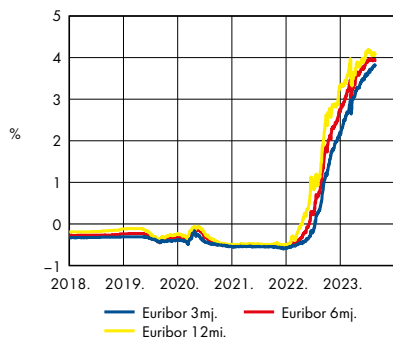


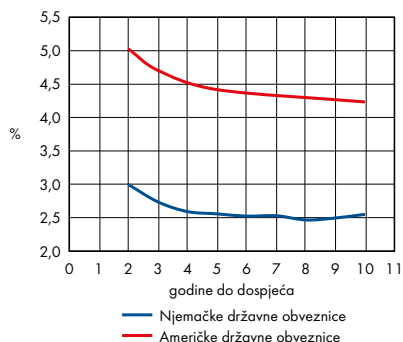


Euribor



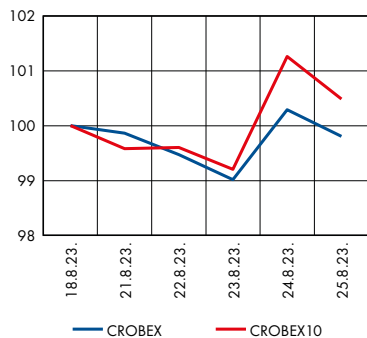
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Usporavanje građevinske aktivnosti u prvoj polovici 2023. (str. 2)
- Objava BDP-a u fokusu tjedna. (str. 2)
- Objava PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Nastavak slabljenja poslovne klime u Njemačkoj. (str. 3)
- Dionički indeksi pod utjecajem dionica tehnoloških kompanija ali i oštre retorike dužnosnika Fed-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
29.8. BDP, godišnja promjena, 2. tromjesečje	11:00	2,9%	–	2,8%
30.8. Trgovina na malo, god. prom. (srp.)	11:00	3,5%	–	2,2%
1.9. Industrijska proizvodnja, god. prom. (srp.)	11:00	0,3%	–	2,4%
Europodručje				
29.8. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (ruj.)	8:00		–24,4	–24,4
30.8. europodručje: Potrošačko povjerenje (kol.)*	11:00		–	–16,0
30.8. europodručje: Indeks ek. sentimenta (kol.)	11:00		93,7	94,5
30.8. Njemačka: Potr. cij., HIPC, god. prom. (kol.)**	14:00		6,4%	6,5%
31.8. Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (srp.)	8:00		–1,0%	0,4%
31.8. europodručje: Potrošačke cij., god. prom. (kol.)**	11:00		5,1%	5,3%
31.8. europodručje: Potr. cij., temelj. (kol.)*	11:00		5,3%	5,5%
SAD				
29.8. JOLTS - otvorena radna mjesta (srp.)	16:00		–	9.582 tis.
29.8. Conf. Board pouzdanje potrošača (kol.)	16:00		116,5	117,0
30.8. ADP promjena broja zaposlenih (kol.)	14:15		195 tis.	324 tis.
30.8. BDP, analiziran, QoQ, druga proc. (2. tr.)	14:30		2,4%	2,4%
30.8. Prodaja post. stam. obj., god. prom. (srp.)	16:00		–	–14,8%
31.8. Zahtjevi za naknade za novonezap. (26. kol.)	14:30		235 tis.	230 tis.
31.8. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (19. kol.)	14:30		–	1.702 tis.
1.9. Promjena broja zaposlenih (kol.)	14:30		165 tis.	187 tis.
1.9. Stopa nezaposlenih (kol.)	14:30		3,5%	3,5%
1.9. ISM prerađivačkog sektora (kol.)	16:00		47,0	46,4

Događanja

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

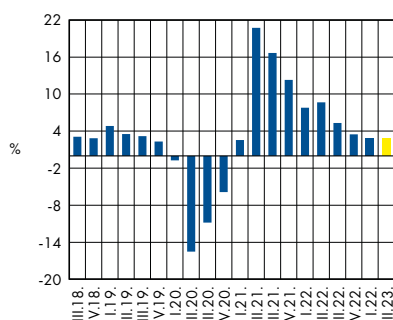
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U očekivanju objave BDP-a za drugo tromjesečje

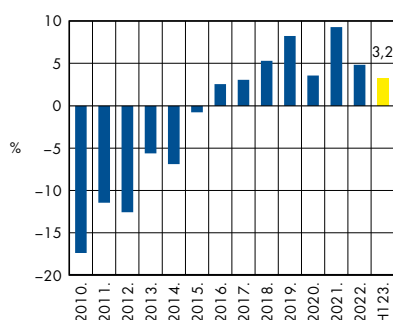
- Usporavanje građevinske aktivnosti u prvoj polovici 2023.
- Objava BDP-a u fokusu tjedna

BDP, godišnje realne promjene



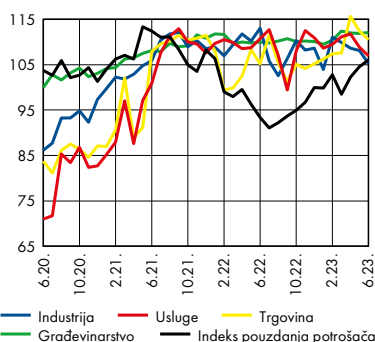
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Obujam građevinskih radova, god. prom.*



* kalendarski prilagođeni indeksi
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Uz završetak sezone godišnjih odmora i očekivanje službenih rezultata središnjeg djela turističke sezone, čije će pokazatelje za srpanj Državni zavod za statistiku objaviti početkom rujna, u utorak su na rasporedu **prvi rezultati kretanja hrvatskog gospodarstva u drugom tromjesečju 2023.** Očekujemo kako će objava BDP-a ukazati na nastavak rasta gospodarske aktivnosti na što upućuju i dostupni, ranije objavljeni visokofrekventni pokazatelji za razdoblje od travnja do lipnja. Štoviše, dinamika rasta bi u drugom tromjesečju mogla dodatno ubrzati. Naime, prema sezonski i kalendarski prilagođenim podacima, realan promet u trgovini na malo porastao je u drugom tromjesečju za 3,1% na tromjesečnoj razini dok je industrijska proizvodnja počela pokazivati polagane znakove oporavka s tromjesečnom stopom rasta od 1,8% (sezonski i kalendarski prilagođeni podaci). **Građevinska aktivnost**, čiji su podaci za lipanj objavljeni u petak, u drugom je tromjesečju, u odnosu na razdoblje siječanj-ožujak usporila te je prema kalendarski prilagođenim podacima stopa rasta obujma građevinskih radova iznosila 1,9% dok je prema izvornim podacima u istom razdoblju zabilježena negativna tromjesečna promjena od 0,5%. Na godišnjoj razini, u drugom tromjesečju 2023. u odnosu na isto razdoblje 2022. kalendarski prilagođena stopa rasta iznosila je 2,9% (+1,8% prema izvornim indeksima) što je također usporavanje u odnosu na tromjesečje ranije. Pri tome je, prema kalendarski prilagođenim indeksima, pozitivan doprinos generiran je od izgradnje zgrada (+6,1% godišnje), dok je u suprotnom smjeru djelovala izgradnja na ostalim građevinama (-2,2% godišnje). Kategorija ostalih građevina uglavnom se povezuje s investicijskom aktivnosti javnog sektora. Unatoč relativno visokoj bazi, ne isključujemo mogućnost da se realna godišnja stopa rasta bruto domaćeg proizvoda za drugo tromjesečje približi razini od 3%, podržana izvozom i potrošnjom kućanstava ili, promatrao sa strane ponude, uslugama i trgovinom. Osobna potrošnja podršku nalazi u postupnoj normalizaciji putanje inflacije, još uvijek snažnom i otpornom tržištu rada i rastu (realnih) plaća. Štoviše, raspoloživom dohotku pogodovali su dobri rezultati turističke predsezone popraćeni pozitivnim očekivanjima za središnji dio turističke sezone (srpanj i kolovoz). Investicijska aktivnost je i dalje u velikoj mjeri podržana građevinskim radovima na visokogradnji, budući da se snažniji utjecaj priljeva sredstava iz fondova EU i posljedični rast građevinskih radova tek očekuje. Uzimajući u obzir navedene čimbenike, ostajemo pri našim očekivanjima o realnoj godišnjoj stopi rasta BDP-a od 2,5% u 2023. godini budući da prema kraju godine možemo očekivati usporavanje gospodarske aktivnosti. Naime, skromni izgledi rasta u EU i anketni pokazatelji prerađivačkog i uslužnog sektora (osobito u Njemačkoj) pozivaju na oprez i sugeriraju da je usporavanje u zadnjem tromjesečju 2023. neizbježno.

DZS će u tjednu pred nama objaviti i **prvu procjenu potrošačkih cijena za kolovoz te kretanje trgovine na malo i obujma industrijske proizvodnje u srpnju.** Godišnja stopa inflacije zadržavala se u kolovozu vjerojatno oko srpanjske razine dok kod industrijske proizvodnje ne isključujemo mogućnost nastavka skromnih pozitivnih stopa rasta.

E. S. Resanović

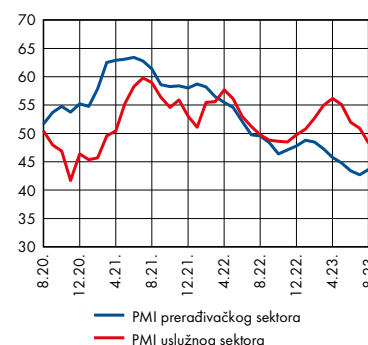
Razočaravajući podaci PMI pokazatelja u europodručju i SAD-u

- Poslovna klima u Njemačkoj nastavlja slabiti
- Stagnacija njemačkog gospodarstva u drugom tromjesečju

Objave **indeksa menadžera nabave (PMI)** donijele su razočarenje na tržišta s obzirom na to da su podaci bili slabiji od procjena tržišnih konsenzusa s obje strane Atlantika. Kontrakcija gospodarskih aktivnosti u **europodručju** intenzivirana je u **kolovozu**, što je posljedica i povratka blage kontrakcije u uslužnom sektoru, prve od kraja 2022. Promatrani anketni pokazatelj sugerira da gospodarski rast monetarne unije nastavlja slabiti u trećem tromjesečju u odnosu na prethodna tromjesečja ove godine. Promatrajući razlike između trendova u uslužnom i prerađivačkom sektoru, jasno je da potonji bilježi primjetno snažniju dinamiku kontrakcije. Naime, dok se pokazatelj uslužnih aktivnosti spustio s 50,9 na 48,3 bodova, pokazatelj prerađivačkih aktivnosti blago se poboljšao s 42,7 na 43,7 bodova. Posljedično, kompozitni pokazatelj spustio se s 48,6 bodova u srpnju na 47 bodova u kolovozu, najnižu razinu od studenog 2020. te je treći mjesec zaredom ispod granične vrijednosti od 50 bodova, što upućuje da gospodarske aktivnosti slabe iz mjeseca u mjesec. Ekonomski podaci za europodručje tako nastavljaju jačati pesimizam tržišnih dionika o izgledima gospodarstva monetarne unije približavanjem jesenskih mjeseci. Iako inflatorni pritisci slabe, isti su i dalje značajni. S druge strane, skromnija potražnja i rastući troškovi zaduživanja remete proizvodne i investicijske planove. Uz prisutnu neizvjesnost oko uspostavljanja stabilnosti cijena i posljedica monetarne politike na gospodarstvo, nije za očekivati značajniji oporavak ili zamah gospodarskih aktivnosti prema kraju godine. Posebice zabrinjava rasplet situacije u industrijski orijentiranom njemačkom gospodarstvu (**PMI indikatori na 39,1 bodova za prerađivački** odnosno na 47,3 bodova za uslužni sektor), na što upućuje i izvješće **Ifo instituta za ekonomska istraživanja**. Prema promatranome istraživanju, poslovna klima u Njemačkoj slabi u kolovozu četvrti mjesec zaredom te je pokazatelj na najnižoj razini od posljednjeg tromjesečja 2022. Gospodarske aktivnosti u Njemačkoj ne uspijevaju uzeti zamah nakon što je gospodarstvo ušlo u tehničku recesiju na prijelazu godine. Prema konačnim podacima o kretanju BDP-a, najveće europsko gospodarstvo stagniralo je u drugom ovogodišnjem tromjesečju u odnosu na prethodno. Pozitivno na optimizam tržišta dosad su djelovali ekonomski podaci o trendovima u **gospodarstvu SAD-a**. Iako je indeks menadžera nabave pokazao na nešto bolju izvedbu američkih gospodarskih aktivnosti u odnosu na one s naše strane Atlantika, podaci su također bili ispod tržišnih očekivanja. U kolovozu je zabilježeno intenziviranje dinamike kontrakcije prerađivačkih aktivnosti i slabljenje dinamike ekspanzije uslužnih, međutim, kompozitni pokazatelj zadržao se blago iznad granične vrijednosti (50,4 bodova). Promatrano detaljnije, i u europodručju i SAD-u pokazatelj novih narudžbi sugerira da slabljenje potražnje, osobito za robnim dobrima, utječe na prilagodbu aktivnosti u proizvodnim procesima. Navedeno je dodatno potaknuto iščezavanjem postojećih narudžbi, akumuliranih za vrijeme pandemije. S druge strane, pokazatelji kretanja cijena inputa i gotovih proizvoda i dalje su povišeni u uslužnom sektoru, dok istovremeno signaliziraju popuštanje inflatornih pritisaka u prerađivačkom sektoru. Ukupno gledajući, objave ekonomskih podataka protekli tjedan pozvale su na oprez kod optimizma oko otpornosti američkog gospodarstva te dodatno potvrdile negativne rizike za rast gospodarstva europodručja.

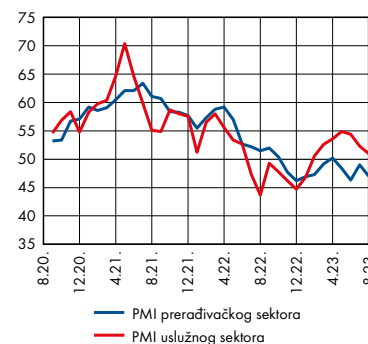
Petar Bejuk

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



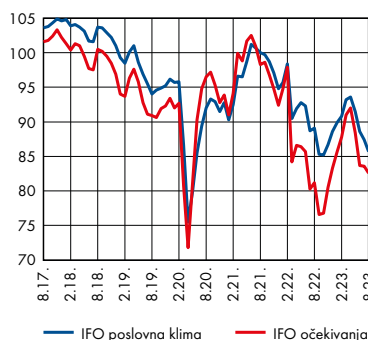
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja

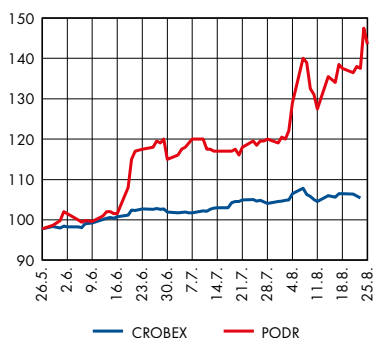


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Volatilno tržišno okruženje

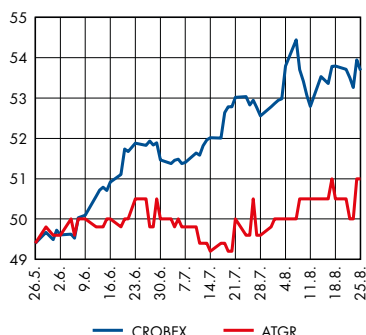
- **Dionice tehnoloških kompanija predvodnici rasta na svjetskim burzama**
- **Cijene dionica financijskog sektora pale nakon snižavanja ratinga banaka**
- **Na domaćem tržištu prevladava negativan sentiment**

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježila je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima što je uglavnom reakcija tržišnih dionika na više čimbenika. Dionice tehnoloških divova bilježile su vrlo dobru izvedbu te je NASDAQ bio jedan od dobitnika tjedna. Nakon što je multinacionalna kompanija Nvidia objavom izvrsnih financijskih rezultata za drugo tromjesečje nadmašila očekivanja tržišta, vrijednost dionice dosegla je rekordne razine, a pozitivan sentiment odrazio se i na ostale dionice kompanija povezanih sa sektorom umjetne inteligencije. S druge strane, oštra retorika pojedinih dužnosnika Fed-a kojom sugeriraju kako bi kamatne stope mogle ostati povišene dulje vrijeme s ciljem smanjenja inflacije poticala je negativan sentiment na dioničkim tržištima. Negativna kretanja obilježila su i cijene dionica iz bankarskog sektora nakon što se agencija S&P pridružila Moody's agenciji u snižavanju kreditnih rejtinga pojedinim američkim bankama uslijed izazovnog poslovnog okruženja. Kraj tjedna obilježilo je godišnje okupljanje čelnika središnjih banaka u sklopu ekonomskog simpozija u Jackson Hole-u. Čelnik Fed-a Jerome Powell u svom govoru je naglasio nužnost povećanja kamatnih stopa kako bi se što učinkovitije utjecalo na rast inflacije koja je "i dalje previsoka" povećavajući izgleda za daljnja povećanja kamatnih stopa. Oštra retorika čelnika Fed-a nije donijela veća iznenađenja te su referentni dionički indeksi na američkom tržištu tjedan zaključili u "plusu".

Na domaćem tržištu prevladavao je negativan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni pad. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,20% te je trgovanje u petak zaključeno na 2448,95 bodova. Volumeni trgovanja bili su relativno solidni, 1,2 mil. eura dnevno u prosjeku. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicom **Podravke**, dok je **dionicom Atlantic Grupe** ostvarena blok transakcija u vrijednosti 850 tis. eura. Među sastavnicama CROBEX-a najbolju izvedbu imala je dionica Podravke s rastom od 4,36%.

Ana Lesar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.8.23.			
BELEX15 (RS)	4,38	8,17	892
SOFIX (BG)	3,21	23,23	741
BETI (RO)	2,44	11,68	13.026
MOEX (RU)	1,37	46,41	3.154
BUX (HU)	1,21	29,96	56.912
SASX10 (BH)	1,05	-4,71	1.008
NTX (SEE,CE,EE)	0,07	11,24	1.145
PX (CZ)	0,02	12,40	1.351
CROBEX (HR)	-0,20	23,69	2.449
SBITOP (SI)	-0,39	11,92	1.171
ATX (AT)	-0,57	-0,86	3.099
WIG30 (PL)	-0,85	13,25	2.478

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.8.23.		
Podravka	4,36	144
Atlantic Grupa	0,99	51
Brodogr. V. Lenac	0,59	3
Ericsson NT	0,48	209
Valamar Riviera	0,23	4
Jadroplov	0,00	10
Zagrebačka banka	-0,38	13
Hrvatski Telekom	-0,76	26
Adris grupa (P)	-1,03	58
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,14	35
AD Plastik	-1,90	16
Končar Elektroind.	-2,19	179
Atlantska plovdba	-2,40	49
Kutjevo	-2,86	5
Span	-3,87	60

* 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

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 25. kolovoza 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. kolovoza 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. 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 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.