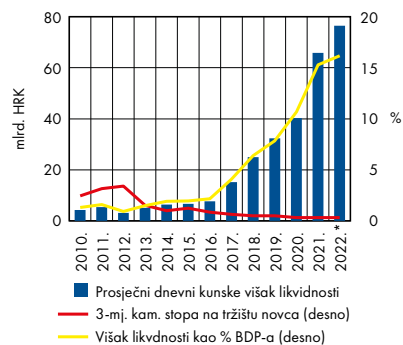


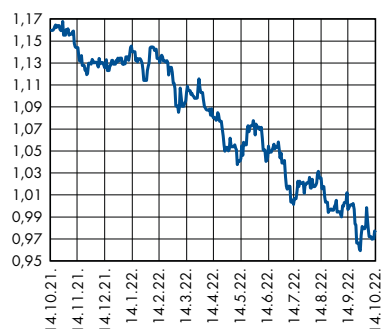


Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



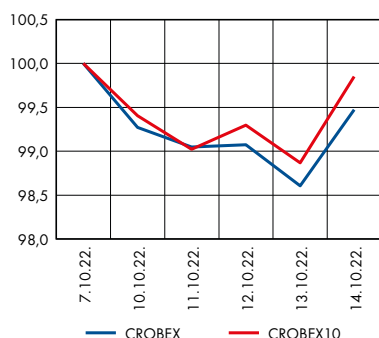
*do 12. listopada 2022.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Godišnja inflacija u rujnu 12,8%, mjesečna stopa ubrzala na 1,5%. (str. 2)
- Za utorak najavljena aukcija trezorskih zapisa. (str. 2)
- Pogoršane ekonomske prognoze MMF-a. (str. 3)
- U rujnu najviša godišnja stopa rasta temeljne inflacije u SAD-u u posljednjih 40 godina. (str. 3)
- Slaba izvedba dioničkih tržišta pod utjecajem snažnih inflatornih pritisaka. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj		Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
19.10.	Registrirana stopa nezaposlenosti (ruj.)	11:00	6,1%	–	6,3%
Europodručje					
18.10.	Njemačka: ZEW očekivanja (lis.)	11:00		–66,5	–61,9
18.10.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (lis.)	11:00		–69,0	–60,5
18.10.	europodručje: ZEW očekivanja (lis.)	11:00		–	–60,7
19.10.	europodručje: Potroš. cijene, god. prom. (ruj.)*	11:00		10,0%	10,0%
19.10.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (ruj.)*	11:00		4,8%	4,8%
20.10.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (ruj.)	8:00		45,7%	45,8%
20.10.	europodručje: ESB tekući rač. pl. bil. (kol.)	10:00		–	–€19,9 mlrd.
21.10.	europodručje: Potrošačko povjerenje (lis.)**	16:00		–30,0	–28,8
SAD					
17.10.	Empire Manufacturing (lis.)	14:30		–1,0	–1,5
18.10.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (ruj.)	15:15		–0,1%	–0,2%
19.10.	Građevinske dozvole, mj. prom. (ruj.)	14:30		0,5%	–8,5%
19.10.	Započete gradnje stam. objekata (ruj.)	14:30		–5,6%	12,2%
20.10.	Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti	14:30		–4,5	–9,9
20.10.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (15.10.)	14:30		–	228 tis.
20.10.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (8.10.)	14:30		–	1.368 tis.
Događanja					
19.10.	FED: Ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

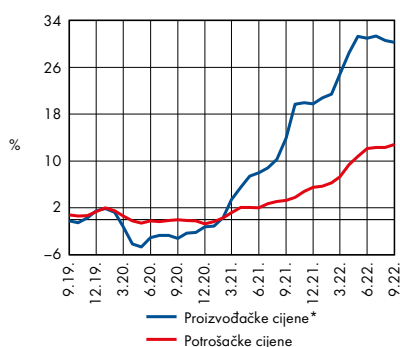
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Ubrzanje inflacije u rujnu

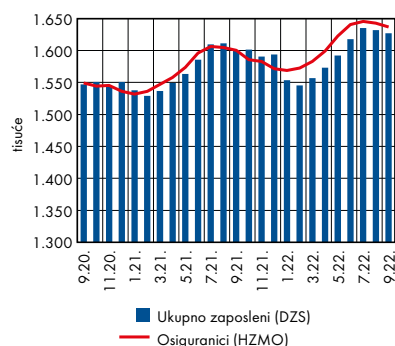
- Godišnja inflacija u rujnu 12,8%, mjesečna stopa ubrzala na 1,5%
- Najavljena aukcija trezorskih zapisa

Inflacija, god. promj.



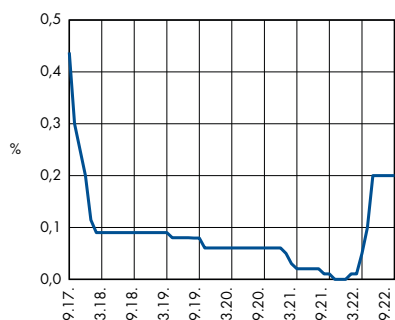
*na domaćem tržištu,
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj zaposlenih i broj osiguranika



Izvori: HZMO, DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Inflacija potrošačkih cijena ubrzala je u rujnu na 12,8% godišnje. Unatoč administrativnim mjerama Vlade za pojedine kategorije proizvoda, snažno ubrzanje rasta zabilježeno je i u odnosu na kolovoz (+1,5%). Naime, iako je u skupinama Restorani i hoteli, Rekreativna i kultura te Hrana i Prijevoz (pri čemu su potonje pod utjecajem administrativnih mjera) zabilježen blagi pad cijena evidentno je da se inflacija prelijeva i na ostale skupine proizvoda i počinje vršiti pritisak i s potražne strane. Dijelom je to posljedica prethodnih rasta troškova (osobito vidljivo u snažnom rastu proizvođačkih cijena) pa uz još uvijek solidnu potražnju i potrošačke cijene u ostalim kategorijama rastu. Godišnju stopu inflacije predvode i dalje kategorije čiji je rast predvođen rastom troškova, ali je i ovdje primjetan pozitivan i rastući doprinos ostalih kategorija. Iako do kraja godine očekujemo blago usporavanje inflatornih pritiska, godišnje stope rasta ostat će dvoznamenkaste. Stoga ostajemo pri našim očekivanjima o prosječnoj stopi rasta od 10,6% u ovoj godini. Dio inflatornih pritisaka prenijet će se u 2023. godinu kada očekujemo prosječnu stopu inflacije na razini od preko 6%. U uvjetima nastavka geopolitičkih napetosti poprilično je izgledno da cijene energije ostanu povišene, ali administrativno limitiranje cijena u nekom trenutku mora popustiti što bi moglo dovesti do odgođenog podizanja cijena određenih proizvoda i usluga. S druge strane, rat u Ukrajini i posljedice na svjetski poljoprivredno prehrambeni sektor uz klimatske (ne)prilike dodatan su čimbenik koji ne dozvoljava povratak stopa inflacije prema razinama od 2% ni u 2023.

Na **novčanom tržištu**, obzirom da je ovaj tjedan na dospeljeću 264 mil. kunskih te 160 mil. kuna trezoraca uz valutnu klauzulu, za utorak je najavljena aukcija na kojoj Ministarstvo financija namjerava izdati 200 mil. kunskih trezorskih zapisa na 182 dana te 400 mil. kunskih trezoraca na 364 dana. Najavljeno je i izdanje u eurima, 20 mil. eura na 91 dan, 20 mil. eura na 182 dana te 80 mil. eura ročnosti 364 dana. Obzirom na skori ulazak u euro područje ne iznenađuje najava izdavanja trezorskih zapisa denominiranih u eurima po svim ročnostima. Trezorski zapis na 91 dan zadnji je put izdan u veljači 2016. uz prinos od 0,20% dok je prinos na 364 dana na -0,05% (zadnja aukcija bila je u svibnju ove godine). Trezorac uz valutnu komponentu na 182 dana do sada nije izdavan. U skladu s tržišnim kretanjima očekujemo korekciju prinosa na više po svim dospeljima.

Od **ekonomskih objava**, ovaj tjedan na rasporedu su preostale objave s tržišta rada (zaposlenost i plaće) koje će potvrditi nastavak solidnih kretanja. Prema posljednjim podacima HZMO-a broj osiguranika u rujnu nastavio je rasti na godišnjoj razini (uz blagi pad za 0,2% u odnosu na kolovoz), a broj registriranih nezaposlenih pri HZZ-u nastavio se smanjivati po dvoznamenkastoj godišnjoj stopi rasta uz pad zabilježen i u odnosu na kolovoz. DZS će u petak objaviti i indekse obujma građevinskih radova za kolovoz koji će također potvrditi pozitivna kretanja u građevinarstvu podržana nastavkom kontinuirano stabilne potražnje za stambenim nekretninama, investicijama u infrastrukturne projekte (financirane sredstvima iz EU fondova) kao i obnovom potresom pogođenih područja.

E.S. Resanović

U rujnu najviša godišnja stopa rasta temeljne inflacije u SAD-u u posljednjih 40 godina

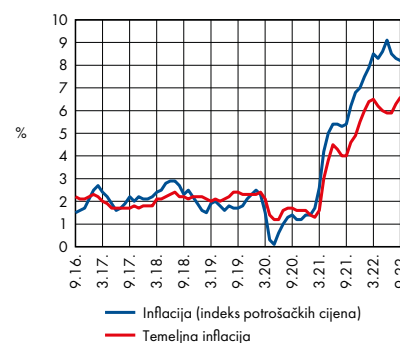
- Nove prognoze IMF-a
- Nastavak pada anketnog Sentix pokazatelja u europodručju

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, nastavile su u rujnu trend široko rasprostranjenog rasta u američkom gospodarstvu. Inflacija je, sa stopom rasta od 8,2% na godišnjoj razini (+0,4% mjesečno), nadmašila tržišni konsenzus, ali i usporila za 0,1pb u odnosu na godišnju promjenu u kolovozu. Temeljna inflacija ubrzala je na 6,6% (u odnosu na 6,3% u kolovozu), što je najviša godišnja stopa rasta od 1982. godine. U odnosu na kolovoz, inflacija koja isključuje cijene energije i hrane drugi je mjesec zaredom zabilježila rast od 0,6%. Na mjesečnoj razini, cijene energije pale su za 2,1% (+19,8% godišnje), dok su cijene hrane porasle za 0,8% (+11,2% godišnje). S rastom od 0,8% na mjesečnoj razini, inflacija usluga ostvarila je najveću mjesečnu promjenu od kolovoza 1990. godine. Cijene stanovanja, koje čine najveći udio u uslugama, u rujnu su ostvarile rast od 0,7% mjesečno (+8,0% godišnje). Uz rast cijena medicinskih usluga, visoke cijene hrane i stanovanja ocrtavaju snažan rast troškova osnovnih životnih potreba. Ove spomenute tri kategorije doprinijele su rastu indeksa potrošačkih cijena na godišnjoj razini s čak 4,2 postotna boda. U mjesecima pred nama, skromnije godišnje stope rasta inflacije bit će prvenstveno posljedica visoke prošlogodišnje baze, odnosno uslijed već evidentiranih snažnih inflatornih pritisaka u istom razdoblju prošle godine.

Međutim, geopolitički rizici poput odluke OPEC+ zemalja da smanje proizvodnju nafte, nastavka poremećaja opskrbenih lanaca zbog intenziviranja rata u Ukrajini, potencijalna zabrana uvoza ruskog aluminija od strane SAD-a koji je bitna komponenta u proizvodnji automobila itd., ne isključuju novi šok na strani ponude i zadržavanje inflacije na povišenim razinama. U okruženju geopolitičke i ekonomske neizvjesnosti, središnjim bankama otežano je donošenje odluka jer su njihovi instrumenti usmjereni na suzbijanje inflacije potaknute potražnjom. Tako bi novi šokovi na strani ponude potencijalno ugrozili vjerodostojnost središnjih banaka, ako se inflacija pokaže postojanijom od očekivane. Upravo zbog inflacijskih očekivanja, središnje banke komuniciraju posvećenost povratku ciljane inflacije bez obzira koji je izvor cjenovnih pritisaka. Iako FED ima za cilj postizanje stabilnosti cijena i pune zaposlenosti, još uvijek prisutna otpornost tržišta rada i gospodarstva dopušta središnjoj banci potpunu usredotočenost na inflaciju. Važno je spomenuti da je Fed započeo i kvantitativno stezanje monetarne politike, odnosno reduciranje bilance, a monetarna politika FED-a može se okarakterizirati kao restriktivna u sljedećih nekoliko tromjesečja. S druge strane, gospodarstvo europodručja u nepovoljnijem je položaju u odnosu na američko, a Europska središnja banka ne planira u bliskoj budućnosti provoditi kvantitativno stezanje (eventualno u slučaju APP programa). U novim ekonomskim prognozama MMF-a koje su objavljene na prošlotjednom sastanku, u europodručju se očekuje realni rast BDP-a od 0,5% u 2023. (i posebno snažno usporavanje u Njemačkoj i Italiji). Očekuje se pogoršanje životnog standarda, a ekonomska dinamika u europodručju, SAD-u i Kini mogla bi potencijalno biti slabija od razdoblja u 2011. i 2012. godini. Uslijed približavanja zimskih mjeseci i jačanja pesimizma, anketni Sentix pokazatelj raspoloženja na financijskim tržištima spustio se u listopadu na najnižu razinu od svibnja 2020. godine.

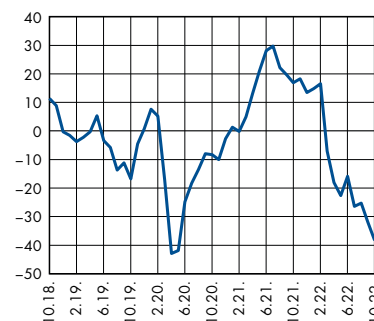
Petar Bejuk

SAD: Inflacija, godišnja promjena



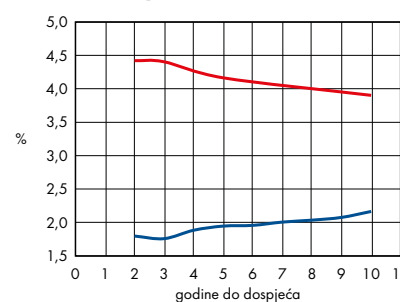
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Europodručje: Sentix raspoloženje investitora



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

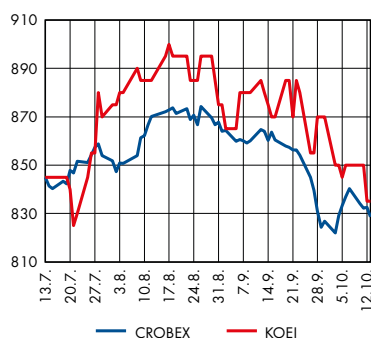


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionička tržišta s obje strane Atlantika pod pritiskom

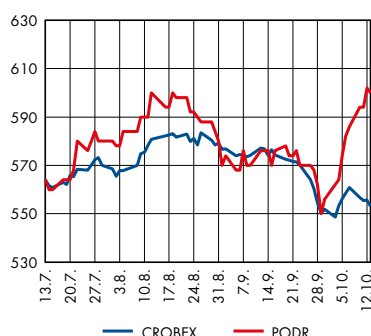
- Nastavak izražene volatilnosti
- Objave inflacije u fokusu
- Početak sezone objava rezultata poslovanja kompanija
- Domaći indeksi slijede sentiment s inozemnih tržišta

Končar elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Razdoblje pojačane volatilnosti nastavljeno je i u prethodnom tjednu na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika. U fokusu su bile objave zapisnika sa zasjedanja FOMC-a te stope inflacije u SAD-u u rujnu. I nadalje izraženi inflatorni pritisci potvrđuju očekivanja o nastavku agresivnog podizanja kamatnih stopa, što podržava rast prinosa na obveznice i negativno utječe na dionička tržišta. S naše strane Atlantika, dodatni negativni čimbenik je nova eskalacija rata u Ukrajini i energetska neizvjesnost. Ipak, dozu optimizma donio je kraj tjedna u očekivanju razvoja događaja vezano za kontroverzni plan za poticanje rasta britanskog gospodarstva. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja, a investitori će pratiti sezonu objava poslovnih rezultata kompanija za treće ovogodišnje tromjesečje kao i objave ZEW indeksa i povjerenje potrošača u euro području.

I na Zagrebačkoj burzi vodeći su indeksi uglavnom bili u crvenom. CROBEX je zabilježio tjedni pad od 0,53% na zaključnih 1.927,1 bodova u petak, dok je uži CROBEX10 na vrijednosti izgubio 0,15% na 1.143,0 bodova. Ostvareni volumeni trgovanja bili su relativno skromni, u prosjeku 5 mil. kuna dnevno. Pritom su u fokusu bila izdanja **Podravke** i **Valamar Riviere** s ukupnim prometima od 6,7 mil. odnosno 4,8 mil. kuna. Dionica Podravke imala je također najbolju izvedbu među sastavnicama CROBEX-a s tjednim rastom od 3,4%. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor **Grupe KONČAR**. Končar – Inženjering d.o.o. je s tvrtkom Male hidre d.o.o. potpisao Ugovor za izgradnju Male hidroelektrane Otočac (MHE Otočac). Ukupna vrijednost ugovora iznosi 90 mil. kuna, a u realizaciji ugovora uz Končar – Inženjering d.o.o. sudjelovat će više društava Grupe KONČAR.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
14.10.2022.			
SASX10 (BH)	10,50	19,74	1.188
SBITOP (SI)	0,57	-21,48	988
MOEX (RU)	0,20	-48,55	1.949
BUX (HU)	0,17	-21,92	39.603
ATX (AT)	0,11	-28,55	2.759
SOFIX (BG)	0,00	-8,49	582
NTX (SEE,CE,EE)	-0,22	-33,28	861
BELEX15 (RS)	-0,23	0,87	828
CROBEX (HR)	-0,53	-7,32	1.927
WIG30 (PL)	-0,77	-38,12	1.711
PX (CZ)	-1,85	-19,56	1.147
BETI (RO)	-2,18	-18,30	10.671

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.10.2022.		
Podravka	3,41	606
Zagrebačka banka	1,27	64
Končar Elektroind.	1,18	860
Brodogr. V. Lenac	0,64	16
Atlantska plovdba	-0,25	407
Hrvatski Telekom	-0,28	177
Ericsson NT	-0,62	1.605
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,83	240
AD Plastik	-1,00	80
Ingra	-1,01	15

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
14.10.2022.		
Span	-1,24	239
Tankerska Next Gen.	-1,32	75
Hrvatska pošt. banka	-1,83	805
Adris grupa (P)	-2,09	375
Atlantic Grupa	-2,22	352
Jadroplov	-2,26	65
Valamar Riviera	-2,38	29
FTB Turizam	-2,73	1.070
Plava Laguna	-2,99	1.620

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 14. listopada 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. listopada 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. 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.