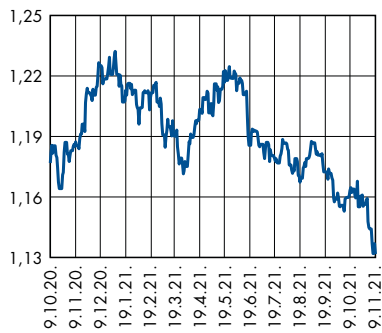
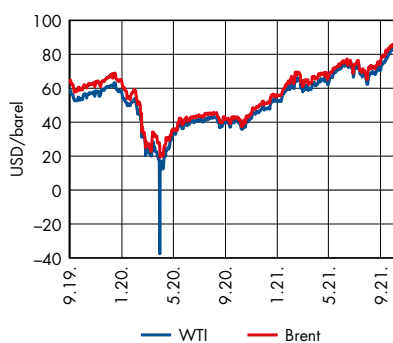


EUR/USD



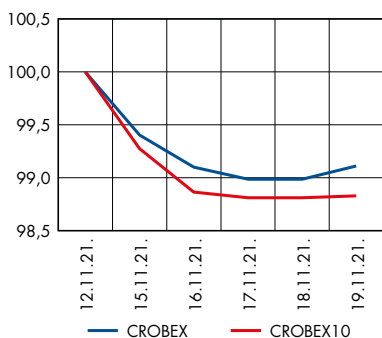
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Listopad je donio nastavak jačanja inflacije te su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u prosjeku bile više za 3,8% u odnosu na listopad 2020. (str. 2)
- Očekujemo da će preliminarna objava BDP-a za treće tromjesečje potvrditi ubrzanje dinamike oporavka na tromjesečnoj osnovi te još uvijek solidne dvoznamenkasta godišnje stope rasta. (str. 2)
- Nastavak blagog stava predsjednice ESB-a oko sve većih inflatornih pritiska u europodručju. Zemlje diljem Europske unije posežu za strogim epidemiološkim mjerama u suočavanju sa koronavirusom. (str. 3)
- Pogoršanje epidemiološke situacije prigušuje optimizam. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
26.11. BDP (3. tromj.), god. promj.	11:00	10,9%		16,1%
Europodručje				
23.11. Njemačka: PMI kompoz.pokazatelj (stud.)	9:30		51,0	52,0
23.11. europodručje: PMI kompoz. pokazatelj (stud.)	10:00		53,3	54,2
22.11. europodručje: Povjerenje potroš. (stud.)	16:00		-5,4	-4,8
23.11. Njemačka: BDP (3 tromj), tromj. promj.	8:00		1,8%	1,8%
23.11. Njemačka: BDP (3. tromj.), god. promj.	8:00		2,5%	2,5%
23.11. Njemačka: PMI prerađivač. sektora (stud.)	9:30		57,0	57,8
23.11. Njemačka: PMI uslužnog. sektora (stud.)	9:30		52,0	52,4
23.11. europodručje: PMI prerađivač. sektora (stud.)	10:00		57,5	58,3
23.11. europodručje: PMI uslužnog. sektora (stud.)	10:00		53,5	54,6
24.11. Njemačka: IFO očekivanja (stud.)	10:00		94,4	95,4
24.11. Njemačka: IFO trenut. procjena (stud.)	10:00		99,0	100,1
24.11. Njemačka: IFO poslov. okruženje (stud.)	10:00		96,7	97,7
25.11. Njemačka: GfK potroš. Povjerenje (pros.)	8:00		-1,0	0,9
SAD				
23.11. PMI kompoz.pokazatelj (stud.)	15:45		—	57,6
23.11. PMI prerađivač. sektora (stud.)	15:45		59,0	58,4
23.11. PMI uslužnog. sektora (stud.)	15:45		59,0	58,7
23.11. Richmond Fed prerađ. akt. (stud.)	16:00		—	12
24.11. Zahtjevi za nakn.za novonezap. (20. stud.)	14:30		—	268k
24.11. BDP (3 tromj.), god.promj.	14:30		2,2%	2,0%
24.11. Narudž. trajnih dobara	14:30		0,2%	-0,3%
24.11. U. of Mich. sentiment	16:00		66,8	66,8
24.11. U. of Mich. trenutno raspolož.	16:00		—	73,2
24.11. U. of Mich. očekivanja	16:00		—	62,8
Događanja				

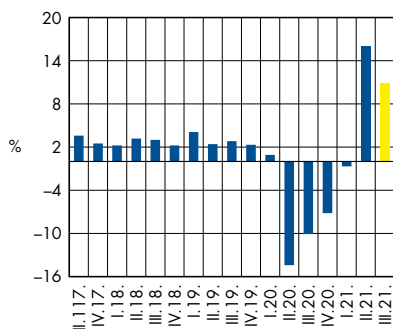
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U petak objava BDP-a za treće tromjesečje

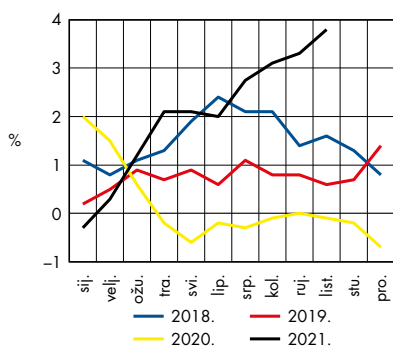
- U listopadu godišnja inflacija ubrzala na 3,8%
- Objava BDP-a u fokusu

BDP, godišnje realne promjene



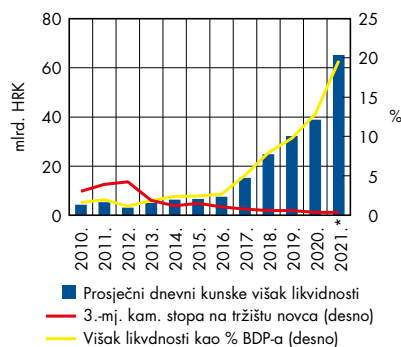
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Listopad je donio nastavak **jačanja inflacije** te su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u prosjeku bile više za 3,8% u odnosu na listopad 2020. Najviša je to stopa godišnje inflacije od veljače 2013. godine. Takva kretanja u skladu su s kretanjima na regionalnim i globalnim tržištima. Dinamika inflatornih pritisaka u srednjoj i istočnoj Europi u 2021. iznenadila je snažnim rastom uslijed nekoliko čimbenika koji su bili povod značajne revizije prognoza naviše tijekom godine. S jedne strane, dinamično povećanje cijena nafte praćeno cijenama plina u posljednje vrijeme ne samo da diže cijene goriva, već se pretvara i u sve veće pritiske na rast cijena u drugim područjima gospodarstva. U međuvremenu, poremećaji na strani ponude za koje smo očekivali da će trajati nekoliko tromjesečja pokazali su se i jačim nego što smo pretpostavljali. Ovakva neočekivana kretanja došla su usporedno s drugim uzlaznim (očekivanim) čimbenicima kao što su učinak ponovnog otvaranja usluga ili ukupni cjenovni pritisci uzrokovani potražnjom kako se gospodarski oporavak ubrzao. Inflacija će i do kraja godine ostati na povišenim razinama, a vrhunac inflatornih pritisaka očekujemo u prvom tromjesečju 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 stoga našu prognozu prosječne stope od 2,3% u ovoj godini stavljamo pod reviziju.

U petak će DZS objaviti **preliminarnu procjenu BDP-a za treće tromjesečje** koja bi trebala potvrditi ubrzanje dinamike oporavka na tromjesečnoj osnovi te još uvijek solidne dvoznamenkasta godišnje stope rasta. Iako široko rasprostranjen, rast bi kao i u prethodnom tromjesečju trebao biti **predvođen izvozom i osobnom potrošnjom**. Na navedeno upućuju visokofrekventni pokazatelji i činjenica da je Hrvatska imala uspješnu turističku sezonu s produljenjem pozitivnih trendova u post sezoni. Percepcija sigurnog utočišta, blizina emitivnih tržišta te kulturna i prirodna raznolikost uz razmjerno povoljnu epidemiološku situaciju za posljednju su imali i rast noćenja od 66% u razdoblju srpanj – rujan, ali i ostvarenja preko 90% rezultata povijesno uspješne 2019. Jačanje turističke potrošnje, nastavak rasta bruto i neto plaća i rast zaposlenosti čimbenici su koji će se zrcaliti u rastu osobne potrošnje. Dodatno, svi visokofrekventni pokazatelji, poput prometa u trgovini na malo, industrijske proizvodnje i građevinarstva, upućuju na nastavak solidnog oporavka. Naša prognoza BDP-a za cijelu 2021. od 7% na godišnjoj razini uvelike je izložena pozitivnom riziku te je trenutno pod revizijom. Međutim, i dalje treba imati na umu nedavni porast neizvjesnosti i strah da bi poremećaji globalne opskrbe mogli potrajati dulje kao i potencijalno negativan utjecaj pandemije kao i bazni učinak. Ipak, Hrvatska i dalje ima relativno blage mjere u usporedbi s drugim zemljama.

Na **financijskim tržištima** kuna je u odnosu na euro blago ojačala te se EUR/HRK kreće na razinama oko 7,51 kuna za euro dok izdašan višak kunske likvidnosti zadržava kamatne stope na novčanom tržištu na povijesno niskim razinama. Značajnije pomake ne očekujemo niti u tjednu pred nama.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

Snazan rast inflacije u europodručju

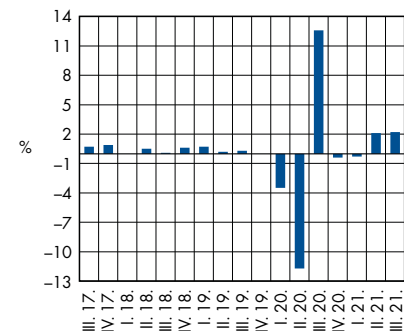
- **Potvrđen rast BDP-a u europodručju u trećem tromjesečju 2,2%**
- **Stroge epidemiološke mjere diljem Europske unije**

Prethodni tjedan prošao je u znaku objave **godišnje stope inflacije za europodručje** koja je dosegla **novi 13-godišnji maksimum u listopadu potvrđujući preliminarne procjene porastom na 4,1% s 3,4% iz rujna**, što je dvostruko više od srednjoročnog cilja ECB-a od 2%. Sad već i očekivano, najveći pritisci na cijene dolaze od troškova energije (23,7 %, u usporedbi sa 17,6% u rujnu) i to od plina i električne energije. Trenutni stavovi ESB-a još uvijek zastupaju prolaznost inflacijskih pritisaka za koje očekuju da bi ostali prisutni do kraja ove godine, ali bi se mogli smanjiti slijedeće godine. Međutim poremećaji globalnog opskrbnog lanca uzrokovani pandemijom i rastuće cijene nafte potiču rast inflacije i dovode u pitanje stajališta ESB-a. Predsjednica Europske središnje banke Christine Lagarde ponovila je u petak na Europskom bankarskom kongresu u Frankfurtu kako "uvjeti za podizanje stopa vjerojatno neće biti ispunjeni sljedeće godine" te je upozorila da ESB "ne smije žuriti s preuranjenim pooštavanjem" monetarne politike. I dok veliki dio drugih velikih središnjih banaka podiže kamatne stope u 2022. godini, na očekivanoj sjednici ESB-a u prosincu ostaje za vidjeti kako će se dalje kreirati stav ESB-a uz ovakav neumorni nastavak rasta cijena diljem zemalja Europske unije. **Iako u sjeni objava o rekordnom rastu godišnje stope inflacije, podaci o BDP-u u trećem tromjesečju u europodručju u skladu s procjenama ukazuju na rast gospodarstva od 2,2%** u odnosu na prethodno tromjesečje, nakon rasta od 2,1% u prethodnom razdoblju. Europodručje se nastavlja oporavljati od posljedica pandemije koronavirusa. Ubrzani gospodarski oporavak europodručja generira i rast zapošljavanja otvarajući prostor i za rast osobne potrošnje u narednim mjesecima. Europska središnja banka predviđa da će rast gospodarstva europodručja premašiti razine od prije pandemije do kraja ove godine, iako izgledi za to postaju sve neizvjesniji. Visoke cijene energije, rastuća inflacija, trajna ograničenja u opskrbi i porast slučajeva koronavirusa i dalje prijete oporavku. Austrija i Nizozemska su u borbi protiv sve većih brojeva novozaraženih koronavirusom posegnule za strogim epidemiološkim mjerama, a o tome razmišlja i Njemačka.

Prinosi na 10-godišnji američki *Treasury* krajem tjedna su pali na najnižu tjednu razinu od oko 1,53% nakon što su početkom tjedna dotaknuli trodnevni maksimum od 1,64%. Investitori su i dalje zabrinuti zbog stalnih inflatornih pritisaka i trajnih problema u opskrbnim lancima iako solidni ekonomski podaci i pozitivni korporativni rezultati ukazuju na oporavak američkog gospodarstva. Trenutna pozornost investitora je i na odluci predsjednika SAD-a o njegovom prijedlogu **kandidata za novog predsjednika Fed-a** koja bi mogla doći prije američkog Dana zahvalnosti. Izuzev kratke stanke sredinom prethodnog tjedna, **jačanje američkog dolara u odnosu na euro** nastavljeno je sve do kraja prošlog tjedna kad je tečaj EUR/USD iznosio oko 1,1305 dolara za euro. Obzirom na trenutna zaoštavanja epidemioloških mjera diljem Europe zbog rasta Covid-19 slučajeva uz nastavak blage retorike predsjednice ESB-a o inflatornim pritiscima, investitori su se okrenuli ulaganjima u američki dolar. Fokus sudionika na financijskim tržištima slijedećeg tjedna bit će na procjeni inflacijskih rizika iz zapisnika sa sjednice FOMC-a iz studenog te objava PMI pokazatelja s obje strane Atlantika.

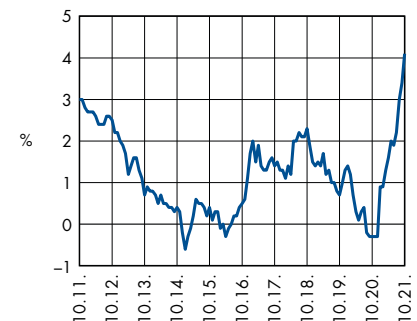
Ana Lesar

Europodručje: BDP, tromjesečna promjena



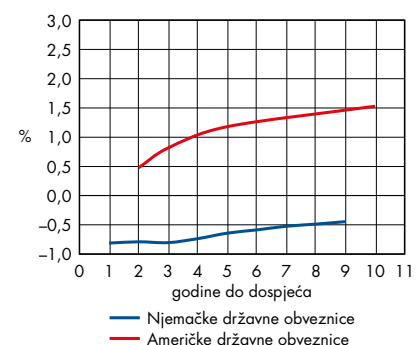
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Potrošačke cijene, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

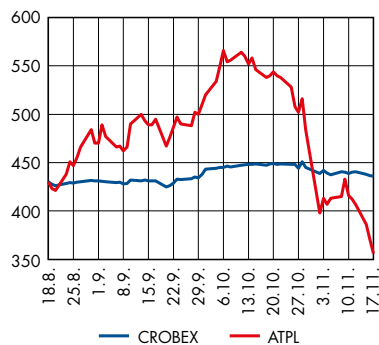


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pogoršanje epidemiološke situacije prigušuje optimizam

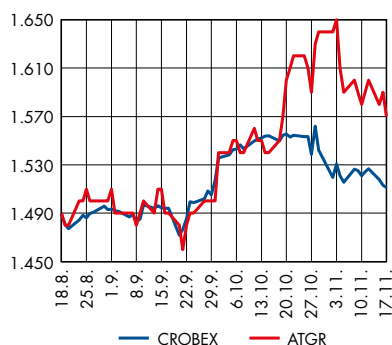
- Fokus investitora na uvođenju novih epidemioloških mjera
- Pozitivan sentiment na tržišta ipak donose povoljne objave iz realnog sektora
- CROBEX ispod 2.000 bodova

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima bio je na objavama iz realnog sektora s obje strane Atlantika. Pritom su povoljne objave iz američkog realnog sektora podržale pozitivan sentiment investitora na dioničkim tržištima. S naše strane Atlantika, početni optimizam investitora do kraja tjedna je polako jenjavao što je odraz znatnog pogoršanja epidemiološke situacije u pojedinim europskim zemljama (npr. Austrija, Njemačka) te posljedičnog uvođenja novih restriktivnih epidemioloških mjera. Stoga su vodeći europski dionički indeksi do kraja tjedna skliznuli s recentno postavljenih najviših razina u povijesti. Naime, zabrinutost investitora u pogledu pogoršanja epidemiološke situacije u Europi ipak je uspjela nadjačati početni optimizam s osnove protoka još jedne uspješne sezone objava tromjesečnih poslovnih rezultata europskih kompanija. Međutim, s obje strane Atlantika polako jenjavaju pozitivni impulsi na tržišta uslijed približavanja kraju izvještajne sezone za treće ovogodišnje tromjesečje, a sve veći fokus ulagača usmjeren je na razvoj epidemiološke situacije i to prvenstveno s naše strane Atlantika. Stoga u ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu vodećih globalnih dioničkih indeksa.

U skraćenom tjednu na Zagrebačkoj burzi CROBEX je skliznuo ispod 2.000 bodova, a tjedni pad (0,9%) ublažio je blagi oporavak na kraju tjedna. U fokusu investitora ponovno je bila dionica **Atlantske plovidbe**, koja je s ukupno protrgovanih 5,7 mil. kuna na vrijednosti izgubila 6,6% te je bila jedan od najvećih gubitnika među sastavnicama CROBEX-a. Od korporativnih vijesti izdvajamo objavu **Atlantic Grupe**, koja je s austrijskom kompanijom Gittis Naturprodukte GmbH potpisala ugovor o kupoprodaji proizvodne lokacije Mirna u Sloveniji. Riječ je o zaključenju procesa započetog prodajom brenda Bebi, odnosno o nastavku procesa optimizacije portfelja u skladu s Atlanticovom korporativnom strategijom. Gittis preuzima ukupnu proizvodnu lokaciju sa zaposlenicima, a vrijednost ugovora nije objavljena.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.11.2021.			
SASX10 (BH)	2,36	34,07	1.040
SBITOP (SI)	1,42	37,56	1.239
SOFIX (BG)	0,58	36,77	612
BELEX15 (RS)	0,13	8,03	809
PX (CZ)	0,07	32,67	1.363
CROBEX (HR)	-0,89	14,66	1.994
BUX (HU)	-1,85	22,10	51.339
BETI (RO)	-2,07	28,17	12.568
MOEX (RU)	-2,55	22,12	4.016
NTX (SEE,CE,EE)	-3,95	21,57	1.244
ATX (AT)	-4,60	33,16	3.702
WIG30 (PL)	-4,97	19,21	2.757

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.11.2021.					
Đuro Đaković Grupa	16,53	4	Adris grupa (P)	-0,71	417
Ingra	8,79	10	OT-Optima T.	-0,78	5
Zagrebačka banka	1,90	64	Atlantic Grupa	-1,88	1.570
Končar Elektroind.	0,66	765	Podravka	-1,88	626
Tankerska Next Gen.	0,00	41	AD Plastik	-2,44	160
Kraš	0,00	760	Institut IGH	-3,07	111
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	300	Ericsson NT	-3,73	1.805
Hrvatski Telekom	-0,27	185	Atlantska plovidba	-6,63	380
Valamar Riviera	-0,31	32	Dalekovod	-9,28	88
Saponia	-0,63	790			

* 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 19. studenoga 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. studenoga 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. 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.

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 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.