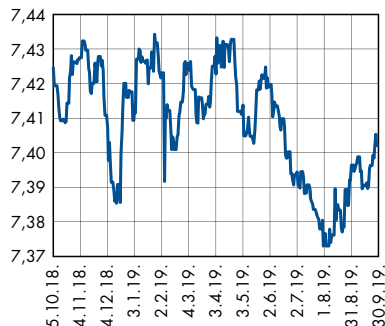


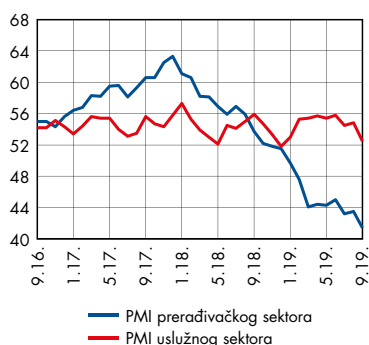


Srednji tečaj EUR/HRK



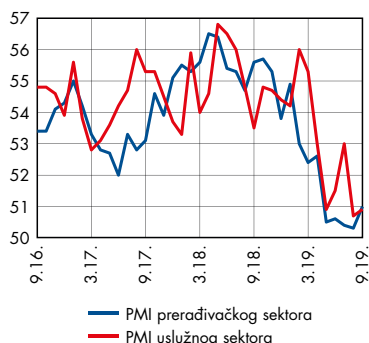
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

PMI indeksi u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Unatoč poboljšanju u odnosu na srpanj, indeksi pouzdanja potrošača ostali su u kolovozu na nižim razinama u odnosu na rekordnu vrijednost u drugom tromjesečju (str. 2)
- U tjednu pred nama DZS će objaviti podatke o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo za kolovoz. (str. 2)
- Uz cijeli niz monetarne statistike za kolovoz na rasporedu HNB-a za ponedjeljak je i objava o kretanjima na tekućem i kapitalnom računu platne bilance RH. (str. 2)
- Unatoč nešto povoljnijoj izvedbi indikatora povjerenja potrošača, u Njemačkoj jačaju strahovanja da se pad prerađivačke industrije počeo prelijevati i na uslužni sektor uz potencijalni utjecaj i na tržište rada. (str. 3)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.9.	Industrijska proizvodnja, god.promj. (kol)	11:00	-6,0%	-	3,0%
30.9.	Trgovina na malo, god.promj. (kol)	11:00	3,8%	-	3,6%
30.9.	Tekući račun platne bilance (2.tr., %BDP)		1,5%	-	2,0%
eurozona					
30.9.	Njemačka: Stopa nezaposlenosti (ruj)	9:55	-	5,0%	5,0%
30.9.	eurozona: Stopa nezaposlenosti (kol)	11:00	7,50%	7,5%	7,5%
30.9.	Njemačka: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (ruj)	14:00	-	1,3%	1,4%
30.9.	Njemačka: Trgovina na malo, god. promj. (kol)		-	3,0%	4,4%
1.10.	Njemačka: PMI prerađivačkog sektora (ruj)*	9:55	-	41,4	41,4
1.10.	eurozona: PMI prerađivačkog sektora (ruj)*	10:00	-	45,6	45,6
3.10.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (ruj)*	9:55	-	52,5	52,5
3.10.	eurozona: PMI uslužnog sektora (ruj)*	10:00	-	52,0	52,0
3.10.	eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god. promj. (kol)	11:00	1,0%	1,0%	1,0%
3.10.	eurozona: Trgovina na malo, god.promj. (kol)	11:00	-	2,1%	2,2%
SAD					
1.10.	PMI prerađivačkog sektora	15:45	-	-	51,0
1.10.	ISM prerađivačkog sektora	16:00	-	50,5	49,1
1.10.	ISM zaposlenost	16:00	-	-	47,4
2.10.	ADP zaposlenost (ruj)	14:15	-	138tis.	195tis.
3.10.	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene (28. ruj)	14:30	-	-	213tis.
3.10.	Zahitjevi za naknade za nezaposlene (21. ruj)	14:30	-	-	1650tis.
3.10.	PMI uslužnog sektora (ruj)*	15:45	-	-	50,9
3.10.	Tvorničke narudžbe (kol)	16:00	-	-0,5%	1,4%
3.10.	ISM neprerađivačkog sektora (ruj)	16:00	-	55,0	56,4
3.10.	Narudžbe trajnih dobara (kol)*	16:00	-	-	-
4.10.	Zaposlenost (Nonfarm Payrolls) (ruj)	14:30	-	140tis.	130tis.
4.10.	Stopa nezaposlenosti (ruj)	14:30	-	3,7%	3,7%
4.10.	Robna razmjena s inozemstvom (kol)	14:30	-	-54,8mlrd.\$	-54,0mlrd.\$

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

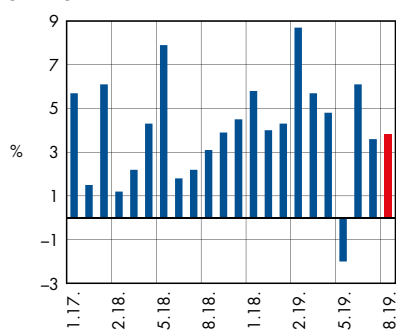
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objave platne bilance za drugo tromjesečje u fokusu

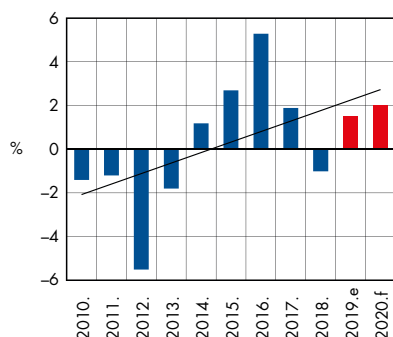
- Trgovina na malo i industrijska proizvodnja na rasporedu DZS-a
- Bez promjena na financijskim tržištima

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



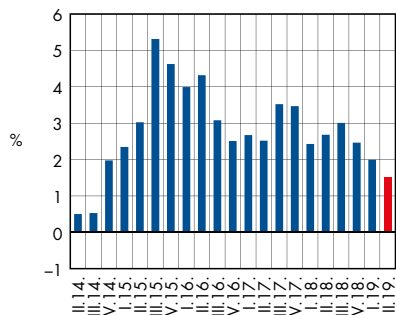
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Hrvatska narodna banka objavila je podatke o kretanju **indeksa o pouzdanju potrošača** temeljene na Anketi o pouzdanju potrošača koji su u kolovozu, unatoč poboljšanju u odnosu na srpanj, ostali na nižim razinama u odnosu na rekordnu vrijednost u drugom tromjesečju. Rezultat je to pogoršanih očekivanja glede ekonomske situacije u Hrvatskoj za 12 mjeseci u usporedbi sa stanjem danas. Unatoč takvim kretanjima indeksi pouzdanja potrošača tijekom kolovoza zadržali su se na relativno visokim razinama. I u narednim mjesecima očekujemo nastavak relativno povoljnih kretanja kod sva tri kompozitna pokazatelja odnosno zadržavanje oko trenutnih razina. Poboljšana izvedba indeksa pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača trebala bi se odraziti i na kretanje **trgovine na malo u kolovozu** čiju je objavu DZS najavio za sam početak ovog tjedna. Nastavak solidnih godišnjih stopa rasta u maloprodaji podršku pronalazi u povoljnim kretanjima na tržištu rada (pad nezaposlenosti uz skromniji rast zaposlenosti što posljedično podupire rast plaća). Još jedna solidna turistička sezona također će se pozitivno odraziti na povećanu potražnju odnosno potrošnju.

Na kalendaru DZS-a za danas je najavljena i objava o kretanju **obujma industrijske proizvodnje**. Očekujemo da će industrijska proizvodnja i u kolovozu nastaviti svoj volatilni obrazac kretanja uz povratak godišnje stope rasta u negativan teritorij. Pri tome će domaća potražnja ostati relativno snažna dok će usporavanje glavnih hrvatskih trgovinskih partnera i još uvijek niska konkurentnost ograničavati snažniji rast. Na razini cijele 2019. stopa rasta će ostati skromna, oko 1,5%.

U ovom tjednu, uz cijeli niz monetarne statistike za kolovoz HNB će objaviti i podatke o kretanjima na **tekućem i kapitalnom računu platne bilance RH**. Prvi puta od 2015. godine, očekujemo blagi manjak na tekućem računu bilance plaćanja u drugom tromjesečju kao rezultat produbljivanja manjka na računu robu unatoč rastu suficita na računu usluga. Kumulativno, u razdoblju od trećeg tromjesečja 2018. do drugog tromjesečja 2019. očekujemo zadržavanje solidnog viška na tekućem računu, na 1,5% BDP-a.

Na **domaćem financijskom tržištu** protekao je još jedan iznimno miran tjedan bez ikakvih iznenađenja. Kuna je u odnosu na euro nastavila blago kliziti prema višim razinama, približivši se 7,41 kuna za euro. Kao što smo već navodili, završetkom središnjeg dijela turističke sezone pritisci na jačanje kune polako jenjavaju te s dolaskom jesenskih mjeseci očekujemo povratak tečaja prema blago višim razinama, ali i zadržavanje istog ispod 7,45 kuna za euro. Minimalne promjene na kotacijama odnosno **blagi pad prinosa hrvatskih eurobeznica** prelio se i na domaće tržište obveznica. Uz skromne volumene trgovanja cijene kunskih dužnosnica na tjednoj su razini u prosjeku porasle za 0,1%.

Elizabeta Sabolek Resanović

Strah od recesije i politička pitanja dominiraju tržištem

- Slaba industrija pojačava strahove od recesije
- Ostavka njemačke članice Izvršnog Vijeću ESB-a

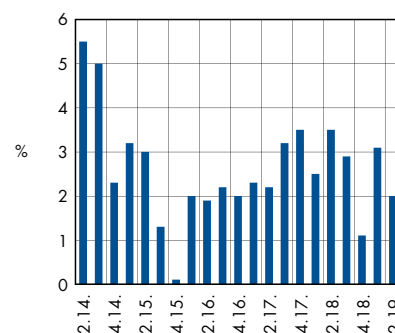
I protekli tjedan bio je obilježen padom prinosa na obveznice država euro područja pod pritiskom razočaravajućih ekonomskih podataka osobito iz Njemačke. Unatoč nešto povoljnijoj izvedbi indikatora povjerenja potrošača jačaju strahovanja da se pad prerađivačke industrije počeo prelijevati i na uslužni sektor uz potencijalni utjecaj i na tržište rada. Njemačka krivulja prinosa u segmentu do 30 godina i dalje nosi negativan prinos. Samo u odnosu na godinu dana ranije 10-godišnje izdanje niže je za preko 110 bb. Štoviše pritisak na daljnji pad prinosa može se očekivati i u nadolazećem razdoblju, čak i prije najavljenog novog vala kvantitativnog popuštanja kroz otkup obveznica u studenom. Naime, tijekom listopada očekuje se popriličan priljev gotovine od isplata obveznica na europskom tržištu. U okruženju straha od usporavanja gospodarstva te napetosti oko trgovinskih sukoba i Brexita obveznice će biti primamljivo sigurno utočište investitora. Osim toga, unatoč Trumpovim najavama postizanja dogovora s Kinom, ostaje činjenica da trgovinski sukobi predstavljaju stvarnu prijetnju globalnom rastu. Neizvjesnost na financijskim tržištima dodatno pojačavaju politička zbivanja u Europi i Bliskom istoku. Stoga ne iznenađujuće ni posljednja izjava buduće predsjednice ESB-a Lagarde da iako ne očekuje recesiju "trgovinski sukobi" predstavljaju najveći rizik globalnom rastu. MMF je u srpnju smanjio prognozu globalnog realnog rasta na 3,2%, što je najniže od financijske krize. Novo izvješće očekuje se kroz mjesec dana. U međuvremenu članica Izvršnog odbora ESB-a Njemačka Sabine Lautenschläger podnijela je ostavku na dužnost s danom 31. listopada. Iako ostavku nije pratilo obrazloženje može se naslutiti da je riječ o protestu i neslaganju s posljednjim odlukama ESB-a budući da se ona javno protivila ponovnom pokretanju programa otkupa obveznica. U fokusu ovog tjedna je preliminarna ocjena potrošačkih cijena u euro području i Njemačkoj za rujna te podaci s tržišta rada u najvećem europskom gospodarstvu.

S druge strane Atlantika gospodarska slika SAD-a izgleda nešto povoljnija, pri čemu unatoč slabostima u industriji uslužni sektor ostaje jak, a kretanja na tržištu rada izuzetno povoljna. Stopa nezaposlenosti od 3,7% već tri mjeseca zadržava se na blizu svog 50 – godišnjeg minimuma. U interesu tržišta osim nastavka pregovora SAD i Kine, ostaje svakako i razvoj situacije nakon pokretanja službene istrage protiv američkog predsjednika Donalda Trumpa. Naime, istraga i zahtjev za opoziv od strane Demokrata u Kongresu uslijedili su nakon izvješća prema kojem je predsjednik SAD-a koristio svoj položaj da bi upleo Ukrajinu u predsjedničke izbore 2020., ugrožavajući tako nacionalnu sigurnost SAD-a. Izgledi za opoziv Trumpa gotovo da ne postoje budući da bi za takav scenarij trebalo biti 20 republikanskih senatora ili bi Trump trebao dobrovoljno odstupiti.

U takvom okruženju uz istovremeno uobičajeno jaču potražnju za američkom valutom krajem tromjesečja, na deviznim tržištima je dolar u odnosu na euro imao blagu tendenciju jačanja. Štoviše na samom kraju tjedna EUR/USD se spustio prema 1,09 dolara za euro, što je njegova najniža razina od svibnja 2017. Ne predviđamo nastavak jačanje američkog dolara u odnosu na euro zbog situacije s obje strane Atlantika i istih smjerova monetarnih politika. Stoga bi se u narednim tromjesečjima EUR/USD trebalo trgovati na razinama oko 1,10 dolara za euro.

Zrinka Živković Matijević

BDP u SAD-u, tromj. promj.



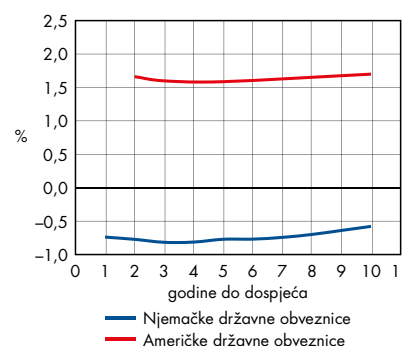
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Eurozona – ESB projekcije

	Pro 2020	Pro 2021	Pro 2022
ESB – ref. stopa, %	0,00	0,00	0,25
Depoz. stopa, %	-0,60	-0,40	0,00
Euribor 3mj., %	-0,50	-0,20	0,30
Euribor 12mj., %	-0,35	0,10	0,50
Njem. na 10-god. prinos %	-0,40	0,20	0,80
EUR/USD	1,16	1,24	1,31

Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen RESEARCH, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	100,89	100,99	0,25	-0,31	-0,23	0,67	53	29
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	102,84	103,09	0,08	-0,47	-0,23	0,22	57	29
RHMF-O-222EO	0,500	7.2.2022.	100,90	101,50	0,12	-0,13	-0,09	0,03	53	29
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,97	118,62	0,12	-0,09	-0,42	0,10	89	54
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	125,99	126,84	0,28	0,13	-0,05	-0,01	105	29
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	120,54	121,84	1,48	1,38	0,30	-0,03	89	29
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	102,95	103,10	0,08	-0,25	-0,05	-0,16	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,75	105,10	0,08	-0,11	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	105,00	105,60	0,13	-0,11	0,00	-0,02	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	106,50	107,20	0,18	0,02	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	124,30	125,10	0,26	0,14	0,05	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	127,10	128,00	0,43	0,32	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	119,30	120,30	0,51	0,40	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	117,30	118,40	0,56	0,45	0,30	-0,03	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,30	110,60	0,02	-0,08	0,10	-0,06	80	45
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	115,00	115,40	0,23	0,16	0,00	-0,01	99	61
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	119,10	119,60	0,40	0,34	0,40	-0,05	112	70
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	119,30	119,80	0,44	0,39	0,60	-0,07	104	62
CROATIA 2029	1,125	19.6.2029.	106,00	106,60	0,49	0,43	0,50	-0,05	109	67
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	121,60	122,40	0,59	0,52	0,50	-0,05	117	74
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	100,40	101,15	2,98	-3,69	0,00	-0,54	74	44
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	103,20	103,90	2,55	1,69	-0,10	0,03	67	57
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,80	106,55	2,36	1,91	0,00	-0,05	65	63
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,70	111,25	2,32	2,16	-0,10	0,01	73	76
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	115,10	115,60	2,32	2,20	0,00	-0,01	73	79

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	11.9.2020.	100,70	-0,74	0,01	-0,02
2	0,000	10.9.2021.	101,52	-0,77	0,06	-0,04
3	0,000	7.10.2022.	102,50	-0,81	0,11	-0,04
4	0,000	13.10.2023.	103,34	-0,81	0,18	-0,05
5	0,000	18.10.2024.	103,98	-0,77	0,26	-0,05
6	1,000	15.8.2025.	110,66	-0,77	0,28	-0,05
7	0,000	15.8.2026.	105,25	-0,74	0,35	-0,05
8	0,500	15.8.2027.	109,73	-0,70	0,38	-0,05
9	0,250	15.8.2028.	108,13	-0,64	0,42	-0,05
10	0,000	15.8.2029.	105,88	-0,58	0,53	-0,05
20	4,250	4.7.2039.	193,41	-0,32	2,10	-0,07
30	0,000	15.8.2050.	102,85	-0,09	2,38	-0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,500	30.9.2021.	99,68	1,66	n/a	n/a
3	1,500	15.9.2022.	99,71	1,60	0,05	-0,02
5	1,500	30.9.2024.	99,58	1,59	n/a	n/a
10	1,625	15.8.2029.	99,31	1,70	0,19	-0,02
30	2,250	15.8.2049.	102,28	2,15	0,34	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

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	EK – Europska komisija	kn, HRK – kuna
bb – bazni bodovi	EUR – euro	MF – Ministarstvo financija
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	MMF – Međunarodni monetarni fond
CES – Croatian Employment Service	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga	Q – tromjesečje
DZS – Državni zavod za statistiku	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	QoQ – tromjesečna promjena
ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	HICP – harmonizirani indeks potrošačkih cijena	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SE – središnja Europa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	SNA – Sustav nacionalnih računa
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje	TZ – trezorski zapis
		UN – Ujedinjeni narodi
		USD – dolar
		WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 27. rujna 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. rujna 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. rujna 2019. 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.

Ekonomski 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 izdavanje 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 pouzdanim, 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 te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") 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 od 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://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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 RCB, 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 RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI 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, RBI 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. RBI 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. RBI 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 RBI, RBA, RCB 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/portfelj-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.