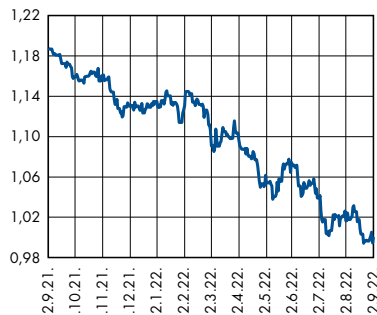




EUR/USD



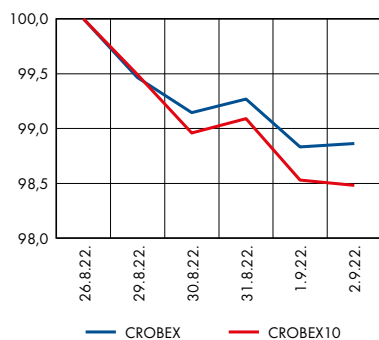
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ESB: ekonomske prognoze

	BDP		Inflacija*	
	RBI	ESB	RBI	ESB
2022.	2,5	2,8	7,5 (3,6)	6,8 (3,3)
2023.	1,0	2,1	4,0 (3,5)	3,5 (2,8)
2024.	2,0	2,1	2,2 (2,2)	2,1 (2,3)

* Temeljna inflacija u Zagradi
Izvor: ESB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Pozitivne godišnje stope rasta u trgovini na malo i industrijskoj proizvodnji nastavljene u srpnju. (str. 2)
- Miran tjedan na financijskim tržištima. (str. 2)
- U tjednu pred nama DZS će objaviti pokazatelje proizvođačkih cijena, turističkih pokazatelja i robne razmjene RH. (str. 2)
- Pažnja tržišnih sudionika u tjednu pred nama je na sastanku Europske središnje banke koji je na rasporedu u četvrtak, a na kojem se očekuje povećanje referentnih stopa za 75bb. (str. 3)
- Oštar pad dioničkih indeksa u očekivanju nastavka stezanja monetarne politike. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
8.9. Proizvod. cijene, na domaćem tržištu, god. prom. (kol.)	11:00		–	31,2%
8.9. Robna razmjena, saldo (lip.)	11:00		–	–€1,46 mlrd.
9.9. Turizam, dolasci, god. prom. (srp.)	11:00		–	94%
Europodručje				
5.9. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)*	9:55		48,2	48,2
5.9. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)*	10:00		50,2	50,2
5.9. europodručje: Sentix povjerenje investitora (ruj.)	10:30		–27,0	–25,2
5.9. europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (srp.)	11:00		–0,9%	–3,7%
6.9. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (srp.)	8:00		–13,5%	–9,0%
7.9. Njemačka: Indust. proizvodnja, god. prom. (srp.)	8:00		–2,1%	–0,5%
7.9. europodručje: BDP, desez., QoQ (2. tr.)*	11:00		0,6%	0,6%
7.9. europodručje: BDP, desez., god. prom. (2. tr.)*	11:00		3,9%	3,9%
SAD				
6.9. PMI uslužnih aktivnosti (kol.)*	15:45		44,2	44,1
6.9. ISM uslužnog sektora (kol.)	16:00		55,2	56,7
7.9. Robna razmjena, saldo (srp.)	14:30		–\$70,1 mlrd.	–\$79,6 mlrd.
8.9. Zahtjevi za naknade za novonezap (3. ruj.)	14:30		–	232 tis.
8.9. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (27. kol.)	14:30		–	1.438 tis.
Događanja				
7.9. FED: Ekonomski bilten	20:00			
8.9. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

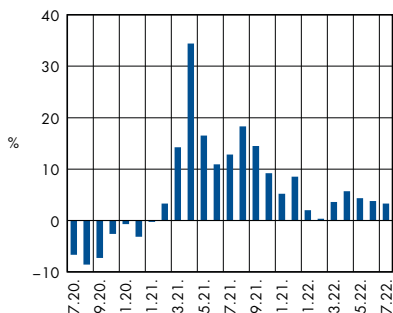
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Rast maloprodaje i industrijske proizvodnje

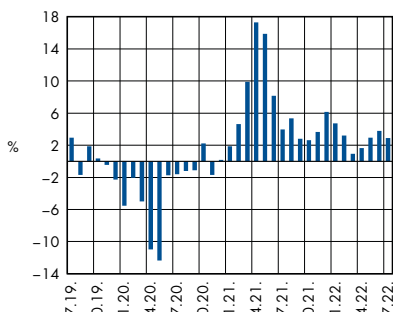
- U ovom tjednu objave proizvođačkih cijena, turističkih pokazatelja i robne razmjene
- Mirno na financijskim tržištima

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



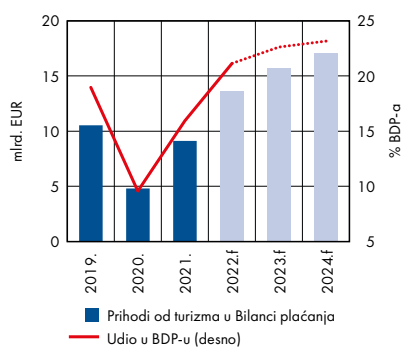
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



zvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan objavljeni su **prvi visokofrekventni pokazatelji za treće tromjesečje**, trgovina na malo i obujam industrijske proizvodnje za srpanj, koji su nastavili s pozitivnim godišnjim stopama rasta. I dok će u mjesecima pred nama snažna globalna neizvjesnost uz visoku percepciju inflacije zasigurno usporiti dinamiku pozitivnih promjena u trgovačkoj djelatnosti kretanje industrijske proizvodnje ostaje izloženo također negativnim rizicima. Nepovoljan utjecaj aktualnih geopolitičkih sukoba se odražava na oporavak inozemne potražnje zbog ovisnosti pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji, a u prilog ne idu ni snažni inflatorni pritisci i problemi u lancima opskrbe.

Na financijskim tržištima uz ljetnu letargiju koja je još uvijek prisutna na obvezničkom tržištu, na tržištu novca nastavlja se mirno trgovanje uz stagnaciju tržišnih kamatnih stopa duž cijele krivulje te već uobičajeni izostanak značajnijih volumena trgovanja. Višak likvidnosti u sustavu na razinama je od oko 78,6 milijardi kuna. I nekoliko mjeseci prije ulaska u područje zajedničke europske valute **tečaj EUR/HRK je stabilan** te se kreće ispod razine 7,5345 kuna za euro, određene kao konverzijski tečaj. Posljedica je to izražene sezone potražnje za kunama koja već polako jenjava te je prošli tjedan rast potražnje za devizama korporativnog sektor vratio EUR/HRK na više razine, iznad 7,523 kuna za euro.

U tjednu pred nama na redu su objave **proizvođačkih cijena** za kolovoz, **fizičkih pokazatelja u turizmu** za srpanj te **robne razmjene za lipanj**. Proizvođačke su cijene još u svibnju preskočile godišnji rast za vrtoglavih 30 posto, ali osobito je važno primijetiti da je u područje dvoznamenkastih vrijednosti ušao i godišnji rast intermedijanih proizvoda. Oni odražavaju još uvijek prisutne poremećaje u lancima opskrbe. Dinamika rasta neće usporiti niti u kolovozu te je sasvim je izgledno da tijekom 2022. do njihove normalizacije neće doći, stoga ne treba iznenaditi daljnje jačanje doprinosa rastu cijena od strane Industrijskih neprehrambenih proizvoda. Blizina emitivnih tržišta, povoljna epidemiološka situacija, ali s druge strane i skuplje avionske karte i poremećaji u avio-prijevozu **odradili su u korist još jedne izvrsne turističke sezone** u Hrvatskoj. Uz rezultate koji će financijskim prihodima od turizma nadmašiti rekordnu 2019. godinu povoljna kretanja potvrdit će i rezultati pokazatelja koje objavljuje DZS. Konačno, podaci o kretanju uvoza i izvoza u lipnju zaokružiti će statistiku za prvu polovicu godine uz nastavak dvoznamenkastih stopa rasta, ali i produbljivanje manjka u robnoj razmjeni zbog veće uvozne baze. U nastavku godine izraženi rast izvoza usluga tijekom središnjeg dijela turističke sezone za sobom će generirati snažniji rast uvoza roba pri čemu će pozitivni učinci izvoza biti umanjeni. Isto tako izvoz roba potencijalno će biti ograničen usporavanjem gospodarske aktivnosti na hrvatskim izvoznim tržištima. S druge strane, očekivani ulazak Hrvatske u područje Schengena kao i prihvaćanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja pozitivno će djelovati na buduće izvozne aktivnosti **olakšavajući uvelike razmjenu roba i usluga** s inozemnim partnerima Hrvatske koji se nalaze u euro području, a koji čine gotovo dvije trećine razmjene roba i usluga s inozemstvom.

E.S. Resanović

Zasjedanje Europske središnje banke u fokusu tjedna

- Nastavak inflatornih pritisaka
- Usporavanje zapošljavanja u SAD-u

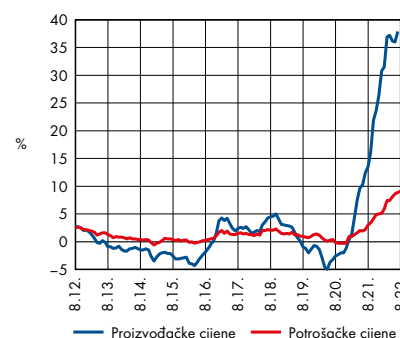
Posljednja objava inflacije u euro području podržava očekivanja o odlučnom zaostavljanju monetarne politike ESB-a. Naime, potrošačke cijene u europodručju zabilježile su **novu rekordnu godišnju promjenu** u kolovozu. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, ubrzale su na 9,1% u odnosu na isto razdoblje prošle godine (+0,5% mjesečno), nadmašivši prijašnja tržišna očekivanja. Cijene energije blago su usporile na 38,3% (u odnosu na 39,6% u srpnju), a cijene hrane ostvarile su dvoznamenkastu stopu rasta od 10,6% u odnosu na kolovoz 2021. Iako **cijene energije i hrane ostaju predvodnici ustrajne inflacije, ne treba zanemariti ni dinamiku temeljne inflacije** koja ubrzanjem godišnje stope rasta na 4,3% upućuje na široko rasprostranjene cjenovne pritiske. Osim prestanka provođenja pojedinih fiskalnih mjera za ublažavanje troškova potrošačima, snažnijim očekivanjima o nastavku uzlaznog trenda inflacije pridonose i pritisci na rast plaća te pad vrijednosti eura, što kroz robnu razmjenu s inozemstvom i skuplji uvoz pojačava inflatorne pritiske. Istovremeno postoji zabrinutost o daljnjem rastu percepcije buduće inflacije, što bi zasigurno otežalo uspostavljanje stabilnosti cijena. Nadalje, i indeks ekonomskog sentimenta (ESI) nastavio je u kolovozu pad zadržavši se tako ispod dugogodišnjeg prosjeka. Stoga i pokazatelj poslovnog optimizma naznačuje usporavanje gospodarskih aktivnosti. Potencijalni ulazak gospodarstva u recesiju djelovao bi kroz smanjenu potražnju u suprotnom smjeru od inflatornih pritisaka. Međutim, snažan šok na strani ponude istovremeno usporava gospodarski rast i povećava inflaciju te bi ulazak u recesiju vjerojatno bio nedovoljan za ublažavanje inflacije.

Stoga će pažnja u tjednu pred nama biti na sastanku Europske središnje banke koji je na rasporedu u četvrtak. Na posljednjem sastanku, povećanjem od 50bp završilo je razdoblje negativnih kamatnih stopa i uspostavljena je dinamika prema normalizaciji istih. Očekujemo povećanje referentnih stopa za 75bp na ovoj tjednom sastanku, odnosno za ukupno 150bp do kraja godine. Takva očekivanja ojačala su nakon posljednje objave inflacije. Naime, središnja banka promijenila je komunikacijsku strategiju te više ne namjerava objavljivati tzv. **forward guidance** već će ubuduće **donositi odluke isključivo na temelju nadolazećih makroekonomskih podataka**, što će također zadržati volatilnost na tržištu kamatnih stopa i prinosa. ESB će objaviti i **nove ekonomske prognoze** koje će sasvim sigurno pokazati značajnu reviziju BDP-a na niže i snažnu reviziju na više prognoze inflacije za 2022. i 2023.

S druge strane Atlantika, uspostavljanje stabilnosti cijena glavni je prioritet FED-a unatoč potencijalno kratkoročno negativnom utjecaju na gospodarsku aktivnost. Odlučno stezanje monetarne politike ohrabreno je još uvijek snažnim i otpornim tržištem rada. Iako rezultati izvješća istraživačkog instituta **ADP signaliziraju usporavanje zapošljavanja** u SAD-u, tržište rada i dalje karakterizira izrazita aktivnost gdje nezaposleni radnici brzo pronalaze posao na što upućuje trend pada zahtjeva za novonezaposlene i izrazito niska razina stope nezaposlenosti.

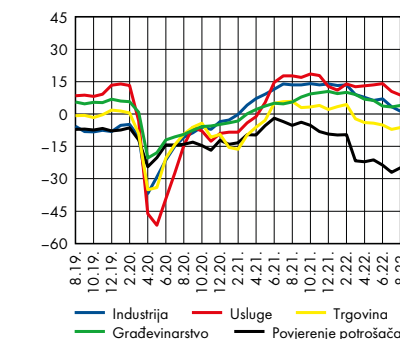
P. Bejuk

Europodručje: Inflacija, godišnja promjena



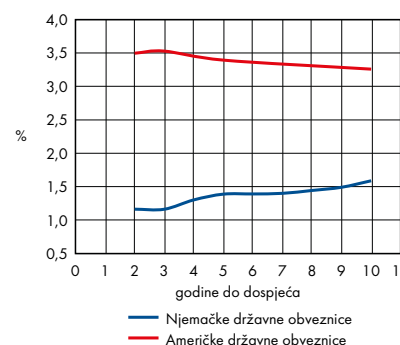
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Poslovni optimizam



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

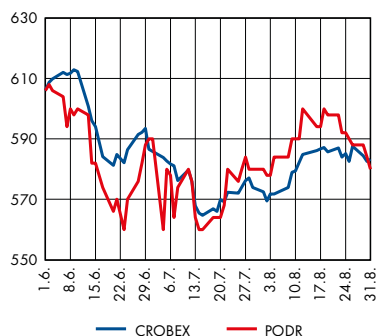


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Oštar pad dioničkih indeksa u očekivanju nastavka stezanja monetarne politike

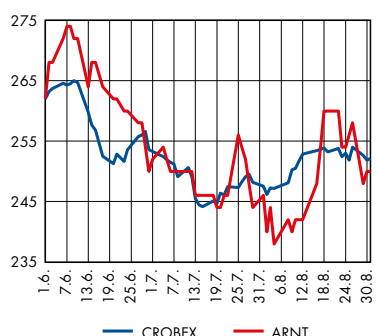
- Pesimizam na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika
- Makroekonomski podaci govore u prilog snažnom podizanju kamatnih stopa
- CROBEX ispod 2.000 bodova

Podravka (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Burze s obje strane Atlantika zabilježile su pad i treći tjedan zaredom, nakon što su dužnosnici vodećih središnjih banaka naglasili odlučnost u nastojanjima da se obuzdaju inflatorni pritisci, unatoč vjerojatnom nepovoljnom utjecaju na gospodarski rast. Američko gospodarstvo se zasad pokazalo relativno otpornim, što podržava očekivanja o nastavku snažnog podizanja kamatnjaka do kraja godine te stoga negativno utječe na dionička tržišta. Stopa inflacije u euro području je u kolovozu nadmašila očekivanja te je dosegla novu rekordnu razinu, dok dodatnu zabrinutost investitora potiče energetska kriza te se klizanje europskog gospodarstva u recesiju čini sve izvjesnijim. Ipak, olakšanje na tržište donio je pad cijene plina s rekordnih razina, uslijed objave da je popunjenost skladišta plina pojedinih zemalja članica EU na zadovoljavajućoj razini. U tjednu pred nama očekujemo nastavak izražene volatilnosti dioničkih indeksa te sastanak ESB-a u fokusu.

Na Zagrebačkoj burzi je također prevladavao negativan sentiment te je CROBEX na tjednoj razini oslabio 1,1% na zaključnih 1.992,7 bodova u petak. Volumeni trgovanja i dalje su bili skromni, ispod 5 mil. kuna u prosjeku dnevno. Najviše se trgovalo dionicom **Podravke**, kojom je ostvaren ukupni promet od 3,8 mil. kuna uz tjedni pad cijene od 2,4%. **Arena Hospitality Group** je izvijestila da je poslovanje u Hrvatskoj tijekom srpnja i kolovoza premašilo očekivanja Uprave, pri čemu je ukupni prihod u ova dva mjeseca premašio ukupni prihod u istom razdoblju u 2019. godini za više od 20%, dok je u Njemačkoj prihod u istom razdoblju dosegnuo više od 98% realizacije u 2019. Regija SEE nadmašila je rezultate za isto razdoblje 2019. godine za više od 15%, što je u prvom redu rezultat akvizicija.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.9.2022.			
MOEX (RU)	8,84	-34,97	2.463
SASX10 (BH)	0,88	4,93	1.041
SOFIX (BG)	0,55	-3,87	611
BELEX15 (RS)	0,22	3,88	853
NTX (SEE,CE,EE)	0,00	-25,28	964
CROBEX (HR)	-1,13	-4,17	1.993
ATX (AT)	-2,56	-25,26	2.886
PX (CZ)	-3,14	-19,35	1.150
SBITOP (SI)	-3,23	-11,97	1.108
BUX (HU)	-3,32	-17,50	41.843
BETI (RO)	-3,78	-9,11	11.871
WIG30 (PL)	-5,78	-32,92	1.855

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.9.2022.		
Luka Ploče	4,88	645
Jadroplov	4,39	60
Atlantska plovdba	3,99	417
Ingra	3,17	13
Tankerska Next Gen.	2,27	54
Alpha Adriatic	1,82	112
Ericsson NT	0,61	1.650
Saponia	0,00	830
Hrvatska pošt. banka	-0,60	830
Zagrebačka banka	-0,61	65
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,78	256
Valamar Riviera	-0,91	33

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.9.2022.		
Hrvatski Telekom	-1,06	186
Dalekovod	-1,16	17
Atlantic Grupa	-1,53	386
Span	-1,56	253
Adris grupa (P)	-1,93	406
Podravka	-2,38	574
AD Plastik	-2,76	85
Plava Laguna	-2,86	1.700
Končar Elektroind.	-3,35	865
Đuro Đaković Grupa	-4,44	86
Brodogr. V. Lenac	-5,56	15

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 2. rujna 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. rujna 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. rujna 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.