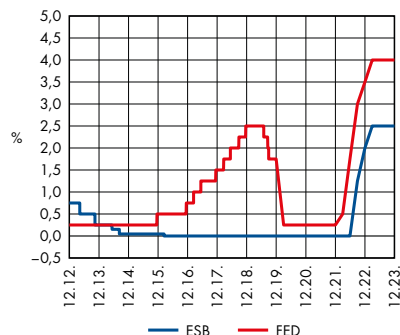




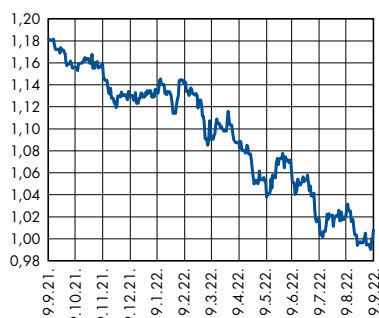
Referentne kamatne stope



Izvori: ESB, FED, RBI/Raiffeisen istraživanja

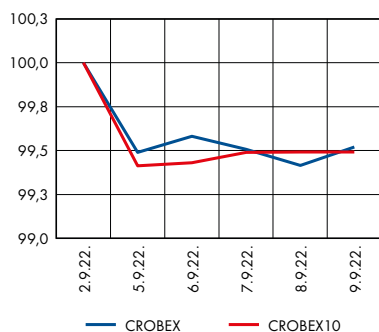
- Vlada objavila paket mjera za ublažavanje udara rasta cijena energenata vrijedan 21 mlrd kuna. (str. 2)
- Povoljna ostvarenja u turizmu nastavljena u srpnju. (str. 2)
- U tjednu pred nama DZS će objaviti pokazatelje indeksa potrošačkih cijena za kolovoz. (str. 2)
- ESB je podigla referentne kamatne stope za 75 baznih bodova, a nove ekonomske prognoze ESB-a predviđaju sporiji gospodarski rast te višu inflaciju u 2023. i 2024. (str. 3)
- Oprezno trgovanje uslijed eskalacije energetske krize u Europi. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.9.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (kol.)	11:00	12,7%	–	12,3%
Europodručje					
12.9.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (srp.)	–	–	–	€16,2 mlrd.
13.9.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (kol.)*	8:00	7,9%	7,9%	
13.9.	Njemačka: ZEW očekivanja (ruj.)	11:00	–60,0	–55,3	
13.9.	Njemačka: ZEW trenutna procjena (ruj.)	11:00	–55,0	–47,6	
13.9.	europodručje: ZEW očekivanja (ruj.)	11:00	–	–54,9	
14.9.	europodručje: Indust. proizvod., god. prom. (srp.)	11:00	0,8%	2,4%	
15.9.	europodručje: Robna razmjena, saldo (srp.)	11:00	–	–€30,8 mlrd.	
16.9.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (kol.)*	11:00	9,1%	9,1%	
16.9.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (kol.)*	11:00	4,3%	4,3%	
SAD					
13.9.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (kol.)	14:30	8,1%	8,5%	
14.9.	Proizvođačke cijene, godišnja promjena (kol.)	14:30	8,9%	9,8%	
15.9.	Zahtjevi za naknade za novonezaposl. (10. ruj.)	14:30	–	222 tis.	
15.9.	Empire Manufacturing (ruj.)	14:30	–15,5	–31,3	
15.9.	Trgovina na malo, mjesečna promjena (kol.)	14:30	0,0%	0,0%	
15.9.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (3. ruj.)	14:30	–	1.473 tis.	
15.9.	Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (ruj.)	14:30	2,0	6,2	
15.9.	Indust. proizvodnja, mj. prom. (kol.)	15:15	0,2%	0,6%	
16.9.	U. of Mich. sentiment (ruj.)*	16:00	59,3	58,2	
16.9.	U. of Mich. trenutno raspoloženje (ruj.)*	16:00	–	58,6	
16.9.	U. of Mich. očekivanja (ruj.)*	16:00	–	58,0	
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

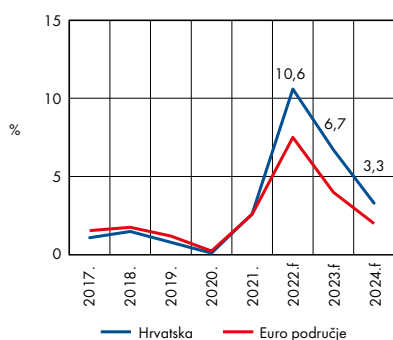
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava inflacije za kolovoz u fokusu tjedna

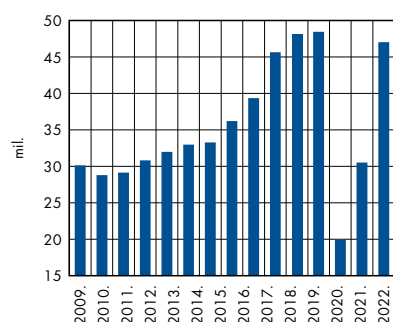
- Novi Vladin paket mjera
- Povoljna turistička kretanja

Inflacija, prosj. god. promj.



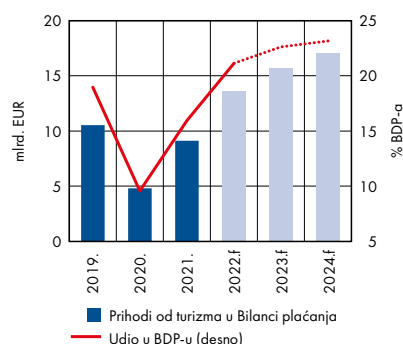
Izvori: DZS, RBI/Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u prvih 7 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Podaci o broju noćenja i dolazaka turista u srpnju, koje je DZS objavio u petak, potvrdili su nastavak rasta. Dosadašnji podaci i očekivanja o **turističkoj sezoni nastavljaju pozitivno utjecati na raspoloživi dohodak stanovništva** te poticati optimizam **doprinosi nastavku rasta uvelike oslonjenom na turizam i povezane djelatnosti**. Pozitivne stope rasta ukupnog broja dolazaka i noćenja turista očekujemo i u kolovozu. Ipak, zbog izvrsnih turističkih ostvarenja u kolovozu 2021. te će stope biti značajno skromnije.

Fokus prošlog tjedna bio je na novom Vladinom paketu **mjera za ublažavanje udara rasta cijena energenata vrijednom 21 mlrd kuna**. Mjere su sveobuhvatne i usmjerene na posebno osjetljive dijelove društva, socijalno ugrožene, umirovljenike i studente, kao i kućanstva, javni i neprofitni sektor, poljoprivrednike i poduzetnike. Najveći dio paketa odnosi se na ograničenje cijena struje i toplinske energije. Cijena električne energije za kućanstva fiksirana je na razdoblje od 1. listopada 2022. do 1. ožujka 2023. Također, cijene električne energije ograničene su i za javni i neprofitni sektor te poduzetnike. Cijene plina za kućanstva od ranije su fiksirane do 1. travnja 2023. godine, a čini se što se tiče poduzetnika Vlada će po svoj prilici čekati donošenje rješenja na razini EU. Preostale mjere odnose se na porezne olakšice, naknade i potpore socijalno ugroženim skupinama, a Vlada u ovom paketu navodi i od ranije uvedeno smanjenje trošarina na gorivo. U sklopu pomoći građanima, Vlada se odlučila za netržišnu mjeru ograničenja cijena određenih osnovnih prehrambenih namirnica.

Čini se kako je solidno punjenje državnog proračuna, zahvaljujući i izvrsnoj turističkoj sezoni, bio vjetar u leđa pri donošenju odluke o veličini paketa. Iako, uz izostanak detaljnije razrade pojedinih stavki i određene netransparentnosti, može se iščitati kako je dio sredstava koji se planira povući iz EU fondova (primjerice 1,9 mlrd kuna potpora za prijelaz na energetski učinkovito gospodarstvo) uključen u ovaj sveobuhvatni skup mjera. S druge strane, izdašnost pomoći i potpora indicira da je rebalans proračuna pred vratima, pa možemo očekivati takav korak u nadolazećim tjednima.

Na samom kraju tjedna DZS će objaviti podatke o kretanju inflacije za kolovoz. Očekujemo nastavak godišnje stope rasta potrošačkih cijena iznad 12%, na što upućuje i prošlotjedna objava indeksa proizvođačkih cijena koje su u kolovozu bile više 30,5% godišnje*. Uzimajući u obzir i nedavnu reviziju na više kretanja inflacije u europodručju u ovoj i 2023. godini te usklađenost poslovnih ciklusa Hrvatske i EU **revidirali smo prosječnu godišnju stopu rasta potrošačkih cijena na 10,6% u 2022. i 6,7% u 2023. godini.**

E.S. Resanović

*na domaćem tržištu



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

12. rujna 2022.

Odlučno zaoštavanje monetarne politike ESB-a

- Povećanje referentnih kamatnih stopa ESB-a za 75 baznih bodova
- Nove ekonomske prognoze ESB-a

U fokusu prošlog tjedna bilo je **zasjedanje Europske središnje banke** koja je odlučila podići referentne kamatne stope za 75 baznih bodova, kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja na 1,25%, a depozitnu stopu na 0,75%. Povećanje će stupiti na snagu 14. rujna 2022. Najveće povećanje referentne stope u povijesti ESB-a odražava predanost središnje banke u stabilizaciji razine cijena. Put odlučnog zaoštavanja monetarne politike izabran je u skladu s potencijalnim troškovima prekasnog djelovanja, neizvjesnošću ustrajne inflacije te potencijalne prijetnje narušavanja kredibiliteta središnje banke. U okruženju izrazite makroekonomske volatilnosti, ESB odlučuje voditi monetarnu politiku koja energičnije reagira na trenutni porast inflacije. Navedeni pristup "robustne kontrole" uslijed snažnog šoka na strani ponude koji s jedne strane djeluje na rast cijena, a s druge strane na usporavanje gospodarstva, podrazumijeva tzv. *trade off* monetarne politike između inflacije i gospodarskog rasta. Stoga odluke središnje banke oblikuju izgled gospodarstva ograničavanjem učinaka makroekonomskih šokova na prosperitet i stabilnost. Središnja banka predana je cilju obuzdavanja cjenovnih pritisaka nauštrb gospodarskog rasta i zaposlenosti također i uslijed neizvjesnosti trajanja inflatornih pritisaka. Ekonomski troškovi zadržavanja inflacije na visokim razinama dulje vrijeme bili bi značajni. Argument koji također usmjerava prema vođenju odlučne monetarne politike koja ima za cilj održati stabilnost cijena odnosi se na održavanje vjerodostojnosti središnje banke. Ubrzanje dinamike monetarnog zatezanja otkriva namjeru ESB-a da zadrži inflacijska očekivanja pod kontrolom (posebno kućanstava i potrošača). Iako središnja banka brzim podizanjem kamatnih stopa ne može sniziti cijene energije, spriječiti prelijevanje cijena na potrošače ili zadržati dodatne čimbenike koji potiču rast inflacije (npr. kompenziranje inflacije povećanjem nadnica), opisan pristup monetarne politike potreban je u suzbijanju tendencije produljenja inflacije. Shodno tome očekujemo još jedno povećanje od 75bb referentnih kamatnih stopa do kraja godine i još jedno povećanje od 50bb u prvom tromjesečju 2023.

Na sastanku su objavljene i nove ekonomske prognoze, a predviđa se sporiji gospodarski rast u 2023. i 2024. te viša inflacija u odnosu na prognoze u lipnju. Naime, prognoza rasta BDP-a za iduću godinu znatno je revidirana naniže, a ESB očekuje stagnaciju gospodarstva u zimi 2022./23. Prema našim očekivanjima, smatramo da će inflacija u 2023. zabilježiti snažniji rast od prognoziranih 5,5% ESB-a, dok u 2024. godini očekujemo prosječni godišnji rast potrošačkih cijena od najmanje 3% s obzirom na to da fiskalne mjere ograničavanja pojedinih cijena dobara odgađaju prelijevanje troškova na potrošače kasnije.

S druge strane Atlantika, povoljni makroekonomski podaci u SAD-u (ISM neproizvodnog sektora, zahtjevi za naknade novonezaposlenima) nastavljaju podržavati dosad uočljiviju usmjerenost Fed-a na obuzdavanje inflatornih pritisaka. U skladu s tim ide i povoljnija pozicija Federalnih rezervi nasuprot ESB-a uslijed manjeg opterećenja energetsom krizom u SAD-u.

ESB: ekonomske prognoze

	BDP prognoze iz		Inflacija prognoze iz	
	9.22.	6.22.	9.22.	6.22.
2022.	3,1	2,8	8,1	6,8
2023.	0,9	2,1	5,5	3,5
2024.	1,9	2,1	2,3	2,1

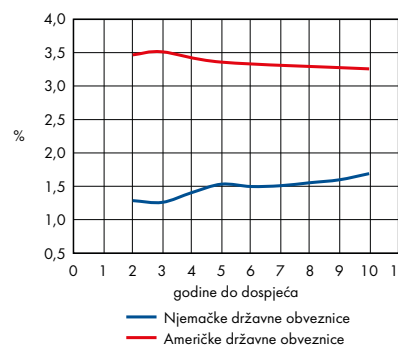
Izvor: ESB, Raiffeisen istraživanja

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



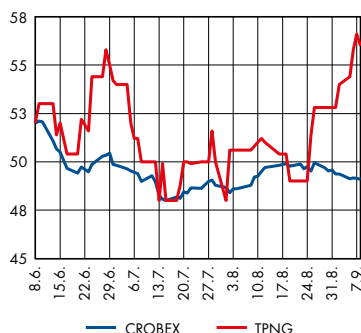
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

P. Bejuk

Opreno trgovanje uslijed eskalacije energetske krize u Europi

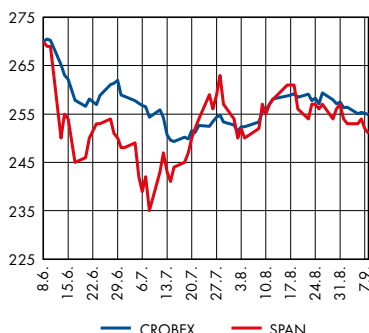
- Zaustavljene isporuke ruskog plina putem plinovoda Sjeverni tok 1
- Bez iznenađenja na zasjedanju čelnika ESB-a
- Nove makroekonomske projekcije ESB-a upućuju na pogoršanje gospodarskih izgleda u Europi
- Negativan sentiment na domaćem tržištu

Tankerska Next Generation (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Opreno trgovanje investitora s obje strane Atlantika obilježilo je protekli tjedan. Odras je to eskalacije energetske krize u Europi na krilima zaustavljenih isporuka ruskog plina putem plinovoda Sjeverni tok 1. U fokusu investitora bila je i retorika vodećih čelnika Fed-a i ESB-a. J. Powell zadržao je oštar stav te ponovno naglasio odlučnost u nastojanjima da se obuzdaju inflatorni pritisci. S naše strane Atlantika pažnja ulagača bila je usmjerena na zasjedanje čelnika ESB-a, koje je prošlo bez većih iznenađenja te je stoga i izostala značajnija reakcija na europskim dioničkim tržištima. Sukladno očekivanjima, Upravno vijeće ESB-a odlučilo je povećati tri ključne kamatne stope za 75 baznih bodova. U skladu s tim, kamatna stopa na glavne operacije refinanciranja iznositi će 1,25%, kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost granične posudbe od središnje banke 1,50%, a kamatna stopa na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke 0,75%. Povećanja će stupiti na snagu 14. rujna 2022. Pritom je izgledno povećanje ključnih stopa i na sljedećih nekoliko sastanaka kako bi se umanjio rizik trajnog porasta inflacijskih očekivanja. U tjednu pred nama očekujemo nastavak oprenog trgovanja.

Na domaćem tržištu vrijednosnica prevladao je negativan sentiment te i dalje vrlo niski volumeni trgovanja. Vodeći indeks CROBEX na vrijednosti je izgubio 0,48% na zaključnih 1.983 bodova. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicom **Podravke**, dok je dionicom **HPB-a** ostvarena blok transakcija u vrijednosti 2,4 mil. kuna. Među sastavnicama CROBEX-a najveći tjedni rast ostvarila je dionica **Tankerske Next Generation**, 12,96%, uslijed jačanja potražnje za pomorskim prijevozom naftnih derivata. Od korporativnih vijesti izdajamo objavu IT kompanije **Span**, koja je u suradnji sa izraelskom kompanijom Cybergym, otvorila centar kibernetičke sigurnosti, prvi u ovom dijelu Europe. Centar će prenositi najsuvremenija znanja s područja kibernetičke sigurnosti s ciljem podizanja kompetencija kod poslovne zajednice u Hrvatskoj i regiji.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
9.9.2022.			
PX (CZ)	4,27	-15,90	1.199
ATX (AT)	2,73	-23,07	2.970
WIG30 (PL)	2,12	-31,57	1.892
NTX (SEE,CE,EE)	1,58	-27,44	937
BETI (RO)	0,32	-9,07	11.877
SASX10 (BH)	0,25	5,19	1.043
CROBEX (HR)	-0,48	-4,63	1.983
BELEX15 (RS)	-0,55	3,31	848
SOFIX (BG)	-0,96	-4,79	605
MOEX (RU)	-2,04	-36,07	2.421
BUX (HU)	-2,46	-19,34	40.911
SBITOP (SI)	-3,14	-14,73	1.073

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.9.2022.		
Tankerska Next Gen.	12,96	61
Ingra	7,69	14
Đuro Đaković Grupa	4,65	90
Končar Elektroind.	1,73	880
Brodogr. V. Lenac	1,31	16
Jadroplov	0,84	60
Atlantska plovidba	0,48	419
Hrvatski Telekom	0,27	187
Luka Ploče	0,00	645
Dalekovod	0,00	17
Zagrebačka banka	-0,31	65
Podravka	-0,70	570

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.9.2022.		
Alpha Adriatic	-0,89	111
Adris grupa (P)	-0,99	402
Atlantic Grupa	-1,04	382
Span	-1,19	250
Ericsson NT	-1,21	1.630
Valamar Riviera	-1,23	32
Plava Laguna	-1,76	1.670
Arenaturist Hosp. Gr.	-3,13	248
Hrvatska pošt. banka	-3,61	800
Saponia	-4,82	790
AD Plastik	-5,44	80

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 9. rujna 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. rujna 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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.