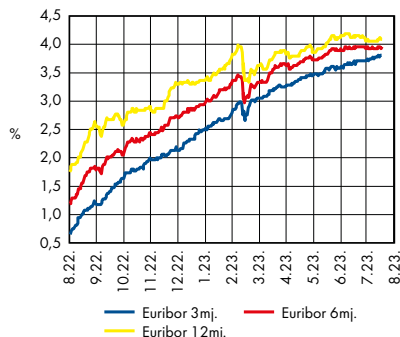




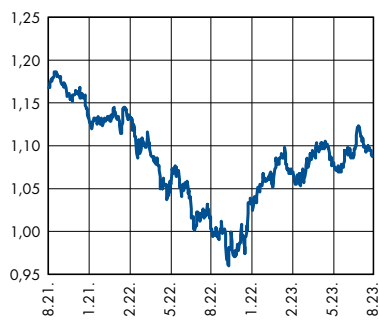
Euribor



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

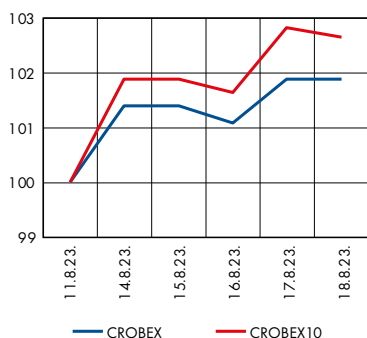
- Izostanak izdanja trezorskih zapisa na 364 dana unatoč pristiglim ponudama. (str. 2)
- Nastavak usporavanja rasta potrošačkih cijena. (str. 2)
- Pogoršanje potrošačkog optimizma u srpnju. (str. 2)
- Objava visokofrekventnih pokazatelja u SAD-u. (str. 3)
- Rast prinosa na referentne američke obveznice. (str. 3)
- Dionički indeksi u minusu pod utjecajem restriktivne retorike dužnosnika Fed-a. (str. 4)

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
21.8.	Stopa registrirane nezaposlenosti (srp.)	11:00	5,8%	–	5,6%
Europodručje					
21.8.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (srp.)	8:00	–5,2%	–	0,1%
22.8.	europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (lip.)	10:00	–	–	€9,1 mlrd.
23.8.	Njemačka: PMI prerađivačkih akt. (kol.)**	9:30	38,6	38,6	38,8
23.8.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	9:30	51,5	51,5	52,3
23.8.	europodručje: PMI prerađivačkih akt. (kol.)**	10:00	42,6	42,6	42,7
23.8.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	10:00	50,5	50,5	50,9
23.8.	europodručje: Povjerenje potrošača (kol.)**	16:00	–14,3	–14,3	–15,1
25.8.	Njemačka: BDP, desež., QoQ (2. tr.)*	8:00	0,0%	0,0%	0,0%
25.8.	Njemačka: BDP, kal. prilag., god. prom. (2. tr.)*	8:00	–0,2%	–0,2%	–0,2%
25.8.	Njemačka: IFO poslovna klima (kol.)	10:00	86,7	86,7	87,3
25.8.	Njemačka: IFO trenutna procjena (kol.)	10:00	90,0	90,0	91,3
25.8.	Njemačka: IFO očekivanja (kol.)	10:00	83,5	83,5	83,5
SAD					
22.8.	Rich. Fed prerađivačkog sektora (kol.)	16:00	–	–	–9,0
23.8.	PMI prerađivačkih aktivnosti (kol.)**	15:45	49,0	49,0	49,0
23.8.	PMI uslužnih aktivnosti (kol.)**	15:45	52,0	52,0	52,3
24.8.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (19. kol.)	14:30	240 tis.	240 tis.	239 tis.
24.8.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (12. kol.)	14:30	1.690 tis.	1.690 tis.	1.716 tis.
24.8.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (srp.)*	14:30	–4,0%	–4,0%	4,6%
25.8.	U. of Mich sentiment (kol.)*	16:00	71,2	71,2	71,2
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

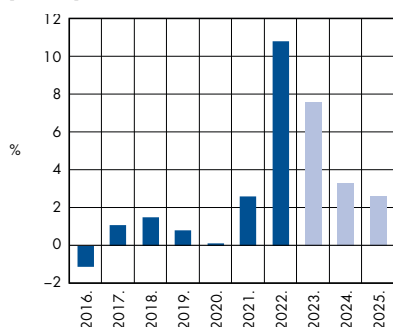
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak usporavanja rasta potrošačkih cijena

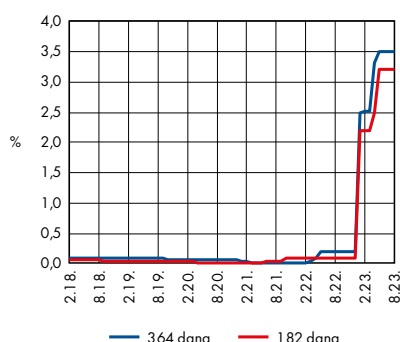
- Izostanak izdanja trezorskih zapisa na 364 dana
- Skroman godišnji rast industrijske proizvodnje u drugom tromjesečju

Prosječna inflacija, godišnja promjena



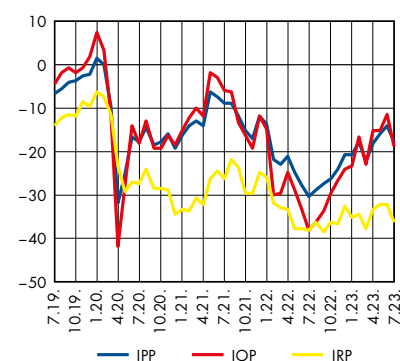
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na trezorske zapise



Izvori: MinFin, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Nakon više od tri mjeseca stanke, Ministarstvo financija održalo je u utorak aukciju **trezorskih zapisa**. Uz značajno manji iznos od ukupno planiranih 150 mil. eura izdano je tek 12,5 mil. eura trezoraca na 182 dana (prinos do dospeljeća zadržan je na 3,20%). Iako je pristiglo 533,95 mil. eura ponuda za TZ na 364 dana niti jedna nije prihvaćena. Prosječna ponuđena kamatna stopa na 364 dana iznosila je 3,79%. Tako je izostala i daljnja korekcija prinosa u skladu s tržišnim kretanjima. Udio nebankovnog sektora u izdaju iznosio je 100%. Uz istovremeno dospeljeće od 151 mil. eura, MF nastavilo je smanjivati kratkoročni dug po ovoj osnovi. Saldo ukupno upisanih TZ smanjio se na 1.978,8 mil. eura. Od **makroekonomskih pokazatelja** koji su objavljeni do sada tijekom ljeta, prema podacima DZS-a prosječan realan godišnji rast **trgovine na malo** u razdoblju od siječnja do lipnja iznosio je 1,7% (+2,2% godišnje u lipnju). Nastavak povoljnih trendova rezultat je i poboljšanja potrošačkog optimizma u prvoj polovici godine što odražava popuštanje inflatornih pritisaka, optimizam u pogledu ovogodišnjih turističkih rezultata i rast plaća koji osnažuje dohodovna očekivanja. Međutim, mjesečni pad realnog maloprodajnog prometa za 0,6% poziva na oprez i sugerira na postojanje ograničavajućih čimbenika unatoč snažnijoj turističkoj aktivnosti. Tu se zasigurno može izdvojiti postojanost inflatornih pritisaka te kontinuirana ekonomska neizvjesnost uslijed čega dolazi i do odgode potrošnje na pojedina (trajna) dobra. Pogoršani su i pokazatelji potrošačkog optimizma za srpanj. Navedeno će se i u nastavku godine odražavati na trendove u maloprodaji. Iako su inflatorni pritisci nastavili popuštati tijekom ljetnih mjeseci te se **prosječna godišnja stopa inflacije spustila na 7,3% u srpnju**, snažan godišnji rast i dalje bilježe cijene u Restoranima i hotelima te Hrane i bezalkoholnih pića. Hrana, koja čini ¼ potrošačke košarice, a bilježi dvoznamenkaste stope rasta kontinuirano od veljače 2022., tako u najvećoj mjeri i pridonosi ukupnom rastu cijena. Istovremeno, **jača i utjecaj rasta cijena usluga** uslijed povišenih i rastućih (ulaznih) troškova, ali i pojačane potražnje. S druge strane, na usporavanje rasta opće razine cijena djeluje učinak baznog razdoblja i sve manji, ili čak negativan doprinos cijena energije. Iako nastavak usporavanja inflatornih pritisaka očekujemo i u narednim mjesecima, snažan nominalni (i realni) rast plaća uz solidnu turističku sezonu pojačava potražnju i podržava daljnje jačanje, primjerice, cijena usluga, otvarajući rizike spirale rasta cijena uslijed rasta cijena plaća. On je do sada bio razmjerno nizak, ali ostaje činjenica da bi u uvjetima snažnog tržišta rada očekivani rast realnih plaća mogao podržavati/podizati potražnju te time poticati daljnji rast cijena određenih proizvoda pa bi se inflacija u takvom okruženju mogla pokazati tvrdokornijom i ustrajnijom. Nakon što je u posljednjem tromjesečju lani i prvom tromjesečju 2023. **industrijska proizvodnja** zabilježila pad na godišnjoj razini, u drugom tromjesečju ostvarena je skromna pozitivna godišnja promjena (+0,1%) što može sugerirati da je industrijska proizvodnja na početku oporavka. Ipak, za potvrdu navedenog potrebno je pričekati razvoj promatranog visokofrekventnog pokazatelja u narednim mjesecima, uzimajući u obzir i neizvjesnost i kretanja kod najvažnijih vanjsko trgovinskih partnera Hrvatske.

E. S. Resanović

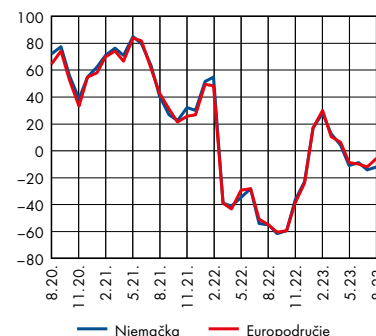
Jačanje optimizma o razvoju gospodarske situacije u SAD-u

- Objava visokofrekventnih pokazatelja u SAD-u
- Objava indeksa menadžera nabave za kolovoz

Promatrajući ekonomski kalendar u tjednu iza nas, možemo izdvojiti nekoliko važnijih objava ekonomskih podataka iz europodručja i SAD-a. **S naše strane Atlantika**, prema izvješću istraživačkog instituta **ZEW**, anketni pokazatelj ekonomskih očekivanja u Njemačkoj pokazao je da stručnjaci na financijskim tržištima očekuju blago poboljšanje ekonomske situacije krajem godine s obzirom na trenutno stanje. Navedeno je i posljedica jačanja optimizma oko gospodarskih izgleda SAD-a. Anketno istraživanje također je pokazalo da sudionici na financijskim tržištima očekuju blago poboljšanje gospodarskih kretanja i u europodručju. Ipak, **pokazatelji procjene trenutne ekonomske situacije zadržavaju se na izrazito negativnim razinama**, što ocrtava izazovne ekonomske uvjete u okruženju još uvijek značajnih inflatornih pritisaka, prigušene potražnje za robama i pooštavanja uvjeta financiranja. Navedeno se najbolje zrcali u pokazateljima prerađivačkih odnosno industrijskih trendova. **Industrijska proizvodnja u europodručju** pala je u lipnju za 1,2% na godišnjoj razini (kalendarski prilagođeno), dok je u odnosu na svibanj porasla za 0,5% (sezonski prilagođeno). Četvrti pad zaredom na godišnjoj razini bio je skromniji od procjene tržišnog konsenzusa (–4,0%), dok se na mjesečnoj razini očekivala stagnacija. Međutim, podaci o obujmu industrijske proizvodnje **pod utjecajem su fluktuacija u Irskoj** (+13,1% mjesečno) te stoga ne pružaju potpun uvid u proizvodne aktivnosti. Podaci jasno upućuju na neprilike proizvodnog sektora ako se uzme u obzir da je dvanaest država članica zabilježilo smanjenje obujma industrijske proizvodnje na mjesečnoj razini te petnaest u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Na jačanje optimizma oko razvoja gospodarske situacije u SAD-u posljednjih su tjedana pokazivali pojedini ekonomski podaci. U tjednu iza nas, objava prometa **trgovine na malo u SAD-u** za srpanj podržala je očekivanja o nastavku solidnog doprinosa osobne potrošnje rastu BDP-a i na početku trećeg ovogodišnjeg tromjesečja. Osim trgovine na malo, i drugi visokofrekventni pokazatelj upućivao je na pozitivne ekonomske trendove u američkom gospodarstvu. **Američka industrijska proizvodnja** porasla je na mjesečnoj razini snažnije od očekivanja (+1,0%, konsenzus: +0,3%) te se tako stabilizirala nakon pada u svibnju (–0,4% odnosno –0,8%). Ipak, proizvodnja je oslabljena skromnijom globalnom potražnjom za robama, rotiranjem potrošačkih preferencija s roba na usluge te rastom troškova zaduživanja. Na to su tijekom cijele godine upućivali i indeksi menadžera nabave (PMI). S obzirom na navedeno, **u tjednu pred nama** upravo će **objave PMI indikatora za kolovoz s obje strane Atlantika** biti u fokusu tržišnih dionika. **Na financijskim tržištima**, u SAD-u je na tjednoj razini primjetan rast prinosa na državne obveznice, posebice na dužem kraju krivulje. Prinos na 10-god. Treasury kretao se u petak oko 4,26% (+10bp na tjednoj razini). U četvrtak je trgovanje spomenutim izdanjem zatvoreno na najvišoj razini od kraja 2007. godine (4,274%). Ublažavanje negativne razlike između dvogodišnjeg i desetogodišnjeg izdanja posljedica je, između ostalog, i dobrih ekonomskih podataka zbog kojih su osnažila očekivanja o zadržavanju restriktivne monetarne politike Fed **na dosegnutim razinama referentne stope** kroz duže vremensko razdoblje.

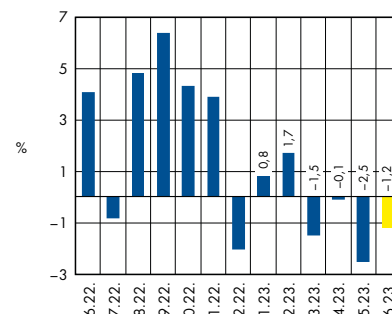
Petar Bejuk

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

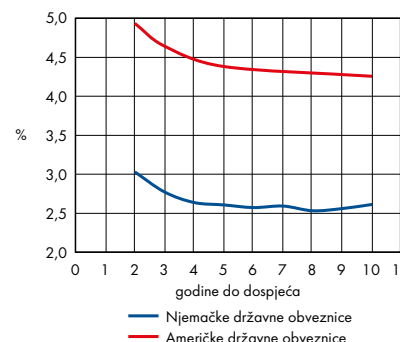
Industrijska proizvodnja u europodručju, godišnja promjena*



*kalendarski prilagođeno

Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

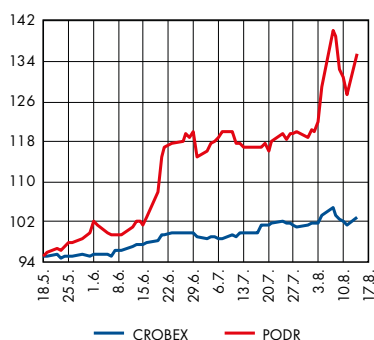


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Negativan sentiment na svjetskim burzama

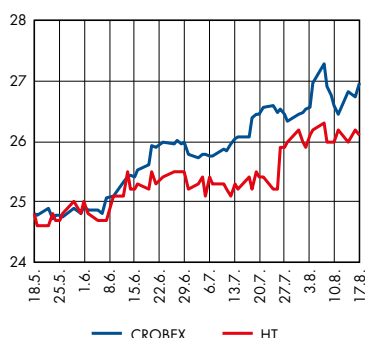
- Povratak bojazni o duljem zadržavanju visokih kamatnih stopa
- Kinesko gospodarstvo dodatno potpiruje negativan sentiment na svjetskim tržištima
- Na domaćem tržištu prevladava pozitivan sentiment

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Hrvatski telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Iako je prošlotjedna objava zapisnika sa posljednjeg sastanka Fed-a sadržavala malo novih informacija, unijela je dozu pesimizma na globalna dionička tržišta. Dužnosnici Fed-a i dalje vide značajne rizike od inflatornih pritisaka, što je očvrstnulo očekivanja investitora da bi se restriktivnost monetarne politike Fed-a mogla zadržati kroz dulje vremensko razdoblje. Neizvjesnost oko kretanja stope inflacije i dalje je visoka te će odluke o kretanju referentne kamatne stope ovisiti o budućim ekonomskim podacima. Negativan niz na američkom dioničkom tržištu u tjednu iza nas započeo je sa ekonomskim podacima o maloprodaji koji još uvijek signaliziraju kontinuiranu otpornost gospodarstva, što također ide u smjeru duljeg vremenskog perioda negativnog utjecaja monetarne politike na potražnju u gospodarstvu. Uz pad cijena dionica tehnološkog sektora, negativno na izvedbu referentnih dioničkih indeksa utjecale su i cijene dionica iz bankarskog sektora uslijed bojazni da bi Fitch mogao sniziti kreditni rejting nekim većim bankama. Negativnom sentimentu na svjetskim dioničkim tržištima dodatno je doprinijela i trenutna loša gospodarska situacija u Kini koju su potvrdili poražavajući ekonomski podaci za mjesec srpanj zbog čega je kineska središnja banka nenadano donijela odluku o smanjenju kamatnih stopa.

Za razliku od svjetskih burzi, na domaćem tržištu u skraćenom radnom tjednu prevladavao je pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 1,89% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.453,74 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **Spana**. Volumeni trgovanja bili su relativno solidni, 1,9 mil eura dnevno u prosjeku. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicom **Podravke**, dok je dionicom **Hrvatskog telekoma** ostvarena blok transakcija u vrijednosti od 2,7 mil. eura.

Ana Lesar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
18.8.23.			
SOFIX (BG)	3,01	20,99	728
CROBEX (HR)	1,89	23,93	2.454
BUX (HU)	0,21	28,40	56.232
PX (CZ)	-0,67	12,38	1.350
ATX (AT)	-1,00	-0,34	3.116
SASX10 (BH)	-1,43	-5,70	998
MOEX (RU)	-1,69	44,01	3.102
BELEX15 (RS)	-1,91	3,63	855
NTX (SEE,CE,EE)	-2,54	11,14	1.144
BETI (RO)	-2,72	9,03	12.716
SBITOP (SI)	-3,83	12,35	1.175
WIG30 (PL)	-4,13	14,22	2.499

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.8.23.		
Span	11,51	62
Podravka	7,84	138
Končar Elektroind.	3,98	183
Brodogr. V. Lenac	3,68	3
Arenaturist Hosp. Gr.	2,92	35
Jadroplov	2,12	10
Ericsson NT	0,00	208
Valamar Riviera	0,00	4

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.8.23.		
Hrvatski Telekom	0,00	26
Atlantic Grupa	0,00	51
Adris grupa (P)	-0,68	58
Zagrebačka banka	-0,75	13
Atlantska plovdba	-0,79	50
AD Plastik	-2,77	16
Kutjevo	-4,55	5

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

Ana Lesar, financijski analitičar; tel: 01/61 74 811, e-mail: ana.lesar@rba.hr

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

Petar Bejuk, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 024, e-adresa: petar.bejuk@rba.hr

Financijska tržišta

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

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva; tel.: 01/61 74 332

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 18. kolovoza 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. kolovoza 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. kolovoza 2023. 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.