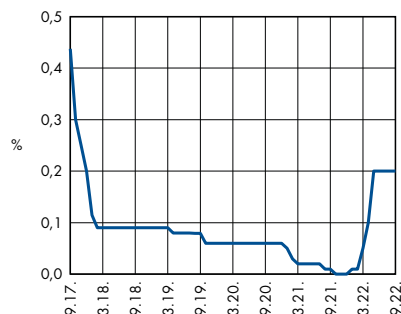


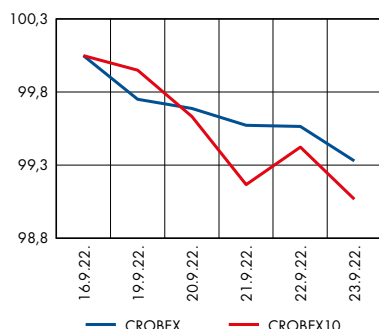


Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Nastavak povoljnih kretanja na tržištu rada. (str. 2)
- Objava industrijske proizvodnje, trgovine na malo i platne bilance u tjednu pred nama. (str. 2)
- Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis zadržan na 0,2%. (str. 2)
- PMI pokazatelji u euro području upućuju na kontrakciju prerađivačke i uslužne aktivnosti. (str. 3)
- Eskalacija geopolitičkog rizika i daljnje stezanje monetarne politike. (str. 4)

FED: Ekonomske prognoze

	BDP prognoze iz		Inflacija* prognoze iz		Referentne stope** prognoze iz	
	9.22.	6.22.	9.22.	6.22.	9.22.	6.22.
2022.	0,2	1,7	5,4	5,2	4,4	3,4
2023.	1,2	1,7	2,8	2,6	4,6	3,8
2024.	1,7	1,9	2,3	2,2	3,9	3,4

*mjereno PCE indeksom

**pokazuje sredinu ciljanog raspona referentne stope (Federal Funds Rate)

Izvori: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.9.	Trgovina na malo, god. prom. (kol.)	11:00	1,3%	–	3,3%
30.9.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (kol.)	11:00	2,9%	–	2,9%
30.9.	Tekući račun platne bilance (2. tromj.)	–	–	–	–€2,39 mlrd.
Europodručje					
26.9.	Njemačka: IFO poslovna klima (ruj.)	10:00		87,3	88,5
26.9.	Njemačka: IFO trenutna procjena (ruj.)	10:00		96,0	97,5
26.9.	Njemačka: IFO očekivanja (ruj.)	10:00		79,0	80,3
28.9.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (lis.)	8:00		–39,0	–36,5
29.9.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (ruj.)	11:00		96,0	97,6
29.9.	europodručje: Povjerenje potrošača (ruj.)*	11:00		–	–28,8
29.9.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (ruj.)*	14:00		9,2%	7,9%
30.9.	europodručje: Potroš. cij., proc., god. prom. (ruj.)	11:00		9,7%	9,1%
30.9.	europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (ruj.)	11:00		4,8%	4,3%
SAD					
27.9.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (kol.)*	14:30		–0,1%	–0,1%
27.9.	Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (ruj.)	16:00		–10	–8
28.9.	Prodaja post. stam. obj., god. prom. (kol.)	16:00		–	–22,5%
29.9.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (24. ruj.)	14:30		–	213 tis.
29.9.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (17. ruj.)	14:30		–	1.379 tis.
30.9.	U. of Mich. sentiment (ruj.)*	16:00		59,5	59,5
30.9.	U. of Mich. trenutno raspoloženje (ruj.)*	16:00		–	58,9
30.9.	U. of Mich. očekivanja (ruj.)*	16:00		–	59,9
Događanja					
26.9.	OECD: Objava ekonomskih izgleda	11:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

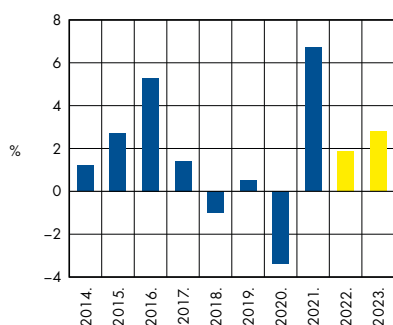
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Otpornost tržišta rada, pad realnih plaća

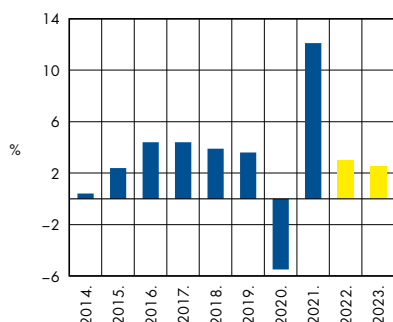
- Industrijska proizvodnja i trgovina na malo u fokusu tjedna pred nama
- Održana aukcija trezorskih zapisa

Industrijska proizvodnja, god. promj.



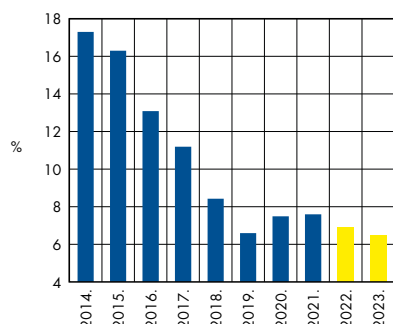
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prošli tjedan objavljeni su pokazatelji s tržišta rada za kolovoz te prosječnih plaća za srpanj koje su nastavile nominalno rasti na godišnjoj razini. Nominalan rast podržan je sve snažnijim zahtjevima za rastom plaća i u privatnom i u javnom sektoru zbog rastućih troškova života, kao i zbog nedostatka radne snage u određenim djelatnostima. Do kraja godine očekujemo nastavak rasta plaća po sličnoj dinamici. Međutim, unatoč pozitivnoj dinamici, snažne stope inflacije iz mjeseca u mjesec **umanjivat će njihovu realnu vrijednost.**

U petak će središnja banka, uz monetarnu statistiku, objaviti i podatke o kretanju na računima platne bilance. Očekujemo **uobičajen manjak na tekućem računu bilance plaćanja u drugom tromjesečju.** I dok će nastavak manjka na podračunu roba djelovati u negativnom smjeru, unatoč nastavku trenda snažnog rasta robne razmjene s inozemstvom, nepovoljna kretanja ublažit će rast neto izvoza usluga (turizma) i očekivano snažnije korištenje sredstava iz fondova EU (posebice instrumenta NGEU).

Na kalendaru Državnog zavoda za statistiku, također na samom kraju tjedna, najavljena je objava visokofrekventnih pokazatelja, trgovine na malo i industrijske proizvodnje, za kolovoz koji će dati bliži uvid u kretanje gospodarstva u trećem tromjesečju. Izvrstan središnji dio turističke sezone i turistička potrošnja odrazit će se i u pokazateljima maloprodaje. U nastavku godine, potrošnja će zasigurno biti obuzdana visokom percepcijom inflacije koja je pod snažnim utjecajem rasta cijena hrane i energije, ali i ostalih sastavnica potrošačke košarice. Nastavak povoljnih kretanja na tržištu rada, koja su potvrđena i pokazateljima o kretanju (ne)zaposlenosti u kolovozu kada je nastavljen trend pozitivnih godišnjih stopa, a registrirana stopa nezaposlenih zadržana na 6,3%, djelovat će u pozitivnom smjeru. Pozitivne godišnje promjene zabilježiti će i kretanje obujma industrijske proizvodnje, iako po skromnim stopama. Izgledi za kretanja u ostatku godine općenito su pod negativnim rizicima, budući da očekujemo da će proizvodnja ostati pod snažnim pritiskom zbog usporavanja rasta, visoke inflacije i problema s lancima opskrbe.

Na **financijskim tržištima**, EUR/HRK se u prošlom tjednu kretao na razinama blago ispod 7,53 kuna za euro. Datum pristupanja euro području sve je bliži, a do tada ne očekujemo veća odstupanja ili bilo kakva iznenađenja na deviznom tržištu, pa tako ni intervencije središnje banke koja još uvijek budno pazi na glavno sidro monetarne politike – tečaj EUR/HRK. Hrvatska kuna, jedna od najstabilnijih valuta u regiji, te valutni rizik kojem su izloženi svi sektori, tako će za nešto više od 3 mjeseca postati dio povijesti. Kao što je i najavljeno, Ministarstvo financija održalo je prošli tjedan aukciju trezorskih zapisa na kojoj je izdano 581 mil. kuna jednogodišnjih trezoraca, a prinos je zadržan na 0,2%. Izdano je i 51 mil. kuna trezorskih zapisa ročnosti 182 dana uz porast prinosa na 0,1% (sa 0,05%).

E.S. Resanović

Predanost FED-a cilju uspostavljanja stabilnosti cijena

- PMI pokazatelji upućuju na kontrakciju gospodarstva u europodručju
- Tečaj EUR/USD zadržava se ispod pariteta

Na prošlotjednom sastanku, Fed je zadržao intenzivnu dinamiku zaoštavanja monetarne politike i podignuo referentne kamatne stope za očekivanih 75 baznih bodova. Stoga je petom po redu podizanjem, ciljni raspon dosegno 3-3,25%, što se može interpretirati kao blago restriktivna razina monetarne politike. Prema novim ekonomskim prognozama, dužnosnici Feda predviđaju da će referentne kamatne stope dosegnuti 4,4% do kraja ove godine te 4,6% u 2023., što je oštiji pomak u dot-plot grafikonu koji prikazuje projekcije kretanja kamatnih stopa iz perspektive monetarnih vlasti. To implicira da bi četvrto uzastopno povećanje od 75bb moglo biti na rasporedu već tijekom sljedećeg zasjedanja u studenom. Iako Fed nastavlja pratiti nadolazeće makroekonomske podatke, posebno objave inflacije i inflacijskih očekivanja, očekivana dinamika zatezanja monetarne politike upućuje na predanost u postizanju stabilnosti cijena i vraćanju inflacije na ciljanih 2%, čak i na račun skromnijeg gospodarskog rasta. Na financijskim tržištima, retorika FOMC-a percipirana je kao izrazito oštra unatoč očekivanom podizanju referentnih kamatnih stopa. Krivulja prinosa na američke državne obveznice dodatno je invertirana, dok je prinos na 2-god. Treasury nastavio strmi rast te je tjedan zaključio na razinama oko 4,2%. Prinos na 10-god. obveznicu dosegno je 3,8%, i time najvišu razinu od 2011. Inflacijska očekivanja spustila su se ispod 2,5%, a tržišta očekuju podizanje referentnih stopa za 150bb na sljedeća tri sastanka. Prinos na referentnu njemačku 10-god. obveznicu također bilježi rast, a tjedan je zatvorio na razinama oko 2%. S naše strane Atlantika, oprezniji pristup stezanju monetarne politike ESB-a u odnosu na američki Fed ocrtava se u lošijim izgledima gospodarstva europodručja. Naime, izvješće S&P Global-a i PMI pokazatelji upućuju na kontrakciju prerađivačke i uslužne aktivnosti treći odnosno drugi mjesec zaredom, a pad pokazatelja u rujnu izraženiji je i od procjene tržišnog konsenzusa. Gospodarskim aktivnostima snažan teret predstavlja intenziviranje energetske krize približavanjem jesenskih i zimskih mjeseci, ustrajni inflatorni pritisci, neizvjesnost, slabljenje globalne potražnje te još uvijek prisutni poremećaji u opskrbnim lancima ojačani ponovnim otvaranjem ekonomije početkom godine, dok pozitivni učinci otvaranja (posebno u uslužnom sektoru) iščezavaju. Takvo okruženje odrazilo se i na raspoloženje potrošača čiji se anketni pokazatelj spustio na dosad najniže evidentirane razine. Diljem europodručja fiskalnim mjerama pokušavaju se zaštititi kućanstva od rastućih troškova, a istovremeno su državne vlasti koncentrirane i na spašavanje pojedinih važnih poduzeća, kao što je primjerice njemačka nacionalizacija uvoznika plina Uniper SE.

Na deviznim tržištima američki dolar nastavio je jačati u odnosu na euro podržan zaoštavanjem monetarne politike Feda, ali i zbog statusa sigurnog utočišta. Nastavku silaznog trenda EUR/USD doprinosi i povećana razlika u prinosima na referentna obveznička izdanja. Negativni rizici za euro dodatno su ojačani geopolitičkim rizicima, odnosno djelomičnom mobilizacijom rezervista u Rusiji, a potencijalan nastavak slabljenja valute podržavaju i politička previranja unutar EU (nesuglasice na relaciji Budimpešta-Bruxelles, parlamentarni izbori u Italiji). Stoga se EUR/USD nastavlja kretati ispod pariteta, na razinama posljednji put zabilježenim 2002. godine.

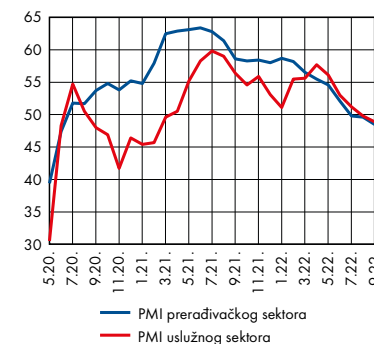
Petar Bejuk

Europodručje: Raspoloženje potrošača



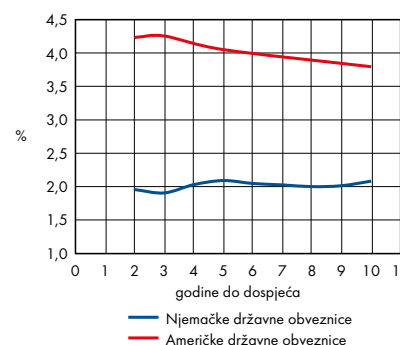
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

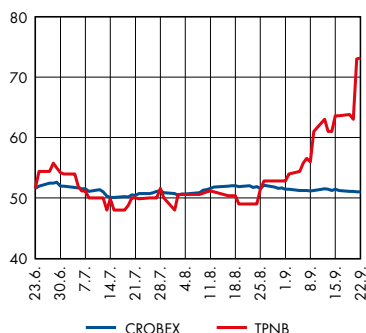


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eskalacija geopolitičkog rizika i daljnje stezanje monetarne politike

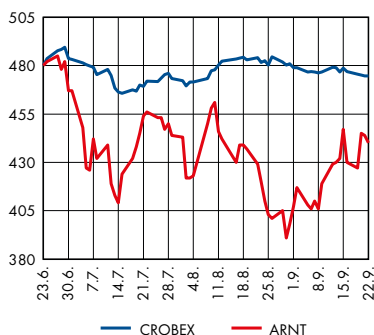
- Prevladava dosta izražena volatilnost na dioničkim tržištima
- Eskalacija geopolitičkog rizika uslijed djelomične mobilizacije u Rusiji
- Očekujemo zadržavanje nestabilnog okruženja
- Pesimizam i na Zagrebačkoj burzi

Tankerska Next Generation (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Oprezno trgovanje investitora s obje strane Atlantika nastavilo se i tijekom proteklog tjedna. U fokusu investitora bio je geopolitički rizik uslijed razvoja nove situacije rata u Ukrajini na krilima objave djelomične mobilizacije u Rusiji. To predstavlja eskalaciju trenutnog ratnog sukoba te unosi novu dozu neizvjesnosti na globalna financijska tržišta. U skladu s očekivanjima većine tržišnih dionika, Fed se ponovno odlučio za podizanje kamatnih stopa za 75bb. Istovremeno su objavljene i nove makroekonomske projekcije, a koje upućuju na slabiji gospodarski rast i više prosječne godišnje stope inflacije u odnosu na prognoze iz lipnja. Pritom je retorika čelnika Fed-a ostala oštra te je signalizirana daljnja potreba za agresivnim podizanjem kamatnih stopa u borbi protiv ustrajnih i široko rasprostranjenih inflatornih pritisaka. Takav oštar stav čelnika Fed-a neugodno je iznenadio dio tržišnih dionika, što se do kraja tjedna odrazilo na izvedbu vodećih globalnih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika. Iznad svega, jasan stav da je borba protiv inflacije glavni prioritet, čak i nauštrb skromnijeg gospodarskog rasta, donijela je razočarenje na dionička tržišta. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja uslijed izraženog geopolitičkog (intenzivne akcije Rusije) i političkog (rezultati parlamentarnih izbora u Italiji) rizika.

I na domaćem tržištu prevladavao je negativan sentiment te je CROBEX na vrijednosti izgubio 0,72% zaključivši trgovanje u petak na 1.969 bodova. Uvjerljivo najveći promet ostvaren je dionicom **Tankerske Next Generation** (168,6 mil. kuna). Pojačani interes investitora za ovom dionicom u posljednje vrijeme odraz je jačanja potražnje za pomorskim prijevozom naftnih derivata, dok se značajan dio trgovanja odnosi na stjecanje vlastitih dionica. Dionica Tankerske Next Generation ujedno je bila i dobitnik tjedna među sastavnicama CROBEX-a s rastom cijene od 17,9%. I na domaćem tržištu očekujemo nastavak pojačane volatilnosti i kretanje vodećih indeksa u skladu sa sentimentom na europskim tržištima.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
23.9.2022.			
SASX10 (BH)	0,27	5,62	1.048
BELEX15 (RS)	-0,64	2,49	841
CROBEX (HR)	-0,72	-5,29	1.969
SOFIX (BG)	-2,42	-7,32	589
WIG30 (PL)	-2,85	-35,26	1.790
BUX (HU)	-3,39	-23,70	38.700
PX (CZ)	-4,27	-18,09	1.168
NTX (SEE,CE,EE)	-4,67	-32,02	877
SBITOP (SI)	-5,02	-18,75	1.023
ATX (AT)	-6,21	-29,21	2.733
BETI (RO)	-6,96	-16,27	10.936
MOEX (RU)	-14,20	-44,83	2.089

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
23.9.2022.		
Tankerska Next Gen.	17,92	75
Dalekovod	2,86	18
Brodogr. V. Lenac	2,56	16
Hrvatska pošt. banka	2,50	820
Končar Elektroind.	1,15	880
Ingra	0,94	16
Atlantska plovdba	0,70	433
Valamar Riviera	0,32	31
Saponia	0,00	770
Zagrebačka banka	0,00	65
Adris grupa (P)	0,00	395
Alpha Adriatic	0,00	111
Jadroplov	0,00	63
AD Plastik	-0,50	80
Podravka	-1,04	570
Hrvatski Telekom	-1,06	187
Span	-2,01	244
Atlantic Grupa	-2,63	370
Luka Ploče	-4,55	630
Ericsson NT	-4,59	1.560
Plava Laguna	-4,73	1.610
Arenaturist Hosp. Gr.	-4,76	240
Đuro Đaković Grupa	-9,57	85

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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 23. rujna 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 26. rujna 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 26. 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.