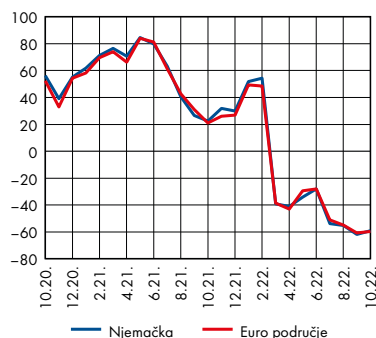


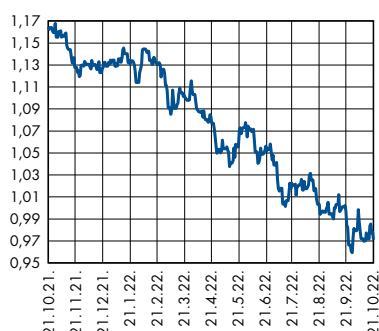


ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



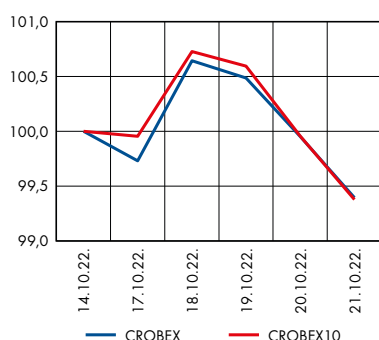
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Drugi rebalans proračuna 2022., manjak konsolidirane opće države projiciran na poboljšanih 1,5% (ESA2010 metodologija) u 2022. (str. 2)
- Izostalo izdanje trezorskih zapisa u eurima. (str. 2)
- Zasjedanje čelnika ESB-a u fokusu tjedna. (str. 4)
- Na financijskim tržištima pritisak na rast prinosa referentnih obveznica. (str. 4)
- Fokus na objavi poslovnih rezultata kompanija. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
28.10. Trgovina na malo, godišnja promjena (ruj.)	11:00	1%	–	–0,2%
Europodručje				
24.10. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (lis.)**	9:30		47,0	47,8
24.10. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (lis.)**	9:30		44,9	45,0
24.10. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (lis.)**	10:00		47,9	48,4
24.10. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (lis.)**	10:00		48,2	48,8
25.10. Njemačka: IFO poslovna klima (lis.)	10:00		83,5	84,3
25.10. Njemačka: IFO trenutna procjena (lis.)	10:00		92,5	94,5
25.10. Njemačka: IFO očekivanja (lis.)	10:00		74,9	75,2
27.10. Njemačka: GfK raspoloženje potrošača (stu.)	8:00		–42,5	–42,5
28.10. Njemačka: BDP, desez., QoQ (3. tromj.)**	10:00		–0,2%	0,1%
28.10. Njemačka: BDP, godišnja promjena (3. tromj.)**	10:00		0,7%	1,8%
28.10. europodručje: Ekonomsko raspoloženje (lis.)	11:00		92,5	93,7
28.10. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (lis.)**	14:00		10,1%	10,0%
SAD				
24.10. PMI prerađivačkih aktivnosti (lis.)**	15:45		51,0	52,0
24.10. PMI uslužnih aktivnosti (lis.)**	15:45		49,4	49,3
25.10. Rich. Fed prerađivačkih aktivnosti (lis.)	16:00		–5	0
27.10. BDP, anualiziran, QoQ (3. tromj.)	14:30		2,3%	–0,6%
27.10. Narudžbe trajnih dobara (ruj.)**	14:30		0,6%	–0,2%
27.10. Zahtjevi za naknade za novonezap. (22. lis.)	14:30		–	214 tis.
27.10. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (15. lis.)	14:30		–	1.385 tis.
28.10. Prodaja post. stamb. obj., god. prom. (ruj.)	16:00		–	–22,5%
28.10. U. of Mich. sentiment (lis.)*	16:00		59,6	59,8
Događanja				
27.10. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

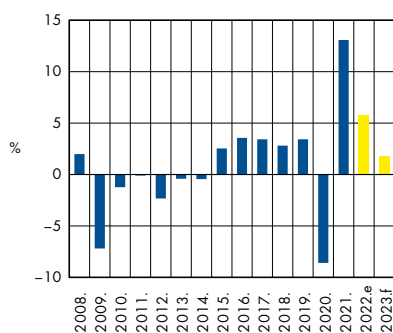
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Rebalans proračuna, drugi u 2022.

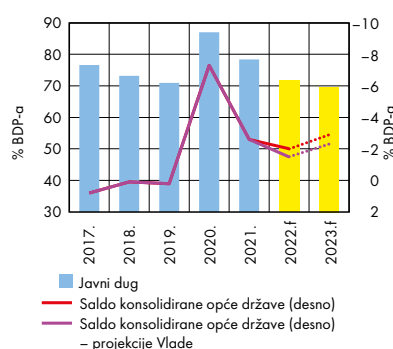
- DZS revidirao podatke o BDP-u
- Izostalo izdanje trezorskih zapisa u eurima

BDP, realna godišnja promjena



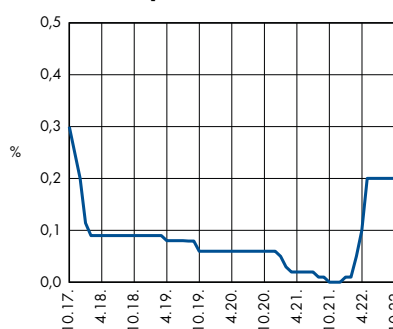
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Konsolidirana opće države (ESA 2010)



Izvori: Eurostat, DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku u petak je objavio reviziju bruto domaćeg proizvoda za razdoblje 1995. – 2021. Najznačajnija revizija realnih godišnjih stopa rasta napravljena je za 2020. i 2021. godinu na –8,6% (s –8,1%) odnosno na 13,1% (sa 10,2%) čime je potvrđen i snažniji gospodarski oporavak u 2021. nakon pandemije, u odnosu na ranije procjene. Pozitivna gospodarska kretanja nastaviti će se i u ovoj godini što ipak ne daje puno prostora za optimizam. Naime, prema posljednjim dostupnim visokofrekventnim pokazateljima već su primjetni prvi znakovi usporavanja gospodarstva koji bi s približavanjem kraja godine trebali biti i sve izraženiji. Prema sadašnjim projekcijama 2023. godina bit će itekako izazovna jer bi euro područje već na prijelazu u novu godinu moglo zakoračiti u recesiju, a njena jačina i dubina uvelike će odrediti ekonomske izgleda Hrvatske. Za sada ostajemo razmjerno pozitivni i projiciramo stopu rasta od 1,8% s naglašenim negativnim rizicima, koji bi u slučaju materijalizacije Hrvatsku gurnuli prema stagnaciji gospodarske aktivnosti. Kako bi ublažila i snažniji šok na kućanstva i poduzeća, ali i cjelokupnog gospodarstva, uslijed snažnih inflatornih pritisa i energetske krize, Vlada je odgovorila jesenskim paketom mjera zbog čije je provedbe prošli tjedan predstavljen **drugi rebalansa proračuna za 2022.**, zajedno s nacrtom proračunskog plana za 2023. Prema novom planu snažniji rast prihoda od poslovanja u odnosu na projekcije iz svibnja zbog većeg rasta prihoda od PDV-a (+2,1 mlrd kuna), prihoda od poreza na dobit (+2 mlrd kuna) te prihoda od doprinosa (+7,1 mil. kuna) ublažen je smanjenjem prihoda od pomoći (–5,3 mlrd kuna) pa su prihodi od poslovanja po novom planu veći za 126 mil. kuna (+0,1%). Smanjenje prihoda od pomoći izravno je vezano uz projekte financirane iz EU fondova, kao i uz sredstva iz Fonda solidarnosti EU te instrumenta NGEU što **ukazuje na vjerojatnu odgodu određenih investicijskih aktivnosti, odnosno promijenjenu dinamiku provedbe samih projekata.** Zahvaljujući rastu prihoda od prodaje nefinancijske imovine što se najvećim dijelom odnosi na prihode od prodaje nafte i naftnih derivata radi zadržavanja zaliha te prodaje prijevoznih sredstava (broda) ukupni prihodi povećavaju se za 758,2 mil. kuna. Ukupni rashodi ostaju na istoj razini od 184,7 mlrd. kuna pri čemu se rashodi koji se financiraju iz općih prihoda povećavaju za isti iznos (za 3,6 mlrd kuna) za koji se rashodi koji se financiraju iz EU i ostalih izvora smanjuju. Ukupni materijalni rashodi se povećavaju za 2,5 mlrd kuna i to najvećim dijelom zbog isplate naknade štete temeljem presude u arbitražnom postupku INA-MOL. Iz računa financiranja vidljivo je kako su **potrebe za zaduživanjem na tržištima kapitala za ovu godinu zatvorene** pri čemu se, prema nacionalnoj metodologiji, očekuje manjak općeg proračuna od 12,5 mlrd kuna ili 2,6% BDP-a. Međutim, prema navodima iz Ministarstva financija, prilagodbom metodologiji ESA2010 procjenjuje se manjak općeg proračuna od 7,1 mlrd kuna ili 1,5% BDP-a. To je značajno ispod referentne razine od 3% BDP-a prema kriterijima iz Maastrichta. Istovremeno, prema projekcijama Vlade javni dug će se u ovoj godini smanjiti na 71,3% BDP-a u odnosu na 78,4% BDP u 2021. što je razina konsolidiranog duga u 2021. potvrđena Listopadskom EDP notifikacijom koju je DZS također objavio u petak. Time će biti ispunjeno i fiskalno pravilo javnog duga. Iako su **naše projekcije blago konzervativnije**, i prema našim očekivanjima manjak konsolidirane opće države u ovoj bi se godini trebao poboljšati na oko 2% BDP-a čemu će svakako

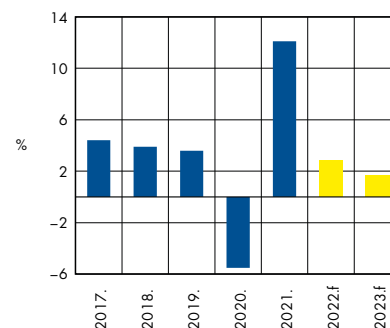
pridonijeti snažan (nominalni) rast gospodarske aktivnosti potaknut potrošnjom. Unutar Maastrichtskog kriterija manjak konsolidirane opće države zadržat će se i u godinama pred nama. Očekujemo i da će omjer duga opće države, koje je prema posljednjim dostupnim podacima krajem prvog polugodišta bio na razini od 74,3% BDP-a kraj godine zatvoriti na nižim razinama.

Uz **izostanak važnijih objava ekonomskih pokazatelja**, na financijskim tržištima tečaj EUR/HRK uz minimalne oscilacije kreće se oko razina konverzije dok je na novčanom tržištu prošli tjedan izostalo izdanje najavljenih eurskih trezorskih zapisa budući da Ministarstvo financija nije prihvatilo niti jednu pristiglu ponudu. S druge strane, prihvaćene su sve ponude za kuskim trezorcima, a prinosi su zadržani na 0,1% za ročnost od šest mjeseci i 0,2% za ročnost od godinu dana što ne odražava kretanja kamatnih stopa i prinosa na tržištu.

U tjednu pred nama DZS će objaviti pokazatelje o kretanju prometa u trgovini na malo u rujnu koji će zasigurno potvrditi postupno usporavanje ekonomije vidljivo kroz smanjenje osobne potrošnje.

E.S. Resanović

Trgovina na malo, realna godišnja promjena

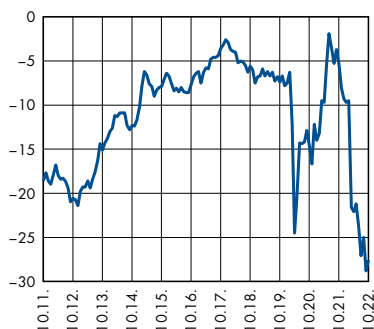


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Zasjedanje ESB-a u fokusu

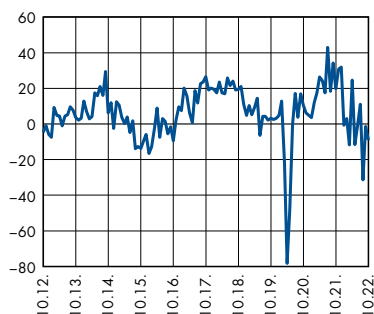
- Objava PMI pokazatelja s obje strane Atlantika
- Izazovno razdoblje za tečaj EUR/USD

Europodručje: Raspoloženje potrošača



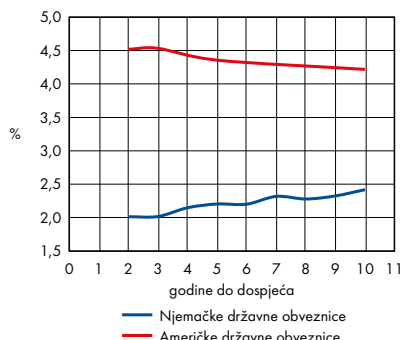
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: Empire Manufacturing



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan ekonomski kalendar bio je relativno siromašno popunjen s makroekonomskim pokazateljima, a pozornost su privukli pojedini anketni pokazatelji s obje strane Atlantika. Prema izvješću istraživačkog instituta ZEW, iako se zadržao na izrazito niskim razinama, anketni pokazatelj ekonomskih očekivanja u Njemačkoj blago se poboljšao u listopadu na mjesečnoj razini. Istovremeno je pokazatelj procjene trenutne situacije od strane financijskih stručnjaka i investitora nastavio bilježiti snažno pogoršanje. Trendovi u njemačkom gospodarstvu, zbog veličine i važnosti gospodarstva, utječu kroz prelijevanje efekata i na gospodarstva Europske unije i europodručja. Istovremeno je objava indeksa proizvođačkih cijena u Njemačkoj uputila na nastavak snažnih cjenovnih pritisaka među proizvođačima. Prema objavi Destatisa, proizvođačke cijene u rujnu su ponovno, kao i u kolovozu, porasle za 45,8% na godišnjoj razini. Stoga će u tjednu pred nama, osim PMI pokazatelja za listopad, u fokusu biti i objave inflacije u Njemačkoj te preliminarnih podataka njemačkog BDP-a za treće tromjesečje. Osim jačanja pesimizma među tržišnim sudionicima i investitorima, potrošačko povjerenje posebno je pogođeno ekonomskim kretanjima. Na to upućuje i posljednja objava raspoloženja potrošača u europodručju od strane Europske komisije čiji se anketni pokazatelj zadržava blizu rekordno niskih razina. U okruženju u kojem postoje razni ekonomski rizici i dominira neizvjesnost, u četvrtak će u fokusu biti zasjedanje članka ESB-a. Očekujemo novo podizanje referentnih stopa za 75bb, što ne bi trebalo iznenaditi tržišta. Iako središnja banka europodručja stavlja naglasak na pristup od sastanka do sastanka, iskristalizirao se potencijalan put nadolazećih odluka. Naime, na posljednjem ovogodišnjem sastanku u prosincu očekuje se podizanje između 50 i 75 baznih bodova, dok bi na početku sljedeće godine dinamika trebala usporiti s podizanjem referentnih stopa za 25bb u veljači i ožujku. Europska tržišta na nadolazećem sastanku pomno će pratiti i potencijalne komentare o kvantitativnom stezanju i mogućim izmjenama u TLTRO programu.

Iako se zadržavaju u negativnom području, regionalni anketni pokazatelji prerađivačke aktivnosti u SAD-u (*Empire Manufacturing, Philadelphia Fed Business Outlook*) upućuju na ponovno ubrzanje rasta cjenovnih pritisaka. Posljednji makroekonomski podaci učvršćuju očekivanja o podizanju referentnih stopa za 75bb na sljedećem sastanku FED-a koji je na rasporedu početkom studenog. Stoga će ovaj tjedan naglasak biti i na objavama PMI pokazatelja koji bi trebali ponuditi detaljniji uvid u cjenovne pritiske te američki proizvodni i uslužni sektor.

Nadolazeći sastanci vodećih središnjih banaka predstavljaju izazovno razdoblje za tečaj EUR/USD. Tečaj se zadržava ispod pariteta, a od posljednjeg sastanka FOMC-a 21. rujna, trguje se unutar raspona između 0,96 američkih dolara za euro i pariteta. Očekujemo zadržavanje tečaja ispod pariteta do kraja godine. S druge strane, na financijskim tržištima nastavlja se pritisak na rast prinosa referentnih državnih obveznica. Prinos na 10-god. američku državnu obveznicu dosegao je u petak najveću razinu od 2007. godine (4,3%). S naše strane Atlantika, prinos na 10-god. njemačku referentnu obveznicu dosegao je na kraju tjedna 2,5%.

Petar Bejuk

Fokus na objavi poslovnih rezultata kompanija

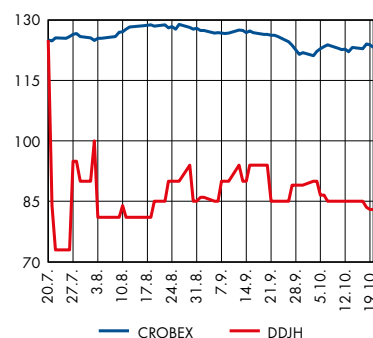
- Nastavak izražene volatilnosti na dioničkim tržištima
- Objave poslovnih rezultata upućuju na robusnost američkog korporativnog sektora
- Početak sezone objava rezultata poslovanja na ZSE

Razdoblje pojačane volatilnosti nastavljeno je i u prethodnom tjednu na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika. Odras je to mješovitih signala na krilima recentnih makroekonomskih objava i početka objava poslovnih rezultata američkih kompanija. Iste značajno utječu na sentiment investitora te bismo istaknuli da je dobar početak još jedne sezone objava poslovnih rezultata američkih kompanija unio dozu optimizma na tržišta. Činjenica je, međutim, da se fundamentalno situacija na globalnim dioničkim tržištima ipak nije značajno promijenila. Još uvijek su prisutni visoki i široko rasprostranjeni inflatorni pritisci, agresivna politika podizanja raspona referentnih kamatnjaka (posljednja u nizu – središnja banka Mađarske), strah od globalne recesije i nedavna geopolitička eskalacija rata u Ukrajini. Navedeni čimbenici će vrlo vjerojatno nastaviti izazivati duboku zabrinutost među ulagačima. U tjednu pred nama očekujemo oprezno trgovanje uslijed iščekivanja novih signala u pogledu monetarne politike ESB-a.

Na domaćem je tržištu prevladavao negativan sentiment uz relativno skromne volumene trgovanja. Vodeći je indeks CROBEX na vrijednosti izgubio 0,61% na zaključnih 1.915,5 bodova u petak. Najviše se trgovalo dionicom **Atlantic Grupa**, kojom je ukupni ostvareni promet iznosio 4,9 mil. kuna, a pritom je tjedni pad cijene iznosio 3,41%. Među sastavnicama CROBEX-a najbolju je izvedbu imala dionica broderske kompanije **Jadroplov**. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor **Đuro Đaković Grupe**. Kompanija je s rumunjskim naručiteljem ugovorila proizvodnju i isporuku teretnih vagona Shimmns u vrijednosti 83,0 mil. kuna. Isporka je planirana tijekom 4. tromjesečja 2022. i 1. tromjesečja 2023. U ovom tjednu u fokusu će biti objave financijskih izvješća kompanija za treće tromjesečje te stoga očekujemo i nešto veću aktivnost investitora.

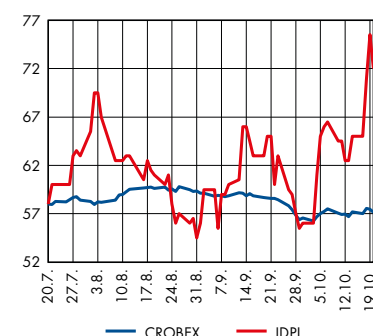
Silvija Kranjec i Ana Turudić

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Jadroplov (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
21.10.2022.			
MOEX (RU)	4,81	-46,01	2.045
BUX (HU)	2,24	-20,17	40.491
NTX (SEE,CE,EE)	1,97	-32,03	877
BETI (RO)	1,92	-16,73	10.876
PX (CZ)	1,50	-18,35	1.164
WIG30 (PL)	0,91	-37,42	1.730
ATX (AT)	0,63	-28,34	2.767
SBITOP (SI)	0,47	-21,12	993
SOFIX (BG)	-0,39	-8,85	579
CROBEX (HR)	-0,61	-7,88	1.915
BELEX15 (RS)	-2,71	-1,86	805
SASX10 (BH)	-5,02	13,73	1.128

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.10.2022.		
Jadroplov	10,77	72
Ingra	7,85	16
Brodogr. V. Lenac	3,18	16
Arenaturist Hosp. Gr.	0,83	242
Končar Elektroind.	0,00	860
Hrvatski Telekom	0,00	177
Tankerska Next Gen.	0,00	75
Ericsson NT	-0,31	1.600
Podravka	-0,33	604
Valamar Riviera	-0,35	29

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
21.10.2022.		
Plava Laguna	-0,62	1.610
Hrvatska pošt. banka	-0,62	800
AD Plastik	-0,75	79
Adris grupa (P)	-0,80	372
FTB Turizam	-0,93	1.060
Atlantska plovdba	-0,98	403
Span	-1,26	236
Zagrebačka banka	-2,82	62
Atlantic Grupa	-3,41	340

Raiffeisen istraživanja

Ekonomika 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 21. listopada 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 24. listopada 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 24. 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 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.