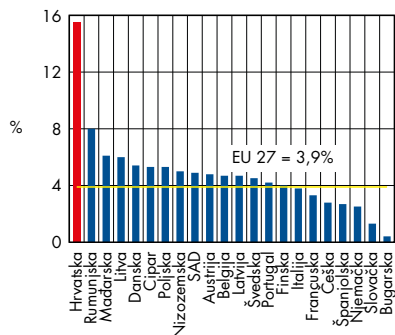


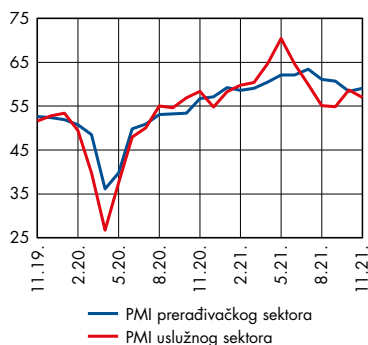
BDP, godišnje realne promjene



* sezonski prilagođeni podaci
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

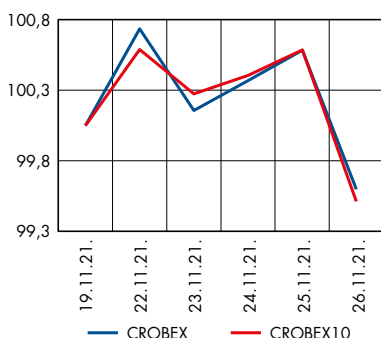
- Gospodarstvo Hrvatske u trećem je tromjesečju raslo po realnoj godišnjoj stopi od 15,8% (originalni podaci). (str. 2)
- Slijedeći tjedan u fokusu objave pokazatelja o kretanju obujma industrijske proizvodnje i trgovine na malo u listopadu. (str. 2)
- Pojava nove varijante Covid-19 virusa krajem tjedna dodatno je proširila zabrinutost među investitorima i potakla reakcije na tržištima, prinosi na američki 10-godišnji Treasury su pali, a američki dolar blago je oslabio u odnosu na euro. (str. 3)
- Fokus tržišta zadržan na pogoršanju epidemiološke situacije. (str. 4)

SAD: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
30.11. Monetarni agregat M1 (lis.)		10,1%		185 356 mil
30.11. Trgovina na malo, god. promj., (lis.)		1,9%		14,5%
30.11. Industrijska proizvodnja, god. promj. (lis.)				2,8%
Europodručje				
29.11. europodručje: Povjerenje potrošača (stud.)	11:00		—	-6,8
29.11. Njemačka: Indeks potroš. cijena (stud.), god. promj.	14:00		5,0%	4,5%
29.11. europodručje: Ekon. povjerenje (stud.)	11:00		117,5	118,6
30.11. europodručje: Ind. potroš. cijene (stud.), god. promj.	11:00		4,4%	4,1%
30.11. europodručje: Temeljne ind. potroš. cijene (stud.), god. promj.	11:00		2,3%	2,0%
1.12. Njemačka: PMI prerađivač. akt. (stud.)	9:55		57,6	57,6
1.12. europodručje: PMI prerađivač. akt. (stud.)	10:00		58,6	58,6
2.12. europodručje: Ind. proizv. cijena (lis.), god. promj.	11:00		19,0%	16,0%
3.12. Njemačka: PMI uslužne djelatnosti (stud.)	9:55		53,4	53,4
3.12. Njemačka: PMI kompoz. pokazatelj (stud.)	9:55		52,8	52,8
3.12. europodručje: PMI uslužne djelat. (stud.)	10:00		56,6	56,6
3.12. europodručje: PMI kompoz. pokaz. (stud.)	10:00		55,8	55,8
SAD				
1.12. PMI prerađivač. aktivnosti (stud.)	15:45		—	59,1
2.12. Zahtjevi za nakn. za novonezap. (27. stud.)	14:30		—	199 tis
2.12. Zahtjevi za nakn. za nezap. (20. stud.)	14:30		—	2 049 tis
3.12. PMI uslužne djelatnosti (stud.)	15:45		—	57
3.12. PMI kompozitni pokazatelj (stud.)	15:45		—	56,5
3.12. Tvorničke narudžbe (lis.)	16:00		0,5%	0,2%
3.12. Narudžbe trajnih dobara (lis.)	16:00		—	-0,5%
3.12. Broj novozaposlenih (stud.)	14:30		500 tis	531 tis
Događanja				
1.12. OECD objava ekonomskih izgleda	11:00			

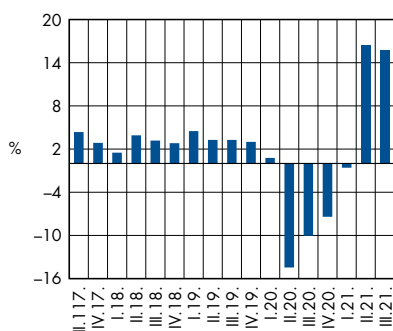
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Snažan rast BDP-a u trećem tromjesečju

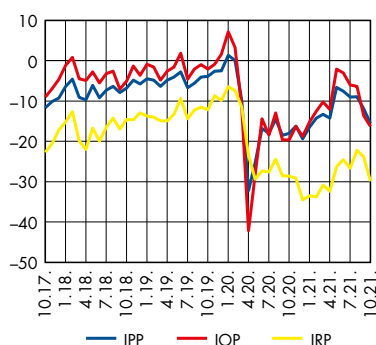
- Realan godišnji rast BDP-a u trećem tromjesečju 15,8%
- Objava trgovine na malo i industrijske proizvodnje za listopad u fokusu tjedna

BDP, godišnje realne promjene



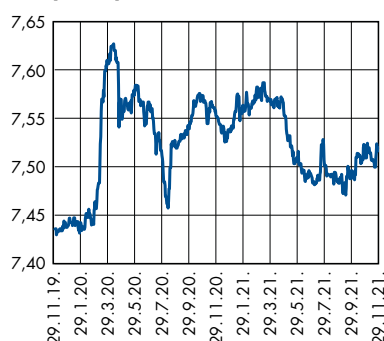
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Preliminarna objava BDP-a za treće tromjesečje potvrdila je **ubrzanje dinamike oporavka na tromjesečnoj osnovi**, ali i nastavak snažnih dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta. Prema prvoj procjeni DZS-a gospodarstvo Hrvatske u trećem je tromjesečju raslo po realnoj godišnjoj stopi od 15,8% (originalni podaci) dok je sezonski prilagođena tromjesečna stopa ubrzala na 2,7%. Ubrzanje dinamike oporavka povezano je sa pojačanim optimizmom i iznad očekivanim rezultatima središnjeg dijela turističke sezone. Rast u trećem tromjesečju bio je široko rasprostranjen sa snažnim realnim rastom većine sastavnica BDP-a pri čemu je najveći doprinos rastu došao s pozitivnim godišnjim promjenama kod osobne potrošnje i izvoza roba i usluga, dok je uvoz rastao značajno slabije. Dvoznamenkasti godišnji rast izvoza roba i usluga podržan je turizmom dok potrošnja kućanstava podršku nalazi i u pozitivnim trendovima na tržištu rada. Investicije u bruto fiksni kapital su rasle i treće tromjesečje za redom, a jedina komponenta s negativnom godišnjom stopom rasta bila je državna potrošnja. Promatrano usporedno s zemljama u okruženju, Hrvatska je u trećem tromjesečju jedina zabilježila dvoznamenkasti godišnji rast (sezonski prilagođeni podaci) što upućuje kako će Hrvatska biti predvodnik oporavka u EU. U ostalim zemljama rast je bio značajno umjereniji, BDP Rumunjske porastao je 8% godišnje, Bugarske 0,4%, Češke 2,8%, Mađarske 6,1% te Poljske 5,3%. Prema proizvodnoj metodi, realni rast bruto dodane vrijednosti u razdoblju od srpnja do rujna 2021. u odnosu na isto razdoblje 2020. iznosio je 13,5% uz najveći doprinos iz djelatnosti Trgovine na veliko i na malo, Prijevoz i skladištenje, Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Obzirom na značajno višu realnu stopu rasta BDP-a od naših očekivanja, **čak i u slučaju blagog usporavanja gospodarstva u posljednjem tromjesečju gospodarstvo bi moglo zabilježiti godišnju stopu rasta u ovoj godini i preko 9%**. Stoga našu trenutnu prognozu stavljamo pod reviziju.

U utorak je na kalendaru DZS-a objava pokazatelja o kretanju obujma **industrijske proizvodnje i trgovine na malo u listopadu**. Iako podaci iz Ankete o pouzdanju potrošača pokazuju kako se indeks potrošačkog optimizma u listopadu pogoršao i na mjesečnoj i na tromjesečnoj razini očekujemo nastavak dvoznamenkaste godišnje stope rasta maloprodaje, iako sporijom dinamikom u odnosu na prethodne mjeseci. Bit će to i rezultat niske prošlogodišnje baze kao i smanjene turističke potrošnje. U mjesecima pred nama smanjenje optimizma glede financijske situacije u kućanstvu te lošijih očekivanja glede ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci, na što upućuju pokazatelji povjerenja potrošača, ogledat će se i u kretanjima u trgovini na malo. S druge strane, blagdanska potrošnja djelovat će u pozitivnom smjeru. Oporavak vanjske potražnje i učinak niske prošlogodišnje baze čimbenici su koji trebali nastaviti podržavati nastavak **solidnog oporavka obujma industrijske proizvodnje u ovoj godini**.

Na **financijskim tržištima tečaj EUR/HRK blago se pomaknuo prema 7,53 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.

Z.Ž. Matijević, E.S. Resanović,

Tržišta reagirala na pojavu nove varijante Covid-19 virusa

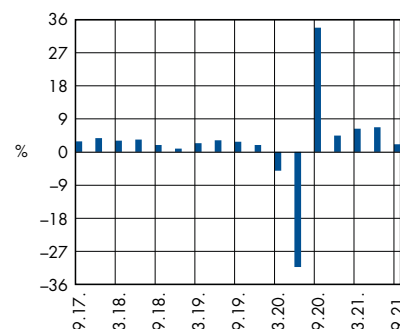
- Jerome Powell ostaje predsjednik Fed-a i slijedeće četiri godine
- Rast BDP-a u SAD-u u trećem tromjesečju 2,1%

Tjedan iza nas bio je ispunjen brojnim događanjima koja su utjecala na kretanja na globalnim tržištima. Početak tjedna obilježila je vijest o **imenovanju Jerome Powella na čelo Federalnih rezervi i drugi mandat za redom** što je povećalo očekivanja investitora da će Fed uskoro pooštriti monetarnu politiku i povećati kamatne stope već u 2022. godini. U srijedu je **objavljen zapisnik sa sastanka Fed-a** održanog početkom studenog u kojem je naglašeno kako odbor "neće oklijevati poduzeti odgovarajuće radnje za rješavanje inflacijskih pritisaka" te da će se na sastanku u prosincu razgovarati o ubrzavanju tempa smanjenja otkupa obveznica što je potaklo investitore na povećana očekivanja o skorašnjem povećanju kamatnih stopa. Od ekonomskih objava značajna je objava **godišnjeg rasta BDP-a u SAD-u za 2,1% u trećem tromjesečju** u odnosu na prethodno tromjesečje čemu je najviše doprinio rast osobne potrošnje (1,7% naspram 1,6% u prethodnoj procjeni). Na europskom kontinentu, prema podacima njemačkog ureda za statistiku, **njemačko gospodarstvo poraslo je za 1,7% u trećem tromjesečju** u odnosu na prethodno tromjesečje. Potrošnja kućanstava skočila je 6,2% i bila je jedini generator rasta, dok je država smanjila potrošnju za 2,2%. GfK-ov pokazatelj potrošačkog raspoloženja u Njemačkoj pao je na -1,6 bodova u prosincu sa 1 bod u studenom što odražava zabrinutost potrošača oko rastuće inflacije i situacije s Covid-19 virusom. **PMI pokazatelj prerađivačke aktivnosti u europodručju popeo se na 58,6 boda** u studenom sa 58,3 boda u listopadu dok je u SAD-u navedeni pokazatelj porastao na 59,1 bod s 10-mjesečne najniže vrijednosti od 58,4 boda u listopadu. Slijedeći tjedan na rasporedu je objava indeksa potrošačkih cijena u Njemačkoj za studeni.

Dosadašnja strahovanja koja su prisutna na tržištima diljem svijeta oko rastuće inflacije, zastoja u globalnim opskrbnim lancima te ponovnog širenja Covid-19 virusa sada su proširena i na **pojavu nove varijante Covid-19 virusa**. Nakon što su gotovo cijelog tjedna bilježili rast uslijed očekivanja investitora o bržoj dinamici zaoštavanja monetarne politike Fed-a, prinosi na 10-godišnji američki Treasury u petak su nakon vijesti o pojavi nove varijante Covid-19 virusa pali za 10 bb na 1,53%. Aprecijacijski trend američkog dolara u odnosu na euro bio je prisutan sve do četvrtka u skladu s očekivanjima investitora da će Fed početi podizati kamatne stope već sredinom 2022., nakon što ukine program otkupa obveznica. Međutim vijest o novoj varijanti Covid-19 virusa u petak je blago oslabila američki dolar u odnosu na euro na razinu od oko 1,1298 dolara za euro što je suprotno očekivanjima obzirom da se dolar smatra sigurnijim utočištem. Međutim, treba uzeti u obzir da su glavni generatori kretanja EUR/USD valutnog para percepcija tržišta o vođenju monetarnih politika Fed-a i ESB-a. Očekivano pooštavanje monetarne politike Fed-a davalo je poticaj jačanju dolara u odnosu na euro dok su širenje Covid-19 virusa diljem Europe i relativno blaga monetarna politika ESB-a slabila euro valutu u odnosu na dolar. Recentni događaji oko pojave nove varijante Covid-19 virusa umanjuju očekivanja da će Fed uskoro intenzivnije pooštriti monetarnu politiku i u 2022. povećati kamatne stope, a moguće negativne posljedice na globalnu ekonomiju novog virusa učinile bi dolar valutu ranjivijom u odnosu na euro.

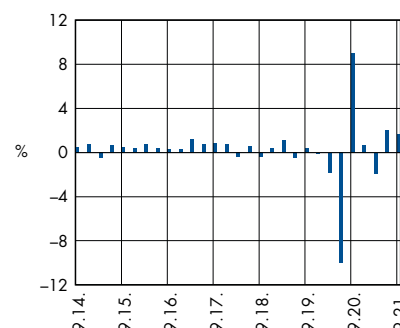
Ana Lesar

SAD: BDP, tromjesečna promjena*



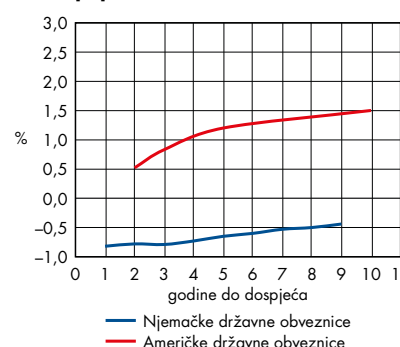
*sezonski prilagođena stopa
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: BDP, tromjesečna promjena*



*sezonski prilagođena stopa
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

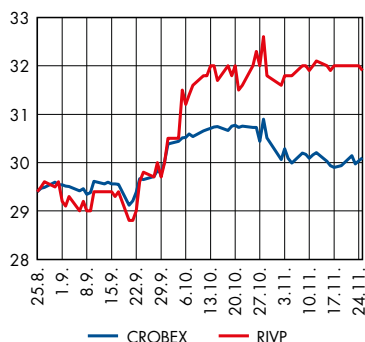


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus tržišta zadržan na pogoršanju epidemiološke situacije

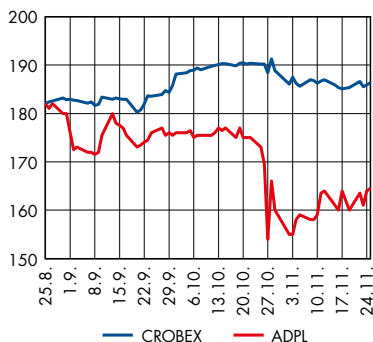
- Tržišta uznemirena otkrićem nove inačice COVID-19 virusa
- Oprezno trgovanje investitora obilježilo je protekli tjedan
- Valamar Riviera širi poslovanje u Austriji

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tijekom proteklog tjedna fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima bio je na razvoju epidemiološke situacije s obje strane Atlantika. Pritom i nadalje pristihu povoljne objave iz realnog sektora, ali su iste bile nedostatne da bi zadržale pozitivan sentiment investitora na dioničkim tržištima. S naše strane Atlantika ulagači ostaju oprezni u donošenju svojih investicijskih odluka uslijed znatnog pogoršanja epidemiološke situacije u pojedinim europskim zemljama. Istovremeno su tijekom prethodnog tjedna izostali značajni signali na dioničkim tržištima, koji bi potaknuli veći apetit investitora za ulaganjima u rizičnije klase imovine. Pritom je s druge strane Atlantika volumen trgovanja bio znatno smanjen uslijed blagdansskog raspoloženja i obilježavanja tradicionalnog američkog blagdana – Dana zahvalnosti (eng. Thanksgiving). Kraj tjedna donio je uznemirujuće vijesti o pojavi nove inačice COVID-19 virusa s velikim brojem mutacija. Stoga su vodeći globalni dionički indeksi zabilježili primjetan pad vrijednosti na dnevnoj razini, a pod prodajnim pritiskom posebice su bile zahvaćene dionice kompanija iz turističkog sektora. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu vodećih globalnih dioničkih indeksa.

Na domaćem tržištu je prevladavao uglavnom pozitivan sentiment, no vijesti o pojavi nove inačice COVID-19 izazvale su u petak korekciju indeksa i na Zagrebačkoj burzi te je CROBEX zabilježio tjedni pad od 0,45% na 1.985 bodova. Najlikvidnija je bila dionica **Valamar Riviere**. Nadzorni odbor kompanije odobrio je dokapitalizaciju austrijske podružnice Valamar A s ciljem akvizicije hotela Marietta u Obertauernu, koji će time postati drugi hotel u Austriji pod upravljanjem Valamara. Kapacitet hotela Marietta kategorije 4* je 120 soba. Kroz naredne dvije godine planiraju se daljnja ulaganja u Austriji, koja uključuju investicije u podizanje kvalitete hotela Marietta i hotela Valamar Obertauern. **AD Plastik Grupa** ugovorila je nove poslove u Rusiji s alijansom Renault-Nissan-AvtoVAZ u vrijednosti od 47,7 mil. eura za različite modele vozila, a s predviđenim trajanjem projekata od pet godina.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.11.2021.			
SOFIX (BG)	1,04	38,20	618
BELEX15 (RS)	0,46	8,52	812
SBITOP (SI)	0,32	38,00	1.242
CROBEX (HR)	-0,45	14,14	1.985
PX (CZ)	-0,80	31,61	1.352
BUX (HU)	-0,94	21,26	50.988
SASX10 (BH)	-1,61	31,91	1.023
ATX (AT)	-2,04	30,76	3.636
BETI (RO)	-2,48	24,90	12.248
NTX (SEE,CE,EE)	-2,93	18,14	1.209
WIG30 (PL)	-4,57	13,82	2.632
MOEX (RU)	-5,12	15,87	3.811

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.11.2021.		
Atlantska plovdba	2,89	391
AD Plastik	2,50	164
Končar Elektroind.	1,96	780
Atlantic Grupa	0,64	1.580
Kraš	0,00	760
OT–Optima T.	0,00	5
Hrvatski Telekom	-0,54	184
Valamar Riviera	-0,62	32
Arenaturist Hosp.Gr.	-0,67	298
Ericsson NT	-1,11	1.785

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.11.2021.		
Zagrebačka banka	-1,24	64
Saponia	-1,27	780
Adris grupa (P)	-1,68	410
Podravka	-2,24	612
Ingra	-2,88	10
Tankerska Next Gen.	-3,38	40
Institut IGH	-6,79	103
Đuro Đaković Grupa	-10,23	4
Dalekovod	-11,36	78

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 26. studenoga 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. studenoga 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.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.