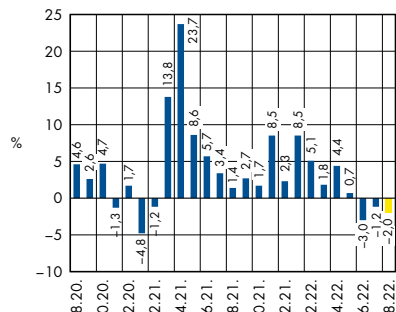


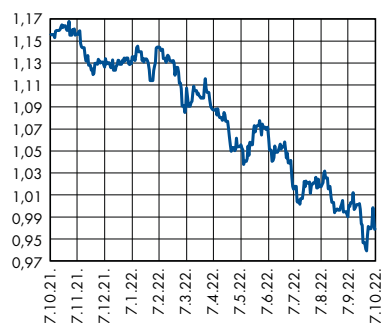


Europodručje: Trgovina na malo, god. prom.



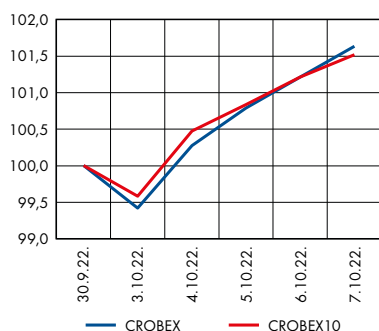
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U prvoj polovici godine prosječan rast cijena stambenih nekretnina 13,6%. (str. 2)
- Godišnji rast proizvođačkih cijena u rujnu 30,2%, objava inflacije u fokusu tjedna pred nama. (str. 2)
- Pojačana volatilnost na financijskim tržištima
- Nastavak pogoršanja gospodarskih izgleda u europodručju. (str. 3)
- U iščekivanju novih signala u pogledu monetarne politike. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
10.10. Turizam, dolasci, godišnja promjena (kol.)	11:00	6,5%	–	22,9%
14.10. Potrošačke cijene, godišnja promjena (ruj.)	11:00	12,1%	–	12,3%
Europodručje				
10.10. europodručje: Sentix povjerenje investitora (lis.)	10:30		–33,0	–31,8
12.10. europodručje: Indust. proizvodnja, god. prom. (kol.)	11:00		1,2%	–2,4%
13.10. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (ruj.)*	8:00		10,0%	10,0%
13.10. Njemačka: Tekući račun pl. bil. (kol.)	–		–	–€5,0 mlrd.
14.10. europodručje: Robna razmjena, saldo (kol.)	11:00		–	–€40,3 mlrd.
SAD				
12.10. Proizvođačke cijene, god. prom. (ruj.)	14:30		8,4%	8,7%
13.10. Potrošačke cijene, god. prom. (ruj.)	14:30		8,1%	8,3%
13.10. Zahtjevi za naknade za novonezaposl. (8. lis.)	14:30		–	219 tis.
13.10. Zahtjevi za naknade za nezaposl. (1. lis.)	14:30		–	1.361 tis.
14.10. Trgovina na malo, mj. prom. (ruj.)	14:30		0,2%	0,3%
14.10. U. of Mich. sentiment (lis.)**	16:00		58,8	58,6
14.10. U. of Mich. trenutni uvjeti (lis.)**	16:00		–	59,7
14.10. U. of Mich. očekivanja (lis.)**	16:00		–	58,0
Događanja				
12.10. Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

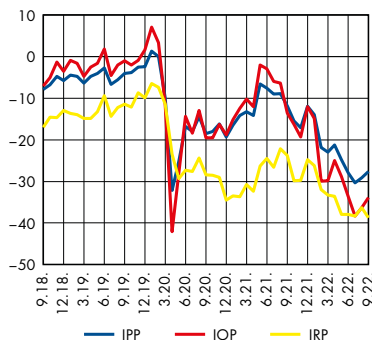
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Povjerenje potrošača na razinama s početka pandemije

- Godišnji rast proizvođačkih cijena u rujnu 30,2%
- U prvoj polovici godine prosječan rast cijena stambenih nekretnina 13,6%

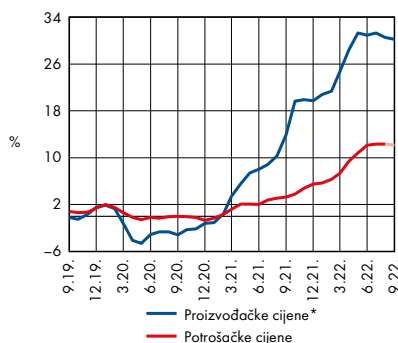
Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Posljednji podaci o kretanju cijena stambenih nekretnina potvrdili su nastavak **pozitivnih kretanja na tržištu nekretnina**. Godišnje stope rasta zadržale su dvoznamenkaste vrijednosti u drugom tromjesečju, a rast je zabilježen i u odnosu na razdoblje siječanj-ožujak. Međutim, pri analizi je bitno napomenuti kako se radi o prosječnim cijenama na razini cijele Hrvatske te da tržište nekretnina karakterizira **visoka segmentiranost** s obzirom na lokaciju, kvalitetu i starost nekretnine. Rast cijena rezultat je dugogodišnjeg razdoblja izrazito visoke likvidnosti, niskih kamatnih stopa, manjka alternativnih ulaganja uz percepciju nekretnine kao sigurne imovine. Uz to, Vladine subvencije za stambene kredite kao i **rastuća potražnja nerezidenata** podržavaju povećanu potražnju i rast cijena. Nastavak sličnih trendova očekujemo i u godini pred nama, iako značajno sporijom dinamikom. U 2023. prosječna godišnja stopa rasta cijena stambenih nekretnina bit će značajno skromnija i neće prelaziti 5%.

Inflacija, god. promj.

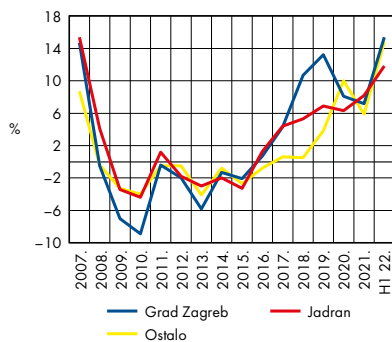


*na domaćem tržištu,
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Izravni učinak viših cijena energije odražava se i u **proizvođačkim cijenama** industrije čiji se godišnji rast zadržava iznad 30%, iako je u rujnu primjetno blago usporavanje treći uzastopni mjesec, uslijed popuštanja snažnog rasta cijena energije. Međutim neizravni učinak visokih cijena energije kroz više troškove poduzeća u proizvodnji, transportu i distribuciji, inputima i sl. zrcali se i u višim cijenama ostalih glavnih industrijskih kategorija. Posebno se ističe rast cijena intermedijarnih proizvoda jasno odražavajući i dalje prisutne poremećaje u lancima opskrbe. Kompleksnost opskrbenih lanaca u novonastalom ekonomskom i geopolitičkom okruženju otežava pravilnu procjenu potražnje i usklađivanje ponude s promjenjivim uvjetima na tržištu što posljedično utječe na (nepotreban) rast troškova. Ne očekujemo normalizaciju opskrbenih lanaca u ovoj godini pri čemu ne isključujemo mogućnost nastavka doprinosa rastu cijena od strane industrijskih neprehrambenih proizvoda. U takvom okruženju **povjerenje potrošača**, unatoč blagom poboljšanju u srpnju, zadržalo se u kolovozu **na razinama s početka pandemije**. Promatrano prema komponentama indeksa, pogoršanje potrošačkog optimizma najviše je vidljivo kod nepovoljnijih očekivanja glede financijske situacije u kućanstvu te ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj u sljedećih godinu dana. Sam kraj tjedna rezerviran je za objavu kretanja **indeksa potrošačkih cijena** u rujnu. Očekujemo **blago smirivanje** godišnje stope rasta koje se može pripisati posljednjim mjerama Vlade, posebno onima usmjerenim na ograničavanje cijena energije i hrane. Ipak, dinamika rasta inflacije do kraja godine ostat će izražena uz dvoznamenkaste stope rasta. Naša prognoza prosječne inflacije od 10,6% u ovoj godini izložena je pozitivnim rizicima uzimajući u obzir da su procjene izrađene prije objave Vladinog paketa pomoći. S druge strane, uobičajeno sezonsko povećanje odjeće i obuće u rujnu djelovat će u suprotnom smjeru na kretanje inflacije na mjesečnoj razini. Nakon kontinuiranog usporavanja od svibnja očekujemo blago ubrzanje mjesečne stope rasta u rujnu na 0,7% u odnosu na kolovoz.

E.S. Resanović

Indeksi cijena stambenih nekretnina, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Jačanje negativnih rizika u europodručju

- Nastavak primjetne volatilnosti na financijskim tržištima
- Umjerenije zapošljavanje u SAD-u

Međunarodna **financijska tržišta** nastavlja karakterizirati **izrazita volatilnost** u okruženju energetske krize u Europi i politike ESB-a koja stavlja naglasak na nadolazeće ekonomske podatke, a ne oslanja se na dugoročnije prognoze. Trend povećanja prinosa posljednjih mjeseci djelovao je u smjeru izravnjanja krivulje referentnih njemačkih obveznica. Naime, u trećem tromjesečju, razlika prinosa između 10-god. i 2-god. dospjeća suzila se na 10bp, što je posljednji put zabilježeno početkom 2021. (tada se 10-god. prinos kretao oko -0,6%). U okruženju rastućih kamatnih stopa, izravnjanje krivulje prinosa proizlazi iz nesrazmjernog porasta dospjeća na kraćem dijelu krivulje. Budući da su prinosi na kraćem dijelu krivulje pod snažnim utjecajem monetarne politike, važnu ulogu u njihovoj volatilnosti imaju očekivanja o kretanju referentnih kamatnih stopa, ali i objave makroekonomskih podataka koji su relevantni za odluke nositelja monetarne politike. Smatramo da će tržišna očekivanja naginjati prema restriktivnijim odlukama ESB-a do kraja godine, posebno zbog toga što će središnja banka djelovati u cilju suzbijanja rasprostranjenih cjenovnih pritisaka koji signaliziraju inflatorne pritiske s potražne strane. Naše ažurirane prognoze stoga oslikavaju okruženje u kojem se nastavlja pritisak na rast prinosa kraćih dospjeća te ravniiju do blago inverznu krivulju referentnih njemačkih obveznica u 2023. Prognoze odražavaju suzdržanost središnje banke od zauzimanja čvrstog stava. Uslijed značajnog usporavanja gospodarskog rasta i potencijalne recesije, povećana volatilnost također je očekivana. Materijalizacija negativnih rizika u **europodručju**, odnosno ustrajnost inflacije, intenziviranje energetske krize i geopolitičkog sukoba, snažan pad raspoloženja potrošača, zaoštavanje financijskih uvjeta itd., ocrtava se posljednjih mjeseci u visokofrekventnim i anketnim pokazateljima. Trgovina na malo bilježi pad treći mjesec zaredom na mjesečnoj i godišnjoj razini, a spomenuto kretanje donekle je očekivano uslijed objava anketnih pokazatelja o povjerenju potrošača. Anketni pokazatelji raspoloženja kontinuirano se pogoršavaju od početka rata u Ukrajini, dok potrošači očekuju lošije dohodovne i ekonomske uvjete. Dolazi do suzdržavanja od potrošnje, što se manifestira na ostvarenom prometu maloprodajnih poduzeća. Istovremeno posljednji pokazatelji industrijske proizvodnje i tvorničkih narudžbi naznačuju i dalje izražene poremećaje u lancima opskrbe. Zajedno s izravnim i neizravnim učincima viših cijena energije, izrazita neizvjesnost u pogledu gospodarskih kretanja utječe na usporavanje proizvodnih aktivnosti europodručja.

S druge strane Atlantika, u fokusu tjedna bili su pokazatelji s **tržišta rada** i pokazatelji gospodarske aktivnosti u SAD-u u rujnu. Sudionici financijskih tržišta priželjkivali su objave koje bi potaknule FED u ublažavanju retorike agresivnog zaoštavanja monetarne politike. Međutim, broj novozaposlenih održao se na solidnim razinama u rujnu, iako je zapošljavanje umjerenije u odnosu na prethodni mjesec. Sličan trend evidentirali su i ostali pokazatelji, dok se stopa nezaposlenosti spustila na najnižu razinu u posljednjih 50 godina (3,5%). Prema ISM pokazateljima, prerađivačke aktivnosti pod snažnijim su negativnim rizicima nego uslužne aktivnosti, međutim, i dalje je uočljiva otpornost američkog gospodarstva.

Euro područje: prognoze kamatnih stopa i prinosa

	Q4 22.	Q1 23.	Q2 23.	Q3 23.
ESB ref. stopa	2,50	3,00	3,00	3,00
ESB Depozitna stopa	2,00	2,50	2,50	2,50
Euribor 3mj.	2,25	2,60	2,60	2,60
Njem. 2-god. prinos	2,30	2,50	2,40	2,35
Njem. 10-god. prinos	2,30	2,40	2,30	2,20

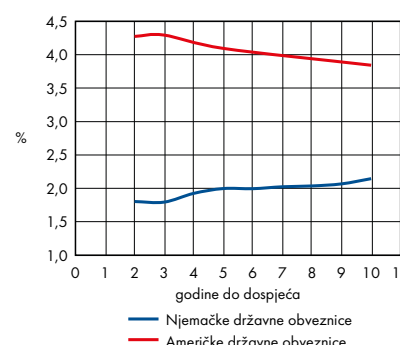
Izvor: RBI/Raiffeisen Research

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



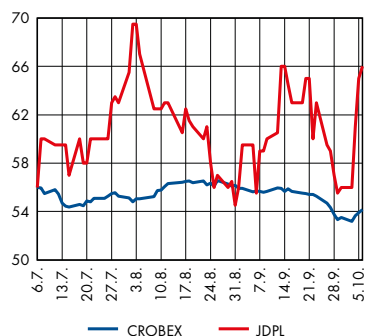
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

U iščekivanju novih signala u pogledu monetarne politike

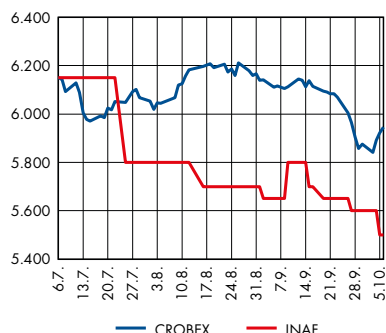
- I nadalje prevladava izražena volatilnost na dioničkim tržištima
- Fokus investitora na objavama s američkog tržišta rada
- Početak sezone objava rezultata američkih kompanija pred nama
- Pozitivan sentiment na ZSE

Jadroplov (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Oprezno trgovanje investitora s obje strane Atlantika nastavilo se i tijekom proteklog tjedna. U fokusu tržišnih dionika bile su objave iz realnog sektora i to posebice s druge strane Atlantika. Investitori su u objavljenim podacima nastojali iščitavati nove signale, a koji bi upućivali na tempo stezanja monetarne politike Feda u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju i prvoj polovici 2023. godine. Na tržištima i nadalje ostaje visoko prisutan geopolitički rizik, obzirom na neizvjestan razvoj nove situacije rata u Ukrajini. Stoga je tjedan iza nas obilježen značajnom volatilnošću na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika te je izostao jasan smjer kretanja vodećih dioničkih indeksa. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja, a nove smjernice za ulagače pristignut će na krilima početka nove sezone objava poslovnih rezultata američkih kompanija za treće ovogodišnje tromjesečje. Ista tradicionalno započinje objavama rezultata vodećih američkih financijskih institucija.

Suprotno kretanjima vodećih globalnih dioničkih indeksa, na Zagrebačkoj burzi je prevladao pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. U petak je CROBEX trgovanje zaključio na 1.937,3 bodova, odnosno 1,63% u plusu na tjednoj razini. Volumeni trgovanja kretali su se ispod razine od 5 mil. kuna, a u fokusu je bila dionica **Podravke** s ukupnim prometom od skromnih 3,7 mil. kuna. Jedna od vodećih tjednih dobitnica bila je dionica **Janafa** s rastom od 3,57%. Reakcija je to na vijest o dogovoru ministara financija država članica EU o zajedničkom stajalištu o prijedlogu plana REPowerEU za uklanjanje ovisnosti o ruskim fosilnim gorivima u sklopu kojeg se predviđa da Janaf postane strateški europski naftovod.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
7.10.2022.			
BUX (HU)	4,49	-22,05	39.538
PX (CZ)	4,04	-18,04	1.169
NTX (SEE,CE,EE)	2,84	-33,08	864
ATX (AT)	2,59	-28,47	2.762
BETI (RO)	2,53	-16,48	10.909
SASX10 (BH)	2,22	8,36	1.075
SBITOP (SI)	2,17	-21,93	983
WIG30 (PL)	2,09	-37,63	1.724
CROBEX (HR)	1,63	-6,83	1.937
BELEX15 (RS)	0,30	1,11	830
MOEX (RU)	-0,67	-48,67	1.944
SOFIX (BG)	-0,93	-8,49	582

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
7.10.2022.		
Jadroplov	18,75	67
AD Plastik	8,94	80
Podravka	5,40	586
Arenaturist Hosp. Gr.	5,22	242
Atlantska plovdba	4,62	408
Plava Laguna	4,38	1.670
Ericsson NT	2,87	1.615
Brodogr. V. Lenac	2,63	16
Hrvatska pošt. banka	2,50	820
FTB Turizam	1,85	1.100
Atlantic Grupa	1,69	360
Span	1,68	242
Valamar Riviera	1,38	29
Adris grupa (P)	1,32	383
Ingra	1,02	15
Tankerska Next Gen.	-1,04	76
Hrvatski Telekom	-1,39	178
Zagrebačka banka	-2,17	63
Končar Elektroind.	-2,30	850

* 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 7. listopada 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. listopada 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. listopada 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.

Ekonomski 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. Ulagateljima 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 RBL, 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing drugih društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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.