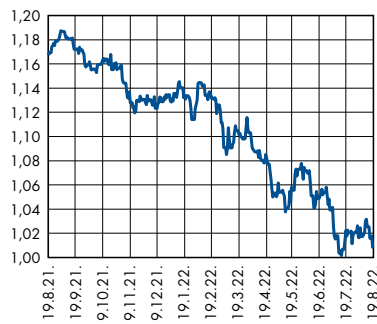
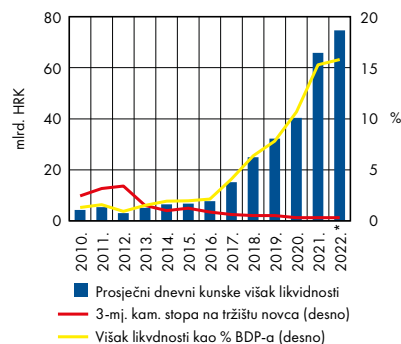


EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

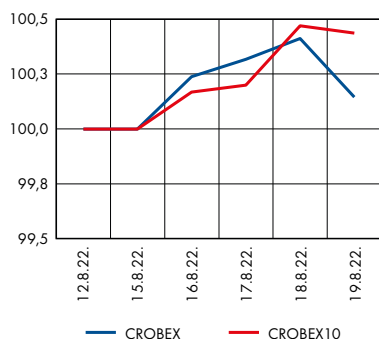
Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



*do 17. kolovoza 2022.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Prema sustavu eVisitor srpanj nam je donio dvoznamenkasti rast dolazaka i noćenja turista čime smo kumulativno u razdoblju od siječnja do srpnja u noćenjima premašili 95% povijesno uspješne 2019. (str. 2)
- Uz porast broja nezaposlenih osoba, registrirana stopa nezaposlenosti za srpanj iznosila 6,3% što je 0,2 pb više u usporedbi s lipnjem, ali i 1 pb niže u odnosu na srpanj 2021. (str. 2)
- Indeks potrošačkih cijena za srpanj potvrdio je nastavak snažnih inflatornih pritisaka. Godišnja stopa rasta iznosila je 12,3%. (str. 2)
- Gospodarstvo euro područja u drugom ovogodišnjem tromjesečju zabilježilo je rast od 0,6% na tromjesečnoj te 3,9% na godišnjoj razini. (str. 3)
- Mješoviti signali prevladali na dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
26.8. BDP, godišnja promjena (2. tromj.)	11:00	5,5%	-	7,0%
Europodručje				
23.8. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (kol.)**	9:30		48,1	49,3
23.8. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	9:30		49,0	49,7
23.8. europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (kol.)**	10:00		48,9	49,8
23.8. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	10:00		50,5	51,2
23.8. europodručje: Povjerenje potrošača (kol.)**	16:00		-28,0	-27,0
25.8. Njemačka: BDP, desez., QoQ (2. tromj.)*	8:00		0,0%	0,0%
25.8. Njemačka: BDP, god. prom. (2. tromj.)*	8:00		1,5%	1,5%
25.8. Njemačka: IFO poslovna klima (kol.)	10:00		86,8	88,6
25.8. Njemačka: IFO trenutna procjena (kol.)	10:00		96,0	97,7
25.8. Njemačka: IFO očekivanja (kol.)	10:00		78,7	80,3
26.8. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (ruj.)	8:00		-31,8	-30,6
SAD				
23.8. PMI prerađivačkih aktivnosti (kol.)**	15:45		52,0	52,2
23.8. PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	15:45		50,2	47,3
23.8. Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (kol.)	16:00		-	0
24.8. Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (srp.)**	14:30		0,6%	2,0%
24.8. Prodaja postojećih stamb. obj., god. prom. (srp.)	16:00		-	-19,8%
25.8. Zahtjevi za naknade za novonezap. (20. kol.)	14:30		-	250 tis.
25.8. BDP, anualiziran, QoQ (2. tromj.)	14:30		-0,9%	-0,9%
25.8. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (13. kol.)	14:30		-	1.437 tis.
26.8. U. of Mich. sentiment (kol.)*	16:00		55,1	55,1
26.8. U. of Mich. trenutno raspoloženje (kol.)*	16:00		-	55,5
26.8. U. of Mich. očekivanja (kol.)*	16:00		-	54,9
Događanja				

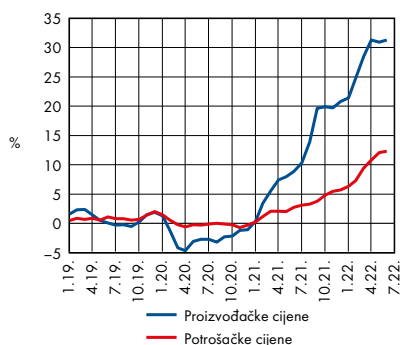
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Nastavak jačanja inflatornih pritisaka

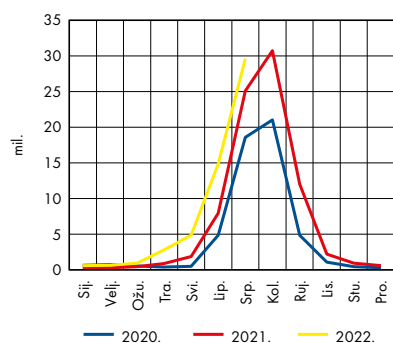
- Na vrhuncu inflatornih pritisaka?
- U fokusu ovoj tjedna objava BDP-a

Inflacija, godišnja promjena



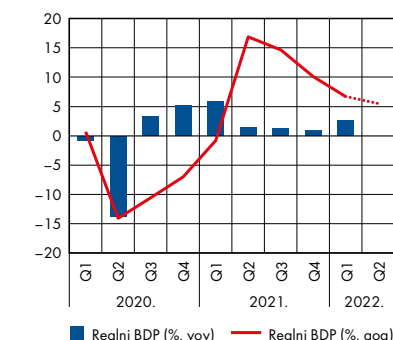
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Noćenja u turizmu



Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Realna promjena BDP-a



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I dok prvi rezultati središnje turističke sezone potvrđuju optimistična očekivanja, a tržište rada nastavlja s umjereno pozitivnim trendovima u središtu pozornosti ovoj tjedna ponovno je bila objava indeksa potrošačkih cijena za srpanj i nastavak jačanja inflatornih pritisaka. Prema sustavu **eVisitor srpanj** nam je donio **22% više dolazaka i 18% više noćenja na godišnjoj razini** čime smo kumulativno u razdoblju od siječnja do srpnja u noćenja premašili 95% povijesno uspješne 2019. Turizam odnosno djelatnosti pružanja smještaja, pripreme i usluživanje hrane i dalje generiraju najveći broj novozaposlenih, ali u skladu s sezonskim kretanjima već u srpnju rast zaposlenosti usporava, a broj nezaposlenih osoba raste. Stoga je broj nezaposlenih porastao na 109.571 (+3,6% na mjesečnoj razini, ali i -13% na godišnjoj), dok je registrirana stopa nezaposlenosti iznosila 6,3%. DZS je objavio podatke o prosječnim bruto i neto plaćama za lipanj. One nastavljaju rasti u nominalnim iznosima, ali zbog visoke inflacije u realnim iznosima zabilježile su pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća za lipanj iznosila je 7.711 kuna, što je nominalno više za 0,3%, a realno niže za 0,8% u odnosu na svibanj 2022. U odnosu na isti mjesec prošle godine neto plaća nominalno je viša za 7,5%, a realno je niža za 4,1%. Podaci za srpanj potvrditi će istu dinamiku jer se rast cijena nastavlja. **Cijene roba i usluga za osobnu potrošnju u prosjeku su bile više za 0,4% u odnosu na lipanj, dok je godišnja stopa rasta i treći mjesec za redom nastavila bilježiti dvoznamenkaste stope rasta.** Štoviše, ona se u srpnju ubrzala i dosegla novi povijesni maksimum budući da su **cijene u prosjeku više za 12,3% u odnosu na srpanj 2021**. Kumulativno u prvih sedam mjeseci indeks potrošačkih cijena porastao je 9,1% u odnosu na isto razdoblje lani. **Na godišnjoj razini u srpnju, najveći porast potrošačkih cijena u prosjeku je ostvaren u skupinama Prijevoz (+19,2%), Hrana i bezalkoholna pića (18,3%), Restorani i hoteli (16,8%), Pokuštvo, oprema za kuću i redovito održavanje kućanstva, za 14,1%, Rekreativna i kultura, za 10,0%, Stanovanje, voda, električna energija, plin i ostala goriva, za 9,7%, Razna dobra i usluge, za 7,0%, te Odjeća i obuća, za 5,5%.**

Najveći pojedinačni doprinos stopi porastu godišnjeg indeksa ostvaren je u skupinama Hrana i bezalkoholna pića (+4,75 postotnih bodova) što i ne iznenađuje s obzirom na visoki udio (25,9%) u potrošačkoj košarici. Slijedi Prijevoz s doprinosom od 2,83 postotna boda, Stanovanje, voda, električna energija, plin i ostala goriva (+1,64 postotna boda) te Restorani i hoteli (+0,84 postotna boda). Iako visoko frekventni pokazatelji iz mjeseca u mjesec upućuju na polaganost, ali ustrajno usporavanje gospodarske aktivnosti, nadolazeća objava BDP-a Q222 trebala bi potvrditi razmjerno snažan i široko rasprostranjen realni rast od 5,5%. Očekujemo snažan doprinos izvoza usluga, osobne potrošnje i investicija. I, dosadašnji pokazatelji upućuju na izvrsne rezultate glavne turističke sezone, daljnje poboljšanje tržišta rada i barem do sada iznad očekivanu otpornost industrije. Stoga smo revidirali našu prognozu BDP-a za 2022. prema inicijalnim prognozama prije izbijanja rata u Ukrajini na 4,4%. No, razloga za pretjerani optimizam nema jer je usporavanje rasta sasvim izgledno, a negativni rizici u međuvremenu nisu nestali.

Z.Ž. Matijević

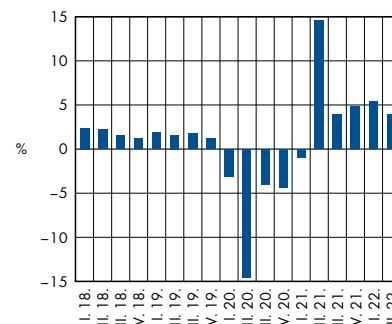
Rast gospodarstva euro područja u drugom tromjesečju 3,9%

- Pogoršanje raspoloženja investitora u Njemačkoj
- EUR/USD ispod 1,02 dolara za euro

Prema objavi preliminarnih podataka Eurostata o kretanju BDP-a, **gospodarstvo euro područja u drugom ovogodišnjem tromjesečju zabilježilo je rast od 0,6% u odnosu na prethodno tromjesečje**, dok je **u odnosu na isto razdoblje prošle godine usporilo na 3,9%**. Posljedice ekonomskog i energetskeg odvajanja od ruskog gospodarstva utječu na više cijene pojedinih roba. Visoke razine cijena potrošačkih dobara, snažna ekonomska neizvjesnost u okruženju potencijalnog jačanja energetske krize te geopolitička nesigurnost utječu na raspoloživi dohodak kućanstava i profitabilnost poduzeća te posljedično opterećuju potrošnju i investicije. Uz to lošija ekonomska i dohodovna očekivanja u Europi vidljiva su i u rezultatima **anketnog pokazatelja istraživačkog instituta ZEW**. Naime, raspoloženje investitora u najvećem europskom gospodarstvu, Njemačkoj, nastavilo se pogoršavati u kolovozu premda su već u srpnju anketni pokazatelji očekivanja i procjene trenutne situacije bili na **nižim razinama od vrijednosti zabilježenih u vrijeme krize uzrokovane pandemijom koronavirusa**. Očekujemo da će podaci o BDP za drugu polovicu ove godine potvrditi usporavanje ekonomske aktivnosti koje će se nastaviti i u prva dva tromjesečja 2023. Posljedično euro područje bi nakon realnog rasta od 3% u 2022. godini, tijekom 2023. trebalo usporiti na 1%. **Poremećaji na energetske tržištu**, posebice na tržištu prirodnog plina nastavljaju se ocrta-vati u **proizvođačkim cijenama u Njemačkoj** koje su neočekivano ubrzale u srpnju na 37,2% na godišnjoj razini (u odnosu na 32,7% u lipnju) te 5,3% na mjesečnoj razini (s 0,6% u lipnju). Prema podacima njemačkog statističkog ureda, najveći je to porast zabilježen u odnosu na odgovarajući mjesec prošle godine, ali i u usporedbi s prethodnim mjesecom. Cijene energije zabilježile su rast od čak 105% u odnosu na srpanj 2021. te 14,7% u odnosu na mjesec ranije. Istovremeno nizak vodostaj na rijeci Rajni (ključnoj prometnoj vezi) potencijalno može uzrokovati nove probleme u lancima dobave. Iako je **američka industrijska proizvodnja** u srpnju na mjesečnoj razini zabilježila prvi porast još od travnja, noviji podaci o kretanju aktivnosti u prerađivačkom sektoru (*Empire Manufacturing, Philadelphia Fed Business Outlook*) upućuju na potencijalan gubitak zama-ha u kolovozu uslijed povećanja zaliha i umjerenije potražnje za robom što se odražava u **slabijim novim narudžbama**. Sezonski prilagođena **trgovina na malo** u SAD-u ostala je u srpnju nepromijenjena u odnosu na lipanj na krilima nižih cijena goriva za motorna vozila i skromnije kupovine automobila. Međutim, porast u drugim kategorijama sugerira na i dalje solidnu potrošačku potražnju.

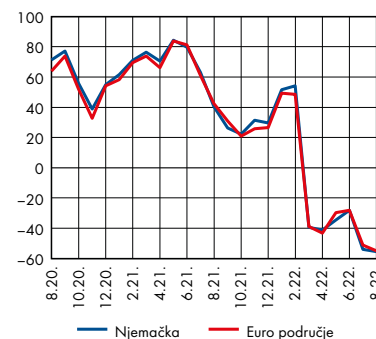
Na **deviznim tržištima** američki dolar početkom tjedna primjetno je ojačao u odnosu na euro te se tečaj **EUR/USD zadržao ispod 1,02 dolara za euro** do kraja tjedna. Naime, jačanje dolara potaknuto je relativno povoljnim objavama makroekonomskih podataka u SAD-u te okruženjem u kojem vlada snažna zabrinutost zbog energetske krize u Europi, odnosno zbog mogućeg klizanja europskog gospodarstva u recesiju. Istovremeno je fokus investitora bio i na **obja-vi zapisnika Feda s posljednjeg zasjedanja**, koji je uputio na potencijalno smanjenje dinamike povećanja kamatnih stopa u nastavku godine.

Europodručje: BDP, godišnja promjena



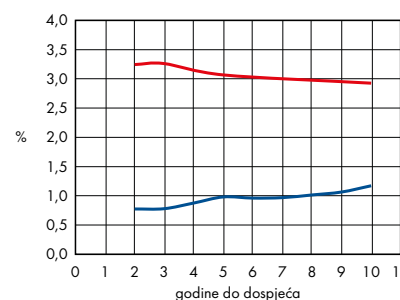
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj gospodarskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



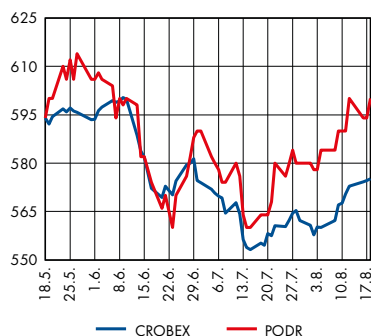
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Mješoviti signali prevladali na dioničkim tržištima

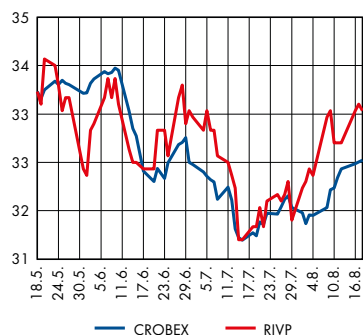
- Volatilnost zadržana s obje strane Atlantika
- Fokus investitora na makroekonomskim objavama te rezultatima kompanija
- Pozitivna izvedba vodećih indeksa Zagrebačke burze

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Primjetna volatilnost zadržana je i tijekom proteklog tjedna na globalnim dioničkim tržištima. Pritom je s obje strane Atlantika fokus investitora bio na objavama iz realnog sektora te makroekonomskim podacima. Pažnja ulagača bila je usmjerena i na objavu zapisnika s posljednjeg zasjedanja američkog Feda u srpnju. Isti je uputio da su članovi FOMC-a svjesni negativnih rizika od pooštavanja monetarne politike više nego što je potrebno. U zapisniku s održanog sastanka od 26. do 27. srpnja, istaknuta je potreba da se potencijalno smanji tempo povećanja kamatnih stopa, ali je izražena i želja da se procijene učinci monetarnog pooštavanja na obuzdavanje visokih inflatornih pritisaka. Nakon objave zapisnika, smanjena su očekivanja dijela investitora da bi se Fed mogao odlučiti za podizanje referentnog kamatnjaka od 75bp na nadolazećem sastanku u rujnu. S naše strane Atlantika nastavlja se intenzivirati povišeni geopolitički rizik uslijed i nadalje bitno oslabljene opskrbe plinom iz Rusije u Europi, dok cijene prirodnog plina na svjetskim tržištima dostižu nove rekordne vrijednosti. Novi signali od strane kreatora monetarne politike mogli bi pristići na tržišta tijekom ovog tjedna uslijed početka godišnjeg simpozija Feda u Jackson Holeu.

Na Zagrebačkoj burzi je prevladao pozitivan sentiment te je CROBEX na tjednoj razini ojačao 0,15% na zaključnih 2.009 bodova. U pogledu ostvarenog prometa, možemo reći da se izostanak značajnijih gospodarskih i korporativnih vijesti odrazio na poprilično letargično trgovanje tijekom proteklog tjedna. U fokusu investitora bile su dionice **Podravke** i **Valamar Riviere**. Od važnijih vijesti za domaće tržište kapitala izdvajamo objavu stope inflacije, koja je u srpnju dostigla 12,3% na godišnjoj razini. Na godišnjoj razini, najveći porast potrošačkih cijena u prosjeku je ostvaren u skupinama Prijevoz (+19,2%), Hrana i bezalkoholna pića (18,3%) te Restorani i hoteli (16,8%). U ovom tjednu očekujemo zadržavanje prometa na relativno skromnim razinama, uz mješovitu izvedbu vodećih dioničkih indeksa.

Silvija Kranjec

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.8.2022.			
SASX10 (BH)	2,27	5,62	1.048
MOEX (RU)	2,05	-42,14	2.191
BELEX15 (RS)	0,21	3,28	848
CROBEX (HR)	0,15	-3,38	2.009
BETI (RO)	-0,18	-3,46	12.609
SBITOP (SI)	-0,14	-6,95	1.171
SOFIX (BG)	-0,76	-3,34	614
BUX (HU)	-1,23	-14,97	43.128
ATX (AT)	-2,09	-21,71	3.023
PX (CZ)	-3,19	-14,34	1.222
WIG30 (PL)	-3,34	-25,73	2.053
NTX (SEE,CE,EE)	-3,70	-23,78	984

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.8.2022.		
Ingra	8,33	13
Arenaturist Hosp. Gr.	7,44	260
Đuro Đaković Grupa	4,94	85
Hrvatski Telekom	1,69	181
Končar Elektroind.	1,13	895
Valamar Riviera	0,61	33
Saponia	0,00	850
Zagrebačka banka	0,00	65
Brodogr. V. Lenac	0,00	16
Podravka	-0,33	598
Adris grupa (P)	-0,49	407
Atlantic Grupa	-0,51	390

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.8.2022.		
Span	-0,78	256
Atlantska plovidba	-1,13	437
Hrvatska poš. banka	-1,20	820
AD Plastik	-1,38	86
Ericsson NT	-1,52	1.625
Plava Laguna	-1,67	1.770
Luka Ploče	-2,38	615
Alpha Adriatic	-2,59	113
Jadroplov	-3,17	61
Tankerska Next Gen.	-3,92	49
Dalekovod	-4,44	17

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 19. kolovoza 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. kolovoza 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. kolovoza 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat 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 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/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.