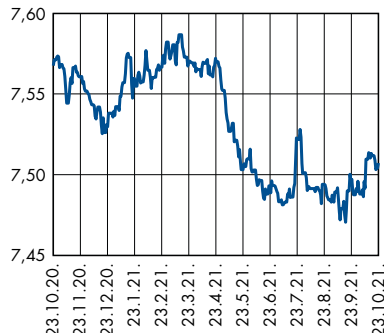


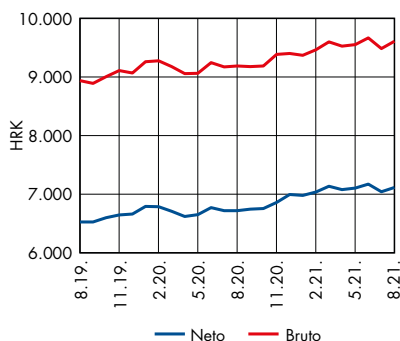


Srednji tečaj EUR/HRK



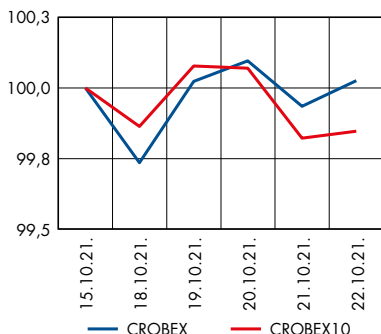
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



*u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Revidirani i konačni podaci o kretanju bruto domaćeg proizvoda potvrdili su nešto snažniji rast u 2019. te blago veći pad gospodarske aktivnosti u 2020. Naime nakon rasta od 3,5% u 2019., BDP je u 2020. godini smanjen za realnih 8,1%. (str. 2)
- Pad registrirane stope nezaposlenosti na 7% u rujnu te nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća u kolovozu potvrđuju povoljna očekivanja na tržištu rada. (str. 2)
- Rebalans proračuna i nove makroekonomske projekcije MFIN-a, uz objavu industrijske proizvodnje te trgovine na malo za rujnu u fokusu su nadolazećeg tjedna. (str. 2)
- U očekivanju sjednice ESB-a te podataka o inflaciji euro područja za listopad. (str. 3)
- Sezona objava kvartalnih rezultata u fokusu investitora. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
29.10.	Realni promet trgovine na malo, god. promj., (ruj.)	11:00			18,3%
29.10.	Indust. proizvod., god. promj., (ruj.)	11:00			5,2%
29.10.	Novčana masa M1 (ruj.)	11:00			185,9 mlrd
Europodručje					
29.10.	Njemačka: BDP; tromj. promj. (ruj.)	10:00		2,4%	1,6%
25.10.	Njemačka: IFO pokazatelj očekivanja (list.)	10:00		96,5	97,3
25.10.	Njemačka: IFO pokazatelj trenut. raspolož. (list.)	10:00		99,4	100,4
25.10.	Njemačka: IFO pokazatelj posl. okruženja (list.)	10:00		97,9	98,8
27.10.	Njemačka: GfK indeks potroš. Povjerenja (stud.)	8:00		-0,3	0,3
28.10.	europodručje: Povjerenje potrošača (list.)	11:00		—	-4,8
28.10.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (list.)	11:00		116,6	117,8
28.10.	europodručje: Povjerenje u industr. (list.)	11:00		13,1	14,1
28.10.	europodručje: Povjerenje u usl. djelatnosti (list.)	11:00		14,8	15,1
28.10.	Njemačka: Indeks potroš. cijena, god.promj., (list.)	14:00		4,3%	4,1%
29.10.	Njemačka: BDP, kal. prilagođeno., god. promj., (ruj.)	10:00		2,7%	9,4%
29.10.	europodručje: temelj. indeks potroš. cijena, god. promj. (list.)	11:00		2,0%	1,9%
29.10.	europodručje: Indeks potroš. cijena, god. promj. (list.)	11:00		3,7%	3,4%
29.10.	europodručje: BDP sezons. prilagođen, god. promj. (ruj.)	11:00		3,6%	14,3%
SAD					
26.10.	Richmond Fed Manufact. Indeks, (list.)	16:00		4	-3
27.10.	Narudž. trajnih dobara (ruj.)	14:30		-1,0%	1,8%
28.10.	Zahtjevi za nakn. za nezap. (23. list.)	14:30		294 tis	290 tis
28.10.	BDP god. promj, tromj., (ruj.)	14:30		2,5%	6,7%
29.10.	U. of Mich. Sentiment (list.)	16:00		71,4	71,4
29.10.	U. of Mich. trenut. raspolož. (list.)	16:00		—	77,9
29.10.	U. of Mich. očekivanja (list.)	16:00		—	67,2
Događanja					
28.10.	Sjednica upravnog vijeća ESB-a	13:45			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

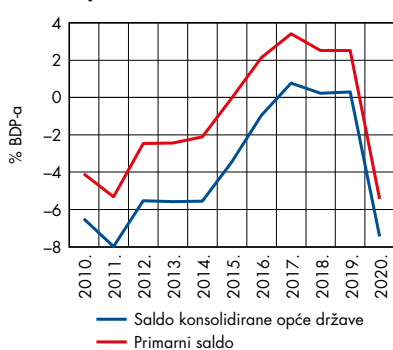
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U fokusu rebalans proračuna za 2021. godinu

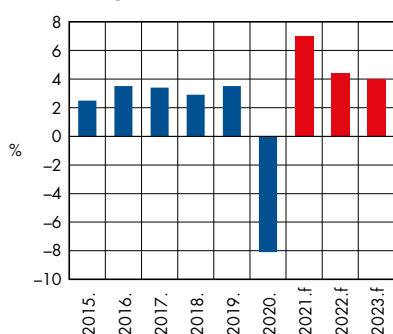
- Pad registrirane stope nezaposlenosti na 7% u rujnu
- U očekivanju solidnih podataka industrijske proizvodnje i trgovine na malo za rujnu

Saldo opće države (ESA2010)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

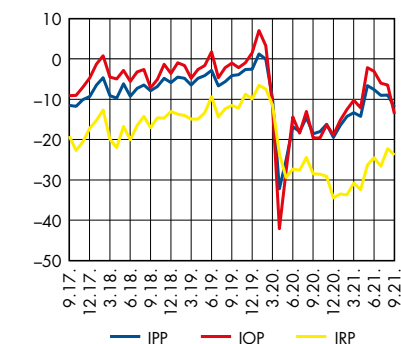
Realne stope rasta BDP-a*



*DZS je 21.10. izdao revidirane podatke o BDP-u do 2020. godine

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

U tjednu za nama Državni zavod za statistiku objavio je listopadsko Izvješće o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države RH s podacima za razdoblje 2017.–2020. Istovremeno revidirani su podaci o godišnjim promjenama BDP-a prethodnih godina. Prema najnovijim podacima realni rast gospodarstva u 2019. revidiran je na više (s 2,9% na 3,5%) dok je **smanjenje gospodarske aktivnosti u 2020.** bilo nešto snažnije od prvotnih objava. Realna stopa pada u 2020. iznosila je **8,1%**.

Prema listopadskom Izvješću manjak proračuna opće države u 2020. iznosio je 27,8 mlrd kuna ili 7,4% BDP-a, a **konsolidirani javni dug** od 330 mlrd kuna ili **87,3% BDP-a**. Tako je omjer duga u odnosu na BDP povećan za 16,2 postotnih bodova u odnosu na kraj 2019. Podsjetimo pogoršanje fiskalne metrike u 2020. izravna je posljedica krize izazvane pandemijom COVID-19 u kojoj je zbog snažnog pada gospodarstva došlo do dvoznamenkastog pada prihoda uz istovremeni rast rashoda opće države. Ukupni prihodi konsolidirane opće države u promatra- noj godini spustili su se na 178,5 mlrd. kuna što je 6,6% manje u usporedbi 2019. Istovremeno rashodi su uz godišnju stopu rasta 8,7% dosegli 206 mlrd. kuna.

Tijekom 2021. godine očekujemo **smanjenje manjka proračuna opće države na 4,2% BDP-a**, Navedeno bi trebao potvrditi i **rebalans državnog proračuna** koji je najavljen za ovaj tjedan. Naime, na krilima rasta gospodarstva i nešto snažnijih inflatornih pritisaka, izgledan je snažan rast proračunskih prihoda osobito od indirektnog oporezivanja, ali će i rashodi biti viši od prvotnih procjena Ministarstva financija. Predmnijevamo da je to posljedica rastućih troškova u zdravstvu i potpora poduzetnicima u djelatnostima pogođenim COVID-19. S druge strane, snažan nominalni rast BDP-a (od barem 9,5%) uz stabilan tečaj EUR/HRK podržavaju očekivanja o umjerenom smanjenju omjeru javnog duga u odnosu na BDP prema 85%.

Posljednje objave s tržišta rada potvrdile su očekivani **pad registrirane stope nezaposlenosti** na 7,0% u rujnu (u odnosu na 7,3% u kolovozu) te **nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća** u kolovozu i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Prosječna neto plaća za kolovoz iznosila je 7.118 kuna što predstavlja rast od 1% na mjesečnoj i 5,9% na godišnjoj razini.

Osim rebalansa proračuna i novih makroekonomskih projekcija MFIN-a u fokusu tjedna naći će se i objava industrijske proizvodnje te trgovine na malo za rujnu. Oba pokazatelja na kalendaru DZS-a su rezervirana za sam kraj tjedna. Očekujemo nastavak solidnih godišnjih stopa rasta. **Trgovina na malo** podršku pronalazi u izvršnoj turističkoj post sezoni, padu nezaposlenosti i rastu plaća. Osim toga već objavljeni podaci Porezne uprave za rujnu iz sustava fiskalizacije potvrđuju dvoznamenkastu godišnju stopu rasta u maloprodaji (premašujući tako i razine prije izbijanja krize izazvane COVID-19). Unatoč solidnoj domaćoj i inozemnoj potražnji te rastu poslovnog optimizama u sektoru **industrije** očekivano usporavanje rasta industrije dijelom je posljedica rasta neizvjesnosti i poremećajima u globalnim lancima opskrbe.

Zrinka Živković Matijević

Inflacija i sastanak Europske središnje banke

- Nastavak jačanja inflatornih pritisaka
- Bez promjene referentnih kamatnih stopa do 2024?

U tjednu bogatom događanjima i objavama, osobiti interes tržišnih sudionika usmjeren je na objavu podataka o inflaciji u euro području pri čemu očekujemo nastavak **jačanja inflatornih pritisaka**. Konačni podaci za rujan nisu donijeli iznenađenja budući da je rast od 3,4% na godišnjoj razini uglavnom predvođen cijenama energije (17,6% yoy). Promatrajući dnevne cijene električne energije i tjedne cijena goriva sasvim je izvjesno ubrzanje mjesečnog rata potrošačkih cijena **u listopadu** što će posljedično dovesti i do godišnje stope rasta od **3,5%**. Iako bi godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena do kraja godine mogla dosegnuti 3,7%.

Prijenos viših cijena energije na ostale sastavnice košarice potrošačkih dobara za sada je ograničen, ali nedavni rast cijena usluga prijevoza i međunarodnih putovanja sasvim odstupa od uobičajenog sezonskog obrasca kretanja te upućuje da se prelijevanje cijena počelo događati. Ipak još uvijek ostajemo pri ocjeni o polaganom smirivanju tijekom 2022. Naime čak i ako se cijene energije ubuduće ne smanje, bazni učinci bit će toliko snažni da bi inflaciju trebali staviti pod kontrolu 2022.

Naposljetku, očekivanja inflacije nisu se odvojila od ciljanih 2% Europske središnje banke (ILS 5YF5Y na 1,95%), ali zasigurno odražavaju rizik izraženijeg prijenosa povišenih ulaznih troškova (ne samo cijena energije). Jačanje inflatornih očekivanja također pokreću spiralu rasta cijena na rast cijena plaća što se ogleda i sve snažnijim zahtjevima sindikata u Njemačkoj za povećanje plaća 2022. Međutim, prema izjavama Philipa Lanea, glavnog ekonomiste ESB-a, čak i jednokratno povećanje plaća s ciljem nadoknade povećanja cijena energije ne znači nužno stopu inflacije iznad 2% u srednjem roku. Navedeno implicira da ESB još dulje vrijeme nema namjeru povećati referentne kamatne stope, prema našim očekivanjima do 2024.

Međutim tržišna očekivanja u pogledu kamatnih stopa nedavno su se znatno promijenila, a prvo povećanje depozitne stope za 10 baznih bodova sada se očekuje krajem 2022. Kako je navedeno u suprotnosti s trenutnim smjernicama ESB-a biti će zanimljivo čuti retoriku predsjednice Lagarde u pogledu navedenih očekivanja ali i nedavnih nagađanja o nastavku kupnje obveznica u nadolazećoj godini (novi programi, promjena strukture portfelja itd.). **Sastanak Europske središnje banke** najavljen je za četvrtak. Prema našim očekivanjima, vjerujemo da kupovina obveznica neće biti naglo smanjena u ožujku 2022., već će se postupno smanjivati kroz 2022. Štoviše, nema razloga zašto bi ESB postupio agresivnije od Fed-a.

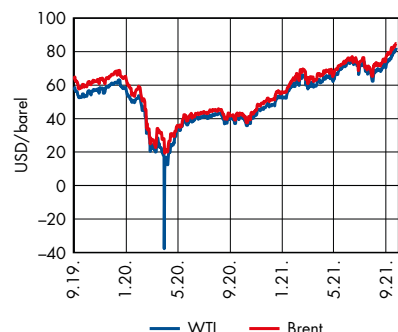
Naposljetku, krajem tjedna očekujemo i procjenu kretanja **BDP-a u trećem tromjesečju** za euro područje. Obzirom da je razdoblje od srpnja do rujna u euro području bilo pod utjecajem proljetnih popuštanja epidemioloških mjera, očekuje se rast gospodarstva euro područja na godišnjoj bazi u trećem tromjesečju za 2% što je blagi pad u odnosu na drugo tromjesečje (2,2%).

Potrošačke cijene u eurozoni, god. promjena



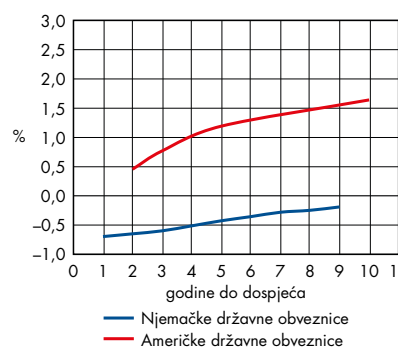
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

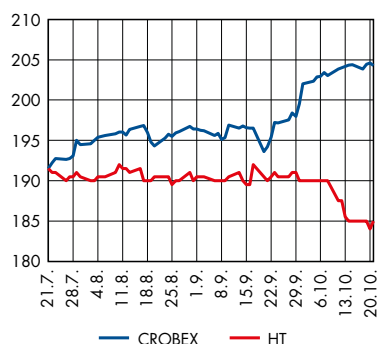


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sezona objava kvartalnih rezultata u fokusu investitora

- Dobra sezona objava financijskih izvješća kompanija donijela pozitivne impulse
- Pažnja investitora i nadalje je usmjerena na objave podataka o inflaciji
- Stagnacija CROBEX-a uz skromne promete

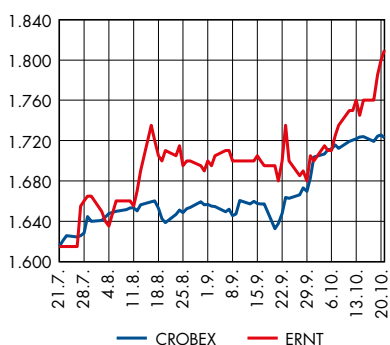
Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Bolji rezultati kompanija nego se očekivalo doveli su do rasta indeksa S&P500 do novih rekordnih razina, a dodatni vjetar u leđa tržištima dali su dobri podaci s američkog tržišta rada odnosno pad broja novih zahtjeva za naknade nezaposlenima. I s naše strane Atlantika u fokusu tržišnih dionika bila je sezona objava financijskih izvješća kompanija za treće tromjesečje. S druge strane, na zabrinutost investitora utjecala je situacija s kineskom kompanijom Evergrande odnosno teškoće u poslovanju ubog visoke zaduženosti i pada prihoda. Ipak, iz kompanije je u petak najavljeno da će kamate na obveznice biti plaćene (dospijeeće 23.10.2021.), što je pridonijelo pozitivnom sentimentu na kraju tjedna. Jedna od glavnih tema ostaju snažni inflatorni pritisci uslijed posljedica rastućih cijena sirovina i energenata na globalnim tržištima odnosno moguće zaoštavanje monetarne politike. Ipak, smatramo da su očekivanja o skorajšem zaokretu u monetarnoj politici Fed-a već visoko ukalkulirana u cijene financijskih instrumenata.

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan na domaćem tržištu obilježila je znatno slabija likvidnost i mješovita izvedba vodećih indeksa. CROBEX je gotovo stagnirao na zaključnih 2.048,3 bodova dok je CROBEX10 skliznuo 0,2%. Prosječni dnevni promet iznosio je tek 4 mil. kuna, a najviše se trgovalo dionicom **Hrvatskog Telekoma**. Ukupni ostvareni promet tom dionicom iznosio je 3,6 mil. kuna uz nepromijenjenu cijenu od 185 kuna po dionici. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor **Ericssona Nikole Tesle**. Kompanija je izvijestila o sklopljenom ugovoru s HT-om Mostar u vrijednosti 31 mil. kuna za nadogradnju i proširenje mreže, a dionica je na objavu reagirala dnevnim rastom cijene od 0,8% na 1.800 kuna. U tjednu pred nama očekuje nas vrhunac sezone objava financijskih izvješća domaćih kompanija za treće tromjesečje te stoga očekujemo nešto življe trgovanje.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
22.10.2021.			
SBITOP (SI)	1,21	32,30	1.191
BUX (HU)	0,89	31,41	55.254
BETI (RO)	0,80	30,67	12.813
BELEX15 (RS)	0,40	6,61	798
SASX10 (BH)	0,28	37,26	1.065
CROBEX (HR)	0,03	17,77	2.048
SOFIX (BG)	-0,03	28,43	575
ATX (AT)	-0,07	35,86	3.778
MOEX (RU)	-1,23	27,98	4.209
WIG30 (PL)	-1,28	27,53	2.949
NTX (SEE,CE,EE)	-1,38	27,50	1.305
PX (CZ)	-2,32	29,50	1.330

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.10.2021.		
Atlantic Grupa	5,19	1.620
Dalekovod	3,65	100
Ericsson NT	3,13	1.815
Tankerska Next Gen.	1,41	43
Institut IGH	1,15	132
OT-Optima T.	0,39	5
Saponia	0,00	830
Zagrebačka banka	0,00	68
Kraš	0,00	760
Hrvatski Telekom	0,00	185
Valamar Riviera	-0,32	32
Adris grupa (P)	-0,94	422
AD Plastik	-1,13	175
Atlantska plovdba	-1,47	538
Đuro Đaković Grupa	-1,53	5
Končar Elektroind.	-1,97	745
Podravka	-2,15	638
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,52	310
Ingra	-3,37	10

* 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 22. listopada 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 25. listopada 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 25. 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno 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.