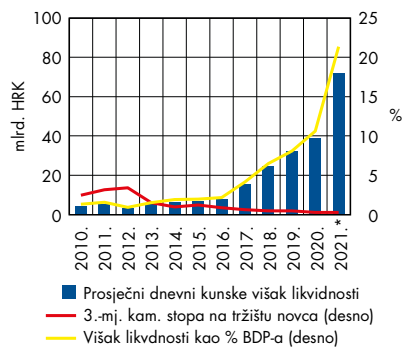


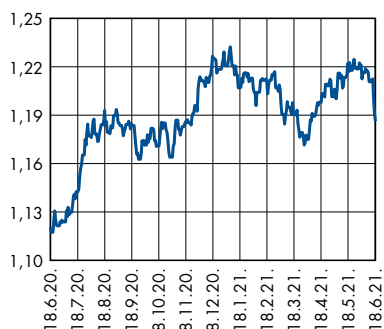


Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



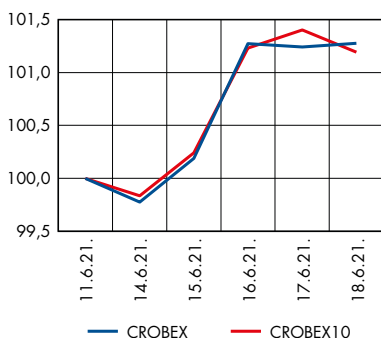
Do 16. lipnja 2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Uz pokazatelje s tržišta rada, koji su očekivano nastavili s povoljnim trendovima, fokus proteklog tjedna bio je na objavi indeksa potrošačkih cijena za svibanj. Godišnja stopa inflacije zadržala se iznad 2%. (str. 2)
- Na domaćem deviznom tržištu očekivano su nastavljene vrlo blagi aprecijacijski pritisci na kunu. Unatoč malim pomacima središnja banka intervenirala je na deviznom tržištu s otkupom deviza u vrijednosti 120. mil eura. (str. 2)
- Tjedan pred nama siromašan je objavama, dok je na financijskom tržištu najavljena nova aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija. (str. 2)
- Čelnici FOMC-a na prošlotjednom zasjedanju započeli su raspravu o početku sužavanja monetarne politike dok su nove ekonomske prognoze nagovijestile sve snažniji stav o početku podizanja referentnog kamatnjaka u 2023. godini. (str. 3)
- U fokusu investitora zasjedanje Fed-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
21.6. Obujam građevinskih radova, god.promj. (tra)	11:00			16%
Europodručje				
22.6. euro područje: Povjerenje potrošača, (lip)	16:00	-2,7%	-3%	-5,1
23.6. Njemačka: PMI prerađivačkog sek. (lip)	9:30	63,5	63,4	64,4
23.6. Njemačka: PMI uslužnog sek. (lip)	9:30	56,5	55	52,8
23.6. euro područje: PMI prerađivačkog sek. (lip)	10:00	62,5	62,2	63,1
23.6. euro područje: PMI uslužnog sek. (lip)	10:00	58	57,5	55,2
24.6. Njemačka: IFO očekivanja (lip)	10:00	103	103,8	102,9
24.6. Njemačka: IFO poslovna klima (lip)	10:00	100,6	100,1	99,2
25.6. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (srp)	8:00			-7
SAD				
22.6. Richmond Fed Manuf. (lip)	16:00		18	18
22.6. Prodaja postojećih stambenih objekata, mj.promj. (svi)	16:00	-2,4%		-2,7%
23.6. PMI prerađivačkog sek. (lip)	15:45	61,5		62,1
23.6. PMI uslužnog sek. (lip)	15:45	69,8		70,4
23.6. Prodaja novih stambenih objekata, mj.promj. (svi)	16:00	2,2%		-5,9%
24.6. BDP anulariz. god stopa, tromj.promj. (1.tr.), 3.proc.	14:30	6,4%		6,4%
24.6. Zahtjevi za novonezapostlene	14:30			412tis.
24.6. Zahtjevi za zaposlene	14:30			3518tis.
Događanja				
24.6. ESB mjesečni bilten	10:00			

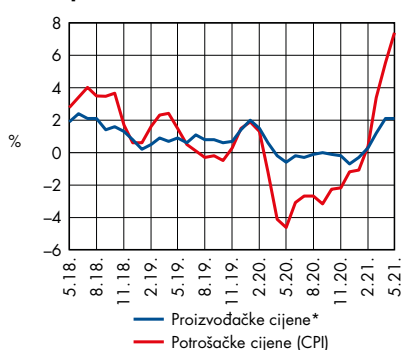
* konačni podaci; ** preliminarni podaci
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Godišnja stopa inflacije i dalje iznad 2%

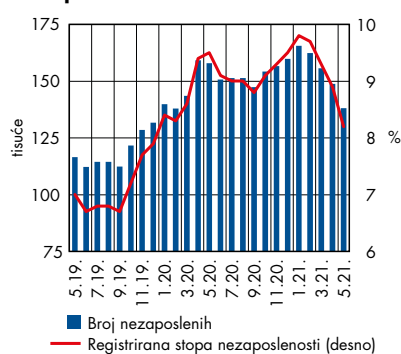
- Godišnja stopa inflacije u svibnju 2,1%
- Devizna intervencija HNB-a

Inflacija



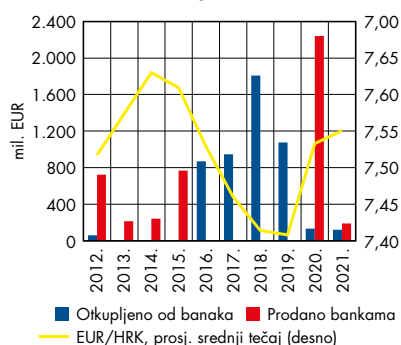
* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nezaposlenost



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Devizne intervencije HNB-a



*do 16.6.2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Uz pokazatelje s **tržišta rada**, koji su očekivano nastavili s povoljnim trendovima, fokus proteklog tjedna bio je na objavi indeksa potrošačkih cijena za svibanj. Uz mjesečnu stopu rasta od 0,1%, **godišnja inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena zadržala se iznad 2%**. Ipak, s 2,1% ona je bila nešto slabija od prvotnih očekivanja (2,4%) ponajprije zbog godišnjeg pada cijena u kategorijama Hrana i bezalkoholna pića (-0,7%) te Odjeća i obuća (-1,6%). S druge strane, i na mjesečnoj i na godišnjoj razini najveći doprinos porastu indeksa potrošačkih cijena imale su cijene Prijevoza održavajući tako kretanja na svjetskim robnim tržištima sirove nafte. U strukturi potrošačke košarice prijevoz čini udio od 13,3%, a u svibnju su cijene u ovoj kategoriji zabilježile godišnji rast od 11,4%. **Kumulativno, u razdoblju od siječnja do svibnja u odnosu na isto razdoblje 2020. potrošačke cijene su u prosjeku bile više 1,1%**. 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. Unatoč nešto izraženijim inflatornim pritiscima nastavljen je **realan rast plaća**. Naime, prema posljednjim podacima o isplaćenim neto plaćama za travanj realan rast istih iznosio je 4,7% godišnje. Posljedica je to nastavka solidnog rasta nominalnih plaća na godišnjoj razini. Prosječna neto plaća u travnju iznosila je 7.082 kune što je 0,8% niže nego u ožujku, ali i 6,9% više nego u istom mjesecu 2020. Najviše su to nominalne stope još od kraja 2008., a zrcale jačanje potražnje za radom i učinak poreznih izmjena u primjeni od početka 2021. Unatoč blagom smanjenju na mjesečnoj razini (0,7%) prosječna bruto plaća iznosila je 9.529 te je za 5,2% viša na godišnjoj razini. Naposljetku, uz 138.030 nezaposlenih osoba pri HZZ-u **registrirana stopa nezaposlenosti** spustila se u svibnju na **8,2%** što je najniža stopa od prosinca 2019. Na godišnjoj razini, i drugi je mjesec za redom broj nezaposlenih zabilježio smanjenje te je u odnosu na svibanj 2020. bio niži za 12,6% odnosno 19.809 osoba. Međutim, unatoč značajnom poboljšanju na tržištu rada broj nezaposlenih osoba još je uvijek na višim razinama u odnosu na 2019. kada je tijekom svibnja pri HZZ-u bilo registrirano 116.466 nezaposlenih osoba. Na domaćem **deviznom tržištu** očekivano su nastavljene vrlo blagi aprecijacijski pritisci na kunu. Iako nije bilo značajnijeg pomaka tržišnog tečaja EUR/HRK (do razina 7,485 kuna za euro) središnja banka je intervenirala na tržištu otkupivši 120 mil eura po prosječnom tečaju od 7,497346 kuna za euro. U tjednu pred nama očekujemo trgovanje u rasponu 7,485 – 7,505 kuna za eura, uz nešto izraženije aprecijacijske pritiske na kunu uobičajene za ovo razdoblje godine.

Ministarstvo financija za sljedeći tjedan najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 500 mil. kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana. Očekujemo minimalnu korekciju ili zadržavanje prinosa na postojećoj razini.

Zrinka Živković Matijević

Fed očekuje prolaznu inflaciju i početak stezanja monetarne politike u 2023. godini

- Fed bez promjena referentnog kamatnjaka
- PMI pokazatelji u fokusu

U skladu s široko rasprostranjenim očekivanjima, čelnici FOMC-a na prošlotjednom zasjedanju započeli su raspravu o početku sužavanja monetarne politike dok su nove ekonomske prognoze nagovijestile sve snažniji stav o početku podizanja referentnog kamatnjaka u 2023. godini. S nestrpljenjem se iščekivao lipanjski sastanak FOMC-a kako bi se vidjelo može li brzo rastuća inflacija u travnju/svibnju potaknuti predsjednika Powella da odstupa od svog strpljivog stava i ubrza put prema stezanju monetarne politike. Inflacija je u svibnju porasla za 5% godišnje, a temeljna inflacija od 3,8% nije zabilježena od početka 1990-ih. Članovi FOMC-a, međutim, držali su se stava da rastuća inflacija u velikoj mjeri odražava prolazne čimbenike. Ipak, kako napreduje gospodarski oporavak i rizici ekonomskih izgleda se dodatno smanjuju zbog napretka u cijepjenju, započeta je rasprava o planu prilagođavanja dinamike kupnje imovine. To, međutim, nije jasan signal za sužavanje, budući da će se rasprava nastaviti na predstojećim sastancima, a odluka o sužavanju vodit će se daljnjim napretkom u postizanju Fedovih ciljeva, maksimalne zaposlenosti i stabilnosti cijena. Obzirom da će odluka o početku stezanja monetarne politike biti najavljena dosta unaprijed, smanjenje neto kupnje imovine (trenutno 120 mlrd dolara mjesečno) u trećem tromjesečju malo je vjerojatno. Raspon referentne kamatne stope od 0 do 0,25% ostao je nepromijenjen. Međutim, kamatna stopa na obveznu i dodatnu pričuvu povećana je za 5 bb na 0,15% kako bi se spriječio silazni pritisak na efektivnu Fedovu kamatnu stopu i podržalo neometano funkcioniranje na tržištu kratkoročnog financiranja. Nove projekcije gospodarskog rasta odražavaju daljnje poboljšanje ekonomskih izgleda. Većina članova FOMC-a sada očekuje prvo povećanje referentne stope u 2023. što odražava očekivanja kako će povoljni ekonomski uvjeti biti ispunjeni prije nego što se prethodno očekivalo. U cijene instrumenata na financijskim tržištima još je od veljače ugrađeno očekivanje o prvom podizanju referentne kamatne stope u 2023.

Prostor za daljnje poboljšanje **PMI pokazatelja kretanja u prerađivačkom sektoru** u euro području, čija je objava na rasporedu u ovom tjednu, vrlo je ograničen budući da se već sada nalazi na najvišoj razini od početka istraživanja 1997. godine. Međutim, očekujemo da će industrijska aktivnost u idućim mjesecima ostati vrlo dinamična. S druge strane, situacija u uslužnom sektoru je drugačija. Zbog ograničenja povezanih s pandemijom, ovaj je gospodarski sektor još uvijek bio u recesiji do prije nekoliko mjeseci, a podaci ankete očito su ispod podataka u industrijskom sektoru. Budući da su neka ograničenja već uklonjena, a druga još uvijek na čekanju, možemo očekivati izraženiji skok u aktivnosti u lipnju. U drugom dijelu tjedna fokus će biti na **objavama iz gospodarstva SAD-a** odnosno na mjesečnom izvještaju o osobnim prihodima i izdacima. U travnju, kada je ukupna potrošnja stagnirala, potrošnja usluga povećala se za 0,6% na mjesečnoj razini. Ovaj bi zamah mogao dodatno ojačati u narednim mjesecima, kako se nastavlja razdoblje ponovnog otvaranja, što bi mogao biti pozitivan signal za trajni gospodarski oporavak.

E. Sabolek Resanović, Franz Zobl/RBI

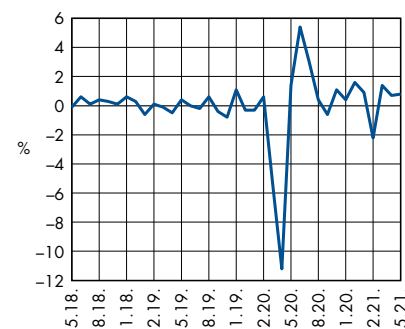
FOMC – Ekonomske projekcije

	2021.	2022.	2023.	dugoročno
BDP	7,00	3,30	2,40	1,80
prethodno	6,50	3,30	2,20	1,80
Stopa nezaposlenosti	4,50	3,80	3,50	4,00
prethodno	4,50	3,90	3,50	4,00
Inflacija	3,40	2,10	2,20	2,00
prethodno	2,40	2,00	2,10	2,00
Temeljna inflacija	3,00	2,10	2,10	n.a.
prethodno	2,00	2,00	2,10	n.a.
Referentni kamatnjak	0,10	0,10	0,60	2,50
prethodno	0,10	0,10	0,10	2,50

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

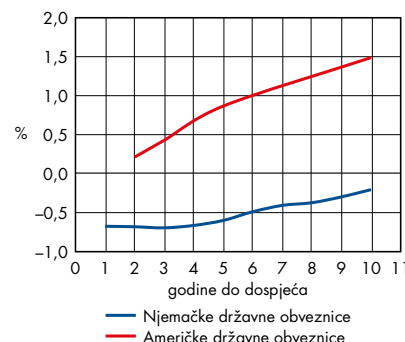
Izvori: FED, Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

SAD: Industrijska proizvodnja, mj. prom.



Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

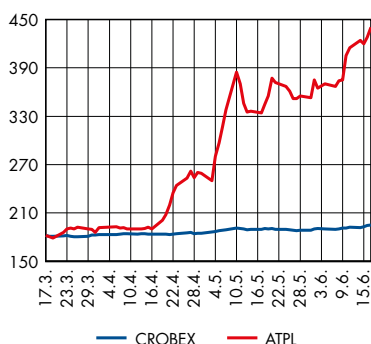


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U fokusu investitora zasjedanje Fed-a

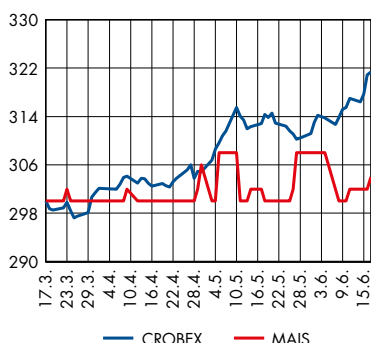
- Fed zadržao dosadašnji smjer monetarne politike, ali...
- Signalizirano podizanje referentnog kamatnjaka do kraja 2023.
- Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Maistra (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježilo je oprezno trgovanje investitora u iščekivanju odluka sa zasjedanja FOMC-a. Sukladno očekivanjima, Fed nije najavio smanjenje mjesečnih neto kupnji vrijednosnica (trenutno na razini od 120 mlrd. dolara mjesečno). Međutim, značajno su promijenjene makroekonomske prognoze te je signalizirano izvjesno podizanje referentnog kamatnjaka do kraja 2023. godine. Članovi FOMC-a zadržali su stajalište da je rastuća inflacija u velikoj mjeri tek prolaznog karaktera. Obzirom na dinamiku oporavka američkog gospodarstva i snižavanje negativnih rizika za gospodarstvo, iniciran je početak rasprave o planu prilagođavanja volumena neto kupnji vrijednosnica. Obzirom da je većina tržišnih dionika očekivala signale u smjeru zaokreta monetarne politike, objava od strane Fed-a nije izazvala značajnu negativnu reakciju na globalnim dioničkim tržištima. U ovom tjednu fokus tržišnih dionika bit će usmjeren na objave iz realnog sektora s obje strane Atlantika te očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima.

Na Zagrebačkoj burzi tjedan je protekao u pozitivnom tonu te je CROBEX nadodao 1,19% na zaključnih 1.992,3 bodova. Volumeni trgovanja iznosili su oko 6 mil. kuna dnevno u prosjeku, a u fokusu investitora ponovno je bila dionica Atlantske plovidbe s protrgovanih 6,2 mil. kuna. Potaknuta snažnim uzletom Baltic Dry Indeks-a na krilima rasta potražnje za rasutim teretima, cijena dionice **Atlantske plovidbe** je porasla u prvom dijelu tjedna, no korekcija zabilježena u petak rezultirala je tjednim padom od 0,96%. Povećan interes zabilježila je i dionica **Maistre**, a čak 50,3 mil. kuna protrgovano je dionicom **Hrvatskog Telekom**a u blok trgovanju. Kompanija je izvijestila da se kvalificirala za sudjelovanje u nadmetanju u postupku javne dražbe HAKOM-a za izdavanje dozvola za uporabu RF spektra za 5G mrežu. Sam postupak nadmetanja treba započeti 12. srpnja, a odluka o odabiru jednog ili više ponuđača i izdavanje dozvola za uporabu RF spektra očekuje se do kraja kolovoza 2021.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
18.6.2021.			
SASX10 (BH)	6,63	11,27	863
SOFIX (BG)	1,73	23,32	552
CROBEX (HR)	1,19	14,55	1.992
BETI (RO)	0,50	18,08	11.579
SBITOP (SI)	-0,18	26,98	1.143
WIG30 (PL)	-0,18	14,87	2.657
BELEX15 (RS)	-0,61	3,84	777
MOEX (RU)	-1,17	15,43	3.797
BUX (HU)	-1,20	14,77	48.258
PX (CZ)	-1,30	13,13	1.162
NTX (SEE,CE,EE)	-2,16	17,13	1.199
ATX (AT)	-2,38	23,38	3.430

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.6.2021.		
OT–Optima T.	4,44	5
Končar Elektroind.	4,08	765
Ingra	3,81	11
Kraš	2,74	750
Arenaturist Hosp. Gr.	2,40	342
Valamar Riviera	1,98	31
Adris grupa (P)	1,86	438
Atlantic Grupa	1,32	1.540
AD Plastik	1,30	195
Duro Đaković Grupa	0,83	4

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.6.2021.		
Ericsson NT	0,60	1.690
Podravka	0,34	594
Saponia	0,00	595
Hrvatski Telekom	-0,27	184
Atlantska plovidba	-0,96	411
Zagrebačka banka	-1,69	58
Institut IGH	-5,08	122
Tankerska Next Gen.	-5,77	39
Dalekovod	-15,22	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 18. lipnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. lipnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. 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.

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, 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.