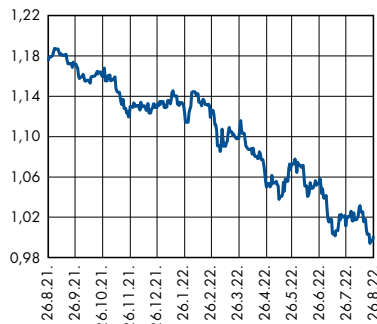
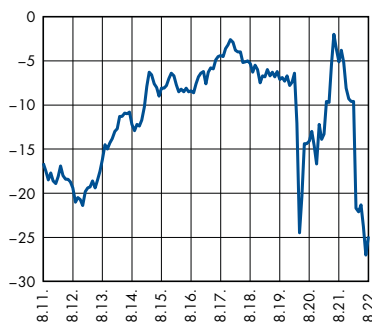


EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Raspoloženje potrošača



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Godišnji rast gospodarstva u drugom tromjesečju bio je široko rasprostranjen uz realnu stopu od 7,7%. (str. 2)
- Uz realnu godišnju stopu koja je u prvoj polovini godine premašila 7% najavljujemo zamjetnu reviziju na više naše procjene BDP-a za 2022. (str. 2)
- U tjednu pred nama DZS će objaviti pokazatelje kretanja prometa u trgovini na malo i obujma industrijske proizvodnje za srpanj. (str. 2)
- Gospodarska aktivnost u euro području zabilježila je tijekom kolovoza pad drugi mjesec zaredom uslijed kontrakcije industrijske aktivnosti i stagniranja aktivnosti u uslužnom sektoru. (str. 3)
- Simpozij u Jackson Holeu u fokusu dioničkih tržišta. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
30.8. Trgovina na malo, godišnja promjena (srp.)	11:00	3,7%	–	3,8%
1.9. Industrijska proizvodnja, god. prom. (srp.)	11:00	3%	–	3,8%
Europodručje				
30.8. europodručje: Ekonomsko povjerenje (kol.)	11:00		97,8	99,0
30.8. europodručje: Povjerenje potrošača (kol.)*	11:00		–	–24,9
30.8. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (kol.)*	14:00		7,7%	7,5%
31.8. europodručje: Potroš. cij., proc., god. prom. (kol.)	11:00		9,0%	8,9%
31.8. europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (kol.)*	11:00		4,0%	4,0%
1.9. Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (srp.)	8:00		–6,8%	–9,6%
1.9. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (kol.)*	9:55		49,8	49,8
1.9. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (kol.)*	10:00		49,7	49,7
2.9. Njemačka: Robna razmjena, saldo (srp.)	8:00		€4,6 mlrd.	€6,3 mlrd.
2.9. europodručje: Proizvođ. cijene, god. prom. (srp.)	11:00		36,4%	35,8%
SAD				
31.8. ADP zaposlenost (kol.)	14:15		–	128 tis.
1.9. Zahtjevi za naknade za novonezap. (27. kol.)	14:30		–	243 tis.
1.9. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (20. kol.)	14:30		–	1.415 tis.
1.9. PMI prerađivačkih akt. (kol.)*	15:45		–	51,3
1.9. ISM prerađivačkog sektora (kol.)	16:00		52,1	52,8
2.9. Broj novozaposlenih (kol.)	14:30		300 tis.	528 tis.
2.9. Stopa nezaposlenosti (kol.)	14:30		3,5%	3,5%
2.9. Tvorničke narudžbe (srp.)	16:00		0,2%	2,0%
2.9. Narudžbe trajnih dobara (srp.)*	16:00		–	0,0%
Događanja				

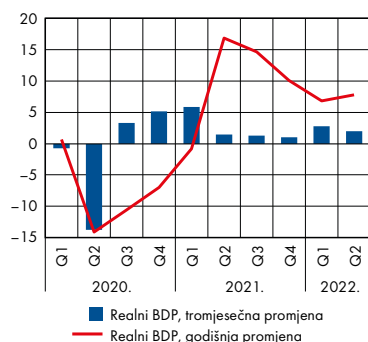
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Godišnji rast BDP-a u drugom tromjesečju 7,7%

- Široko-rasprostranjen rast gospodarstva u drugom tromjesečju
- U fokusu ovoj tjedna objava trgovine na malo i industrijske proizvodnje

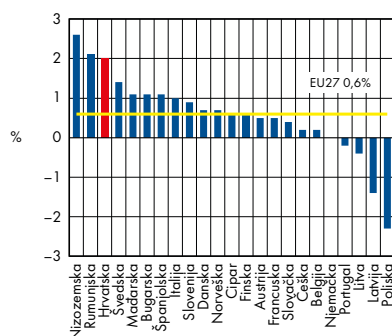
Realna promjena BDP-a



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema prvim rezultatima, gospodarstvo Hrvatske u drugom je tromjesečju realno poraslo 7,7% godišnje. Ipak, na tromjesečnoj razini rast je usporio na 2,0% što možemo pripisati postupnom pogoršanju optimizma dok su, s druge strane, bolja epidemiološka slika, uz gotovo potpuni izostanak epidemioloških mjera, ali i povoljne vremenske prilike zasigurno povoljno utjecale na turistička kretanja, posljedično i na potrošnju. Godišnji rast bio je široko rasprostranjen sa snažnim realnim rastom većine sastavnica BDP-a izuzev državne potrošnje koja je zabilježila pad za 2%. Na navedeno su upućivali i podaci o industrijskoj proizvodnji, a pokazatelji u građevinarstvu sugerirali su solidan doprinos investicija. Nadalje, povoljna maloprodajna kretanja jasno se očitavaju kroz pokazatelje potrošnje kućanstva koja je u promatranom periodu ubrzala godišnji rast na 7,7%. Snažan doprinos rastu u odnosu na isto tromjesečje lani došao je i od izvoza roba i usluga, dok je uvoz ipak rastao nešto sporije. Investicije u bruto fiksni kapital su rasle i šesto tromjesečje za redom podržane i korištenjem EU novca iz programa NGEU.

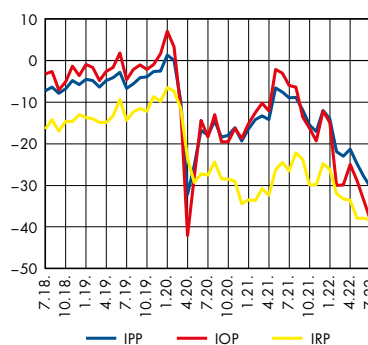
BDP usporedno, tromjesečna promjena*



* sezonski prilagođeni podaci
zvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Dosadašnji ekonomski pokazatelji upućuju na izvrsnu izvedbu središnje turističke sezone i daljnja poboljšanja na tržištu rada. Uz iznad očekivani rast u drugom tromjesečju, otpornost industrije veća je od inicijalnih očekivanja. Navedeno će se pozitivno odraziti i na kretanje gospodarstva u trećem tromjesečju koje bi također trebalo donijeti solidnu stopu i široko rasprostranjen rast. Uz realnu godišnju stopu koja je u prvoj polovini godine premašila 7% najavljujemo **zamjetnu reviziju na više naše procjene BDP-a za 2022.** godinu sa trenutnih 4,4%. Međutim, razloga za pretjerani optimizam nema jer je usporavanje rasta sasvim izvjesno, a negativni rizici u međuvremenu nisu nestali. Naime, potencijalno klizanje europskog društva u recesiju na prijelazu iz 2022. u 2023., snažniji inflatorni pritisci, nepovoljan utjecaj ne samo na raspoloživi dohodak, već i na povjerenje potrošača i poduzeća te potencijalna nemogućnost realizacije investicija unutar nacionalnog okvira Plana oporavka i otpornosti sigurno bi moglo rezultirati nižom stopom rasta BDP-a u 2023. od trenutno očekivanih 3% godišnje.

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu pred nama DZS će objaviti pokazatelje kretanja prometa u trgovini na malo i obujma industrijske proizvodnje za srpanj. Uz nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta očekujemo kao će u periodu pred nama visoka percepcija inflacije djelovati na obuzdavanje potrošnje dok će nastavak povoljnih trendova na tržištu rada i uspješna turistička sezona zasigurno djelovati na očuvanje raspoloživog dohotka te tako pozitivno utjecati na maloprodajna kretanja. Godišnji rast nastaviti će se i kod obujma industrijske proizvodnje gdje na razini cijele 2022. očekujemo skromnu prosječnu godišnju stopu rasta, blago ispod 2%. Naša prognoza izložena je negativnim rizicima. Oporavak inozemne potražnje bit će skromniji obzirom na nepovoljan utjecaj aktualnih geopolitičkih sukoba, odnosno ovisnost pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji. Isto tako snažni inflatorni pritisci i problemi u lancima opskrbe djelovat će u negativnom smjeru dok bi učinak niske baze mogao djelomično ublažiti nepovoljna kretanja.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Pogoršana kretanja gospodarskih aktivnosti u Europi i SAD-u

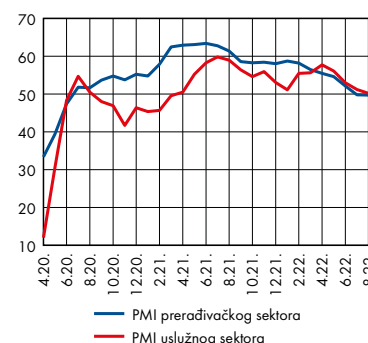
- EUR/USD ispod pariteta
- U fokusu ovog tjedna objava inflacije u euro području

Prema objavi preliminarnih podataka PMI istraživanja gospodarska aktivnost u euro području zabilježila je tijekom kolovoza pad drugi mjesec zaredom uslijed kontrakcije industrijske aktivnosti i stagniranja aktivnosti u uslužnom sektoru. Skromnija aktivnost uslužnih djelatnosti potaknuta je padom potražnje zbog rastućih troškova života dok je pogoršanje proizvodnih aktivnosti potaknuto slabijim novim narudžbama, a poslovno raspoloženje zadržano je na niskim razinama. Smanjenje aktivnosti u euro području odražava se primarno u najvećim gospodarstvima. Naime, Njemačka je zabilježila najoštriji pad proizvodnje još od lipnja 2020., dok je kontrakcija u uslužnom sektoru ubrzala. Najveće europsko gospodarstvo posebno je pogođeno novonastalim ekonomskim i geopolitičkim okruženjem, a osim u PMI pokazateljima, to se odrazilo i u rezultatima izvješća Ifo instituta za gospodarska istraživanja. Prema izvješću, najveće pogoršanje zabilježeno je u djelatnostima maloprodaje, što odražava smanjenu kupovnu moć potrošača na krilima visokih cjenovnih pritisaka. Istovremeno poremećaji na energetsom tržištu, odnosno rast cijena plina i električne energije jačaju pesimizam među njemačkim poduzećima. Snažniji pesimizam primjetan je i među potrošačima. Agencija za istraživanje tržišta GfK prognozira u rujnu nastavak pogoršanja raspoloženja potrošača u Njemačkoj, a anketni pokazatelj spustio se na negativnih 36,5 bodova, zabilježivši iznova rekordno niske razine. Nadalje, prema anketnom pokazatelju Europske komisije, raspoloženje potrošača u euro području u kolovozu zadržano je ispod razina zabilježenih za vrijeme krize uzrokovane pandemijom. U okruženju koje kreira **spiralu negativnih očekivanja potrošača**, možemo očekivati suzdržavanje od potrošnje, a potencijalne promjene u obrascima ponašanja potrošača mogu dodatno pridonijeti usporavanju gospodarske aktivnosti. Stoga će u **tjednu pred nama** zasigurno najviše pažnje privući objava o kretanju inflacije u euro području za kolovoz. Očekujemo da će učinak nižih cijena goriva biti dovoljan da zadrži inflaciju ispod 9%. Istovremeno bi temeljna inflacija trebala ubrzati na 4,2% u kolovozu na godišnjoj razini (u odnosu na 4% u srpnju).

S druge strane Atlantika, slična dinamika kretanja gospodarskih aktivnosti zabilježena je i u SAD-u. Ukupna poslovna aktivnost također je u kolovozu smanjena drugi mjesec zaredom odražavajući smanjenu potražnju u prerađivačkim i uslužnim djelatnostima. Istovremeno je i druga procjena anualiziranog BDP-a potvrdila ulazak SAD-a u „tehničku“ recesiju (pad BDP-a dva tromjesečja zaredom). Naime, realni BDP u drugom tromjesečju 2022. zabilježio je pad od 0,6% u odnosu na tromjesečje ranije (prema anualiziranoj stopi). Međutim, trenutačno se negativna promjena ne tumači kao značajna ekonomska slabost s obzirom na to da se nastavlja snažna otpornost tržišta rada. Istovremeno povoljni podaci s tržišta rada podržavaju odlučnost Fed-a u obuzdavanju još uvijek visokih inflatornih pritisaka.

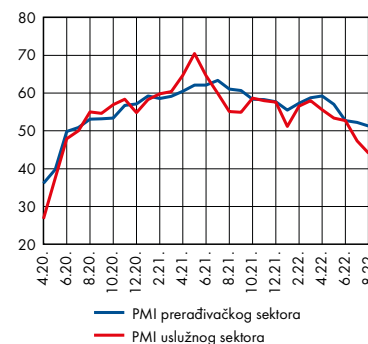
Na **deviznom tržištu** tečaj EUR/USD protekli se tjedan kretao blago ispod pariteta uslijed odlučnog zaoštavanja monetarne politike FED-a, lošijih ekonomskih izgleda europskog gospodarstva na krilima jačanja energetske krize te dodatnog poticaja američkoj valuti zbog statusa sigurnog utočišta.

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



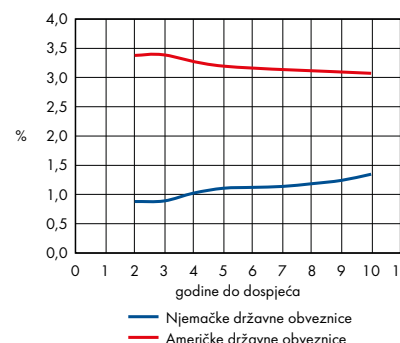
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



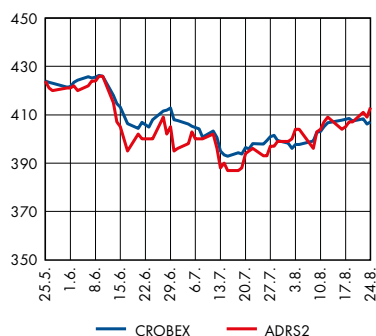
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

P. Bejuk

Simpozij u Jackson Holeu u fokusu dioničkih tržišta

- Zadržana volatilnost uz prevladavanje negativnog sentimenta na tržištima
- Fokus investitora na porukama sa simpozija u Jackson Holeu
- Tjedni rast CROBEX-a na niskim volumenima trgovanja

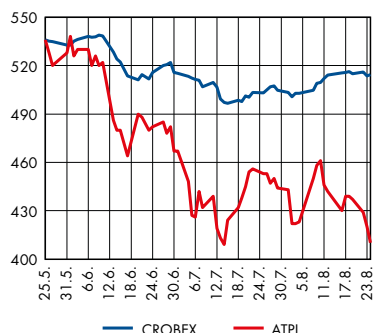
Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan na dioničkim tržištima protekao je u očekivanju poruka sa godišnjeg simpozija u Jackson Holeu uz i dalje prisutnu volatilnost. U skladu s očekivanjima, konkretnije smjernice o budućim potezima monetarne politike su izostale, dok je predsjednik Fed-a naglasio odlučnost u nastojanjima da se stopa inflacije spusti na ciljanih 2%, iako bi to vjerojatno značilo nepovoljan utjecaj na gospodarski rast. Potvrda je to očekivanja o snažnijem stezanju monetarne politike Fed-a, odnosno vjerojatnom podizanju referentnog kamatnjaka za 75bp na sastanku u rujnu, što je izazvalo negativnu reakciju dioničkih tržišta. S naše strane Atlantika u fokusu je bilo intenziviranje energetske krize u Europi nakon najavljene trodnevne obustave isporuke plina plinovodom Sjeverni tok 1, što je utjecalo na snažan rast cijena plina te ponovno jačanje zabrinutosti zbog sve izglednijeg klizanja europskog gospodarstva u recesiju. Na usporavanje gospodarske aktivnosti s obje strane Atlantika upućuju i objave makroekonomskih podataka te podataka iz realnog sektora.

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na Zagrebačkoj burzi vodeći indeksi nisu mogli pronaći jasan smjer uz vrlo skromne dnevne volumene trgovanja. Ipak, optimizam na kraju tjedna, potaknut objavom snažnog rasta hrvatskog gospodarstva u 2. ovogodišnjem tromjesečju, rezultirao je tjednim rastom CROBEX-a od 0,32% na zaključnih 2.015,5 bodova. U fokusu investitora bile su povlaštena dionica Adrisa i Atlantske plovdba kuna. Od korporativnih objava izdajamo novi ugovor društva u sastavu grupacije Đuro Đaković i GATX Rail Europe. Ugovorena je proizvodnja i isporuka teretnih vagona Shimmns u vrijednosti od 189,9 mil. kuna, a isporuka vagona planirana je tijekom prve polovice 2023. godine. U ovom tjednu očekujemo zadržavanje prometa na relativno skromnim razinama, uz mješovitu izvedbu vodećih dioničkih indeksa.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.8.2022.			
MOEX (RU)	3,08	-40,25	2.263
BUX (HU)	0,67	-14,67	43.280
BELEX15 (RS)	0,36	3,65	851
CROBEX (HR)	0,32	-3,07	2.016
SOFIX (BG)	-1,09	-4,39	608
SASX10 (BH)	-1,52	4,01	1.032
ATX (AT)	-1,71	-23,30	2.962
NTX (SEE,CE,EE)	-1,77	-25,28	964
SBITOP (SI)	-2,23	-9,03	1.145
BETI (RO)	-2,46	-5,55	12.337
PX (CZ)	-2,80	-16,74	1.187
WIG30 (PL)	-3,82	-28,81	1.968

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.8.2022.		
Tankerska Next Gen.	7,76	53
Đuro Đaković Grupa	5,88	90
Hrvatski Telekom	4,16	188
Hrvatska pošt.bank	1,83	835
Adris grupa (P)	1,72	414
AD Plastik	1,64	87
Ericsson NT	0,92	1.640
Zagrebačka banka	0,61	66
Atlantic Grupa	0,51	392
Span	0,39	257
Končar Elektroind.	0,00	895
Brodogr. V. Lenac	0,00	16

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.8.2022.		
Luka Ploče	0,00	615
Dalekovod	0,00	17
Valamar Riviera	-0,30	33
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,77	258
Plava Laguna	-1,13	1.750
Podravka	-1,67	588
Saponia	-2,35	830
Alpha Adriatic	-2,65	110
Ingra	-3,08	13
Jadroplov	-6,56	57
Atlantska plovdba	-8,24	401

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 26. kolovoza 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. kolovoza 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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.