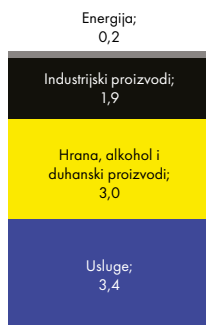


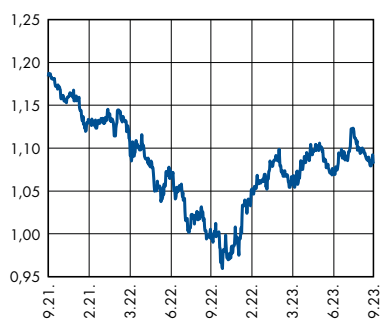


Doprinosi godišnjoj stopi inflacije u Hrvatskoj, kolovoz*



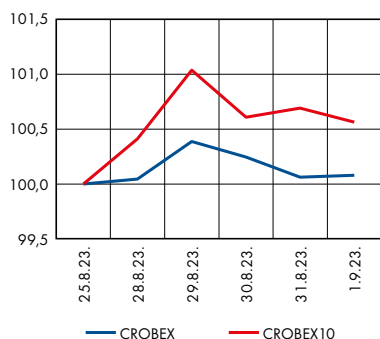
*HIPC procjena;
Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

■ Solidan rast gospodarstva nastavljen u drugom tromjesečju. (str. 2)

■ Intenzivirani inflatorni pritisci u kolovozu. (str. 2)

■ Pad industrije, rast maloprodaje u srpnju. (str. 2)

■ Inflacija u europodručju 5,3% na godišnjoj razini. (str. 3)

■ Broj novozaposlenih u SAD-u zadržan u kolovozu ispod 200 tisuća. (str. 3)

■ Pozitivan sentiment na dioničkim tržištima potaknut slabijim makroekonomskim podacima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.9.	Proizvođačke cij., na dom. trž., god. prom. (kol.)	11:00	3,6%	–	3,7%
8.9.	Turizam, dolasci, god. prom. (srp.)	11:00	3,0%	–	2,8%
8.9.	Robna razmjena, saldo (lip.)	11:00		–	–€1,55 mlrd.
Europodručje					
4.9.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (srp.)	8:00		€18,0 mlrd.	€18,7 mlrd.
4.9.	europodručje: Sentix povjerenje investitora (ruj.)	10:30		–19,7	–18,9
5.9.	europodručje: Proizvođačke cij., god. prom. (srp.)	11:00		–7,6%	–3,4%
6.9.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (srp.)	8:00		–3,9%	3,0%
6.9.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (srp.)	11:00		–1,2%	–1,4%
7.9.	Njemačka: Industr. proizvod., god. prom. (srp.)	8:00		–2,1%	–1,7%
7.9.	europodručje: BDP, desez., QoQ (2. tr.)*	11:00		0,3%	0,3%
7.9.	europodručje: BDP, desez., god. prom. (2. tr.)*	11:00		0,6%	0,6%
8.9.	Njemačka: Potrošačke cij., HIPC, god. prom. (kol.)*	8:00		6,4%	6,4%
SAD					
5.9.	Tvorničke narudžbe, mjesečna promjena (srp.)	16:00		–2,5%	2,3%
5.9.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (srp.)*	16:00		–	–5,2%
6.9.	Saldo razmjene roba i usluga (srp.)	14:30		–\$68 mlrd.	–\$65,5 mlrd.
6.9.	ISM uslužnog sektora (kol.)	16:00		52,4	52,7
7.9.	Zahtjevi za naknade novonezaposlenima (2. ruj.)	14:30		234 tis.	228 tis.
7.9.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (26. kol.)	14:30		–	1.725 tis.
Događanja					
7.9.	Fed: ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



Solidan rast gospodarstva u drugom tromjesečju

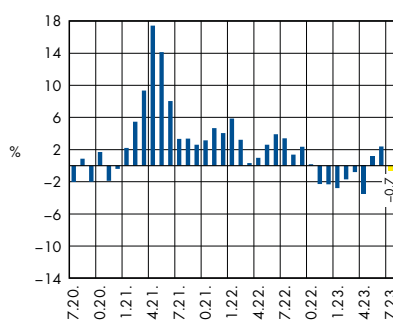
- Intenzivirani inflatorni pritisci u kolovozu
- Pad industrije, rast maloprodaje u srpnju

BDP, realne stope rasta*



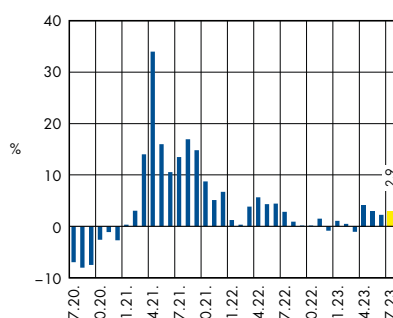
*sezonski prilagođeni podaci
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena*



*kalendarski prilagođeni indeksi
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Uz pokazatelje kretanja BDP-a u drugom tromjesečju 2023. prošli su tjedan objavljeni prvi visokofrekventni indikatori kretanja gospodarstva u 3. tromjesečju. Gospodarstvo Hrvatske nastavilo je u razdoblju od travnja do lipnja rasti **solidnim stopama**, na tromjesečnoj i godišnjoj razini. Predvodnici rasta bili su **potrošnja kućanstava i investicije**. I dok je potrošnja kućanstava podržana prvenstveno rastom u uslužnim djelatnostima, predmnijevamo da je rast investicijske aktivnosti šesto tromjesečje zaredom rezultat poboljšanja apsorpcije i uspješnijeg korištenja sredstava iz fondova EU. S druge strane, kao posljedica nepovoljnih kretanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni, izvoz i uvoz roba zabilježili su pad pri čemu je smanjenje realne vrijednosti izvoza roba izravna posljedica kretanja na najvažnijim hrvatskim izvoznim tržištima. Snažniji pad uvoza i izvoza aktivnosti ublažen je rastom izvoza usluga, odražavajući izvrsna kretanja u turističkoj predsezoni, te dvoznamenkastim rastom uvoza usluga. **Podaci o kretanju bruto dodane vrijednosti pozivaju na oprez** – treće tromjesečje za redom pad je zabilježen kod prerađivačke industrije, a negativnu stopu BDV-a zabilježile su u 2. tromjesečju i djelatnosti Trgovine, prijevoza i skladištenja, smještaja, pripreme i usluživanja hrane. Okrećemo se **očekivanjima za treće tromjesečje** u kojemu je uloga usluga osobito važna s obzirom na još uvijek razmjerno visoku sezonalnost hrvatskog turizma. Rezultati ljetnih mjeseci će, osim na izvoz usluga, utjecati na raspoloživi dohodak, potrošački optimizam i osobnu potrošnju. Za sada dostupni podaci glavne turističke sezone (srpanj) ukazuju na godišnji rast dolazaka te blagi pad noćenja, uz očekivanu veću potrošnju trgovine na malo. Potvrđeno je to i posljednjom objavom pokazatelja maloprodaje gdje je u srpnju realan promet porastao na mjesečnoj i godišnjoj razini. Ipak, srpanjsko pogoršanje potrošačkog optimizma u odnosu na lipanj, uz skromnu stopu rasta maloprodaje na mjesečnoj razini, upućuje na oprez i sugerira na postojanje ograničavajućih čimbenika unatoč snažnijoj turističkoj aktivnosti. Kao ograničavajući čimbenik potrošnje svakako je i **postojanost inflatornih pritisaka** te kontinuirana ekonomska neizvjesnost uslijed čega dolazi i do odgode potrošnje na pojedina (trajna) dobra. Naime, prema prvim podacima, u **kolovozu je zabilježeno ponovno jačanje inflatornih pritisaka** (+0,6% mjesečno, odnosno 7,8% na godišnjoj razini). Snažan doprinos rastu cijena na godišnjoj razini i dalje dolazi od cijena hrane, a u kolovozu su inflatorni pritisci opet bili prisutni i u cijenama energije, koje su nakon tri mjeseca pada zabilježile relativno visok godišnji rast (+4,3%). Ubrzanje inflatornih pritisaka podupire naše bojazni da bi prosječna stopa inflacije u 2023. mogla biti malo viša od prognoziranih 7,6% na godišnjoj razini (za nekih dodatnih 0,5 postotnih bodova). Stoga stavljamo našu trenutnu prognozu pod reviziju. Ipak, i dalje očekujemo postupno kretanje inflacije prema nižim razinama kako se bude približavao kraj godine. Konačno, podaci o kretanju obujma industrijske proizvodnje u srpnju (pad na mjesečnoj i godišnjoj razini) ne ostavljaju puno prostora za optimizam o početku oporavka u tom sektoru. Uz osobnu potrošnju, ostajemo optimistični glede nastavka korištenja EU sredstava koji bi trebali omogućiti nastavak rasta investicija podržavajući našu cjelogodišnju prognozu realnog rasta BDP-a u 2023. od 2,5% godišnje.

E. S. Resanović

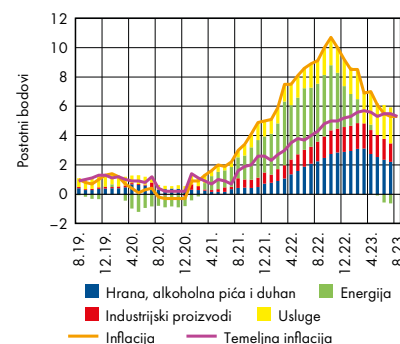
U europodručju godišnja stopa inflacije 5,3% u kolovozu

- Slabljenje potražnje na američkom tržištu rada
- Fokus na predstojećim sastancima ESB-a i Feda

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u europodručju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, bile su u kolovozu više za 5,3% na godišnjoj razini. Dinamika godišnjeg rasta zadržana je drugi mjesec zaredom, a rast je bio iznad procjene tržišnog konsenzusa (5,1%). S druge strane, temeljna inflacija spustila se s 5,5% na 5,3% godišnje, u skladu s tržišnim konsenzusom. Rast cijena energije za 3,2% (osobito cijena goriva za motorna vozila) u odnosu na srpanj generirao je najveći doprinos rastu potrošačkih cijena od 0,6% na mjesečnoj razini. Osim viših cijena energije, skromnije popuštanje inflatornih pritisaka posljedica je učinka baznog razdoblja, odnosno donesenih mjera za olakšavanje visokih troškova energije u Njemačkoj u istom razdoblju prethodne godine. Već u rujnu bi spomenuti učinci trebali iščeznuti, pa je za očekivati i zamjetnije usporavanje potrošačkih cijena. Ipak, i u kolovozu je primjetno popuštanje inflatornih pritisaka. Prvi put od studenog 2021., niti jedna zemlja europodručja nije zabilježila dvoznamenkastu godišnju stopu inflacije. Ohrabruje nastavak usporavanja rasta cijena hrane na godišnjoj razini (uključujući alkoholna pića i duhan), s 10,8% u srpnju na 9,8% u kolovozu. Usporile su također i cijene neenergetskih industrijskih proizvoda (s 5,0% na 4,8%), a blaži je i rast cijena usluga (s 5,6% na 5,5%). **U fokus dolazi pitanje o dugotrajnosti inflacije iznad ciljeva ESB-a.** Za očekivati je da će u narednim mjesecima temeljna inflacija premašivati opću stopu na godišnjoj razini. Tome će najviše doprinositi **tvrdoglavost cijena usluga**, koje snažno ovise i o nominalnom povećanju plaća. S obzirom na situaciju na tržištu rada, navedeno će vjerojatno produljivati rast cijena u promatranoj kategoriji. Kao posljedica prošlogodišnjeg snažnog rasta uz ovogodišnje negativne promjene na mjesečnoj razini, godišnja inflacija energije nalazi se u negativnom području. Negativne promjene će se vjerojatno zadržati tijekom jeseni kada do izražaja dođe učinak baznog razdoblja kod cijena električne energije. Budući da su prošlogodišnji rast cijena energije pratile s određenim odmakom i cijene hrane i ostalih dobara, za očekivati je snažniji učinak visoke baze i kod tih kategorija. Međutim, **promjene će ovisiti i o kretanju cijena na mjesečnoj razini.** Kao potencijalni rizici za ponovno intenziviranje rasta mogu se navesti, između ostalog, jačanje zabrinutosti oko opskrbe energijom u Europi, geopolitičke napetosti, poremećaji u opskrbi hranom, pojava i jačina spirale nadnica, ali i rekonstruiranje dobavnih lanaca. Prema projekcijama Raiffeisen Researcha, očekuje se da će se opća stopa inflacije spustiti na **ciljanih 2% tek krajem 2025.**, dok bi se istodobno temeljna inflacija mogla zadržati na oko 3%. **S druge strane Atlantika**, fokus je bio na objavama raznih podataka s tržišta rada u SAD-u. Broj novozaposlenih zadržao se u kolovozu ispod 200 tisuća treći mjesec zaredom, što je znatno skromnije od ostvarenih promjena tijekom 2022., ali još uvijek iznad prosjeka 2019. godine. Stopa nezaposlenosti porasla je s 3,5% na 3,8%, najveću razinu od početka 2022. Istovremeno je broj otvorenih radnih mjesta pao u srpnju šesti od posljednjih sedam mjeseci i spustio se na najnižu razinu od ožujka 2021. Podaci signaliziraju blago popuštanje potražnje na tržištu rada, što je zasada u skladu s priželjkivanom dinamikom usporavanja gospodarstva od strane Feda, kako bi se uspostavila stabilnost cijena. Fokus tržišnih dionika okreće se predstojećim sastancima ESB-a i Feda, koji su na rasporedu 14. odnosno 19. i 20. rujna.

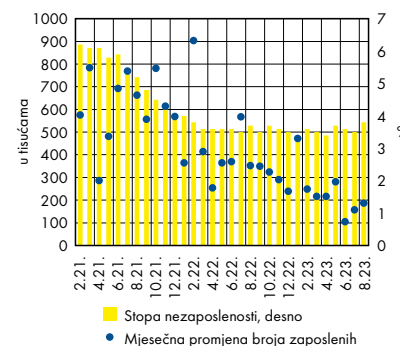
Petar Bejuk

Doprinosi godišnjoj stopi inflacije u europodručju



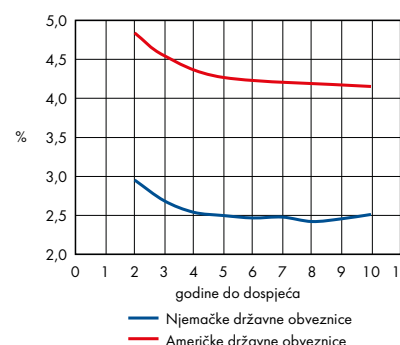
Izvor: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Pokazatelji na tržištu rada u SAD-u



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

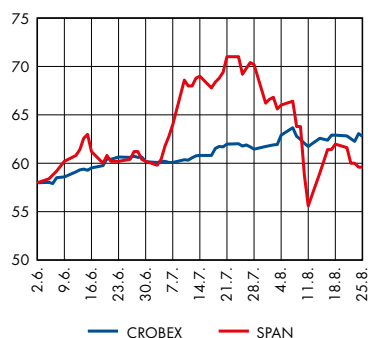


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pozitivan sentiment potaknut slabijim makroekonomskim podacima

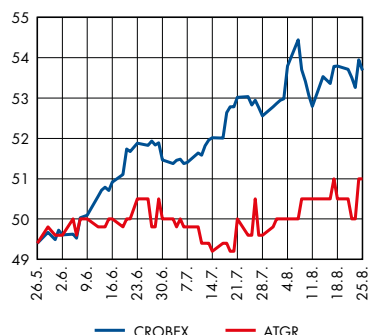
- Pozitivno ozračje na svjetskim burzama
- Investitore brine relativno sporo usporavanje inflacije
- Vodeći domaći indeksi u plusu

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nakon završetka godišnjeg zasjedanja središnjih banaka u Jackson Holeu na kojemu nije bilo iznenađenja, tjedan je na svjetskim burzama protekao u pozitivnom ozračju. Makroekonomski podaci uglavnom ukazuju na usporavanje gospodarstva pa tržišni dionici računaju da bi kamatne stope mogle ostati nepromijenjene na sljedećem rujanskom zasjedanju Fed-a, ali i ESB-a. Na isti zaključak upućuju i podaci s američkog tržišta rada objavljeni u petak. Naime, broj novozaposlenih je nadmašio prognoze, no stopa nezaposlenosti je porasla. Ipak, tržišne dionike najviše brine relativno sporo usporavanje inflacije tako da, u skladu s i dalje prisutnom neizvjesnošću oko budućih koraka monetarne politike, očekujemo oprezno trgovanje u razdoblju pred nama. Također, moguće je i ponovno jačanje volatilnosti. U ovom tjednu će nove smjernice investitorima dati podaci o uslužnom sektoru u SAD-u te o industrijskoj proizvodnji u Njemačkoj i trgovini na malo u euro području.

Domaći dionički indeksi nisu mogli pronaći jasan smjer kretanja, no ipak su ostvarili minimalan tjedni rast. Vodeći CROBEX trgovanje je u petak zaključio na 2.450,8 bodova odnosno s tjednim rastom od 0,08%, dok je uži CROBEX10 ostvario tjedni rast od 0,56% na 1.483,3 boda. Prosječni dnevni promet je iznosio oko 1,4 mil. eura u prosjeku dnevno, a najveći promet je ostvaren dionicom **Podravke** ukupno 2,4 mil. eura uz rast cijene od 0,70% na zaključnih 144,5 eura. Među sastavnicama CROBEX-a najbolju izvedbu imala je dionica **Atlantic Grupe** s rastom od 2,94%. Od korporativnih objava izdajamo vijest **Spana** o pokretanju postupka osnivanja društva Span sa sjedištem u Gruziji te navode kako je to dodatna potvrda njihovog strateškog fokusa koji je usmjeren i na tržišta Istočne Europe i Središnje Azije.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
1.9.23.			
SOFIX (BG)	3,40	26,08	758
WIG30 (PL)	2,55	16,14	2.541
ATX (AT)	2,51	1,61	3.177
MOEX (RU)	2,15	49,72	3.225
BETI (RO)	2,09	14,01	13.298
NTX (SEE,CE,EE)	1,58	12,98	1.162
SASX10 (BH)	0,29	-4,44	1.011
CROBEX (HR)	0,08	23,79	2.451
BELEX15 (RS)	-0,63	7,49	886
PX (CZ)	-0,75	11,56	1.341
SBITOP (SI)	-1,52	10,21	1.153
BUX (HU)	-2,00	27,35	55.771

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

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.9.23.		
Atlantic Grupa	2,94	53
Hrvatski Telekom	1,15	26
Podravka	0,70	145
Končar Elektroind.	0,56	180
Ericsson NT	0,00	209
Arenaturist Hosp. Gr.	0,00	35
AD Plastik	0,00	16
Valamar Riviera	-0,46	4
Adris grupa (P)	-0,69	57
Atlantska plovidba	-0,82	48
Brodogr. V. Lenac	-1,18	3
Zagrebačka banka	-1,90	13
Kutjevo	-1,96	5
Span	-2,35	58
Jadroplov	-7,77	9

* 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 1. rujna 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. rujna 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. rujna 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.