



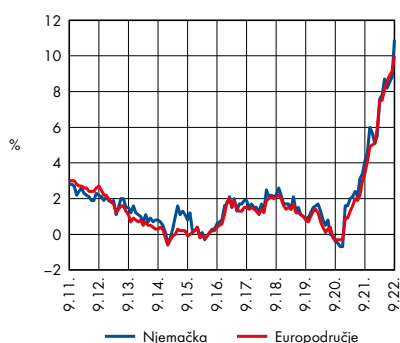
Europodručje: Kamatne stope i prinosi

	Q4 22.	Q1 23.	Q2 23.	Q3 23.
ESB ref. stopa	2,50	3,00	3,00	3,00
ESB depozitna stopa	2,00	2,50	2,50	2,50
Euribor 3mj.	2,25	2,60	2,60	2,60
Njem. 2-god. prinos	2,30	2,50	2,40	2,35
Njem. 10-god. prinos	2,30	2,40	2,30	2,20

Izvori: RBI/Raiffeisen Research

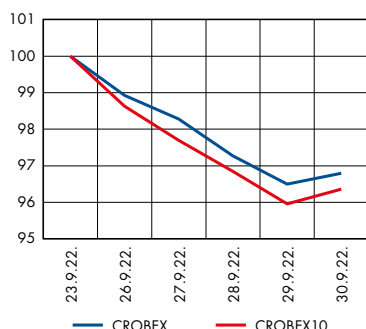
- Pad maloprodaje, usporavanje industrijske proizvodnje u kolovozu. (str. 2)
- U drugom tromjesečju višak na tekućem računu bilance plaćanja 0,2% BDP-a. (str. 2)
- Nastavak snažnih inflatornih pritisaka u europodručju. (str. 3)
- Pojačana volatilnost na financijskim tržištima. (str. 3)
- Pogoršanje sentimenta na dioničkim tržištima, eskalacija geopolitičkog rizika. (str. 4)

Europodručje i Njemačka: Inflacija, god. prom.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
5.10.	Proizvod. cij., na domaćem tržištu, god. prom. (ruj.)	11:00		–	30,5%
7.10.	Robna razmjena, saldo (srp.)	11:00		–	–€1,33 mlrd.
Europodručje					
3.10.	Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (ruj.)*	9:55		48,3	48,3
3.10.	europodručje: PMI prerađivačkih akt. (ruj.)*	10:00		48,5	48,5
4.10.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (kol.)	11:00		–	37,9%
5.10.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (kol.)	8:00		–	€5,4 mlrd.
5.10.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)*	9:55		45,4	45,4
5.10.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)*	10:00		48,9	48,9
6.10.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (kol.)	8:00		–5,0%	–13,6%
6.10.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (kol.)	11:00		–	–0,9%
7.10.	Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (kol.)	8:00		–5,0%	–5,1%
7.10.	Njemačka: Indust. proizvodnja, god. prom. (kol.)	8:00		2,4%	–1,1%
SAD					
3.10.	PMI prerađivačkih aktivnosti (ruj.)*	15:45		51,8	51,8
3.10.	ISM prerađivačkog sektora (ruj.)	16:00		52,4	52,8
4.10.	Tvorničke narudžbe, mj. prom. (kol.)	16:00		0,2%	–1,0%
4.10.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (kol.)*	16:00		–	–0,2%
5.10.	ADP zaposlenost (ruj.)	14:15		200 tis.	132 tis.
5.10.	Robna razmjena, saldo (kol.)	14:30		–\$67,9 mlrd.	–\$70,7 mlrd.
5.10.	PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)*	15:45		–	49,2
5.10.	ISM uslužnog sektora (ruj.)	16:00		56,5	56,9
6.10.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (1. lis.)	14:30		–	193 tis.
6.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposl. (24. ruj.)	14:30		–	1.347 tis.
7.10.	Broj novozaposlenih (ruj.)	14:30		250 tis.	315 tis.
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

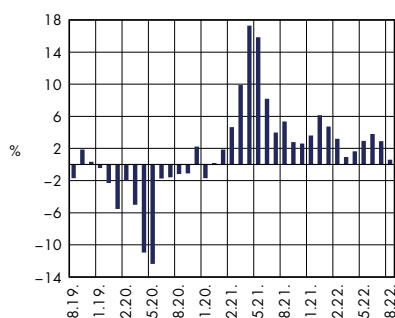
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Pad maloprodaje, usporavanje industrije

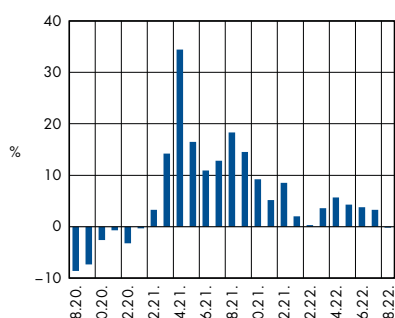
- U kolovozu realan godišnji pad trgovine na malo 0,2%
- U drugom tromjesečju višak na tekućem računu bilance plaćanja 0,2% BDP-a

Industrijska proizvodnja, god. promj.



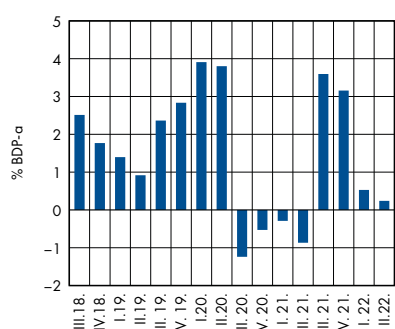
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Visokofrekventni pokazatelji kretanja gospodarstva za kolovoz sve više ukazuju na **postupno usporavanje gospodarske aktivnosti i prelijevanje negativnih učinaka iz vanjskog okruženja**. Unatoč izvrsnom središnjem dijelu turističke sezone koja generira i snažnu turističku potrošnju čini se kako su okruženje neizvjesnosti i snažnih inflatornih pritisaka kao i niske razine potrošačkog optimizma pridonijeli kretanjima u **maloprodaji**, čija je godišnja stopa rasta u kolovozu, po prvi put od siječnja 2021. poprimila negativnu vrijednost (-0,2%). Navedeni čimbenici utjecat će na kretanja u trgovačkoj djelatnosti i u mjesecima pred nama. Iako smatramo kako je inflacija dosegla svoj vrhunac, nastavak visokih stopa inflacije djelovat će na obuzdavanje potrošnje i kroz visoku percepciju inflacije koja je pod snažnim utjecajem rasta cijena hrane i energije, ali i većine sastavnica potrošačke košarice roba i usluga. S druge strane, i dalje pozitivna kretanja na tržištu rada djelovat će u pozitivnom smjeru. Tome pridonosi i uspješna turistička sezona kroz rast raspoloživog dohotka kućanstava, budući da se 60% turističkog smještaja u Hrvatskoj odnosi na privatni smještaj. Obujam **industrijske proizvodnje** zadržao se u kolovozu u **pozitivnom području uz vidljivo usporavanje** godišnje stope rasta dok je u odnosu na srpanj pad iznosio 0,8%. U razdoblju od siječnja do kolovoza prosječna godišnja stopa rasta obujma industrijske proizvodnje iznosila je 2,6%. Izgledi za kretanja obujma industrijske proizvodnje u ostatku godine općenito su pod negativnim rizicima. Očekujemo sve snažnije prelijevanje negativnih utjecaja na kretanja u industriji koja će ostati pod snažnim pritiskom zbog usporavanja rasta, visoke inflacije i problema s lancima opskrbe.

Prema podacima koje je u petak objavila središnja banka, na tekućem računu platne bilance u drugom je tromjesečju ostvaren manjak od 1 mlrd eura, što je pogoršanje salda za 165 mil. eura u usporedbi s istim razdobljem 2021. Rezultat je to **produbljivanja manjka na računu roba** unatoč nastavku visokih nominalnih stopa rasta robne razmjene u drugom tromjesečju. Snažne stope rasta izvoza i uvoza roba odražavaju daljnji rast cijena sirovina (energenata) na svjetskom tržištu. Međutim, rast izvoza roba (+40,5% godišnje) bio je ipak skromniji od rasta uvoza (+50,5%) što je doprinijelo povećanju manjka za 64,7% ili 1,7 mlrd. eura. Očekivano, snažno pogoršanje u robnoj razmjeni ublaženo je rastom neto izvoza usluga odnosno rasta prihoda od turističke potrošnje nerezidenata. Pri tome rast turističkih prihoda odražava i značajan rast cijena smještaja i hrane, uz nastavak opravka fizičkih pokazatelja u turizmu. Višak na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija blago je porastao dok se saldo na računu primarnog dohotka nije značajnije mijenjao. Kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, **višak na tekućem računu iznosio je 0,2% BDP-a, što je za 3pb manje nego u cijeloj 2021.**

E.S. Resanović

Nastavak snažnih inflatornih pritisaka u europodručju

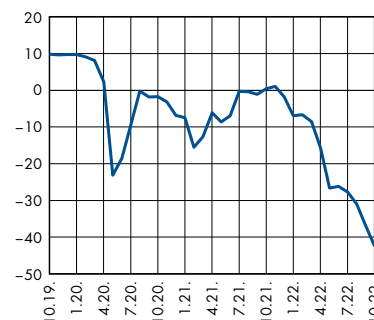
- U rujnu inflacija u Njemačkoj 10% na godišnjoj razini
- Pojačana volatilnost na financijskim tržištima

Potrošačke cijene u euro području zabilježile su u rujnu **novu rekordnu godišnju promjenu** (+10%), uz mjesečni rast od 1,2%. Cijene energije i hrane ponovno su najveći generator dvoznamenkastog rasta, ali temeljna inflacija sa stopom rasta od 4,8% ocrta raširenost inflatornih pritisaka. Ubrzanje inflacije ne iznenađuje s obzirom na to da je i najveće europsko gospodarstvo, Njemačka, doseglo dvoznamenkastu godišnju stopu rasta od 10% (10,9% HICP). U usporedbi s kolovozom, stopa inflacije ubrzala je za 2,1 pb na godišnjoj razini, a posljedica je to najvjerojatnije prestanka pojedinih fiskalnih mjera od strane njemačke Vlade. Istovremeno i anketni pokazatelji povjerenja u gospodarstvo ocrtaju slabije ekonomske izgleda Njemačke i europodručja (GfK, IFO, ESI), s posebnim naglaskom na pad raspoloženja potrošača. Uzimajući u obzir naša očekivanja o kretanju gospodarstva europodručja, ali i retoriku **ESB-a** koja najavljuje snažnije zatezanje monetarne politike u mjesecima pred nama **revidirali smo našu prognozu kretanja referentnih kamatnih stopa**. Očekujemo povećanje referentnih stopa za 75bb u listopadu, 50bb u prosincu i 50bb u veljači 2023. Iako se ovaj pristup čini vrlo vjerojatnim do kraja godine, naša prognoza za prve mjesce 2023. podložna je povećanoj neizvjesnosti. S jedne strane, ESB bi tada mogla preskočiti dodatno podizanje kamatnih stopa zbog intenziviranja gospodarskog usporavanja. S druge strane, trajno visoka temeljna inflacija mogla bi potaknuti središnje bankare da poduzmu dodatni korak u ožujku (50bb). U sjeni objava važnih makroekonomskih pokazatelja, Međunarodna organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) objavila je preliminarnu analizu glavnih globalnih gospodarskih trendova i izgleda za 2022. i 2023. Predviđa se usporavanje globalnog rasta BDP-a s 3% ove godine na 2,2% u 2023. Očekuje se i znatno usporavanje rasta BDP-a u europodručju, na 0,25% u 2023., uz izraženi rizik pada BDP-a u pojedinim europskim gospodarstvima tijekom zimskih mjeseci.

Trgovanje na globalnim financijskim tržištima protekli je tjedan popraćeno pesimističnim tonom, uz izrazitu volatilnost te snažan rast prinosa na referentna obveznička izdanja s obje strane Atlantika. Kulminacija spomenutih kretanja dogodila se u srijedu kada je središnja banka UK-a (*Bank of England*) najavila program otkupa obveznica uslijed izrazite rasprodaje referentnih državnih izdanja i slabljenja britanske funte. Naime, prinosi na referentne obveznice UK-a snažno su porasli nakon najave poreznih rasterećenja od strane britanske premijerke Truss, a prinos na 30-godišnju obveznicu skočio je za 140bb na tjednoj razini. Kako bi se osigurala funkcionalnost financijskog tržišta najavljen je neograničen otkup dugoročnih obveznica s vremenskim ograničenjem (do 14. listopada). Uspješnost intervencije odrazila se na pad prinosa za 100bb na 30-godišnje izdanje, a isto se, u manjoj mjeri, prelilo i na američko tržište obveznica i tako podržalo blagi oporavak (jačanje) eura u odnosu na američki dolar. Primjetno je zajedničko kretanje prinosa u europodručju, SAD-u i UK-u, a sva tri tržišta obveznica karakterizira niska likvidnost i podložnost pojačanoj volatilnosti. Prinos na 2-god Treasury zadržao se oko 4,15%, dok je 10-god prinos tjedan zatvorio na razinama oko 3,7%. S naše strane Atlantika, prinos na referentnu njemačku 10-godišnju obveznicu kretao se na kraju tjedna oko 2,08%.

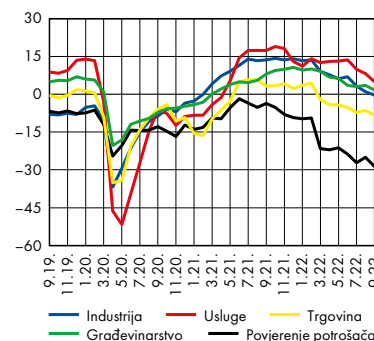
Petar Bejuk

Njemačka: GfK raspoloženje potrošača



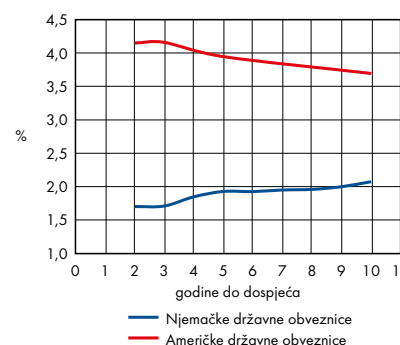
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Poslovni optimizam



Izvor: EK, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

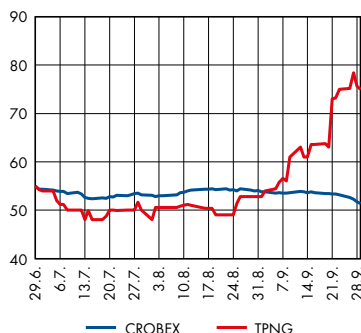


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pogoršanje sentimenta, eskalacija geopolitičkog rizika

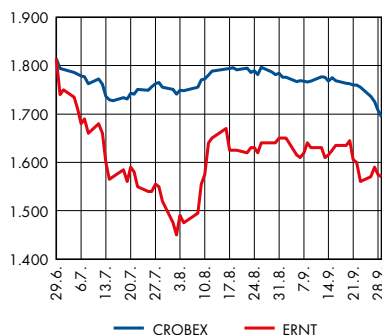
- Prevladava dosta izražena volatilnost na dioničkim tržištima
- Eskalacija geopolitičkog rizika uslijed sabotaze plinovoda
- Očekujemo zadržavanje nestabilnog okruženja
- Na domaćem tržištu dionica Tankerske Next Generation u fokusu

Tankerska Next Generation (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson Nikola Tesla (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Oprezno trgovanje investitora s obje strane Atlantika nastavilo se i tijekom proteklog tjedna. U fokusu investitora bio je geopolitički rizik uslijed razvoja nove situacije rata u Ukrajini (održani referendum u okupiranim ukrajinskim regijama u kojima se većina stanovništva izjasnila za pripojenje Rusiji, a koje su ukrajinske vlasti i Zapad osudili kao lažne) te teških oštećenja plinovoda Sjeverni tok 1 i 2. To predstavlja dodatnu eskalaciju trenutnog ratnog sukoba u Ukrajini te unosi novu dozu neizvjesnosti na globalna financijska tržišta. Istovremeno je tjedan iza nas obilježen i primjetnim rastom prinosa na referentna obveznička izdanja s obje strane Atlantika. Investitori su na najavljene fiskalne mjere nove britanske vlade reagirali rasprodajom dugoročnih britanskih državnih obveznica te je prinos na 30-godišnje izdanje porastao na razine posljednji put zabilježene daleke 1998. godine (tj. iznad 5%). Zbog snažnih prodajnih pritisaka na obvezničkom tržištu, reagirala je središnja banka Velike Britanije (*Bank of England*) najavom neograničenog otkupa dugoročnih obveznica ali s vremenskim ograničenjem. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja.

Indeksi Zagrebačke burze nastavili su negativan trend te je CROBEX na vrijednosti izgubio 3,2% zaključivši trgovanje u petak na 1.906,3 bodova. Ponovno je u fokusu bila dionica **Tankerske Next Generation** s ukupnim prometom od 16,8 mil. kuna te 70,2 mil. kuna u blok trgovanju. Većinski vlasnik kompanije, Tankerska plovdba, povećala je svoj udio na 91,4% te je izvijestila o namjeri objave dobrovoljne ponude za preuzimanje. **Ericsson Nikola Tesla** izvijestio je o sklapanju novih ugovora ukupne vrijednosti oko 46 mil. kuna u kolovozu i rujnu. Većina se odnosi na ugovore u javnom sektoru (unaprijeđenje informacijskog sustava zemljišnih knjiga i katastra, nadzor državne granice), dok je dio ugovorenih poslova vezan uz opremu za izgradnju mobilne širokopojasne pristupne mreže.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
30.9.2022.			
SASX10 (BH)	0,37	6,01	1.052
SOFIX (BG)	-0,34	-7,63	587
BELEX15 (RS)	-1,65	0,80	827
BUX (HU)	-1,82	-25,17	37.953
ATX (AT)	-1,90	-30,60	2.680
BETI (RO)	-2,18	-18,38	10.661
CROBEX (HR)	-3,21	-8,32	1.906
PX (CZ)	-3,83	-21,22	1.123
NTX (SEE,CE,EE)	-4,10	-34,84	841
WIG30 (PL)	-5,59	-38,94	1.688
SBITOP (SI)	-5,96	-23,59	962
MOEX (RU)	-6,49	-48,40	1.954

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.9.2022.		
Đuro Đaković Grupa	4,71	89
Tankerska Next Gen.	2,40	77
Ericsson NT	0,64	1.570
Zagrebačka banka	-0,62	64
Plava Laguna	-0,62	1.600
FTB Turizam	-0,92	1.080
Končar Elektroind.	-1,14	870
Hrvatska pošt. banka	-2,44	800
Podravka	-2,46	556
Span	-2,46	238

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.9.2022.		
Hrvatski Telekom	-3,74	180
Arenaturist Hosp. Gr.	-4,17	230
Adris grupa (P)	-4,30	378
Atlantic Grupa	-4,32	354
Brodogr. V. Lenac	-5,00	15
Valamar Riviera	-6,75	29
AD Plastik	-7,29	74
Ingra	-9,01	15
Atlantska plovdba	-9,93	390
Jadroplov	-11,11	56

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

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 i investicijsko bankarstvo

Sanja Bruckner, izvršni direktor; tel: 01/63 24 391, e-adresa: sanja.bruckner@rba.hr

Urednica

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 30. rujna 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. listopada 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. listopada 2022. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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 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 diskontiranja 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 RBL, 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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/portfelji-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.