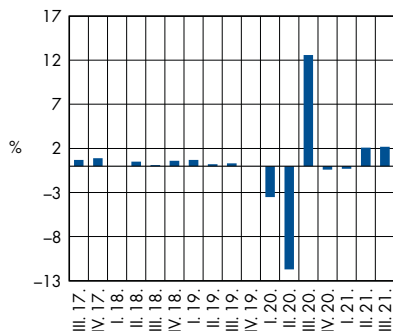
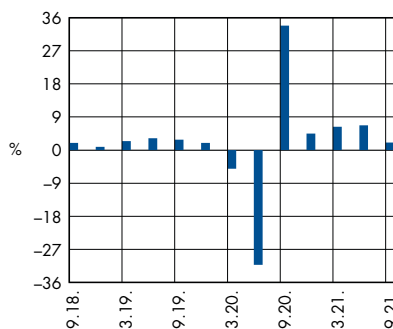


Europodručje: BDP, tromjesečna promjena*



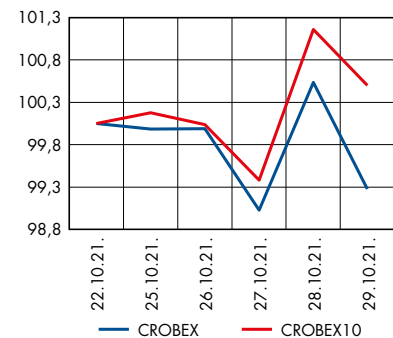
*sezonski prilagođena stopa
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Godišnji BDP, tromjesečna promjena*



*analizirana, sezonski prilagođena stopa
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Objava pokazatelja kretanja trgovine na malo i obujma industrijske proizvodnje u rujnu zaokružila je statistiku trećeg tromjesečja i potvrdila kako potrošnja kućanstava dati značajan doprinos oporavku gospodarstva i u drugoj polovici 2021. (str. 2)
- Rebalans proračuna za 2021. donio je produbljenje planiranog manjak opće države na 4,5% BDP-a. Ipak zbog razmjerno snažnog rasta nominalnog BDP-a i stabilnog tečaja omjer duga u odnosu na BDP-a započet će svoju silaznu putanju. (str. 2)
- Na financijskim tržištima, kuna se u odnosu euro kretala oko razina 7,52 kuna za euro. (str. 2)
- Na sjednici vijeća ESB-a zadržana razina kamatnih stopa te smjer monetarne politiku dok se otkup obveznica u sklopu PEPP program nastavlja, ali sporijom dinamikom. BDP u SAD-u trećem tromjesečju porastao (2%) ispod tržišnih očekivanja (2,7%) te značajno ispod prethodnog tromjesečja (6,7%). (str. 3)
- Optimizam na tržištima pod utjecajem dobrih rezultata kompanija. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Bez ekonomskih objava u promatranom tjednu.				
Europodručje				
29.10. Njemačka: BDP; tromj. promj. (ruj.)	10:00		2,4%	1,6%
1.11. Njemačka: PMI prerađivač. aktivnosti (list.)	9:55		58,2	58,2
1.11. europodručje: PMI prerađivač. aktivnosti (list.)	10:00		58,5	58,5
3.11. Njemačka: PMI uslužne djelatnosti (list.)	9:55		52,4	52,4
3.11. Njemačka: PMI kompozitni pokazatelj (list.)	9:55		52,0	52,0
3.11. europodručje: PMI uslužne djelatnosti (list.)	10:00		54,7	54,7
3.11. europodručje: PMI kompozitni pokazatelj (list.)	10:00		54,3	54,3
4.11. Njemačka: Tvornič. narudž., god. promj. (ruj.)	8:00		7,5%	11,7%
4.11. europodručje: Indeks proizv. Cijena, god. promj. (ruj.)	11:00		—	13,4%
5.11. Njemačka: Industr. Proizvodnja, god. promj. (ruj.)	8:00		-0,9%	1,7%
SAD				
3.11. PMI prerađivač. aktivnosti (list.)	15:45		59,2	59,2
3.11. Tvorničke narudžbe (ruj.)	15:00		-0,1%	1,2%
3.11. Narudž. trajnih dobara (ruj.)	15:00		—	-0,4%
3.11. PMI uslužne djelatnosti (list.)	15:45		58,2	58,2
3.11. PMI kompozitni pokazatelj (list.)	15:45		—	57,3
4.11. Zahtjevi za naknad.za nezap.(30. list.)	13:30		—	281k
5.11. Stopa nezaposlenosti (list.)	13:30		4,7%	4,8%
Događanja				
3.11. Sjednica Fed-a	19:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje

Rebalans proračuna, rast maloprodaje i industrijske proizvodnje

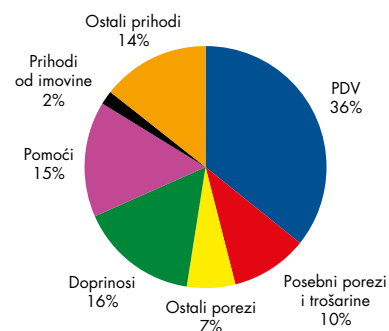
- Rast maloprodaje i industrijske proizvodnje u trećem tromjesečju
- EUR/HRK oko 7,52 kuna za euro

Industrija i trgovina na malo, god. promj.



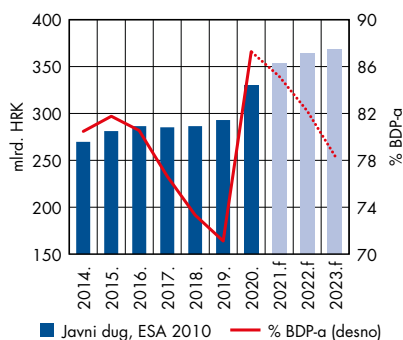
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Struktura prihoda proračuna 2021.



Izvori: Vlada RH, Rebalans proračuna listopad 2021., Raiffeisen istraživanja

Dug opće države



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Objava pokazatelja o kretanju prometa u **trgovini na malo i obujma industrijske proizvodnje** zaokružila je statistiku za treće tromjesečje. Maloprodaja je uz ubrzanje rasta u odnosu na drugo tromjesečje u trećem tromjesečju u odnosu na tromjesečje 2020. bila realno viša 15,2%. Učinak baznog razdoblja, snažnija turistička potrošnja te nastavak poboljšanja na tržištu rada (rasta bruto i neto plaća i rast zaposlenosti) odražavaju se u rastu osobne potrošnje, vidljive na kretanjima u maloprodaji. Navedeno implicira očekivanja kako će, uz oporavak na tržištu rada i rastuća očekivanja potrošača, potrošnja kućanstava dati doprinos oporavku gospodarstva i u drugoj polovici 2021. Uz godišnji rast za 2,8% u rujnu obujam **industrijske proizvodnje** u trećem tromjesečju bio je 4% veći u odnosu na isto razdoblje lani dok je u odnosu na prosjek prethodnog tromjesečja industrijska proizvodnja bila niža za 3% (kalendarski prilagođeni indeksi). Indeksi pouzdanja i očekivanja potrošača i poduzeća ukazuju na snažan rast aktivnosti i tijekom posljednjeg tromjesečja, ali recentni rast neizvjesnosti da bi globalni poremećaji na strani ponude mogli potrajati ukazuju na dozu potrebnog opreza. U svjetlu takvih kretanja osim učinka baznog razdoblja u posljednjem tromjesečju očekujemo blago usporavanje dinamike oporavka, osobito kod industrije i građevinarstva.

U fokusu tjedna bila je objava drugog ovogodišnjeg **rebalansa Državnog proračuna** za 2021. te projekcija 2022.–2024. U uvjetima iznadočekivanog snažnog oporavka izdašniji priljevi u proračun nisu iznenadili, ali je rebalans proračuna donio produbljenje planiranog manjka opće države na 4,5% BDP-a u ovoj godini. Posljedica je to podmirenja dugova zdravstvenog sustava te dodatnih neplaniranih potpora za očuvanja radnih mjesta u djelatnostima pogođenim epidemijom COVID-19. Ipak zbog razmjerno snažnog rasta nominalnog BDP-a i stabilnog tečaja omjer duga u odnosu na BDP-a započet će svoju silaznu putanju. Uz nastavak rasta gospodarske aktivnosti na krilima osobne potrošnje, ali i **intenziviranjem investicijskih aktivnosti projekcije 2022.–2024.** pretpostavljaju daljnju fiskalnu disciplinu koja bi trebala rezultirati sužavanjem manjka opće države na 1,9% u 2024. uz održivu dinamiku smanjenja javnog duga koji bi se na kraju 2024. trebao spustiti na 75,3% BDP-a. **Savjet HNB-a** na prošlotjednoj sjednici objavio je kako već u ovoj godini očekuje dostizanje pretpandemijske razine gospodarske aktivnosti uz rast realnog BDP-a za 8,5%, dok bi u 2022. rast mogao usporiti na 4,1 posto. Pritom se očekuje nastavak snažnog rasta izvoza robe i usluga, a priljev iz fondova EU-a utjecat će na rast domaće potražnje. Inflaciju potrošačkih cijena za cijelu 2021. očekuju na 2,3%, potom u 2022. slijedi usporavanje inflacije na 2,1% i to zbog nižega projiciranog rasta cijena energije. Pri tome su naglašeni **negativni rizici** vezani uz projekciju inflacije, odnosno mogućnost da ona nadmaši projekciju. U skraćenom radnom tjednu pred nama kalendar ekonomskih objava DZS-a je prazan.

Na **financijskim tržištima**, kuna se u odnosu na euro kretala oko razina 7,52 kuna za euro. Sličan trend prema 7,55 kuna za euro mogao bi se nastaviti prema kraju godine.

Elizabeta Sabolek Resanović

ESB zadržala smjer kretanja monetarne politike

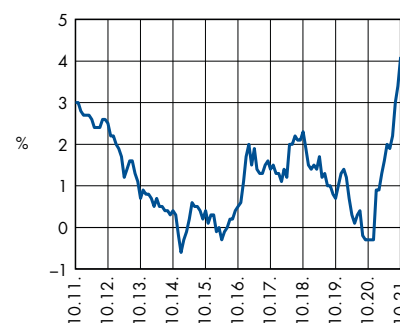
- Rast godišnje stope inflacije u europodručju za listopad 4,1%
- Rast BDP-a u europodručju u trećem tromjesečju 2,2%

U fokusu tjedna iza nas bila je sjednica Upravnog vijeća ESB-e održana u četvrtak na kojoj su kamatne stope te smjer monetarne politiku ostali nepromijenjeni. Otkup obveznica u sklopu PEPP programa se nastavlja, ali sporijom dinamikom. Fokusu sjednice bila su očekivanja inflatornih kretanja obzirom da je snažan rast inflacije posljednjih mjeseci doveo do značajnog porasta kratkoročnih i dugoročnih inflatornih očekivanja. Predsjednica ESB-a Christine Lagarde zadržala je prethodnu retoriku oko kretanja inflacije kako će inflacija biti povišena dulje nego što se prvobitno očekivalo, ali je njen karakter i dalje privremen te se očekuje usporavanje tijekom 2022. godine. Prema našim očekivanjima **inflacija u europodručju će se vjerojatno značajno povećavati u narednom razdoblju, a do kraja godine će iznositi oko 4%**. Na sjednici ESB-a, detaljno su objašnjeni glavni elementi koji trenutno pokreću inflaciju, a to su povećanje Njemačkog PDV-a, promjena cijena energije te uska grla u opskrbi zbog snažnog oporavka potražnje. Prema ESB-u, navedeni generatori rasta cijena će se povući u narednoj godini, a rizici su ocijenjeni kao uravnoteženi. S jedne strane, uska grla i veća povećanja plaća mogli bi srednjoročno snažnije potaknuti inflaciju dok s druge strane, snažno povećanje cijena energije moglo bi utjecati na gospodarstvo i tako usporiti inflaciju. **Prema procjeni ESB-a, uvjeti za povećanje kamatnih stopa neće biti ispunjeni do kraja iduće godine, a vjerojatno još i dulje.** Lagarde je ocijenila da je prvo povećanje kamatne stope već sljedeće jeseni preuranjeno. Drugi važan fokus sastanka bio je na budućem planu otkupa obveznica. Sljedeća odluka o kupnji obveznica bit će donesena u prosincu, a ESB trenutno radi na mogućim alternativama. Predsjednica Lagarde iznijela je izgleda za prekid PEPP-a u ožujku 2022. Prema našem mišljenju, program PEPP-a će biti postepeno smanjen početkom 2022. dok će se ukupni volumen otkupa obveznica postupno smanjivati tijekom 2022.

U tjednu iza nas punom ekonomskih objava valja istaknuti preliminarnu procjenu godišnje stope inflacije u europodručju koja je skočila na 4,1% u listopadu s 3,4% iz rujna što je najviše očitavanje od srpnja 2008., budući da se cijelo gospodarstvo EU-e bori s rastućim troškovima energije uz nastavak problema u opskrbnim lancima. Najveći generator rasta očekivano dolazi od energije (23,5%). Prema preliminarnim podacima, BDP u europodručju u trećem tromjesečju porastao je za 2,2% (2,1% u prethodnom tromjesečju). Rast je podržan snažnom domaćom potražnjom i izvozom, dok su poremećaji u lancu opskrbe, nestašice sirovina i rastuće potrošačke cijene gurale stopu u suprotnom smjeru. S druge strane Atlantika, godišnja stopa BDP u SAD-u porasla je za 2% u trećem tromjesečju u odnosu na prethodno tromjesečje što je ispod tržišnih prognoza (2,7%) te ispod prethodnog tromjesečja (6,7%). Kombinacija je to više čimbenika, državni poticaji se troše, dok broj Covid-19 slučajeva sve više raste uz globalna ograničenja u opskrbi. U tjednu pred nama na rasporedu su objave konačnih podataka PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. Očekujemo da će pad proizvodne aktivnosti, rast cijena sirovina te energije, produljenje rokova isporuka dobavljača te problemi u opskrbnim lancima potvrditi pad PMI pokazatelja i za europski i za sjevernoamerički kontinent.

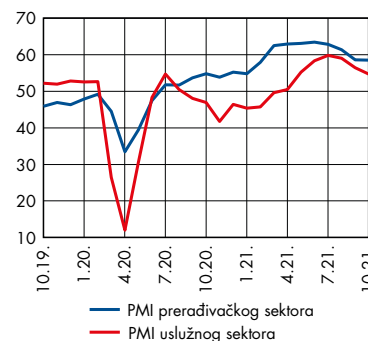
Ana Lesar, Gottfried Steindl

Europodručje: Potrošačke cijene, god. promjena*



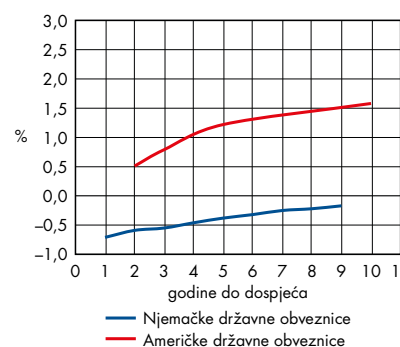
*preliminarni podaci
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

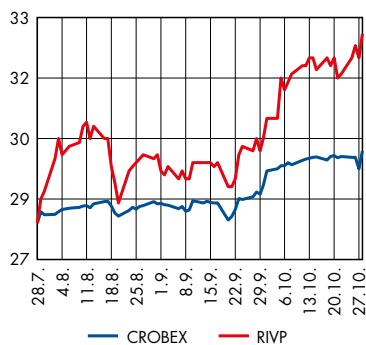


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Optimizam na tržištima pod utjecajem dobrih rezultata kompanija

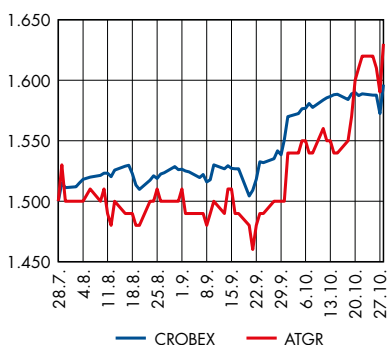
- Nove rekordne razine američkih dioničkih indeksa
- Usporavanje američkog gospodarstva u drugom planu
- Pojačana aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U fokusu ulagača s obje strane Atlantika bila je sezona objava financijskih izvješća kompanija. Uglavnom bolji rezultati poslovanja nego što je očekivano potaknuli su rast američkih dioničkih indeksa do novih rekordnih razina, a optimizam nisu poljuljali ni slabi makroekonomski podaci. Naime, američko je gospodarstvo u trećem tromjesečju poraslo tek 2%, što predstavlja znatno usporavanje gospodarstva, pod utjecajem poremećaja u lancima opskrbe i slabijeg doprinosa osobne potrošnje. Na europskim burzama se trgovalo opreznije, u iščekivanju sjednice ESB-a na kojoj je potvrđeno smanjenje neto kupnji obveznica krajem godine te zadržavanje razine kamatnih stopa unatoč rastućim inflatornim pritiscima. Pozitivnu izvedbu indeksa umanjio je pad na kraju tjedna, što je reakcija na nešto slabije rezultate Applea i Amazona.

Sezona objava tromjesečnih izvješća kompanija ipak nije dala dostatan vjetar u leđa na Zagrebačkoj burzi te je CROBEX oslabio 0,77% na 2.033 bodova uz solidne volumene trgovanja. U fokusu investitora bila je dionica Atlantske plovidbe, koja je zabilježila oštar pad od 10,0%. Dobrim rezultatima poslovanja ističu se kompanije iz turističkog sektora koje bilježe višestruki godišnji rast prihoda i dobiti u trećem tromjesečju. Vrlo dobra turistička sezona odrazila se i na rezultate kompanija iz prehrambenog sektora. Prihodi od prodaje **Atlantic Grupe** u prvih devet mjeseci porasli su 9,3% u odnosu na isto razdoblje lani, dok je neto dobit veća 13,9%. Prihodi **Podravke** porasli su 1,6% te neto dobit 23,4%. Rastuće cijene sirovina i energenata te poremećaji u lancima opskrbe zasad su se tek u manjoj mjeri odrazili na profitabilnost kompanija, no u sljedećim tromjesečjima očekujemo izraženiji nepovoljan utjecaj na profitne marže.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
29.10.2021.			
SOFIX (BG)	1,60	30,48	584
PX (CZ)	-0,31	29,11	1.326
BELEX15 (RS)	-0,37	6,22	795
WIG30 (PL)	-0,39	27,03	2.938
CROBEX (HR)	-0,77	16,86	2.033
BETI (RO)	-0,83	29,58	12.706
SBITOP (SI)	-1,04	30,93	1.179
NTX (SEE,CE,EE)	-1,05	26,13	1.291
ATX (AT)	-1,20	34,30	3.734
MOEX (RU)	-1,55	25,63	4.132
BUX (HU)	-2,15	28,58	54.064
SASX10 (BH)	-4,00	31,78	1.022

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
29.10.2021.					
Dalekovod	4,52	104	Arenaturist Hosp. Gr.	-0,65	308
Končar Elektroind.	4,03	775	Ericsson NT	-0,83	1.800
Adris grupa (P)	1,66	429	Ingra	-4,68	10
Atlantic Grupa	1,23	1.640	Zagrebačka banka	-5,90	64
Valamar Riviera	0,63	32	Tankerska Next Gen.	-7,87	40
Podravka	0,63	642	AD Plastik	-8,57	160
Hrvatski Telekom	0,54	186	Đuro Đaković Grupa	-8,67	4
Saponia	0,00	830	Atlantska plovidba	-10,04	484
Kraš	0,00	760	Institut IGH	-10,27	118
OT-Optima T.	-0,39	5			

* 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 29. listopada 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. studenoga 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. studenoga 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 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. Ulagачima 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.