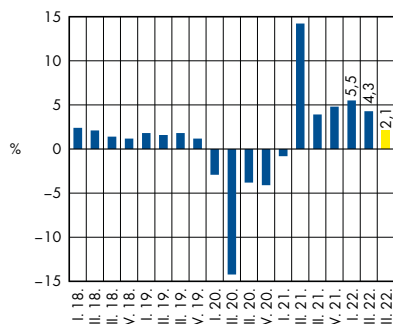


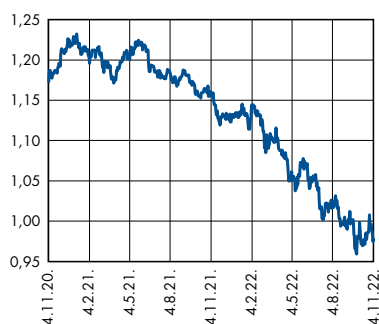


BDP u europodručju, godišnja promjena*



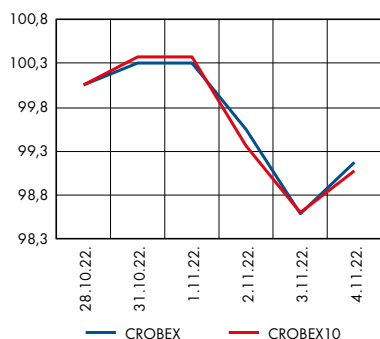
*sezonski prilagođeno
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

■ Pokazatelji potrošačkog optimizma zadržavaju se na razinama s početka pandemije. (str. 2)

■ U rujnu godišnja stopa rasta industrijske proizvodnje 2,2%. (str. 2)

■ U listopadu snažniji od očekivanja rast inflacije u europodručju, +10,7% godišnje. (str. 3)

■ Fed podignuo referentne kamatne stope za dodatnih 75bb. (str. 3)

■ Fokus investitora na novim smjernicama Fed-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.11.	Proizivačke cijene, domaće tržište, god. prom. (lis.)	11:00		-	30,2%
9.11.	Robna razmjena, saldo (kol.)	11:00	7,2%	-	-€1,36 mlrd.
9.11.	Turizam, dolasci, god. prom. (ruj.)	11:00		-	7,7%
Europodručje					
7.11.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god. prom. (ruj.)	8:00		2,0%	2,1%
7.11.	europodručje: Sentix povj. investitora (stu.)	10:30		-35,0	-38,3
8.11.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (ruj.)	11:00		-1,1%	-2,0%
11.11.	Njemačka: Potroš. cijene, god. prom. (lis.)*	8:00		10,4%	10,4%
11.11.	Njemačka: Tekući račun pl. bil. (ruj.)	--		-	€0,6 mlrd
SAD					
10.11.	Potrošačke cijene, god. prom. (lis.)	14:30		8,0%	8,2%
10.11.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (5. stu.)	14:30		-	217 tis.
10.11.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (29. lis.)	14:30		-	1.485 tis.
11.11.	U. of Mich. sentiment (stu.)**	16:00		59,6	59,9
11.11.	U. of Mich. trenutni uvjeti (stu.)**	16:00		-	65,6
11.11.	U. of Mich. očekivanja (stu.)**	16:00		-	56,2
Događanja					
10.11.	ESB: Ekonomski bilten	10:00			
11.11.	EK: Ekonomske prognoze	11:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

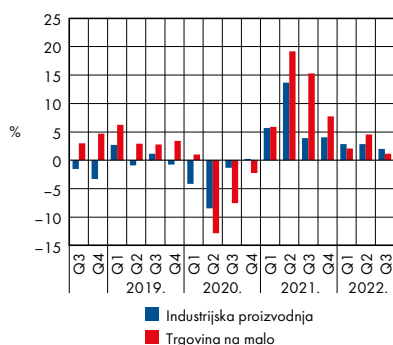
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Industrijska proizvodnja – negativni rizici prevladavaju

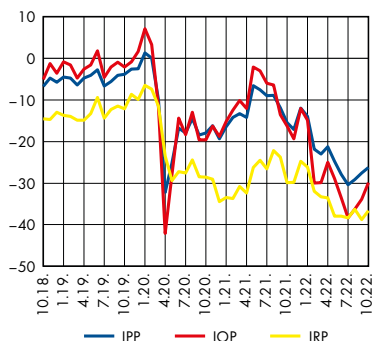
- Godišnji rast obujma industrijske proizvodnje u rujnu 2,2%
- Optimizam potrošača na pandemijskim razinama

Industrijska proizvodnja i trgovina na malo, god. promjena



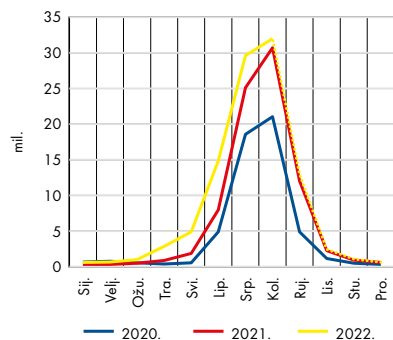
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Turizam, noćenja



Izvori: HTZ, Raiffeisen istraživanja

Objavom podataka o kretanju obujma **industrijske proizvodnje** u rujnu zao-kružena je statistika trećeg tromjesečja. Ubrzavanje godišnje stope rasta na 2,2% **pridonijelo je kumulativnoj godišnjoj stopi rasta u razdoblju od siječnja do rujna od 2,6%**. Međutim, unatoč pozitivnim godišnjim stopama koje kontinuirano traju od prosinca 2020. promatrano na tromjesečnoj razini vidljivo je usporavanje aktivnosti. Ukupna kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja u trećem tromjesečju bila je viša za 2% u odnosu na isto razdoblje 2021. što je usporavanje godišnje stope u odnosu na tromjesečje ranije kada je ona iznosila 2,8% dok je na tromjesečnoj razini zabilježen pad za 3,8% u odnosu na razdoblje travanj-lipanj 2022.

Unutar prerađivačke industrije, koja čini gotovo 84% ukupne industrijske proizvodnje, predvodnici rasta u razdoblju od siječnja do rujna bile su djelatnosti proizvodnje pića, proizvodnje strojeva i uređaja, proizvodnje ostalih prijevoznih sredstava te proizvodnje motornih vozila, prikolica i poluprikolica dok su negativne godišnje stope zabilježene kod proizvodnje koka i rafiniranih naftnih proizvoda, proizvodnje kemikalija i kemijskih proizvoda kao i proizvodnje osnovnih farmaceutskih proizvoda i pripravaka.

Izgledi za kretanje obujma industrijske proizvodnje do kraja godine su pod **negativnim rizicima**, a nepovoljno i neizvjesno vanjsko okruženje te usporavanje domaće potražnje osjetit će se i na podacima u prvoj polovici 2023. Očekujemo sve snažnije prelijevanje negativnih utjecaja iz vanjskog okruženja koja će ostati pod snažnim pritiskom zbog usporavanja rasta, visoke inflacije i problema s lancima opskrbe. Na očekivana kretanja upućuju i anketni pokazatelji **potrošačkog optimizma** koje je za listopad HNB objavila prošli tjedan. Uz blago poboljšanu izvedbu u odnosu na rujna na godišnjoj razini zabilježeno je pogoršanje pri čemu trend negativnih promjena traje od početka rata u Ukrajini te se pokazatelji zadržavaju ispod svog dugogodišnjeg prosjeka. 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 BDP-a u četvrtom tromjesečju.

U ovom tjednu DZS će objaviti proizvođačke cijene za listopad gdje očekujemo nastavak snažnog dvoznamenkastog rasta uz ipak vidljivo usporavanje. Objava fizičkih pokazatelja u turizmu za rujna potvrdit će povoljna kretanja u nastavku turističke (post) sezone dok će pokazatelji robne razmjene RH s inozemstvom, uslijed snažnog oporavka izvoza usluga (turizam), donijeti i snažniji rast uvoza roba što će nastaviti umanjivati pozitivne učinke izvoza roba.

E.S. Resanović

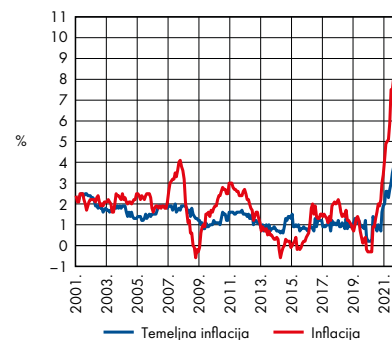
Snažniji od očekivanja rast inflacije u europodručju

- Rast BDP-a europodručja u trećem tromjesečju 2,1% godišnje
- Fed ponovno podignuo referentne kamratne stope za 75bb

Prema preliminarnim podacima Eurostata, indeks potrošačkih cijena ponovno je iznenadio tržišne sudionike premda se očekivalo ubrzanje inflacije (10,3% prema tržišnom konsenzusu). **Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju** porasle su listopadu za **10,7%** u odnosu na isto razdoblje prošle godine (s 9,9% u rujnu). **Temeljna inflacija** ubrzala je rast na **5%** na godišnjoj razini (u odnosu na 4,8% u rujnu), a na mjesečnoj razini potrošačke cijene ostvarile su rast od 1,5%. Cijene energije iznova su potaknule nastavak uzlaznog trenda rekordno visoke inflacije, a posebno je visok rast energetske troškova evidentiran u Italiji. Međutim, široko rasprostranjen rast koji se očrtava u inflaciji usluga, neenergetskim industrijskim proizvodima i hrani posljedica je neizravnih učinaka energije, pritiska s potražne strane i još uvijek prisutnih poremećaja u opskrbnim lancima. Rast potrošačkih cijena podržavaju i pritisci na rast plaća u javnom i realnom sektoru, dok poduzeća još uvijek prelijevaju više troškove proizvodnje na potrošače kroz više cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju. Unatoč pogoršanim ekonomskim uvjetima i posljedičnom trendu usporavanja globalnog gospodarstva, **bruto domaći proizvod u europodručju** u trećem ovogodišnjem tromjesečju ponovno je zabilježio rast premda sporijom dinamikom u odnosu na prethodna razdoblja. Naime, u odnosu na tromjesečje ranije zabilježen je rast od **0,2%** (u odnosu na 0,8% u drugom tromjesečju), dok je na godišnjoj razini sezonski prilagođen BDP porastao za **2,1%** (nakon 4,3% u drugom tromjesečju). U takvom okruženju, predsjednica Europske središnje banke, Christine Lagarde, upozorila je da moguća "blaga recesija" u europodručju neće biti dovoljna za obuzdavanje visoke inflacije. Stoga su članovi središnje banke europske monetarne unije složni da je potrebno nastaviti podizanje referentnih kamratnih stopa. Spomenuta gospodarska kretanja, uz određenu strukturnu otpornost tržišta rada, povećavaju izgleda stagflacijskog okruženja koje u konačnici vodi u skromniji životni standard. S druge strane Atlantika, FED je nastavio snažno zaoštavanje financijskih uvjeta u SAD-u, odnosno iznova podignuo referentne kamratne stope za **75 baznih bodova na raspon od 3,75% do 4%** uz istovremeno reduciranje bilance provođenjem kvantitativnog stezanja. Iako gospodarstvo SAD-a usporava, na što upućuje i prošlotjedni anketni pokazatelji Instituta za upravljanje opskrbom, zadržana je oštra retorika središnje banke uslijed zadržavanja ustrajnih i rasprostranjenih cjenovnih pritiska i još uvijek solidnog zapošljavanja u SAD-u (na što je uputio američki statistički ured i institut ADP). Međutim, spomenuta je mogućnost promjene dinamike podizanja referentnih stopa koja će ovisiti o ekonomskom i financijskom razvoju, odmaku s kojim monetarna politika utječe na gospodarsku aktivnost i inflaciju te kumulativnoj razini dosegnutoj stezanjem monetarne politike. Iako nije bilo govora o konkretnoj razini terminalne stope koja označava završetak ciklusa podizanja referentnih stopa, tržišta istu procjenjuju oko ili iznad 5%. Na financijskim tržištima, sastanak i konferencija za tisak predsjednika Fed, J. Powella, u konačnici su potaknuli rast prinosa referentnih obvezničkih izdanja, a slično kretanje zabilježila su i devizna tržišta gdje je jačanje američkog dolara doprinijelo padu tečaja EUR/USD. Na kraju tjedna, prinos na njemačku 10-god. obveznicu kretao se oko 2,25%, a na 10-god. američku državnu obveznicu oko 4,15%.

Petar Bejuk

Inflacija u europodručju, godišnja promjena



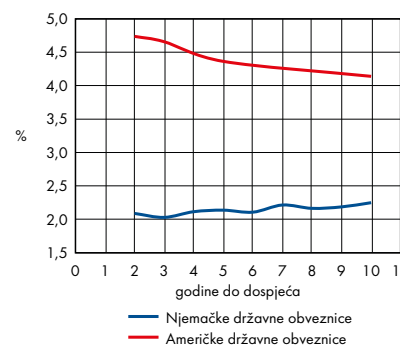
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

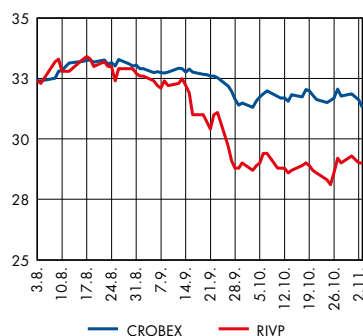


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus investitora na novim smjernicama Fed-a

- Bez većih iznenađenja na posljednjem zasjedanju Fed-a
- Zadržana oštra retorika čelnika J. Powella
- Objave makroekonomskih podataka i poslovnih rezultata u fokusu investitora
- Domaći indeksi u minusu

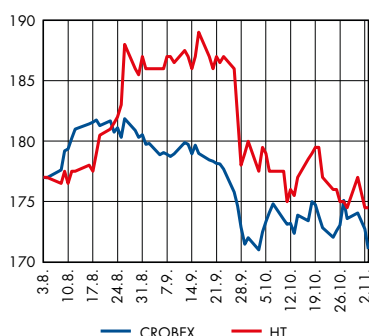
Valamar Riviera (3 mj.)



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. Fokus investitora bio je dominantno na novim signalima u pogledu smjera monetarne politike američkog Fed-a. Sukladno očekivanjima većine tržišnih dionika, čelnici Fed-a odlučili su se za još jedno u nizu podizanje referentnih kamatnih stopa za 75 baznih bodova. Jednoglasnom odlukom o podizanju referentne stope na raspon od 3,75% do 4%, dostignuta je najviša razina od 2008. Retorika čelnika Fed-a ostala je oštra i za sada nije izgledan primjetan zaokret u monetarnoj politici (tzv. Fed pivot). Potonje se negativno odrazilo na očekivanja dijela investitora te su vodeći dionički indeksi s obje strane Atlantika zabilježili negativnu izvedbu po završetku dvodnevno zasjedanja Fed-a i izjava J. Powella. U tjednu pred nama očekujemo nastavak opreznog trgovanja uslijed iščekivanja rezultata američkih političkih izbora.

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni trgovinski tjedan na Zagrebačkoj burzi obilježio je završetak sezone objava financijskih izvješća za 3 tromjesečje te nešto viši volumeni trgovanja od uobičajenih. Vodeći indeksi uglavnom su slijedili sentiment s europskih burzi pa je CROBEX na vrijednosti izgubio 0,88% na 1.907 bodova. Pritom se uvjerljivo najviše trgovalo dionicama **Podravke**. Rezultati **Valamar Riviere** u 3. tromjesečju ukazuju na snažan oporavak u odnosu na isto razdoblje u prethodne dvije godine, kada je još uvijek bio izražen utjecaj pandemije. Prihodi i dobit na svim razinama bilježe dvoznamenkaste stope rasta. Ipak, vidljiv je i negativan utjecaj rasta troškova poslovanja te su marže pogoršane u odnosu na isto razdoblje 2021. Prihod **Hrvatskog Telekoma** porastao je 7% u 3. tromjesečju, dok operativna dobit (EBIT) bilježi pad od 17% uslijed inflatornih pritisaka na operativne troškove, u prvom redu troškove energije.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
4.11.2022.			
WIG30 (PL)	5,73	-29,28	1.955
NTX (SEE,CE,EE)	5,71	-24,35	976
ATX (AT)	5,13	-20,15	3.083
BUX (HU)	3,27	-16,41	42.398
PX (CZ)	3,21	-14,30	1.222
SOFIX (BG)	1,03	-6,58	594
BETI (RO)	0,68	-16,48	10.909
MOEX (RU)	-0,54	-43,07	2.156
CROBEX (HR)	-0,88	-8,28	1.907
SBITOP (SI)	-1,23	-20,21	1.004
SASX10 (BH)	-2,11	9,68	1.088
BELEX15 (RS)	-2,27	-4,99	780

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
4.11.2022.		
Span	4,60	250
Atlantska plovdba	3,69	393
Jadroplov	2,82	73
Ingra	2,74	17
Hrvatski Telekom	1,43	177
Tankerska Next Gen.	0,52	77
Podravka	0,33	614
Zagrebačka banka	0,32	63
FTB Turizam	0,00	1.040
AD Plastik	-0,50	80
Brodogr. V. Lenac	-0,58	17
Plava Laguna	-0,61	1.640
Valamar Riviera	-0,69	29
Hrvatska pošt. banka	-1,23	800
Ericsson NT	-1,56	1.575
Adris grupa (P)	-2,41	365
Končar Elektroind.	-2,94	825
Arenaturist Hosp. Gr.	-3,20	242
Atlantic Grupa	-4,09	328

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Sanja Bruckner, izvršni direktor; tel: 01/63 24 391, e-adresa: sanja.bruckner@rba.hr

Urednica

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb

Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb

www.rba.hr

tel.: 01/45 66 466

telefaks: 01/48 11 626

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog
natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

DZS – Državni zavod za statistiku

ECB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku
stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska
središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka
središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor
financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HICP – harmonizirani indeks potrošačkih
cijena

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto
tromjesečje

kn, HRK – kuna

kr – kraj razdoblja

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

pp – postotni poeni

Q – tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pr – prosjek

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski
gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 4. studenoga 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. studenoga 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. studenoga 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 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.