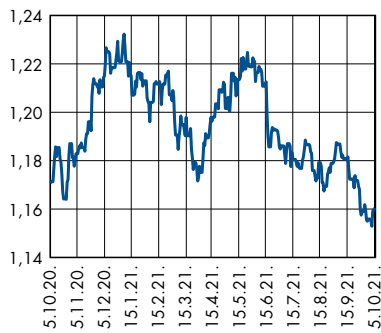


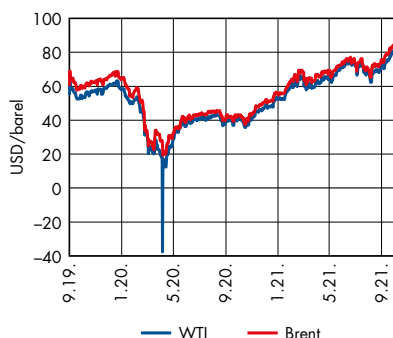


EUR/USD



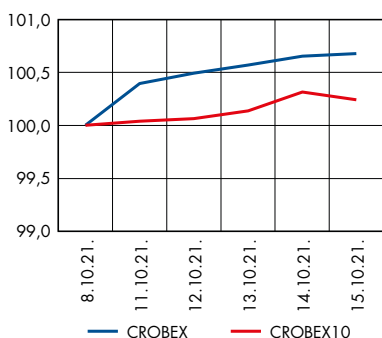
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Inflatorni pritisci intenzivirali su se u rujnu uz godišnju stopu rasta od 3,3% dok je u odnosu na kolovoz rast ubrzan na 1%. (str. 2)
- Slijedeći tjedan na rasporedu DZS-a objava registrirane stope nezaposlenosti za rujnu, očekujemo nastavak pada stope nezaposlenosti. (str. 2)
- EUR/USD na najnižim razinama u ovoj godini i ispod 1,16 dolara za euro. (str. 3)
- Početak sezone objava kvartalnih rezultata u fokusu investitora. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
20.10.	Realne plaće, god. promj., (kol.)	11:00			0,6%
20.10.	Stopa nezaposlenosti (ruj.)	11:00	6,9%		7,3%
Europodručje					
20.10.	Njemačka: Indeks proizv. cijena, god.promj., (ruj.)	8:00		12,7%	12,0%
20.10.	europodručje: Indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	11:00		3,4%	3,0%
20.10.	europodručje: temeljni indeks potroš. cijena, god. promj. (ruj.)	11:00		1,9%	1,9%
21.10.	europodručje: povjerenje potrošača (list.)	16:00		-5,0	-4,0
22.10.	Njemačka: pokazatelj PMI prerađivačk. sektora, (list.)	9:30		56,8	58,4
22.10.	Njemačka: pokazatelj PMI uslužnog sektora, (list.)	9:30		55,0	56,2
22.10.	Njemačka: kompozitni PMI pokazatelj, (list.)	9:30		54,1	55,5
22.10.	europodručje: pokazatelj PMI prerađivačk. sektora, (list.)	10:00		57,3	58,6
22.10.	europodručje: pokazatelj PMI uslužnog sektora, (list.)	10:00		55,5	56,4
22.10.	europodručje: kompozitni PMI pokazatelj, (list.)	10:00		—	56,2
SAD					
21.10.	zahtjevi za naknade za nezap., (list.)	14:30		—	293 tis
22.10.	pokazatelj PMI prerađivačk. sektora, (list.)	15:45		60,5	60,7
22.10.	pokazatelj PMI uslužnog sektora, (list.)	15:45		55,1	54,9
22.10.	kompozitni PMI pokazatelj, (list.)	15:45		—	55,0
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

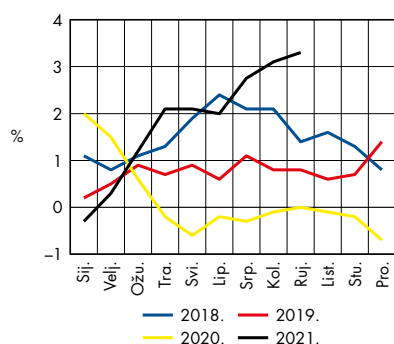
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Godišnja stopa inflacije u rujnu 3,3%, najviše od ožujka 2013.

- Ukupan dug opće države na kraju lipnja 87,4% BDP-a
- Slijedeći tjedan na rasporedu Izvješće o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka RH

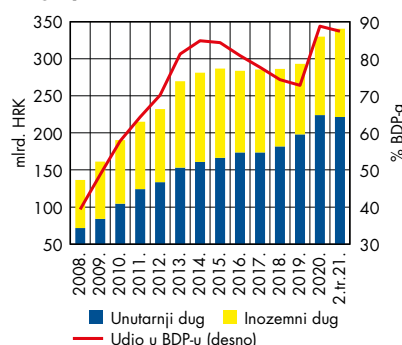
Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

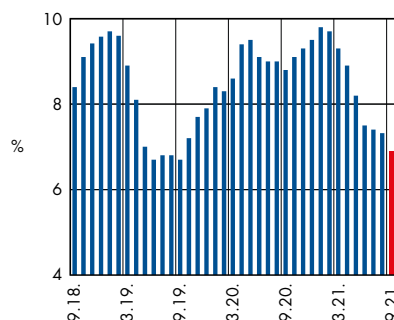
Fokus tržišnih sudionika prethodnog tjedna bio je na objavi indeksa potrošačkih cijena za rujan koje su potvrdile nastavak jačanja inflatornih pritisaka. **Mjesečni rast** cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju **iznosio je 1,0%** čemu je najviše doprinio rast cijena Odjeće i obuće (0,97%) koje su na mjesečnoj razini porasle 17,1% dok su u suprotnom smjeru na mjesečnoj razini djelovale cijene Restorana i hotela s doprinosom od -0,07%. U **odnosu na isti mjesec 2020. rast cijena dobara i usluga iznosio je 3,3%** što predstavlja najvišu stopu godišnje inflacije od ožujka 2013. godine. Osim učinka baznog razdoblja posljedica je to prelijevanja cijena sa svjetskih robnih tržišta, rastuće domaće i inozemne potražnje te konvergencije cijena prema europskom prosjeku (osobito kod usluga). Najviši rast cijena na godišnjoj razini zabilježen je u kategoriji Prijevoza od 10,8%, što je uvelike generirano rastom cijena Goriva i maziva (+21,6% godišnje) odražavajući rast cijena na svjetskim robnim burzama sirove nafte, ali rasle su cijene i u ostalim potkategorijama poput usluga prijevoza koji zasigurno možemo povezati s rastom potražnje i normalizacijom putovanja. Naposljetku cijene hrane, koje imaju značajan udio u košarici dobara, nastavile su započeti rast iz srpnja pa su u prosjeku na godišnjoj razini više 2,9%. Prema našim očekivanjima inflacija bi i u posljednjem tromjesečju trebala ostati na povišenim razinama dok vrhunac inflatornih pritisaka očekujemo u prvom tromjesečju 2022. Uz pretpostavku normalizacije globalnih lanaca opskrbe isti bi se trebali smiriti u drugoj polovici 2022. Međutim, visoka razina neizvjesnosti, produljeni poremećaji na strani ponude i rastući troškovi transporta sugeriraju pojačane rizike da bi inflacija mogla biti viša od trenutnih očekivanja koja pretpostavljaju blago usporavanje rasta potrošačkih cijena (na 2%).

Dug opće države



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti (procjena za rujan)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Ukupan dug opće države na kraju lipnja iznosio je 87,4% godišnjeg BDP-a, porastavši sa 84,6% u odnosu na kraj lipnja 2020. (+2,8pb) dok je u odnosu na prethodno tromjesečje, kada je ovaj omjer u odnosu na BDP iznosio 91,4%, javni dug smanjen za 4 postotna boda. **Omjer duga opće države i BDP-a u ovoj bi se godini trebao vratiti na silaznu putanju** Očekujemo da će **Izvješće o Proceduri prekomjernoga proračunskog manjka i razini duga opće države u RH**, čija je objava na rasporedu u četvrtak, potvrditi pokazatelje iz travnjaške EDP notifikacije, odnosno snažno pogoršanje fiskalnih pokazatelja u 2020. Podsjetimo, zbog negativnog utjecaja pandemije udio javnog duga opće države u BDP-u u 2020. je dosegao 88,7% BDP-a, a manjak proračuna opće države spustio se na 7,4% BDP-a. U ovoj godini, ali i u narednim godinama, uz oporavak gospodarske aktivnosti, povratak pozitivnim kretanjima svakako bi trebao doći od korištenja EU novca koji bi trebao značajno poboljšati statistiku javnih financija. U srijedu je na rasporedu DZS-a objava **registrirane stope nezaposlenosti za rujan** za koju očekujemo da će se nastaviti kretati silaznom putanjom (6,9% u odnosu na 7,3% iz prethodnog mjeseca), obzirom da je u rujnu registrirano 5,1% manje evidentiranih nezaposlenih u odnosu na kraj kolovoza. 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 7,509 do 7,513 kuna za euro.

Ana Lesar

Objava PMI pokazatelja u fokusu

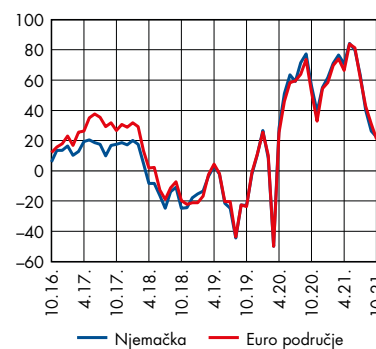
- U rujnu godišnja inflacija u SAD-u 5,4%
- Snažniji dolar u odnosu na euro

Tečaj **EUR/USD** u posljednje se vrijeme kreće oko najnižih vrijednosti u ovoj godini. Percepcija američkog dolara kao sigurnog utočišta vjerojatno je imala važnu ulogu u navedenoj dinamici kretanja. Strah od stagflacije prešao je u središte pažnje sudionika na tržištu, potaknut posljednjim rastom cijena energije (nafta i plin). Nadalje, posrnuti kineski nekretninski div Evergrande utjecao je na porast neizvjesnosti zbog mogućih prelijevanja negativnih učinaka. Procjenjujemo da će aspekti sigurnog utočišta vjerojatno izčeznuti u narednim mjesecima. Međutim, ovo nije jedini čimbenik koji stoji iza trenutne snage američkog dolara. Prinosi američkih obveznica znatno su porasli otkad je Fed signalizirao da će uskoro započeti sa smanjivanjem kupovine imovine te da razmatra i povećanje kamatne stope krajem 2022. Ovaj će čimbenik ostati potpora američkom dolaru tijekom sljedeće godine, osobito jer ESB vjerojatno neće signalizirati promjenu svojih kamatnih stopa u skorije vrijeme. Snažniji dolar također je rezultat tržišnog sentimenta budući da se kratke pozicije EUR/USD povećavaju. Stoga je naša prognoza od 1,19 dolara za euro na kraju godine podložna silaznim rizicima unatoč sezonskoj slabosti prema kraju godine. **Inflacija potrošačkih cijena u SAD-u** zadržala se u rujnu na povišenim razinama. Osnovna godišnja stopa blago je porasla na 5,4% u odnosu na 5,3% u kolovozu, a temeljna stopa zadržala se na 4%. Na mjesečnoj razini dinamika je bila izraženija u osnovnoj stopi (+0,4%) nego u temeljnoj (+0,2%) ne samo zbog rasta cijena energije, već i zbog rasta cijena hrane. Obje su kategorije već pokazale povećani zamah cijena posljednjih mjeseci, koji će se vjerojatno nastaviti, posebno za cijene energije. Najnovija kretanja temeljne stope ukazuju na određenu normalizaciju, iako je kratkoročne poremećaje zbog širenja delta inačice korona virusa teško procijeniti. Osim toga, kretanje troškova stanovanja mora se pomno pratiti. Čak i uz nastavak normalizacije dinamike inflacije, prosječna stopa inflacije bit će iznad 4% u 2021.

U tjednu pred nama na rasporedu su objave **PMI pokazatelja**. Rezultati potkomponenti indeksa su barem toliko zanimljivi kao i ukupna izvedba. Prvo, ova se istraživanja mogu koristiti za mjerenje i povijesno povezivanje trenutno aktualnih kašnjenja duž lanaca opskrbe. Stoga će se pozornost usmjeriti na to je li se smanjio veliki broj tvrtki koje prijavljuju uska grla u opskrbnim lancima. Drugo, rekordno visoke vrijednosti pokazatelja bit će od interesa za razvoj ulaznih troškova. Osim kašnjenja u isporuci, rast cijena sirovina, a posebno izvora energije, povećava ulazne troškove. Na temelju najnovijih kretanja na robnim tržištima, pritisak na povećanje cijena inputa vjerojatno će ostati visok. S jedne strane, za očekivati je i također se jasno odražava u PMI pokazateljima da će se rastući troškovi proizvodnje pretočiti i u veće cijene proizvodnje. Međutim, detalji o inflaciji potrošačkih cijena upućuju na to da su ti neizravni učinci dosad igrali iznenađujuće malu ulogu u europodručju. Velika razlika između vrijednosti PMI pokazatelja o ulaznim i izlaznim cijenama također je u skladu s povijesnim obrascem, tj. opseg prelijevanja troškova nije izraženiji nego prije. Sveukupno gledajući dostupne podatke, čini se da je inflacija u europodručju do sada više pitanje pritiska na troškovnoj strani nego povlačenja potražnje.

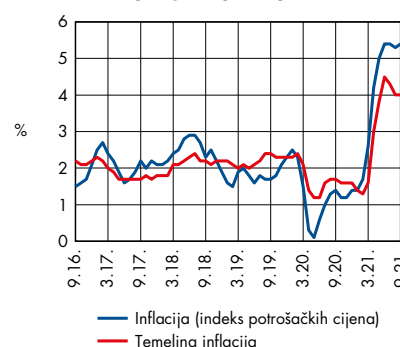
E. Sabolek Resanović

ZEW indeks ekonomskog očekivanja



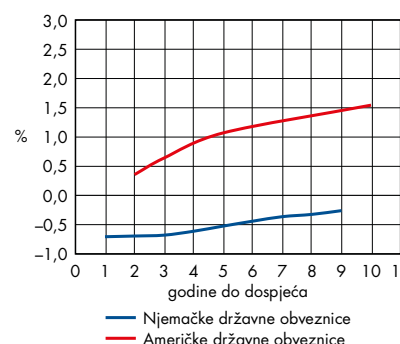
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Inflacija, god. promj.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

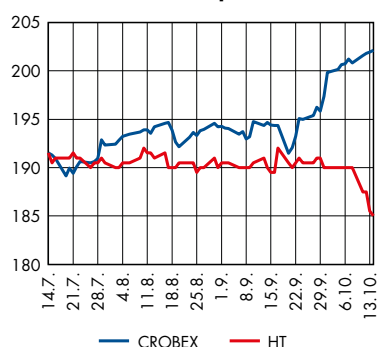


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Početak sezone objava kvartalnih rezultata u fokusu investitora

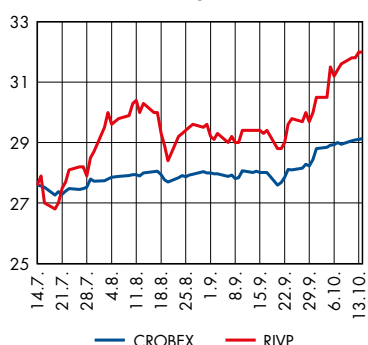
- Kvartalni rezultati američkih kompanija donose nove impulse na tržišta
- Pažnja investitora i nadalje je usmjerena na objave podataka o inflaciji
- Rast CROBEX-a četvrti tjedan zaredom

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Početak proteklog tjedna obilježen je opreznim trgovanjem investitora uslijed iščekivanja važnijih objava iz realnog sektora te početka sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija za treće ovogodišnje tromjesečje. Zadržavanje volatilnosti na dioničkim tržištima i nadalje je odraz zabrinutosti dijela ulagača o posljedicama rastućih cijena sirovina i energenata na globalnim tržištima. Objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za rujun te ubrzanje godišnje stope rasta proizvođačkih cijena za isto razdoblje, iako upućuju na zadržavanje inflatornih pritisaka, nisu znatno utjecali na sentiment investitora na dioničkim tržištima. Naime, očekivanja o skorašnjem zaokretu u monetarnoj politici Fed-a i postepenom smanjenju volumena mjesečnih otkupa vrijednosnica već su visoko ukalkulirana u cijene financijskih instrumenata. Rastući optimizam ulagača u drugoj polovini tjedna odraz je uspješnog početka sezone objava rezultata američkih kompanija za treće tromjesečje (tj. dobrih rezultata vodećih američkih financijskih institucija) te povoljnih objava iz američkog realnog sektora. U ovom tjednu fokus investitora ostaje na objavama kvartalnih rezultata kompanija za treće tromjesečje te očekujemo pozitivnu izvedbu vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika.

Na domaćem tržištu CROBEX je nastavio pozitivan niz te je porastao četvrti tjedan zaredom, 0,68% na 2.048 bodova. Volumeni trgovanja su bili relativno skromni, 9 mil. kuna dnevno u prosjeku u redovnom trgovanju, što pripisujemo izostanku važnijih korporativnih objava. Najviše se trgovalo dionicama **Hrvatskog Telekom**a i to ukupno 44,9 mil. kuna uključujući i blok transakcije, ali je na tjednoj razini zabilježen pad cijene od 2,63% na zaključnih 185 kuna. **Helios Faros** je izvijestio o usvojenom prijedlogu plana kapitalnih investicija za 2022. godinu u ukupnom iznosu od 223,3 mil. kuna. U tjednu pred nama pažnja investitora se okreće skorom početku objava financijskih izvješća domaćih kompanija za treće tromjesečje.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
15.10.2021.			
ATX (AT)	2,41	35,88	3.778
WIG30 (PL)	1,90	29,14	2.987
NTX (SEE,CE,EE)	1,78	29,20	1.322
BUX (HU)	1,50	30,24	54.764
SBITOP (SI)	1,02	30,72	1.177
CROBEX (HR)	0,68	17,74	2.048
MOEX (RU)	0,56	29,57	4.262
SOFIX (BG)	0,53	28,47	575
SASX10 (BH)	-0,15	36,88	1.062
PX (CZ)	-0,33	32,58	1.362
BETI (RO)	-0,83	29,63	12.711
BELEX15 (RS)	-0,74	6,18	795

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.10.2021.		
Dalekovod	35,21	96
Institut IGH	18,18	130
Ingra	4,00	10
Saponia	3,75	830
Podravka	2,84	652
Đuro Đaković Grupa	2,70	5
Zagrebačka banka	2,42	68
Adris grupa (P)	2,16	426
OT–Optima T.	2,00	5
Ericsson NT	1,44	1.760

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.10.2021.		
Tankerska Next Gen.	1,43	43
AD Plastik	0,85	177
Arenaturist Hosp. Gr.	0,63	318
Valamar Riviera	0,32	32
Atlantic Grupa	0,00	1.540
Kraš	0,00	760
Atlantska plovdba	-1,80	546
Končar Elektroind.	-1,94	760
Hrvatski Telekom	-2,63	185

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 15. listopada 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. listopada 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. 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 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, 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.