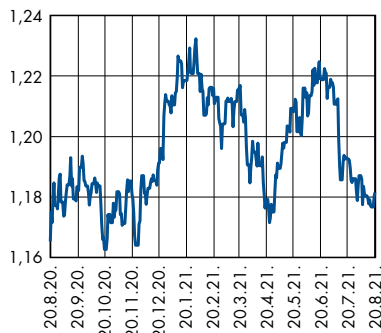


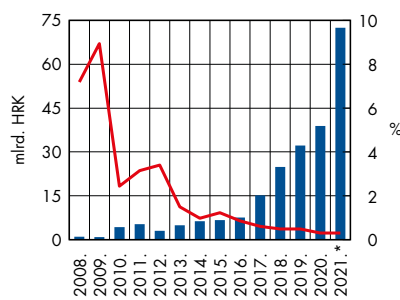


EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

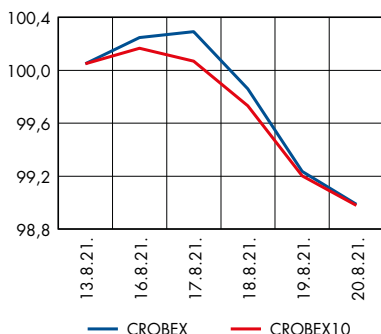
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



■ Prosječni dnevni kunske višak likvidnosti
— 3.-mj. kam. stopa na tržištu novca, desno do 13. kolovoza 2021.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Srpanj su obilježili pojačani inflatorni pritisci te godišnja stopa rasta potrošačkih cijena od 2,8%, najviša od travnja 2013. (str. 2)
- U fokusu tjedna pred nama je objava BDP-a za drugo tromjesečje koja će potvrditi solidan oporavak. Iako svi visokofrekventni pokazatelji ukazuju na određeno tromjesečno usporavanje, to ne bi trebalo ugroziti iznimno visok, dvoznamenkasti rast na godišnjoj razini. (str. 2)
- Ljetni mjeseci na domaćem financijskom tržištu protječu iznimno mirno bez pomaka u kamatnim stopama u uvjetima visoke kunske likvidnosti, ali i stabilnosti EUR/HRK. (str. 2)
- U skladu s očekivanjima inflacija u euro području blago je usporila u lipnju na 1,9% godišnje pri čemu su niži troškovi usluga i energije značajno ublažili snažniji rast potaknut rastom cijena robe. (str. 3)
- Fokus tržišta na predstojećem simpoziju u Jackson Hole-u. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
27.8.	BDP, god.promj. (2. tr.)	11:00	15,4%		-0,7%
Europodručje					
23.8.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (kol)	10:30	65,0	65,0	65,9
23.8.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (kol)	10:30	61,0	61,0	61,8
23.8.	euro područje: PMI prerađivačkog sektora (kol)	11:00	61,1	62,2	62,8
23.8.	euro područje: PMI uslužnog sektora (kol)	11:00	59,5	59,8	59,8
23.8.	euro područje: Povjerenje potrošača (kol)	16:00	-4,6	-5,0	-4,4
24.8.	Njemačka: BDP, god. promjena (2. tr.)*	8:00			9,2%
25.8.	Njemačka: IFO očekivanja (kol)	10:00			101,2
25.8.	Njemačka: IFO poslovna klima (kol)	10:00	100,4	100,4	100,8
26.8.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (ruj)	8:00			-0,3
27.8.	Njemačka: Trgovina na malo (srp)	8:00			6,5%
SAD					
23.8.	PMI prerađivačkog sektora (kol)	15:45		63,1	63,4
23.8.	PMI uslužnog sektora (kol)	15:45		59,4	59,9
23.8.	Prodaja postojećih stamb. objekata, mj. promj. (srp)	16:00		-0,3%	1,4%
24.8.	Richmond Fed prerađ. sektora (kol)	16:00		25	27
24.8.	Prodaja novih stamb. objekata, mj. promj. (srp)	16:00		3,6%	-6,6%
26.8.	BDP, anual. god. stopa rasta (2.tr.)	14:30		6,6%	6,5%
26.8.	Zahtjevi za novonezaposlene	14:30			348tis.
26.8.	Zahtjevi za zaposlene	14:30			2,820tis.
27.8.	U of Mich. raspoloženje (kol)	16:00			70,2
27.8.	U of Mich. očekivanja (kol)	16:00			65,2
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

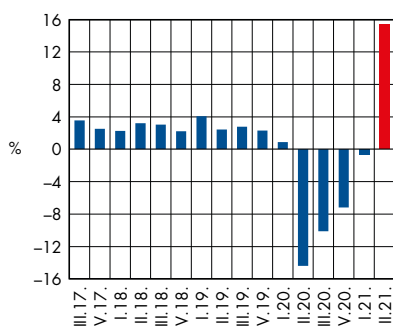
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava BDP-a za drugo tromjesečje u fokusu

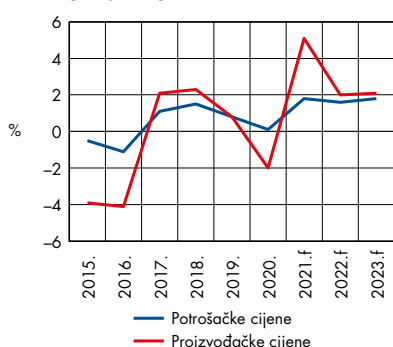
- Pojačani inflatorni pritisci u srpnju, daljnja poboljšanja na tržištu rada
- Mirno na financijskim tržištima

BDP, godišnje realne promjene



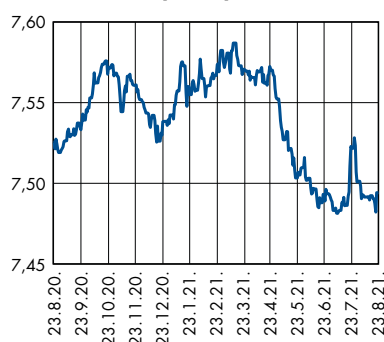
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Srpanj su obilježili pojačani inflatorni pritisci te godišnja stopa rasta potrošačkih cijena od 2,8%, najviše od travnja 2013. Očekivano, najveći generator rasta bile su cijene Prijevoza koje u strukturi potrošačke košarice čine udio od 13,3%, a u srpnju su zabilježile godišnji rast od 9,3%. Kumulativno, u razdoblju od siječnja do srpnja u odnosu na isto razdoblje 2020. potrošačke cijene su u prosjeku bile više 1,5%. Ostajemo pri našim očekivanjima kako su pojačani inflatorni pritisci privremenog karaktera te u narednim mjesecima očekujemo zadržavanje godišnje stope inflacije na oko 2% što implicira prosječni rast potrošačkih cijena od 1,8% u 2021. U 2022. očekujemo da će dinamika rasta cijena blago usporiti te se zadržati blago iznad 1,5%. Bit će to posljedica rasta gospodarstva, jačanja domaće i inozemne potražnje te konvergencije pojedinih cijena prema europskom prosjeku. Početak solidnog oporavka, koji će biti potvrđen i objavom **prve procjene kretanja BDP-a u drugom tromjesečju koja je na rasporedu u petak**, potvrđuju i kretanja na tržištu rada. Uz rast zaposlenosti i smanjenje broja nezaposlenih prosječna mjesečna neto plaća za prvo polugodište 2021. u odnosu na isto razdoblje lani viša je za 5,4% (+4,2% realno). Registrirana stopa nezaposlenosti spustila se u srpnju na 7,4% (0,6pb više u odnosu na srpanj 2019.). Iako svi visokofrekventni pokazatelji za drugo tromjesečje ukazuju na određeno tromjesečno usporavanje, to ne bi trebalo ugroziti iznimno visok, dvoznamenkasti rast BDP-a na godišnjoj razini. Prema našim očekivanjima realna godišnja stopa rasta će **premašiti 15%**, što je u skladu s kretanjima u mnogim mediteranskim zemljama. Osim nastavka oporavka u mnogim segmentima, posljedica je to i učinka baznog razdoblja budući da je proljeće 2020. bilo razdoblje potpunog do djelomičnog zatvaranja gospodarstva, za razliku od 2021. kada je Hrvatska među europskih državama imala najblaže epidemiološke mjere u borbi protiv suzbijanja pandemije. Osim toga, normalizacija putovanja započela je već krajem svibnja, potaknuvši očekivanja da će turizam 2021. godine doseći 70% rekordne razine 2019. godine. Rast u drugom tromjesečju trebao bi biti široko rasprostranjen, ali potaknut potrošnjom kućanstava i investicijama. Dok se potonje uglavnom oslanja na stanogradnju i projekte koje financira EU, potrošnja kućanstava uvelike je podržana obnovljenim pozitivnim očekivanjima u pogledu glavne turističke sezone, blagog rasta zaposlenosti i daljnjeg povećanja plaća. Već dostupni podaci za treće tromjesečje ukazuju na to da je prognoza realnog rasta od 5,1% na razini cijele 2021. značajno izložena pozitivnim rizicima čak i u slučaju pogoršanja epidemiološke situacije. Stoga, nakon službene objave BDP-a u drugom tromjesečju, namjeravamo revidirati našu prognozu na više.

Ljetni mjeseci na **domaćem financijskom tržištu protječu iznimno mirno** bez pomaka u kamatnim stopama u uvjetima visoke kunske likvidnosti, ali i stabilnosti EUR/HRK. Uz sporadičnu, blago izraženiju potražnju za devizama izostalo je i uobičajeno snažnije sezonsko jačanje kune tijekom ljetnih mjeseci te se tečaj EUR/HRK pretežito zadržava oko 7,50 kuna za euro. U nadolazećem tjednu ne očekujemo značajnije promjene ni uzbuđenja na domaćem financijskom tržištu.

E. Sabolek Resanović, Z. Živković Matijević

Euro područje: Rast BDP-a i pojačani inflatorni pritisci

- Godišnja inflacija u euro području u srpnju 2,2%
- Objave anketnih pokazatelja u fokusu tjedna

Godišnja stopa inflacije u srpnju u euro području blago je ubrzala na 2,2% (+1,9% u lipnju) što je u skladu sa tržišnim očekivanjima te najsnažniji rast od listopada 2018. Povećanja cijena odražavaju nisku baznu 2020. godinu, a dodatni generatori rasta cijena su povećana potražnja i rast gospodarske aktivnosti nakon ponovnog otvaranja gospodarstva. Gledajući glavne komponente inflacije, energija je imala najveći doprinos godišnjoj stopi rasta u srpnju. Temeljna godišnja inflacija smanjila se u srpnju na 0,7% s 0,9% u lipnju. Izvjesni rast cijena se i očekivao obzirom na visoke cijene sirove nafte, međutim povećanje cijene plina bilo je iznad očekivanja. Kretanje cijena većine robe bilo je uglavnom u skladu s očekivanjima te u skladu sa standardnim sezonskim kretanjima tipičnim za razdoblje i prije pandemije. Međutim, ipak je primijećeno povećanje cijena kod roba i usluga čije je poslovanje bilo povezano s utjecajem pandemije (motorna vozila, namještaj, restorani i hoteli) te kretanje cijena navedenih grupa proizvoda u budućnosti ostaje još uvijek neizvjesno. Očekujemo kako će i podaci za kolovoz donijeti nastavak rasta inflatornih pritisaka. Glavni generatori očekivanog rasta inflacije su zapravo bazni učinci iz prethodne godine u Francuskoj, Italiji i Nizozemskoj. Naime u tim su zemljama tipična ljetna sezonska sniženja bila odgođena za kolovoz dok su ove godine sezonska sniženja bila aktualna tijekom srpnja. Za razliku od prethodne godine, sezonska sniženja neće biti nastavljena i tijekom kolovoza što će se sigurno očitovati u godišnjem rastu cijena u kolovozu. Uslijed navedenog baznog učinka očekuje se porast godišnje temeljne stope inflacije u kolovozu za 1,6%. Ukupnu godišnju stopu inflacije u kolovozu očekujemo na razini od oko 2,8% (+0,2% mjesečno) dok bi prosječna godišnja stopa u 2021. mogla dosegnuti 2,0% a temeljna inflacija 1,4%. **Sezonski prilagođeni BDP-a u europodručju** u drugom tromjesečju bio je viši 2% u odnosu na prethodno tromjesečje. Nakon dva uzastopna razdoblja stagnacije, ponovno otvaranje gospodarstva i ubrzana dinamika cijepjenja uz konstantu podršku Vlada država euro područja doveli su do buđenja gospodarskih aktivnosti te pojačane potražnje. U usporedbi s istim tromjesečjem prethodne godine sezonski prilagođen BDP porastao za 13,6% odražavajući nižu prošlogodišnju baznu godinu.

U tjednu pred nama u fokusu je značajan broj objava indikatora poslovnih očekivanja u SAD-u i euro području (PMI, ISM itd.). Spomenuti vodeći pokazatelji gospodarskog razvoja zabilježili su snažan rast od početka godine te čak rekordne razine za koje smatramo da se neće ponovno nadmašiti. Naime na iznadprosječne rezultate ekonomskih indikatora utjecali su različiti statistički učinci kao rezultat efekta baznog razdoblja, pomaknutih sezonskih obrazaca kretanja, ali i situacije unutar pojedine industrijske grane pod utjecajem epidemioloških mjera uvjetovanih korona virusom. Očekuje se daljina konsolidacija ekonomskih indikatora u odnosu na prošlu godinu te se mogu očekivati manji skokovi odnosno padovi u podacima ovisno o vrstama pokazatelja. Prema tome, očekuje se stagnacija ekonomskih indikatora koji su do sad pokazivali visoke vrijednosti na nešto niže razine, no unatoč mogućim nižim razinama ti pokazatelji i dalje mogu signalizirati nastavak gospodarskog rasta.

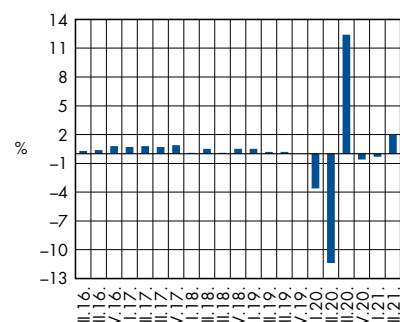
Ana Lesar, Franz Zobl/RBI

Europodručje: Inflacija, god. promjena



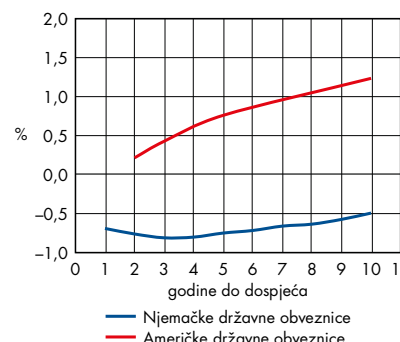
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: BDP, tromj. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

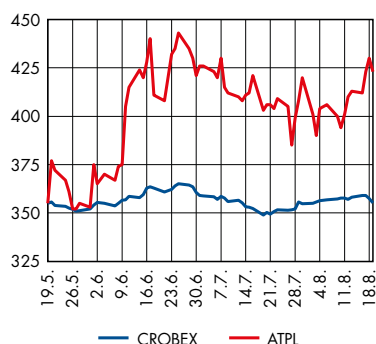


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus tržišta na predstojećem simpoziju u Jackson Hole-u

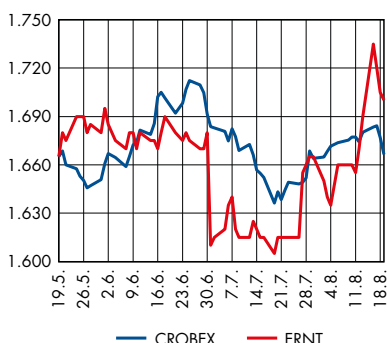
- Službena retorika Fed-a u fokusu tržišnih dionika
- Pažnja ulagača usmjerena je i na tempo širenja delta inačice COVID-19 virusa
- Na domaćem dioničkom tržištu prevladao negativan sentiment

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Početak prethodnog tjedna na globalnim dioničkim tržištima protekao je uz prevladavanje pozitivnog sentimenta, pogotovo s druge strane Atlantika, unatoč rastućem geopolitičkom riziku slijedom eskalacije političke situacije u Afganistanu. Tržišta stoga nisu značajno reagirala na zabrinjavajuće vijesti u svezi političke situacije u toj zemlji. Naime, fokus investitora na globalnim dioničkim tržištima i nadalje je usmjeren na objave iz realnog sektora s obje strane Atlantika te vijesti vezano za tempo širenja veoma zarazne delta inačice COVID-19 virusa na globalnoj razini. Dozu volatilnosti na tržišta unijela je objava zapisnika s posljednjeg zasjedanja članova FOMC-a obzirom na nove signale koji upućuju na izgledan skorašnji zaokret u monetarnoj politici Fed-a u vidu smanjenja trenutnog volumena mjesečnih otkupa vrijednosnica. Stoga se fokus investitora sada okreće prema tradicionalnom simpoziju u Jackson Hole-u organiziranom od strane američke središnje banke, a koji je na rasporedu ovaj tjedan.

Na Zagrebačkoj burzi prevladao je tijekom proteklog tjedna negativan sentiment uz i nadalje skromne dnevne volumene trgovanja u redovnom modalitetu trgovanja, tek 5 mil. kuna u prosjeku. CROBEX je oslabio 1,06% na zaključnih 1.946 bodova. U fokusu investitora bila je dionica društva **Slavonski zatvoreni alternativni investicijski fond s javnom ponudom (SZALF)**, kojom je protrgovano u iznosu od 6,1 mil. kuna uz rast cijene na tjednoj razini od 10,8% na zaključnih 22,60 kuna. Solidan volumen trgovanja prikupila je i dionica **Atlantske plovbe**, koja je na tjednoj razini zabilježila rast vrijednosti od 1,94% na zaključnih 421,0 kuna. Tijekom proteklog tjedna ostvarena je i jedna blok transakcija i to dionicama kompanije **Ericsson NT** u ukupnom iznosu od 2 mil. kuna. Od korporativnih vijesti izdvajamo objavu **Instituta IGH** o potpisanom novom ugovoru u vrijednosti nešto iznad 3,9 mil. kuna te obavijest **Dalekovoda** o podnesenim tužbama manjinskih dioničara za pobijanje odluka Glavne Skupštine.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.8.2021.			
BUX (HU)	2,62	22,95	51.697
SBITOP (SI)	1,28	33,80	1.205
SASX10 (BH)	1,08	16,65	905
BELEX15 (RS)	0,75	7,18	802
PX (CZ)	-0,07	24,07	1.274
BETI (RO)	-0,36	23,33	12.093
MOEX (RU)	-0,91	16,69	3.838
CROBEX (HR)	-1,06	11,91	1.946
NTX (SEE,CE,EE)	-1,31	21,40	1.243
SOFIX (BG)	-1,74	27,91	572
WIG30 (PL)	-1,76	17,72	2.723
ATX (AT)	-2,57	27,80	3.553

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.8.2021.		
Đuro Đaković Grupa	2,89	3
Atlantska plovdba	1,94	421
Podravka	1,74	584
Ericsson NT	1,18	1.710
Kraš	0,00	750
Hrvatski Telekom	-0,26	191
Zagrebačka banka	-0,65	61
Saponia	-0,72	685
OT-Optima T.	-0,81	5
Atlantic Grupa	-1,33	1.480

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.8.2021.		
AD Plastik	-1,33	185
Adris grupa (P)	-1,61	429
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,94	304
Končar Elektroind.	-2,00	735
Dalekovod	-2,38	82
Ingra	-3,13	11
Institut IGH	-4,80	119
Valamar Riviera	-6,27	28
Tankerska Next Gen.	-6,61	42

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 20. kolovoza 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. kolovoza 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. srpnja kolovoza. 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.