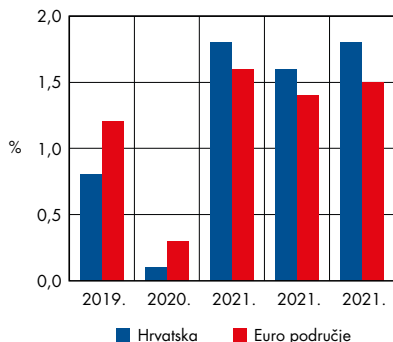


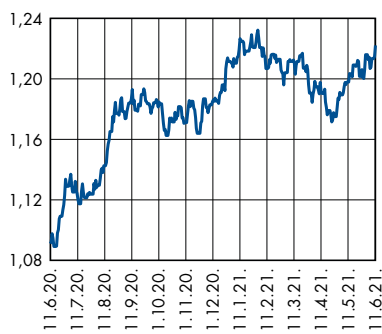


Godišnja promjena potrošačkih cijena



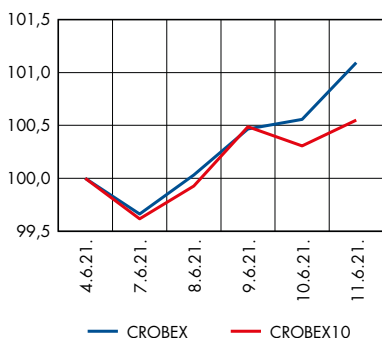
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Protoklog tjedna Sabor je prihvatio Vladin prijedlog izmjena i dopuna Državnog proračuna za 2021. u kojem se ukupni proračunski prihodi povećavaju za tri milijarde kuna, a ukupni rashodi 9,4 milijarde kuna. (str. 2)
- Objava indeksa potrošačkih cijena za svibanj, kojeg će Državni zavod za statistiku objaviti sredinom tjedna, trebala bi potvrditi nastavak, pa i ubrzanje, rasta potrošačkih cijena na godišnjoj razini. (str. 2)
- Nastavljeni su lagani aprecijacijski pritisci na kunu u odnosu na euro. EUR/HRK se spustio ispod 7,50 kuna za euro, razine koje smo posljednji put viđali sredinom kolovoza prošle godine. (str. 2)
- Na prošlotjednom sastanku ESB je potvrdio dosadašnji splet mjera monetarne politike te je istovremeno istaknuto da će se neto kupnje u sklopu PEPP-a i u nadolazećem tromjesečju provoditi znatno snažnijom dinamikom nego tijekom prvih mjeseci ove godine. (str. 3)
- Inflacija je u SAD-u u svibnju ubrzala uz godišnju stopu rasta od 5%. (str. 3)
- Oprezno trgovanje ususret važnim objavama s obje strane Atlantika. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.6.	Potrošačke cijene, god. promj. (svi)	11:00	2,4%		2,1%
18.6.	Registrirana stopa nezaposlenosti (svi)	11:00	8,2%		8,9%
Europodručje					
14.6.	euro područje: Industrijska proizvodnja, god. promj. (tra)	11:00		37,4%	10,9%
15.6.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. promj. (svi)*	8:00		2,5%	2,5%
17.6.	euro područje: Platna bilanca (tra)	11:00			15,8 mlrd
17.6.	euro područje: Građevinarstvo, god. promj. (tra)	11:00			18,3%
17.6.	euro područje: Potrošačke cijene, god. promj. (svi)*	11:00		0,9%	0,9%
18.6.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. promj. (svi)	8:00		6,4%	5,2%
SAD					
15.6.	Trgovina na malo, mj. promj. (svi)	14:30		-0,5%	0%
15.6.	Empire Manufacturing (lip)	14:30		22	
15.6.	Proizvođačke cijene, god. promj. (svi)	14:30			6,2%
15.6.	Industrijska proiz., mj. promj. (svi)	15:15		0,7%	0,5%
16.6.	Građevinske dozvole, mj. promj. (svi)	14:30		-0,3%	-1,3%
16.6.	Započete gradnje, mj. promj. (svi)	14:30		5,3%	-9,5%
17.6.	Zahtjevi za novonezaposlene	14:30		360tis.	376tis.
17.6.	Zahtjevi za zaposlene	14:30			3499tis.
Događanja					
16.6.	FOMC odluka o kamatnoj stopi (donja razina)	20:00		0,00%	0,00%
16.6.	FOMC odluka o kamatnoj stopi (gornja razina)	20:00		0,25%	0,25%

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

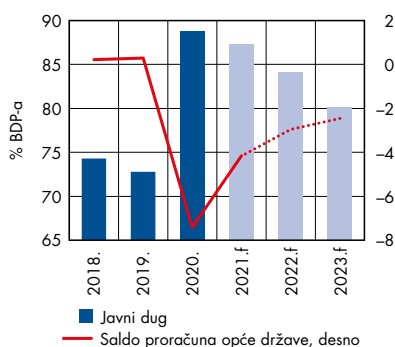
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U očekivanju (privremenih) snažnijih inflatornih pritisaka

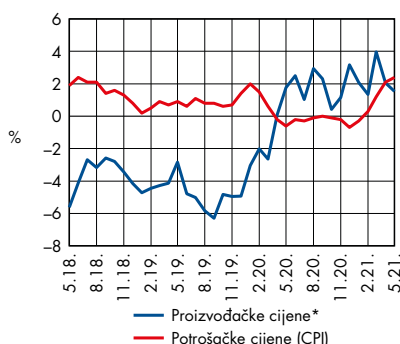
- Nakon rebalansa proračuna, fokus na ovoj tjednoj objavi inflacije
- EUR/HRK ispod 7,50 kuna za euro

Javni dug i proračun



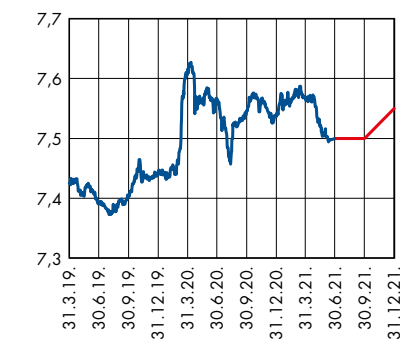
Izvori: DZS, MFIN, Raiffeisen istraživanja

Inflacija



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK, prosječni srednji tečaj



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proteklog tjedna Sabor je prihvatio Vladin prijedlog **izmjena i dopuna Državnog proračuna za 2021.** u kojem se ukupni proračunski prihodi povećavaju za tri milijarde kuna, a ukupni rashodi 9,4 milijarde kuna. Time će manjak u proračun središnje države uz planirane prihode od 150,3 milijarde kuna te rashode od 167,4 milijardi iznositi 17,1 mlrd kuna ili 4,3% BDP-a. **Manjak opće države** prema ESA 2010 metodologiji planiran je na razini od **15,3 mlrd ili 3,8% BDP-a**, što je nešto optimističnije od naših prognoza. Uz planiranu realnu stopu rasta od 5,2% predviđa se **smanjivanje udjela javnog duga u BDP-u s 88,7% na 86,6%**, unatoč i dalje visokom manjku u državnoj blagajni. U fokusu ovog tjedna od makroekonomskih pokazatelja zasigurno je **objava indeksa potrošačkih cijena za svibanj** kojeg će Državni zavod za statistiku objaviti sredinom tjedna.

Očekuje se nastavak, pa i ubrzanje rasta potrošačkih cijena na godišnjoj razini. Prosječna stopa rasta potrošačkih cijena mogla bi dosegnuti 2,4% prvenstveno odražavajući utjecaj rasta cijene energije. Uz to treba biti svjestan učinka baznog razdoblja i činjenice da je u istom mjesecu prošle godine zabilježena negativna godišnja stopa rasta (-0,2%). Prosječni rast potrošačkih cijena prema našim očekivanjima i u nastavku godine ostat će na razinama oko i iznad 2% što predmnijeva prosječnu stopu inflacije od 1,8% za 2021. Uz izraziti utjecaj cijena energije i učinak baznog razdoblja na takva kretanja utječe oporavak domaće i inozemne potražnje, ali i činjenica da poremećaji na strani ponude na globalnim robnim tržištima na uspijevaju odgovoriti na nagli oporavak potražnje pa se dio globalnih kretanja prelijeva i na hrvatsko tržište. Osobito snažan utjecaj (energije) vidljiv je bio i u prošlotjednim podacima o **proizvođačkim cijenama**. One su u svibnju, uz blagi rast na mjesečnoj razini (+0,9%) na godišnjoj je razini zabilježile ubrzanje rasta na 7,6%. Najviša je to godišnja stopa rasta od kolovoza 2011., a dominantno je posljedica rasta cijena Energije. Naime, isključimo li energiju proizvođačke cijene porasle su 1,3% u usporedbi sa svibnjem 2020. Proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su godišnji porast od 7,3%.

Na domaćem **deviznom tržištu** nastavljeni su lagani aprecijacijski pritisci na kunu pa se i tržišni i srednji tečaj na tečajnici HNB-a spustio po prvi put od sredine kolovoza prošle godine na razine ispod 7,50 kuna za euro. Naime, od kraja travnja, neizvjesnost polako pada a samim tim počeli su lagani, ali postojani aprecijacijski pritisci na kunu. U nešto više od mjesec dana **EUR/HRK** se spustio s 7,57 kuna za euro na ispod 7,50 kuna za euro. Uz to s odmakom proljeća, procijepljenost u Europskim državama raste, pandemija se polako smiruje, a i s prvim tjednima lipnja započela je dugo očekivana normalizacija putovanja. Dakle jačanje kune u odnosu na euro posljedica je početka turističke sezone, i jače potražnje za kunama od strane fizičkih osoba, nastavka pada neizvjesnosti i zamjetno manjih tzv. *short hedge* pozicija tržišnih sudionika od uobičajenih godina. Kraj lipnja tako bi mogao probiti očekivanu razinu od 7,50. Ljetni mjeseci uobičajeno će donijeti pritiske u smjeru jačanja domaće valute pri čemu bi prema našim očekivanjima HNB mogao biti osjetljiv na razini 7,45 kuna za euro.

Zrinka Živković Matijević

Nastavlja se rast inflacije u SAD-u

- ESB nastavlja s povećanim neto kupnjama u sklopu PEPP-a
- Zasjedanje Fed-a u fokusu

Na prošlotjednom sastanku Upravno vijeće ESB-a potvrdilo je dosadašnji splet mjera monetarne politike. Istovremeno je istaknuto da će se neto kupnje u sklopu PEPP-a i u nadolazećem tromjesečju provoditi znatno snažnijom dinamikom nego tijekom prvih mjeseci ove godine. Kao što smo i očekivali, retorika predsjednice Lagarde o budućem kretanju gospodarstva ovoga je puta bila značajno sigurnija. Revidirane makroekonomske prognoze jasno su uputile na višu očekivanu razinu gospodarske aktivnosti i inflacije u ovoj i sljedećoj godini. Očekivanja ESB-a o kontinuiranom oporavku u skladu su s našim gdje također smatramo kako su očekivani nadolazeći pojačani inflatorni pritisci uglavnom privremenog karaktera. Upravno vijeće ESB-a nije izričito raspravljalo o neto kupnjama u sklopu PEPP-a nakon trećeg tromjesečja (npr. dinamika/ početak sužavanja otkupa tzv. "tapering"). Prema našim očekivanjima, ESB-a će pristupiti problematici neto kupnji obveznica tijekom 2022. najranije u rujnu te će vjerojatno odluku donijeti tek u prosincu. Smatramo kako ima smisla prvo predstaviti revidiranu strategiju, a zatim prilagoditi monetarne instrumente. ESB se vjerojatno ne želi oslanjati samo na pozitivne znakove gospodarskog oporavka, već želi vidjeti stvarno poboljšanje pokazatelja prije nego što uopće započne razmatranje stezanja monetarnih poticaja. Smatramo manje izglednim nagli završetak PEPP-a u ožujku 2022. ili njegovo zamjetno raniji završetak od odluke Fed o prestanku kupnji obveznica. Ovdje treba uzeti u obzir kako negativni ekonomski učinci krize do tada vjerojatno neće iščeznuti, primjerice ukupna proizvodnja ili stopa nezaposlenosti neće se vratiti na razinu prije krize. Za tržište kamatnih stopa ovakve informacije znače da će opseg promjena ostati vrlo ograničen, posebno u sljedećim mjesecima. Ipak, očekujemo da će eurska krivulja prinosa na novčanom tržištu kao i krivulja prinosa njemačkih državnih obveznica poprimiti umjereno strmiji oblik u srednjoročnom razdoblju. I dok bi stope novčanom tržištu/prinosa njemačkih obveznica s kratkim dospeljećem trebali bi ostati blizu trenutnih razina, dulja dospeljeća trebala bi blago porasti unatoč kontinuiranoj ekspanzivnoj monetarnoj politici.

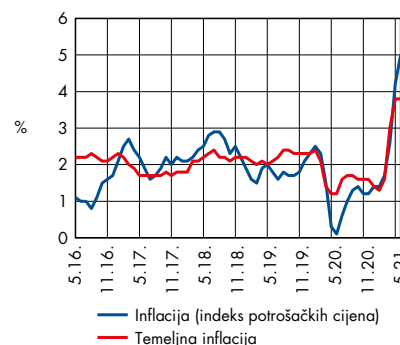
U SAD-u, inflatorni pritisci nastavljeni su tijekom svibnja, snažnijom dinamikom. Rastući troškovi robe i prijevoza nakon otvaranja ekonomija i oporavka gospodarstava, pri čemu dolazi do neusklađenosti ponude i potražnje, povećavaju cijene proizvođača što je vidljivo ne samo u SAD-u nego i s naše strane Atlantika. Iako su ovakva kretanja samo privremenog karaktera, rastući troškovi prelijevaju se na potrošačke cijene što je jasno iščitava kroz kretanje indeksa potrošačkih cijena. Međutim, promatrajući strukturu inflacije potrošačkih cijena u SAD-u, iz podataka za svibanj vidljivo je kako su rabljeni automobili i motorna goriva činili oko 60% inflacije, što čini rast cijena prilično fokusiranim i potvrđuje očekivanja o postupnom smanjivanju inflatornih pritisaka čim se ponuda i potražnja uravnoteže, a bazni utjecaj prošlogodišnjih niskih cijena energenata iščezne. U srijedu je na rasporedu **zasjedanje Fed-a** gdje se očekuje rasprava o prikladnosti trenutnog stava monetarne politike dok će tržišta svu pažnju usmjeriti na to kada će Fed objaviti da započinje sa sužavanjem monetarne politike.

ESB: ekonomske prognoze

	BDP, god. prom. (%)		Inflacija, god. prom. (%)	
	6. 21.	3. 21.	6. 21.	3. 21.
2021.	4,6	4,0	1,9	1,5
2022.	4,7	4,1	1,5	1,2
2023.	2,1	2,1	1,4	1,4

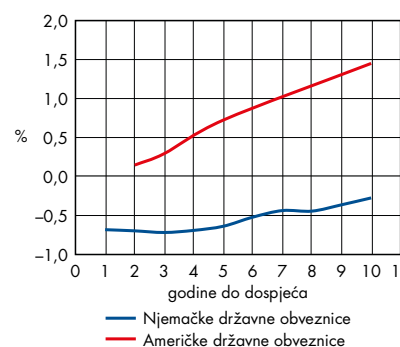
Izvor: ECB, RBI/Raiffeisen istraživanja

SAD: inflacija



Izvor: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

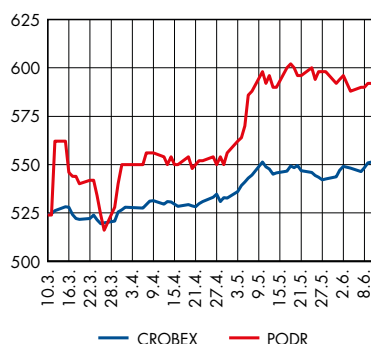


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Opresno trgovanje ususret važnim objavama

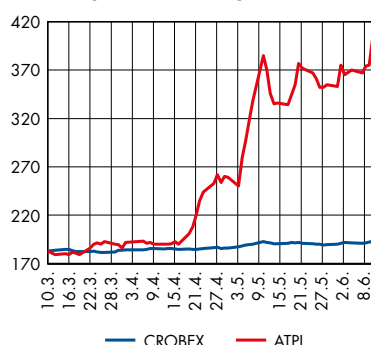
- ESB zadržao dosadašnji smjer monetarne politike
- Indeks potrošačkih cijena u SAD-u za svibanj iznad očekivanja
- Podravka usvojila strategiju poslovanja do 2025. godine

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Suzdržanost investitora na globalnim dioničkim tržištima tijekom prethodnog tjedna odraz je iščekivanja važnih objava s obje strane Atlantika, prije svega odluka sa zasjedanja čelnika ESB-a te indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za svibanj. Sukladno očekivanjima, Upravno vijeće ESB-a odlučilo je potvrditi dosadašnji splet mjera monetarne politike te je istaknuto da će se neto kupnje u sklopu PEPP-a i u nadolazećem tromjesečju provoditi znatno snažnijom dinamikom nego tijekom prvih mjeseci ove godine. S druge strane Atlantika, objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za svibanj nadmašila je očekivanja tržišnih dionika, ali se nije negativno odrazila na kretanja na američkom dioničkom tržištu. U ovom tjednu fokus tržišnih dionika bit će na zasjedanju FOMC-a (na rasporedu u utorak i srijedu).

Na domaćem tržištu je prevladao pozitivan sentiment te je CROBEX nadodao 1%, a trgovanje je u petak zatvoreno na 1.968,8 bodova. Dnevni volumeni trgovanja kretali su se oko 5 mil. kuna u prosjeku uz dionicu Atlantske plovidbe u fokusu, koja je bila i uvjerljivi dobitnik tjedna među sastavnicama CROBEX-a s rastom od 12,2%. **Podravka** je objavila kako je njihovoj tvornici Kalnik za modernizaciju proizvodnje odobreno 19,4 mil. kuna bespovratnih sredstava od strane EU i Republike Hrvatske iz Programa ruralnog razvoja. Ukupna vrijednost projekta je 40,6 mil. kuna. Kompanija je također objavila usvojenu strategiju poslovanja do 2025. prema kojoj se 5 mlrd. kuna planira uložiti u proizvodnu i logističku modernizaciju i digitalizaciju, marketing i akvizicije. Budući rast i razvoj divizije Prehrana bazirat će se na kategorijama proizvoda s većim izvoznim potencijalom kao što su dodaci jelima, juhe i pekarstvo te usmjerenosti na bogatija tržišta Zapadne i Srednje Europe, dok segment Farmaceutike cilja jačanje pozicije na tržištima regije SIE. **Janaf** je objavio prijedlog isplate dividende u iznosu od 81,49 kuna po dionici, što u odnosu na zadnju cijenu dionice implicira dividendni prinos od 1,85%. Dionicom se bez prava na dividendu trguje od 21. srpnja.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
11.6.2021.			
SASX10 (BH)	2,62	4,35	809
BUX (HU)	1,23	16,24	48.874
CROBEX (HR)	1,02	13,20	1.969
MOEX (RU)	1,00	16,92	3.845
SOFIX (BG)	0,34	21,22	542
BETI (RO)	0,18	17,67	11.538
BELEX15 (RS)	0,02	4,48	782
SBITOP (SI)	-0,07	27,21	1.145
ATX (AT)	-0,10	26,61	3.520
PX (CZ)	-0,11	14,62	1.177
NTX (SEE,CE,EE)	-0,57	20,01	1.228
WIG30 (PL)	-1,21	15,21	2.665

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.6.2021.		
Atlantska plovdba	12,16	415
Institut IGH	6,22	128
Đuro Đaković Grupa	2,56	4
Adris grupa (P)	1,90	430
Zagrebačka banka	1,72	59
Arenaturist Hosp. Gr.	1,21	334
Saponia	0,85	595
AD Plastik	0,79	193
Podravka	0,68	592
Ericsson NT	0,30	1.680

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
11.6.2021.		
Ingra	0,00	11
Hrvatski Telekom	0,00	185
Kraš	0,00	730
Valamar Riviera	0,00	30
Atlantic Grupa	0,00	1.520
Končar Elektroind.	0,00	735
Tankerska Next Gen.	0,00	42
OT-Optima T.	-2,17	5
Dalekovod	-4,17	1

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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

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

Financijska tržišta

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

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 11. lipnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. lipnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. lipnja 2021. 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 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 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, 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. Ulagateljima 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 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 diskontiranog 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 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, 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.