



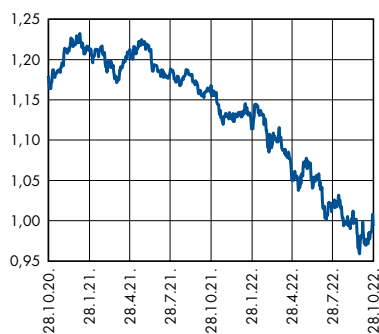
Ekonomске prognoze za europodručje, %, god. prom.

		2023.	2024.	2024.
BDP	ESB	3,1	0,9	1,9
	RBI	3,0	0,3	2
Inflacija	ESB	8,1	5,5	2,3
	RBI	8,0	6,0	3,4
Temeljna inflacija	ESB	3,9	3,4	2,3
	RBI	3,9	4,6	3,2

Izvori: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

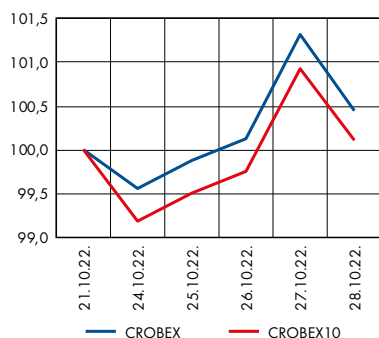
- Pogoršanje potrošačkog optimizma, skroman rast maloprodaje u rujnu. (str. 2)
- Mirno na financijskim tržištima. (str. 2)
- Pogoršanje PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. (str. 3)
- ESB podigla kamatne stope za 75 baznih bodova. (str. 3)
- Nastavak sezone objava poslovnih rezultata. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
31.10. Industrijska proizvodnja, god. prom. (ruj.)	11:00	0,5%	–	0,6%
Europodručje				
31.10. Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (ruj.)	8:00		–3,7%	–1,7%
31.10. europodručje: Potr. cij., proc., god. prom. (lis.)	11:00		9,8%	10,0%
31.10. europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (lis.)*	11:00		4,9%	4,8%
31.10. europodručje: BDP, desež., QoQ (3. tr.)	11:00		0,1%	0,8%
31.10. europodručje: BDP, desež., god. prom. (3. tr.)	11:00		2,1%	4,1%
2.11. Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (lis.)*	9:55		45,7	45,7
2.11. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (lis.)*	10:00		46,6	46,6
4.11. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (ruj.)	8:00		–7,2%	–4,1%
4.11. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (lis.)*	9:55		44,9	44,9
4.11. europodručje: PMI uslužnih akt. (lis.)*	10:00		48,2	48,2
4.11. europodručje: Proizvođačke cijene, god. prom. (ruj.)	11:00		41,7%	43,3%
SAD				
1.11. PMI prerađivačkih aktivnosti (lis.)*	14:45		49,9	49,9
1.11. ISM prerađivačkog sektora (lis.)	15:00		50,0	50,9
2.11. ADP zaposlenost (lis.)	13:15		200 tis.	208 tis.
3.11. Zahtjevi za naknade za novonezap. (29. lis.)	13:30		–	217 tis.
3.11. Zahtjevi za naknade za nezaposl. (22. lis.)	13:30		–	1.438 tis.
3.11. PMI uslužnih aktivnosti (lis.)*	14:45		46,6	46,6
3.11. Tvorničke narudžbe, mj. prom. (ruj.)	15:00		0,4%	0,0%
3.11. ISM uslužnog sektora (lis.)	15:00		55,5	56,7
4.11. Broj novozaposlenih (lis.)	13:30		200 tis.	263 tis.
4.11. Stopa nezaposlenosti (lis.)	13:30		3,6%	3,5%
Događanja				
2.11. FED: Sastanak o kamatnoj stopi	19:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

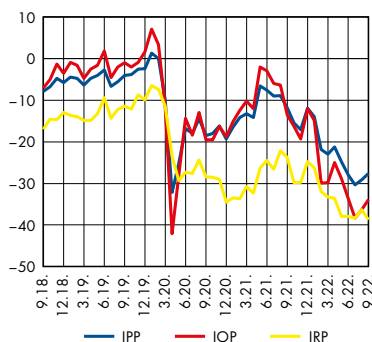
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Pogoršanje potrošačkog optimizma

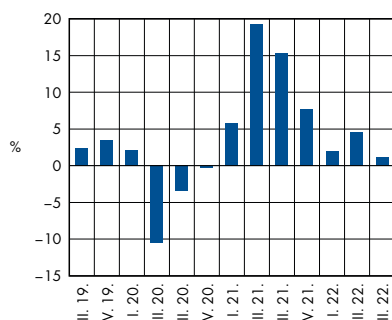
- Realan godišnji rast trgovine na malo u trećem tromjesečju 1,2%
- Objava industrijske proizvodnje u fokusu tjedna pred nama

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



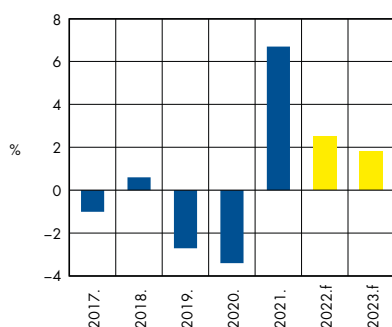
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Realni promet u trgovini na malo, god. promjena



Izvori: Eurostat, DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, god. promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošački optimizam, mjeren indeksima pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača, u razdoblju od srpnja do rujna zabilježio je **pogoršanje na tromjesečnoj i godišnjoj razini**. Navedeno ne iznenađuje u okruženju izražene geopolitičke i ekonomske neizvjesnosti uz visoku razinu zabrinutosti zbog ustrajnih inflatornih pritisaka i njihovog utjecaja na osobne financije kućanstava. Od početka izbijanja rata u Ukrajini, spomenuti anketni pokazatelji ponovno su se spustili na izrazito niske razine, ispod svog dugogodišnjeg prosjeka. Promjene u obrascima ponašanja potrošača, odnosno smanjenje osobne potrošnje povećavaju rizike od usporavanja gospodarske aktivnosti. Narušeni optimizam i očekivanja potrošača, kao posljedica visoke (percepcije) inflacije i neizvjesnosti, mogli bi se materijalizirati osobito u posljednjem tromjesečju kroz usporavanje rasta osobne potrošnje što će se odraziti i na kretanje bruto domaćeg proizvoda u četvrtom tromjesečju. Na navedeno upućuju i posljednji dostupni podaci o kretanju **trgovine na malo** koje je DZS objavio u petak. Nakon što je u kolovozu prvi put od početka 2021. godine zabilježen blagi godišnji pad (-0,2%), kalendarski prilagođen promet trgovine na malo u rujnu je bio viši za realnih 0,4%. Promatrano u razdoblju od siječnja do rujna, kalendarski prilagođena prosječna realna stopa rasta i dalje je u pozitivnom području (+2,5%) uz vidljivo usporavanje. To se jasno očitava i iz tromjesečnih podataka prema kojima je u trećem tromjesečju ove godine u odnosu na isto tromjesečje 2021. zabilježeno usporavanje realne stope rasta na 1,2% odnosno na 16,1% u odnosu na razdoblje travanj-lipanj 2022. Visoke godišnje stope rasta u prošloj godini kroz učinak baznog razdoblja te snažna globalna neizvjesnost utjecat će na kretanja u trgovačkoj djelatnosti do kraja godine pri čemu će snažnije pogoršanje biti ublaženo i dalje pozitivnim trendovima na tržištu rada.

U ponedjeljak je na rasporedu objava obujma **industrijske proizvodnje** za rujna koja će vjerojatno **potvrditi znakove usporavanja gospodarstva** koji bi s približavanjem kraja godine trebali biti i sve izraženiji. Posustajanje ekonomske aktivnosti polako se uočava u stopama rasta industrijske proizvodnje koja je na početku trećeg tromjesečja smanjena u odnosu na razdoblje od ožujka do lipnja, ali još uvijek unatoč rastućim troškovima te i dalje prisutnim poremećajima u lancima opskrbe bilježi pozitivne godišnje stope rasta. Međutim, već opisano vanjsko okruženje te usporavanje domaće potražnje trebalo bi se osjetiti i na podacima industrijske proizvodnje do kraja godine te u prvoj polovici 2023.

Na financijskim tržištima uz višak kunske likvidnosti koji na novčanom tržištu premašuje 80 milijardi kuna nastavlja se mirno razdoblje uz smanjene volumene trgovanja dok se na deviznom tržištu EUR/HRK kreće u uskom rasponu oko razine konverzije. Značajniji pomaci nisu zabilježeni niti na lokalnom tržištu obveznica koji prati kretanja hrvatskih euroobveznica i tržišta SIE.

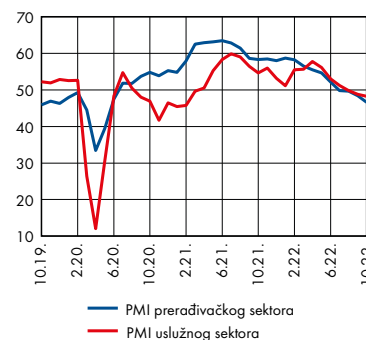
E.S. Resanović

ESB: Treće ovogodišnje povećanje referentnih kamatnih stopa

- Nastavak pogoršanja PMI pokazatelja s obje strane Atlantika
- Izmijenjeni uvjeti u provedbi TLTRO-a

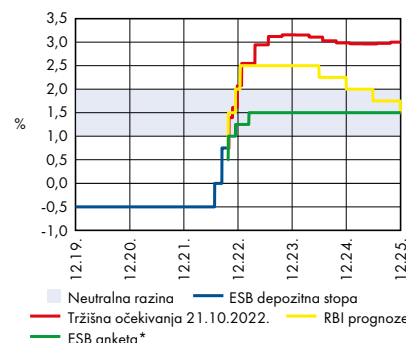
Prema preliminarnim podacima S&P Global-a, **PMI pokazatelji** prerađivačke i uslužne aktivnosti europodručja **nastavili su pad u listopadu** deveti odnosno šesti mjesec zaredom te se od srpnja odnosno kolovoza nalaze u **području kontrakcije**. Prema izvješću, pad novih narudžbi dobara i usluga četvrti mjesec za redom signalizira umjereniju potražnju. Stoga su poduzeća koncentrirana na rješavanje postojećih narudžbi čiji pokazatelj nastavlja trend pada. Blago poboljšanje poremećaja u lancima opskrbe vjerojatno je posljedica umjerenije potražnje koja pomaže dobavljačima u ispunjavanju zaostalih narudžbi. Pokazatelji rasta cijena inputa u proizvodnji i prodajnih cijena zadržavaju se blizu rekordno visokih razina. Rastući troškovi energije, rada i oslabljeni euro trenutačno neutraliziraju svako popuštanje u cijenama industrijskih roba, a zaostale narudžbe još uvijek održavaju određenu razinu poslovne aktivnosti. Kretanja ovih pokazatelja jačaju očekivanja da vodeća svjetska gospodarstva klize prema recesiji. U Njemačkoj se, prema PMI pokazateljima, pad gospodarskih aktivnosti u listopadu intenzivirao, dok je u Francuskoj prekinuta ekspanzija prvi put u posljednjih 19 mjeseci. Izazovno razdoblje za najveće europsko gospodarstvo, **Njemačku**, odražava se i u objavljenim anketnim pokazateljima (ifo, GfK) koji se zadržavaju ispod dugogodišnjeg prosjeka odnosno blizu rekordno niskih razina. Uslijed objave inflacije (+10,4%, +11,6% HICP u listopadu) i BDP-a za treće tromjesečje (+1,1% na godišnjoj i +0,3% na tromjesečnoj razini) povećani su izgledi za ulazak gospodarstva u stagflacijsko okruženje u posljednjem tromjesečju 2022. S druge strane Atlantika, izvješće S&P Global-a upućuje na kontrakciju ukupne gospodarske aktivnosti u SAD-u četvrti mjesec zaredom, dok je u listopadu i pokazatelj proizvodnog sektora prvi put od pandemije pao ispod granične vrijednosti od 50. U ozračju spomenutih gospodarskih kretanja, Europska središnja banka odlučila je nastaviti ispunjavati svoju dužnost čuvara stabilnosti cijena. Naime, na prošlotjednom sastanku, sukladno tržišnim očekivanjima, ESB je ponovno podigla referentne kamatne stope za 75 baznih bodova, stopu glavne operacije refinanciranja na 2,00%, a kamatnu stopu na stalno raspoloživu mogućnost deponiranja kod središnje banke na 1,50%. Prema komunikaciji predsjednice Lagarde, očekuje se nastavak podizanja referentnih stopa i na nadolazećim sastancima, a u cilju provođenja monetarne politike koja ne podupire potražnju u gospodarstvu, to jest rast inflacije. Također su donesene i izmjene u ciljanim operacijama dugoročnijeg financiranja (engl. *Targeted longer-term refinancing operations – TLTROs*). Naime, njihovim provođenjem stimulira se bankovno kreditiranje poduzeća i stanovništva, odnosno financiraju se ulaganja i podupire potrošnja, što nije u skladu s trenutačnim ciljem monetarne politike europodručja. Izmijenjeni uvjeti TLTRO programa podrazumijevaju primjenu novih kamatnih stopa od 23. studenog 2022., a bankama su ponuđeni i dodatni termini za raniju otplatu, što neće dovesti do trenutnog istiskivanja banaka iz ovog oblika financiranja. Nakon sastanka ESB-a, fokus se prebacuje na nadolazeći sastanak FED-a koji je na rasporedu u srijedu. U okruženju usporavanja američkog gospodarstva prema pojedinim pokazateljima, ali i anualizirane stope rasta BDP-a od 2,6% u trećem tromjesečju, očekuje se ponovno podizanje referentnih kamatnih stopa za 75 baznih bodova.

PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti u europodručju



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

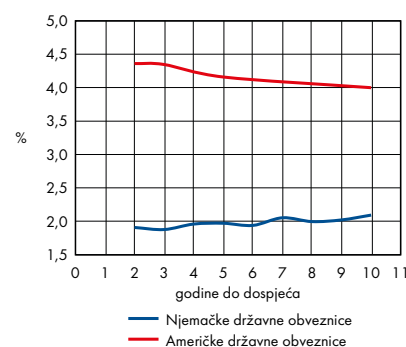
Očekivanja u vezi s politikom referentnih stopa ESB-a



*ECB Survey of Monetary Analysts.

Izvori: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



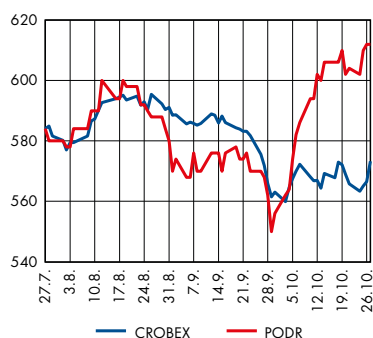
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Nastavak sezone objava poslovnih rezultata

- Objave poslovnih rezultata su u fokusu investitora s obje strane Atlantika
- Bez većih iznenađenja na posljednjem zasjedanju ESB-a
- Pozitivan sentiment za Zagrebačkoj burzi

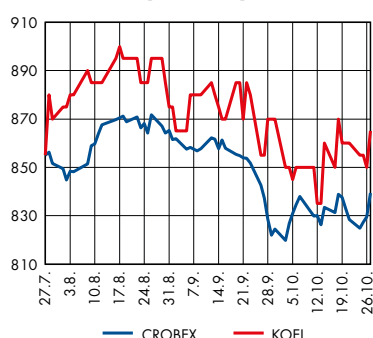
Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Razdoblje opreznog trgovanja investitora nastavljeno je i u prethodnom tjednu na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika. Odras je to mješovitih signala na krilima recentnih makroekonomskih objava i objava poslovnih rezultata američkih i europskih kompanija. Iste značajno utječu na sentiment investitora. Pritom su se dionice iz američkog tehnološkog sektora našle pod primjetnim prodajnim pritiskom uslijed razočaravajućih objava poslovnih rezultata nekih od vodećih kompanija u sektoru. U fokusu investitora, pored i nadalje prisutnog geopolitičkog rizika, bile su makroekonomske objave s obje strane Atlantika. Iste i nadalje upućuju na višu robusnost američkog gospodarstva u trenutnom okruženju, a u odnosu na vodeća europska gospodarstva. Prošlotjedno zasjedanje čelnika ESB-a proteklo je sukladno očekivanjima u pogledu raspona podizanja ključnih kamatnih stopa (75bb), ali su objavljene nove smjernice u pogledu TLTRO programa. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja i zadržavanje fokusa na objavama poslovnih rezultata kompanija.

KONČAR Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na Zagrebačkoj burzi je prevladavao pozitivan sentiment, a početak sezone objava financijskih izvješća unio je i malo veću živost u trgovanje. CROBEX je ojačao 0,5% na zaključnih 1.924,1 bodova u petak, a u fokusu investitora bila je dionica **Podravke** s ukupno protrgovanih 15,1 mil. kuna i tjednim rastom cijene od 1,3%. Kompanija je u prvih devet mjeseci 2022. ostvarila rast prihoda od 9,7% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Segment Prehrane pritom je rastao 11,1%, dok je segment Farmaceutike zabilježio rast prihoda od 5%. EBIT-DA je porasla 5,7% u istom razdoblju. No, uspoređujući treće tromjesečje 2022. s istim razdobljem 2021., vidljiv je pad neto dobiti u segmentu Prehrane, što je izravna posljedica uvjeta poslovanja koji su dodatno pogoršani uslijed rasta cijena sirovina, ambalaže i energenata. Slične trendove bilježi i **Atlantic Grupa**, a početak izraženijeg pritiska rastućih troškova poslovanja vidljiv je i u slučaju **KONČAR Grupe**.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
28.10.2022.			
WIG30 (PL)	7,15	-32,94	1.854
MOEX (RU)	5,88	-42,86	2.164
ATX (AT)	5,61	-24,10	2.931
NTX (SEE,CE,EE)	5,25	-28,37	925
SBITOP (SI)	2,41	-19,22	1.017
BUX (HU)	1,79	-18,86	41.154
PX (CZ)	1,70	-16,96	1.184
SOFIX (BG)	1,44	-7,53	588
CROBEX (HR)	0,45	-7,47	1.924
BETI (RO)	0,26	-16,52	10.904
BELEX15 (RS)	-0,94	-2,78	798
SASX10 (BH)	-1,48	12,05	1.111

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.10.2022.		
Brodogr. V. Lenac	6,79	17
Ingra	3,80	16
Arenaturist Hosp. Gr.	3,31	250
Plava Laguna	2,48	1.650
Tankerska Next Gen.	2,13	77
AD Plastik	1,77	80
Valamar Riviera	1,40	29
Podravka	1,32	612
Span	1,27	239
Hrvatska pošt. banka	1,25	810

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
28.10.2022.		
Zagrebačka banka	0,65	62
Atlantic Grupa	0,59	342
Adris grupa (P)	0,54	374
Ericsson NT	0,00	1.600
Končar Elektroind.	-1,16	850
Jadroplov	-1,39	71
Hrvatski Telekom	-1,41	175
FTB Turizam	-1,89	1.040
Atlantska plovdba	-5,96	379

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 28. listopada 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 31. listopada 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 31. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira 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.