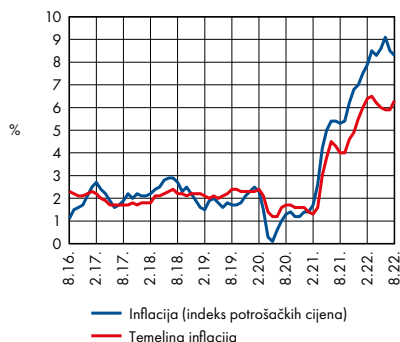


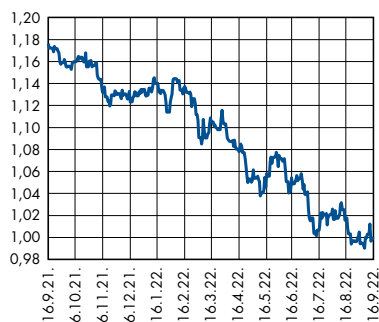


SAD: Inflacija, godišnja promjena



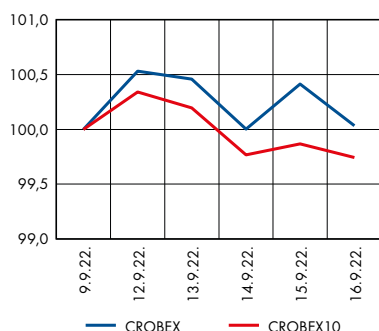
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena zadržana na 12,3%. (str. 2)
- Mirno na financijskim tržištima. (str. 2)
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa. (str. 2)
- Očekivanja snažnijeg zaošttravanja monetarne politike Fed-a. (str. 3)
- Investitori već fokusirani na zasjedanje FOMC-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
20.9.	Registrirana stopa nezaposlenosti (kol.)	11:00	6,3%	–	6,3%
Europodručje					
19.9.	europodručje: Građevinarstvo, god. prom. (srp.)	11:00	–	–	0,1%
20.9.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (kol.)	8:00	–	36,4%	37,2%
20.9.	europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (srp.)	10:00	–	–	€4,2 mlrd.
22.9.	europodručje: Povjerenje potrošača (ruj.)**	16:00	–25,2	–24,9	–24,9
23.9.	Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (ruj.)**	9:30	48,3	49,1	49,1
23.9.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)**	9:30	47,2	47,7	47,7
23.9.	europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (ruj.)**	10:00	49,0	49,6	49,6
23.9.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)**	10:00	49,1	49,8	49,8
SAD					
20.9.	Građevinske dozvole, mj. prom. (kol.)	14:30	–3,8%	–0,6%	–0,6%
20.9.	Započete grad. stam. obj., mj. prom. (kol.)	14:30	1,0%	–9,6%	–9,6%
22.9.	Tekući račun platne bilance (2. tromj.)	14:30	–\$258 mlrd.	–\$291 mlrd.	–\$291 mlrd.
22.9.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (17. ruj.)	14:30	–	–	213 tis.
22.9.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (10. ruj.)	14:30	–	–	1.403 tis.
23.9.	PMI prerađivačkih aktivnosti (ruj.)**	15:45	51,3	51,5	51,5
23.9.	PMI uslužnih aktivnosti (ruj.)**	15:45	45,0	43,7	43,7
Događanja					
21.9.	FED: Sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
22.9.	ESB: Ekonomski bilten	10:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

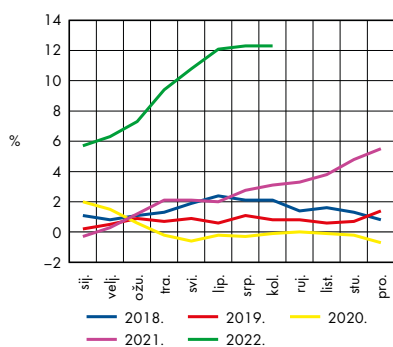
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Vrhunac inflatornih pritisaka

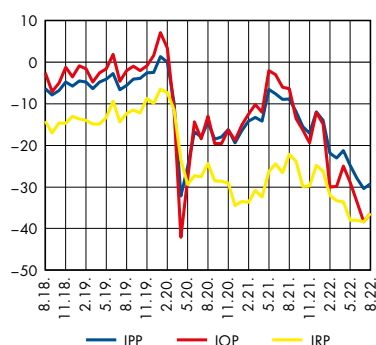
- Inflacija zadržana na srpanjskih 12,3% godišnje
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa

Inflacija, god. promj.



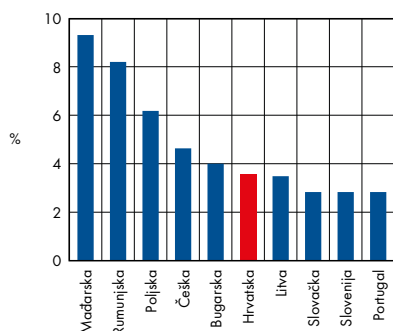
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

10-god. prinosi



na dan 16. rujna 2022.

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Uz **usporavanje na mjesečnoj razini** i četvrti uzastopni mjesec, godišnja stopa inflacije zadržala se u kolovozu na srpanjskih 12,3%. Temeljna inflacija, koja isključuje poljoprivredne proizvode, energiju i administrativno utvrđene cijene dosegla je 13,2% godišnje. Navedeno ukazuje na stvarni učinak prelijevanja cijena i potražnje i snažne široko rasprostranjene inflatorne pritiske. Mjesečnom usporavanju pridonijele su niže cijene Prijevoza, odnosno goriva za osobna vozila te Odjeće i obuće. Iako je evidentno da se trenutno nalazimo na vrhuncu inflacije godišnje stope ostat će izražene i u narednim mjesecima. Blago smirivanje možemo očekivati prema kraju godine. Pri tome će, prema našim projekcijama, prosječna stopa inflacije u ovoj godini premašiti stopu od 10% godišnje. Nedavno objavljen Vladin paket mjera za zaštitu kućanstava i gospodarstva od rasta cijena uvelike je umanjio rizike da će inflacija u ovoj godini biti i veća, osobito iz razloga što su ograničene cijene energije i određenih osnovnih prehrambenih proizvoda. Svejedno, dvoznamenkaste godišnje stope rasta će ostati prisutne i u prvom dijelu iduće godine s laganim trendom opadanja, pri čemu će taj trend biti vidljiviji u drugoj polovici 2023. godine. **U ovom tjednu** Državni zavod za statistiku će, prema kalendaru, objaviti podatke o kretanju zaposlenosti u kolovozu te prosječne plaće i indekse građevinskih radova za srpanj. Kretanja na tržištu rada i dalje su iznimno povoljna. Ipak, zbog izražene sezonalnosti, u kolovozu je zabilježen nastavak blagog rasta broja nezaposlenih osoba na mjesečnoj razini što će se odraziti i na pokazateljima zaposlenosti. Međutim, na godišnjoj razini nastavlja se trend smanjenja nezaposlenih/rasta zaposlenosti po solidnim stopama. Usporavanje gospodarske aktivnosti prema kraju godine za sada bi trebalo imati tek ograničeni utjecaj na (ne)zaposlenost. Nominalan rast prosječnih neto i bruto plaća očekujemo i u drugoj polovici godine podržan sve snažnijim zahtjevima za rastom plaća i u privatnom i u javnom sektoru zbog jačanja inflacije i činjenice da u određenim djelatnostima nedostaje radne snage. Međutim, njihova realna vrijednost nastaviti će se smanjivati zbog snažnog rasta cijena roba i usluga za osobnu potrošnju. Povoljni trendovi nastaviti će se i u građevinskom sektoru podržani (infrastrukturnim) projektima financiranim EU sredstvima, nastavkom stabilne potražnje na tržištu nekretnina te obnavljanjem potresom pogođenih područja.

Na financijskim tržištima, EUR/HRK je stabilan oko 7,53 kuna za euro. S dolaskom jesenskih mjeseci i približavanju priključenja euro području očekujemo lagano klizanje tečaja prema razini konverzije (7,5345 kuna za euro). **Obveznička tržišta** također su mirna, uz skromne volumene trgovanja. U usporedbi sa zemljama koje nemaju euro, prinosi na hrvatske obveznice kreću se na zamjetno nižim razinama, prateći regionalna i globalna kretanja. Ministarstvo financija je za utorak najavilo **aukciju trezorskih zapisa** na kojoj namjerava izdati polugodišnje trezorce u iznosu od 100 mil. kuna te 500 mil. kuna jednogodišnjih trezorca dok je na dospelju 380 mil. kuna. Očekujemo porast prinosa na obje ročnosti. Smanjena potražnja za kunama na iznimno likvidnom **domaćem novčanom tržištu** odražava se na nastavak stagnacije kamatnih stopa duž cijele krivulje. Početkom novog razdoblja održavanja kunskog dijela obvezne pričuve očekujemo nastavak istog trenda.

E.S. Resanović

U kolovozu rast inflacije u SAD-u 8,3%

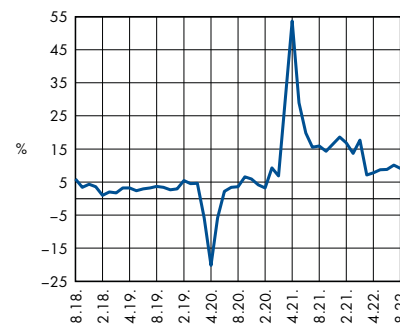
- U fokusu tjedna zasjedanje čelnika FED-a
- Pogoršanje ekonomskih očekivanja u Njemačkoj i euro području

Objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u potvrdila je nastavak usporavanja inflacije u kolovozu na krilima nižih cijena goriva za motorna vozila. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju porasle su za 8,3% na godišnjoj razini (u odnosu na 8,5% u srpnju), dok je temeljna inflacija ubrzala dosegivši 6,3% u odnosu na kolovoz prošle godine. Cijene hrane ostvarile su najveću godišnju stopu rasta od svibnja 1979. godine (+11,4%), dok je električna energija porasla za 15,8% u odnosu na kolovoz 2021. Upravo dinamika temeljne inflacije sugerira na nastavak široko rasprostranjenih inflatornih pritisaka u gospodarstvu SAD-a. Naime, rekordni porast na godišnjoj razini zabilježile su primjerice cijene zdravstvenog osiguranja, veterinarskih usluga, igračaka, dok su cijene stanovanja ostvarile najveći porast od 90-ih godina dvadesetog stoljeća. Inflacija usluga iznosila je 6,1% u kolovozu. Cijene energije kroz neizravne učinke utječu i na poskupljenje u drugim stavkama potrošačke košarice. Istovremeno se nastavlja solidna potražnja za dobrima i uslugama u SAD-u uslijed porasta plaća, na krilima izrazito otpornog tržišta rada. Stoga se u fokus nositelja ekonomskih politika nametnuo i rast troškova rada koji dodatno stimulira inflaciju. Rasprostranjenost cjenovnih pritisaka u gospodarstvu SAD-a prebacuje fokus na retoriku čelnika Fed-a na sastanku u tjednu pred nama. Predsjednik Fed-a, Jerome Powell, nedavno je dao do znanja da će odluka u rujnu biti donesena na temelju sveobuhvatnih relevantnih ekonomskih podataka i gospodarskih izgleda. U proteklom tjednu objave makroekonomskih pokazatelja iz SAD-a pružile su mješovite rezultate. Naime, temeljna maloprodaja (koja isključuje volatilne komponente) ostala je nepromijenjena, što u ovom trenutku ne podržava rast BDP-a u trećem tromjesečju. Istovremeno su zahtjevi za naknade novonezaposlenima nastavili trend pada peti tjedan zaredom, signalizirajući snažniju otpornost tržišta rada u rujnu. Iako su izvješća uputila na različit smjer kretanja u odnosu na mjesec ranije, regionalni anketni pokazatelji prerađivačkih aktivnosti (*Empire Manufacturing, Philadelphia Fed Business Outlook*) upućuju na kontrakciju aktivnosti, ali i usporavanje rasta cjenovnih pritisaka na inpute u proizvodnji. Općenito, u skladu s preuzimanjem odgovornosti Fed-a za uspostavljanje stabilnosti cijena i pripremom tržišta na dulje razdoblje restriktivnije monetarne politike, očekujemo podizanje referentnih kamatnih stopa za 75 baznih bodova na sastanku u srijedu. Na financijskim tržištima, objava inflacije u SAD-u gurnula je prinos na američki Treasury prema višim razinama. Ovakva reakcija tržišta bila je rezultat snažnijeg rasta temeljne inflacije od očekivanog, što je dodatno pojačalo očekivanja agresivnijeg pristupa Fed-a na ovoj tjednom sastanku. S naše strane Atlantika, prinos na referentnu njemačku 10-godišnju obveznicu također bilježi rast, a tjedan je zatvorio na razinama oko 1,8%. Prema izvješću istraživačkog instituta ZEW, anketni pokazatelj gospodarskih očekivanja u Njemačkoj i europodručju nastavili su pad u rujnu treći mjesec zaredom, odražavajući zabrinutost oko gospodarskih izgleda u Europi uslijed ekonomske neizvjesnosti i energetske krize.

U narednom tjednu, objave PMI pokazatelja gospodarskih aktivnosti s obje strane Atlantika pružit će bolji uvid u mogućnost klizanja vodećih svjetskih gospodarstava u recesiju.

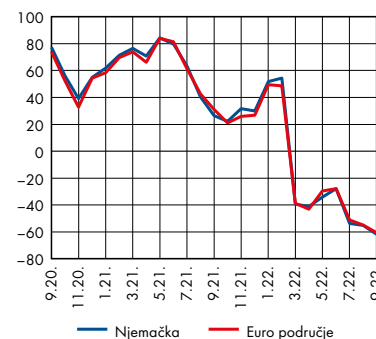
E. S. Resanović, P. Bejuk

Trgovina na malo u SAD-u*, godišnja promjena



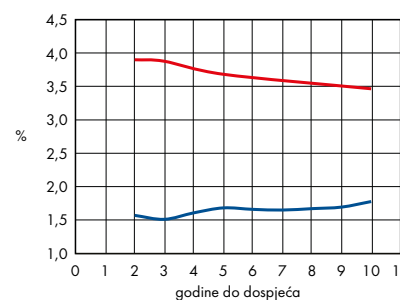
*sezonski prilagođeno
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj gospodarskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

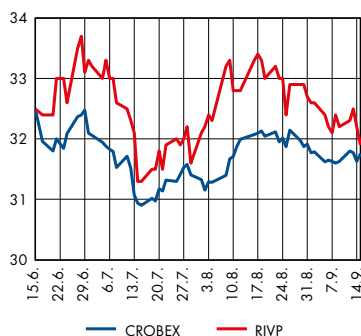


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Investitori već fokusirani na zasjedanje FOMC-a

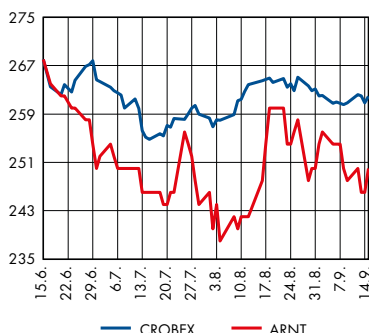
- Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima
- Objava inflacije u SAD-u za kolovoz negativno iznenadila tržišta
- Fokus investitora na ovoj tjednom zasjedanju američkog FOMC-a
- Mješovita izvedba indeksa Zagrebačke burze

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Oprezno trgovanje investitora s obje strane Atlantika obilježilo je protekli tjedan. U fokusu investitora bile su objave makroekonomskih podataka s obje strane Atlantika. Pritom je objava inflacije u SAD-u za kolovoz negativno iznenadila tržišta, obzirom da se očekivalo značajnije usporavanje inflatornih pritisaka. Stoga su porasli izgledi da bi Fed mogao nastaviti s agresivnim podizanjem referentnog kamatnjaka i u ostatku ove godine. Većina tržišnih dionika sada očekuje podizanje kamatnih stopa za 75bb na predstojećem zasjedanju američkog FOMC-a, a koji je na rasporedu ovaj tjedan u utorak i srijedu. Pritom će zasjedanje biti popraćeno i novim makroekonomskim prognozama. S naše strane Atlantika, pažnja investitora bila je usmjerena i na kretanja cijena energenata na svjetskim tržištima (nafta, prirodni plin) te na razvoj situacije na bojištima u Ukrajini. Nedavni uspjesi ukrajinske vojske donijeli su tračak nade na svjetskim burzama da bi prekid vatre mogao biti postignut brže nego se to prethodno očekivalo, što bi onda posljedično moglo donekle ublažiti i aktualnu energetska situaciju u Europi. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja. Indeksi Zagrebačke burze tjedan su zaključili sa suprotnim predznacima. Vodeći indeks CROBEX na vrijednosti je dobio 0,03% na 1.983,7 bodova u petak, dok je CROBEX10 oslabio 0,26% na 1.181,8 bodova. Značajnijih korporativnih objava nije bilo te je nastavljeno letargično trgovanje s prosječnim dnevnim prometom od tek 4 mil. kuna u redovnom trgovanju, a u fokusu je bila dionica **Valamar Riviere** s ukupno protrgovanih 4,5 mil. kuna. Dionicama **Hrvatske poštanske banke** i **Tankerske Next Generation** zabilježene su blok transakcije u vrijednosti 4 odnosno 2,6 mil. kuna. **Arena Hospitality Group** izvijestila je investicijsku javnost da je Uprava društva, a po dobivenom odobrenju Nadzornog odbora i u skladu s odlukom Glavne skupštine, odlučila pokrenuti Program za otkup vlastitih dionica s namjerom stjecanja do maksimalno 100.000 dionica. Program će biti pokrenut 15. rujna 2022. godine te je predviđeno trajanje do 15. rujna 2024. godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
16.9.2022.			
PX (CZ)	1,75	-14,43	1.220
SBITOP (SI)	0,32	-14,45	1.077
MOEX (RU)	0,24	-35,79	2.432
SASX10 (BH)	0,14	5,33	1.045
CROBEX (HR)	0,03	-4,60	1.984
BELEX15 (RS)	-0,15	3,15	847
SOFIX (BG)	-0,24	-5,02	604
BETI (RO)	-1,00	-9,97	11.759
NTX (SEE,CE,EE)	-1,17	-28,35	925
ATX (AT)	-1,29	-24,30	2.923
BUX (HU)	-1,49	-20,54	40.302
WIG30 (PL)	-2,24	-33,10	1.850

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.9.2022.		
Ingra	13,93	16
Jadroplov	5,00	63
Đuro Đaković Grupa	4,44	94
Tankerska Next Gen.	4,26	64
Dalekovod	2,94	18
Atlantska plovodba	2,63	430
Luka Ploče	2,33	660
Arenaturist Hosp. Gr.	1,61	252
Hrvatski Telekom	1,34	189
Plava Laguna	1,20	1.690
Podravka	1,05	576
Brodogr. V. Lenac	0,65	16

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.9.2022.		
Ericsson NT	0,31	1.635
Alpha Adriatic	0,00	111
Hrvatska pošt.banka	0,00	800
AD Plastik	0,00	80
Zagrebačka banka	-0,31	65
Span	-0,40	249
Atlantic Grupa	-0,52	380
Končar Elektroind.	-1,14	870
Adris grupa (P)	-1,74	395
Saponia	-2,53	770
Valamar Riviera	-3,73	31

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 16. rujna 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. rujna 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.