30		7,1%	6,7%
15.10.	Empire Manufacturing Indeks	14:30		25,0	34,3
15.10.	U. of Mich. Sentiment	16:00		73,8	72,8
15.10.	U. of Mich. Indeks Trenutnog raspoloženja	16:00		-	80,1
15.10.	U. of Mich. Indeks očekivanja	16:00		-	68,1
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

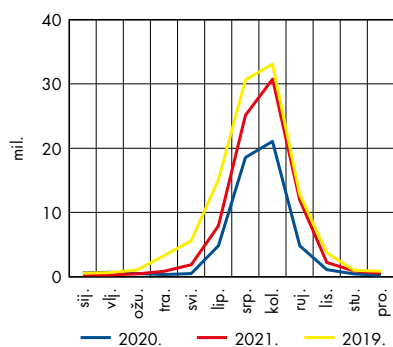
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava inflacije za rujan u fokusu tjedna

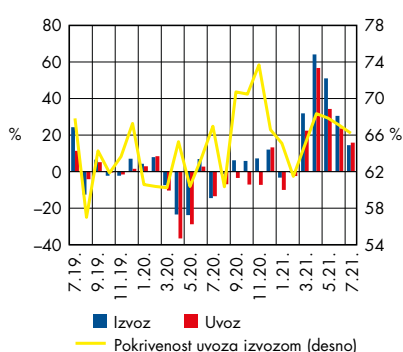
- Nastavak dvoznamenkastog rasta robnog izvoza i uvoza
- Ubrzan rast proizvođačkih cijena u rujnu

Broj noćenja



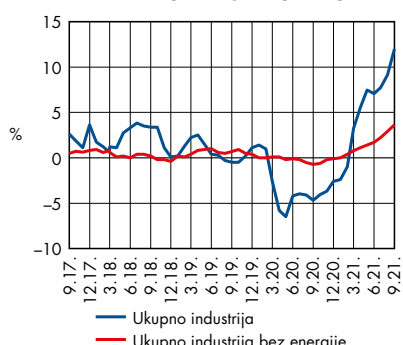
Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Godišnje stope promjene izvoza i uvoza



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Izvrstan središnji dio turističke sezone potvrđen je i službenom statistikom DZS-a. U kolovozu je ostvareno 64,8% više dolazaka turista i 56,9% više noćenja turista nego u istom razdoblju prošle godine. U usporedbi s rezultatima iz kolovoza rekordne 2019. godine ostvareno je 86,3% dolazaka iz 2019. godine te 94,3% noćenja iz 2019. godine. I kretanja trgovinske bilance Hrvatske ukazuju na postupni oporavak gospodarstva. Prema privremenim podacima u **srpnju je nastavljen dvoznamenkasti rast robnog izvoza i uvoza** (+13,5 % odnosno +14,7%) u odnosu na srpanj prošle godine iako sporijom dinamikom u odnosu na lipanj. Usporavanje godišnjih stopa rasta posljedica je i postupnog smanjivanja utjecaja niske prošlogodišnje baze budući da su tijekom ljetnih mjeseci prošle godine epidemiološke mjere bile ublažene, a gospodarska aktivnost se postupno počela oporavljati. Oporavak i rast uvoznih i izvoznih aktivnosti očekuje se i u nastavku godine posebice obzirom na solidne ovogodišnje rezultate turističke sezone koji se približavaju onima iz pred-pandemijske 2019. godine, što će za sobom generirati i rast potražnje odnosno uvoza roba. Fokus tržišnih sudionika ovog tjedna bio je na objavi **proizvođačkih cijena** za rujan koje su ubrzale rast na mjesečnoj razini na 2,2% (s 0,8% u kolovozu). Na godišnjoj razini ukupne proizvođačke cijene industrije u rujnu bile su više za 12,1%. Glavni generator snažnog godišnjeg rasta proizvođačkih cijena je i dalje izražen rast cijena energije koji je u promatranom mjesecu iznosio 49,6% godišnje. U odnosu na rujan 2020. proizvođačke cijene na domaćem tržištu više su za rekordnih 13,9% što je posljedica rasta cijena energije koje su u rujnu u odnosu na isti mjesec prethodne godine porasle za 42%. Trenutna kretanja proizvođačkih cijena i snažan utjecaj energije karakteristika su i SAD-a i EU-e. Osim cijena energije, snažan doprinos proizvođačkim cijenama imaju i ostali tržišni čimbenici, a to su nagli oporavak potražnje uz istovremenu ograničenu ponudu na tržištu koju ograničavaju poremećaji u globalnim opskrbnim lancima te rastući transportni troškovi. U uvjetima rastućih inflatornih pritisaka i rastuće neizvjesnosti, koliko će i u kojem intenzitetu oni potrajati pitanje je i u kojoj će se mjeri rast proizvođačkih cijena utjecati na rast potrošačkih cijena. Obzirom na različite karakteristike košarice roba za izračun proizvođačkih cijena i košarice roba za izračun potrošačkih cijena koje se koriste za izračun inflacije, rastuće cijene kod proizvođačkih intermedijarnih dobara tek se u manjem obujmu i s određenim vremenskim odmakom prelijevaju na potrošačke cijene. Iako, ukoliko rast proizvođačkih cijena potraje, njegovo prelijevanje na potrošačke cijene je neizbježno. U petak je na rasporedu objava indeksa potrošačkih cijena za rujan gdje očekujemo nastavak godišnje stope rasta oko 3%. Iako je i dalje vodeći generator inflatornih pritisaka rast cijena energije pozitivan doprinos očekujemo i od prelijevanja viših cijena hrane sa svjetskih tržišta, koje su rasle zbog vremenskih neprilika. Naime, snažan rast cijena posljednjih mjeseci implicira da će izraženiji inflatorni pritisci dolaziti upravo iz ovog segmenta i u ostatku godine.

Na **financijskim tržištima** tjedan je i dalje uobičajeno miran uz visoku razinu likvidnosti i nepromijenjene kamatne stope te stabilan tečaj kuna za euro koji se kretao u uskom rasponu od 7,489 do 7,515 kuna za euro.

Ana Lesar

Pad industrijske proizvodnje u Njemačkoj

- U petak objava inflacije u SAD-u
- (Trenutno) zaustavljen rast prinosa

Prošli je tjedan na inozemnim tržištima prevladavala pojačana averzija prema riziku uslijed niza čimbenika poput zabrinutosti zbog visoke razine američke inflacije uz očekivano pooštavanje monetarne politike Fed-a dok, s druge strane, ekonomski indikatori ukazuju na usporavanje oporavka gospodarstva SAD-a. Dodatni razlozi zabrinutosti bili su i rastuća kriza na tržištu energije i sukobi na američkoj političkoj sceni i pregovori u Washingtonu o podizanju gornje granice američkog javnog duga. Ipak, krajem tjedna zabrinutost investitora počela se smirivati nakon blagog pada cijena energije, uključujući cijene nafte i prirodnog plina koje su pale sa rekordno visokih razina istovremeno ublažavajući bojazni oko skoka inflacije dok je postignut i sporazum za privremeno produženje limita američkog duga do početka prosinca. Međutim, prinosi na obvezničkim tržištima i dalje se ostali na višim razinama obzirom na sve izgledniji skorašnji scenarij smanjivanja otkupa obveznica od strane Fed-a. S naše strane Atlantika sentiment se na tržištima poboljšao budući da se europsko tržište duga djelomično oporavilo od niza rasprodaja prethodnih dana. Prinosi core obveznica (njemački Bund) stabilizirali su se i čak blago spustili. U međuvremenu, rizici snažnijeg zaokreta u stezanju monetarne politike ESB-a mogli bi se povećati u sljedećim tjednima, može se zaključiti iz zapisnika s rujanskog sastanka Europske središnje banke koji je objavljen u četvrtak. Ovaj pogled iza kulisa otkrio je da su već prije mjesec dana neki kreatori politike raspravljali o većem smanjenju mjesečne dinamike programa PEPP-a, dok su se spominjali i povećani rizici za izgleda inflacije. Za sada prinosi njemačkog Bunda zaostaju za istovjetnim američkim *Treasury-jem* pri čemu je razlika u desetogodišnjim prinosima dosegla 176bb, što je najviša razina od sredine kolovoza.

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj značajno je pala u kolovozu (-4,0% u odnosu na srpanj), nastavljajući trend smanjenja od početka godine. Pad je najvećim dijelom generiran snažnim padom u automobilskom sektoru koji je najviše pogođen nestašicom intermedijarnih proizvoda. Međutim, čini se kako ti problemi također sve više utječu na proizvodnju u drugim sektorima. Budući da se ne očekuje da će se uska grla u lancima opskrbe u sljedećim mjesecima značajno umanjiti, proizvodni sektor nastaviti će opterećivati njemačko gospodarstvo.

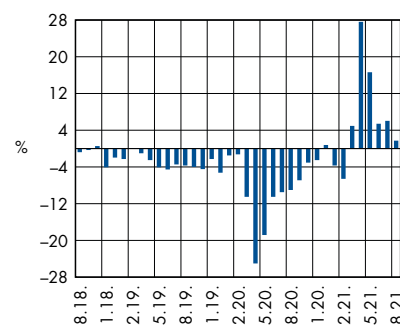
Sredinom tjedna na rasporedu je objava inflacije u SAD-u. Očekujemo da će temeljna stopa inflacije u rujnu ostati blizu sadašnje razine (+4% na godišnjoj razini), dok bi inflacija cijena energije mogla povisiti osnovnu inflaciju. Cijene nafte i osobito prirodnog plina značajno su porasle u rujnu, od čega bi se dio već mogao preliti na potrošačke cijene. Osim učinaka povezanih s energijom, objava inflacije u rujnu također će biti pokazatelj u kojoj mjeri učinci snižavanja cijena uslijed širenja nove inačice Covid-19 (tzv. delta val) iščezavaju. Također, poremećaji u opskrbnom lancu guraju inflacijske rizike prema gore, za što je rast cijena u automobilskom sektoru jasan pokazatelj. S ovim mnoštvom čimbenika, objava rujanske inflacije trebala bi biti dovoljno zanimljiva za tržišta, unatoč činjenici da bi objava ustvari mogla malo toga pokazati o dugoročnim izgledima.

SAD: prognoze kamatnih stopa i prinosa

	8.10.21.	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22
Ref. kam. stopa	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
USD LIBOR 3mj.	0,13	0,15	0,15	0,15	0,20	0,20
2-god. prinos	0,32	0,30	0,35	0,40	0,55	0,65
10-god. prinos	1,58	1,65	1,75	1,80	1,90	1,95
USD IRS 5god.*	1,11	1,10	1,20	1,25	1,35	1,45

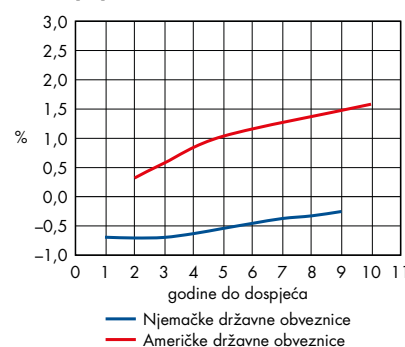
* Interest rate swap vs USD Libor 3mj.
Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Njemačka: Industrijska proizvodnja, god.promj.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



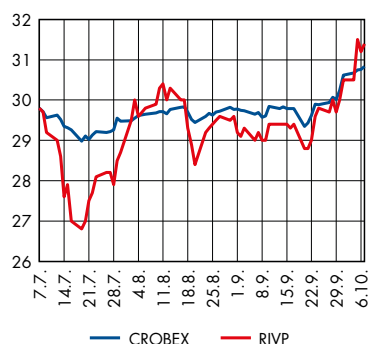
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E. Sabolek Resanović

Snažan rast cijena energenata u fokusu investitora

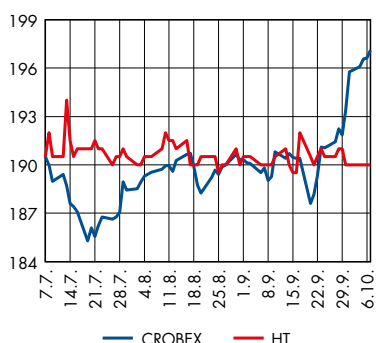
- Zadržana volatilnost na dioničkim tržištima
- Daljnji rast cijena energenata povećao je zabrinutost investitora
- Nastavljen pozitivan niz CROBEX-a

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna zadržana je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima te je prvi, puni trgovinski tjedan u novom tromjesečju protekao uz primjetne dnevne oscilacije vrijednosti vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima odraz je više čimbenika, od kojih prije svega izdvajamo nastavak snažnog uzlaznog trenda cijena energenata koji je ponovno rasplamsao zabrinutost investitora u pogledu inflacijskih očekivanja. Istovremeno je sentiment ulagača djelomično pritisnut i uslijed problema u globalnim lancima opskrbe u pojedinim industrijama te prisutnog političkog rizika s druge strane Atlantika slijedom trzavica u procesu pregovora oko podizanja granice zaduživanja. Ipak, izjava ruskog predsjednika o namjeri viših isporuka prirodnog plina za Europu potaknula je potkraj tjedna pozitivan sentiment investitora na europskim dioničkim tržištima. S druge strane Atlantika, ulagači su pozdravili postizanje dogovora o podizanju granice zaduživanja u američkom Kongresu. U ovom tjednu pažnja investitora bit će usmjerena na početak sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija za treće tromjesečje, koja tradicionalno započinje objavom rezultata vodećih američkih financijskih institucija.

Negativan sentiment sa svjetskih tržišta nije se odrazio na Zagrebačku burzu gdje je nastavljen uzlazni trend, uz korekciju na kraju tjedna. CROBEX je ojačao 0,49% na tjednoj razini na zaključnih 2.034 bodova, dok je CROBEX10 izgubio na vrijednosti 0,46%. Volumeni trgovanja su se zadržali na solidnim razinama, 12 mil. kuna dnevno u prosjeku, unatoč izostanku značajnijih korporativnih i gospodarskih objava. Najviše se trgovalo dionicom **Valamar Riviere**. Ukupni zabilježeni promet tom dionicom iznosio je 9,8 mil. kuna uz rast cijene od 3,6% na 31,6 kuna. U fokusu investitora bile su također dionice **Atlantske plovidbe i Hrvatskog Telekoma** s prometom od 8,1 odnosno 6,4 mil. kuna.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
8.10.2021.			
WIG30 (PL)	3,80	26,73	2.931
MOEX (RU)	3,69	28,85	4.238
PX (CZ)	2,74	33,02	1.366
BETI (RO)	1,46	30,72	12.818
NTX (SEE,CE,EE)	1,26	26,93	1.299
BUX (HU)	0,68	28,32	53.956
CROBEX (HR)	0,49	16,94	2.034
ATX (AT)	0,43	32,68	3.689
SBITOP (SI)	0,02	29,41	1.165
BELEX15 (RS)	-0,07	6,97	801
SOFIX (BG)	-1,69	27,80	572
SASX10 (BH)	-2,59	37,09	1.063

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.10.2021.		
Dalekovod	12,70	71
Đuro Đaković Grupa	8,80	4
Atlantska plovidba	6,92	556
Končar Elektroind.	6,90	775
Valamar Riviera	3,61	32
Ericsson NT	2,06	1.735
Tankerska Next Gen.	1,94	42
Kraš	0,66	760
Saponia	0,63	800
Zagrebačka banka	0,00	66
Atlantic Grupa	0,00	1.540
Hrvatski Telekom	0,00	190
Ingra	0,00	10
AD Plastik	-0,28	176
OT-Optima T.	-0,40	5
Adris grupa (P)	-0,48	417
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,25	316
Institut IGH	-4,76	110
Podravka	-8,12	634

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

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 8. listopada 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. listopada 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. listopada 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 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.rbinternational.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.