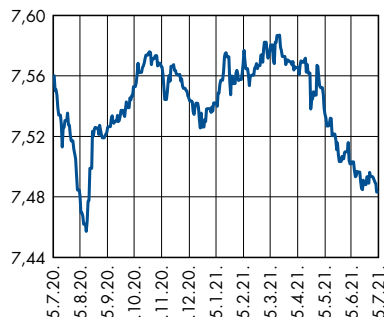


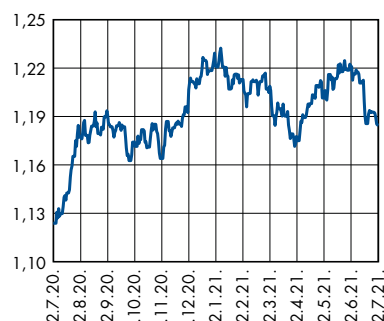


Srednji tečaj EUR/HRK



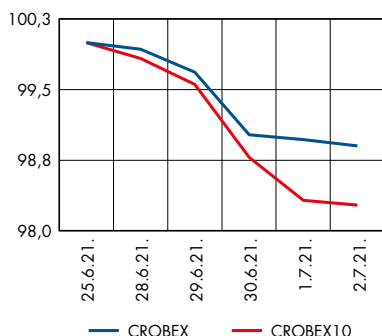
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Očekivani nastavak dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta obujma industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo u svibnju ohrabruje očekivanja o snažnom oporavku tijekom drugog tromjesečja. (str. 2)
- Prema posljednjim podacima o platnoj bilanci RH s inozemstvom za Q121, kumulativno u prethodna četiri tromjesečja na tekućem računu zabilježen je manjak od 0,3% BDP-a. (str. 2)
- Uz stabilan tečaj EUR/HRK i nepromijenjen prinos na aukciji trezorski zapisa na financijskim tržištima nije bilo iznenađenja. (str. 2)
- Prošli tjedan Ministarstvo financija je uz visoki interes investitora, plasiralo kunsku obveznicu prikupivši 9 mlrd. kuna uz prinos do dospelja od 0,533%. (str. 3)
- U skladu s očekivanjima inflacija u euro području blago je usporila u lipnju na 1,9% godišnje pri čemu su niži troškovi usluga i energije značajno ublažili snažniji rast potaknut rastom cijena robe. (str. 3)
- Pozitivan sentiment na globalnim dioničkim tržištima na početku novog tromjesečja. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.7.	Turizam, dolasci, god.promj. (svi)	11:00			9700%
8.7.	Proizvođačke cijene, god.promj. (lip)	11:00	7,5%		7,6%
Europodručje					
5.7.	Njemačka: PMI uslužnog sektora (lip)*	9:55			58,1
5.7.	euro područje: PMI uslužnog sektora (lip)*	10:00			58
6.7.	Njemačka: Tvorničke narudžbe (svi)	8:00		56,6%	78,9%
6.7.	Njemačka: ZEW očekivanja (srp)	10:00		75,0	79,8
6.7.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (srp)	11:00		0,0	-9,1
6.7.	euro područje: Trgovina na malo, god.promj. (svi)	11:00			23,9%
6.7.	euro područje: ZEW očekivanja (srp)	11:00			81,3
7.7.	Njemačka: Industrijska proizvodnja, god.promj. (svi)	11:00		16,1%	26,4%
9.7.	ICSN, god. promj. (1.tr.)	11:00			6,4%
SAD					
6.7.	PMI uslužnog sektora (lip)*	20:00		64,8	64,8
6.7.	ISM uslužnog sektora (lip)	16:00		63,8	64,0
8.7.	Zahtjevi za novonezaposlene	14:30			364tis.
8.7.	Zahtjevi za zaposlene	14:30			3,469tis.
Događanja					
7.7.	EK: Ljetne ekonomske prognoze	11:00			
7.7.	FOMC Zapisnik sa sastanka	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

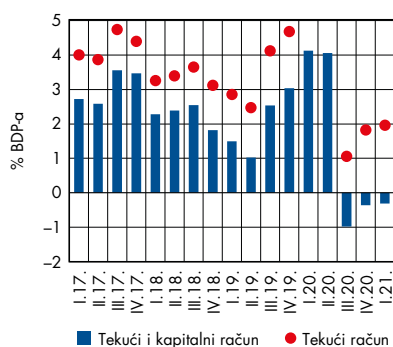
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Snažan interes za novim izdanjem obveznica RH

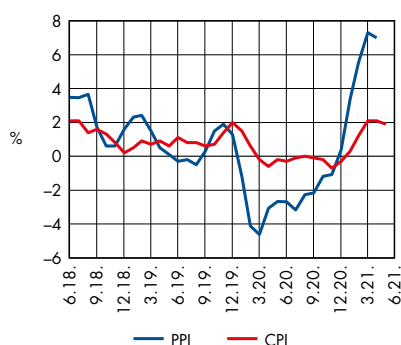
- Novo izdanje kunske obveznice
- Očekivano snažan rast industrije i trgovine u svibnju

Saldo tekućih i kapitalnih transakcija



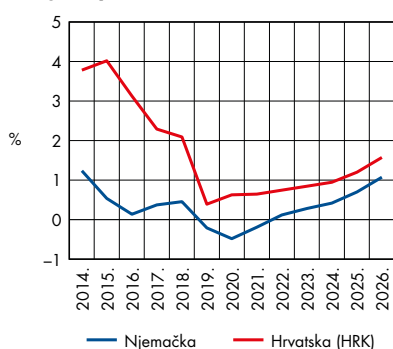
Izvori: HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeks cijena na domaćem tržištu



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

10-god. prinos na državne obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sam kraj lipnja obilovao je objavama ekonomskih indikatora koje su potvrdile nastavak oporavka. Uz nastavak dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta obujma industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo u svibnju, središnja banka objavila je podatke o platnoj bilanci RH s inozemstvom. Na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u prvom ovogodišnjem tromjesečju ostvaren je višak od 1,1 mlrd. eura, što na godišnjoj razini predstavlja poboljšanje salda od 68 mil eura. S druge strane, manjak na tekućem računu platne iznosio je 1.363 mil. eura (+230 mil. eura) Blago poboljšanje salda na tekućem i kapitalnom računu u prvom ovogodišnjem tromjesečju rezultat je rasta viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija kao rezultat porasta neto prihoda od transakcija s proračunom EU-a. S druge strane, značajno pogoršanje salda na računu primarnog dohotka te, u manjoj mjeri, smanjenje neto izvoza usluga u velikoj je mjeri umanjilo povoljna kretanja korištenja EU sredstava. Promatrano na razini posljednja četiri tromjesečja, na tekućem računu zabilježen je manjak od 0,3% BDP-a. S druge strane, uključujući i kapitalni račun, višak je porastao na 2% BDP-a (1,8% na kraju 2020.). Uz mjesečni pad za 2%, kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja porasla je 15,8% godišnje, dok je realan promet od trgovine na malo uz mjesečnu stopu rasta od 6,4% na godišnjoj razini viši za 16,5% (19,5% nominalno). U razdoblju od siječnja do svibnja u odnosu na isto razdoblje 2020. prema kalendarski prilagođenim indeksima obujam industrijske proizvodnje viši je za 9,9%. Istovremeno promet u maloprodaji realno je viši za 13% u odnosu na isto razdoblje prošle godine.

U tjednu pred nama DZS na kalendaru ima niz pokazatelja: proizvođačke cijene za lipanj, noćenja i dolaske turista za svibanj, robna razmjena za svibanj te indeks cijena stambenih objekata za prvo ovogodišnje tromjesečje. Indeks proizvođačkih cijena na domaćem tržištu nastaviti će bilježiti razmjerno snažne godišnje stopa rasta (iznad 7%) kao izravna posljedica kretanja na globalnim robnim tržištima osobito cijena energenata. Takve razine posljednji puta smo bilježili u drugoj polovici 2012. Podaci iz turizma potvrdit će već objavljene podatke HTZ i iznimne troznamenkaste godišnje stope rasta. Nevedeno je izravna posljedica prošlogodišnjeg izostanka putovanja uslijed pandemije COVID-19. Ipak, u usporedbi sa svibnjem 2019. broj i dolazaka i noćenja turista je zamjenio niži, za preko 70 odnosno 60%. Naposljetku, indeks stambenih nekretnosti nastaviti će sa solidnom dinamikom rasta održavajući nastavak potražnje za nekretnostima u uvjetima visoke likvidnosti i niskih kamatnih stopa. Na već uobičajeno mirnom financijskom tržištu Ministarstvo financija je prošli tjedan uz visoki interes investitora, plasiralo kunsku obveznicu prikupivši 9 mlrd. kuna uz prinos do dospelja od 0,533% (kuponska stopa 0,500%). Podsjetimo, 8. srpnja dospijeva 6 mlrd. kuna obveznica izdanih 2016. pa će se osim refinanciranja dospjelih obveza dio sredstava usmjeriti u podmirenje ostalih ionako naraslih troškova državnog proračuna. Do kraja godine nema novih dospelja, ali visoka neizvjesnost oko daljnjeg razvoja pandemije i njenog utjecaja na gospodarsku aktivnosti i proračun ostavlja mogućnost nastavka zaduživanja države.

Zrinka Živković Matijević

(Trenutno) blago usporavanje inflacije u euro području

- Povjerenje u gospodarstvo euro-područja poraslo je u lipnju na najvišu razinu u više od dva desetljeća
- U lipnju godišnja inflacija u euro području usporila na 1,9%

U skladu s očekivanjima inflacija u euro području blago je usporila u lipnju na 1,9% godišnje (0,3% u odnosu na svibanj) pri čemu su niži troškovi usluga i energije značajno ublažili snažniji rast potaknut rastom cijena robe. Očekujemo da će inflacija usporiti i u srpnju zbog perioda sezonskih rasprodaja, ali i baznog učinka nakon čega će u kolovozu ponovo uhvatiti uzlaznu putanju. Do kraja godine na kretanje inflacije snažno će utjecati različiti statistički učinci kao rezultat efekta baznog razdoblja, pomaknutih sezonskih obrazaca kretanja kao i zatvaranja i ponovnih otvaranja pojedinih ekonomija. Pri tome, očekujemo da će temeljna inflacija doseći prosječnu vrijednost od 1,3% u 2021. U duljem vremenskom horizontu očekujemo pad cijena nafte što bi trebalo smanjiti doprinos cijena energije kretanju inflacije. Ipak, tijekom druge polovice 2021. moramo biti spremni na izraženije inflatorne pritiske u rasponu od 2,3–2,4% (s najvećom vrijednošću u studenom). Naša makroekonomska perspektiva pretpostavlja iznimno snažan oporavak u sljedeće tri godine (2021. – 2023.) koji će biti obilježen rastom BDP-a višim od prosjeka. Zbog toga je naša prognoza temeljne inflacije iznad vrijednosti zabilježenih u posljednjih pet godina. Cijene energije također bi mogle zabilježiti razdoblje s većim rastom budući da će se cijena dozvola za emisiju CO₂ povećavati zbog odluke Europske komisije. Očekujemo da će stopa inflacija biti bliže ciljanoj razini od 2% nego u posljednjih pet godina.

ESB je nedavno objavio svoju prognozu inflacije koje su u dva aspekta malo razlikuje od naše. Prvo, čini se da se prognoza središnje banke o temeljnoj inflaciji za 2021. godinu radi na prilično mehanički način uzimajući samo prosječnu mjesečnu dinamiku tijekom posljednje 4 godine i primjenjujući je na preostalih sedam mjeseci 2021. U našoj prognozi, međutim, očekujemo određeni cjenovni pritisak od otvaranja gospodarstva koji bi trebao povisiti temeljnu inflaciju. Drugi aspekt je prognoza cijena energije. Očekujemo ublažavanje cijene sirove nafte sa sadašnjih 70 USD po barelu na 65 USD po barelu. ESB promatra *futures* ugovore za naftu što u osnovi znači stabilne cijene nafte u sljedeće tri godine. Zbog toga je u projekciji ESB-a razlika između temeljne i glavne inflacije prilično velika. Sljedećih godina očekujemo razdoblje malo veće temeljne inflacije u rasponu od 1,3–1,5%. Navedeno ipak ne bi trebalo potaknuti ESB na neočekivanu ili smjelu promjenu mjera monetarne politike. Monetarna politika trebala bi ostati podržavajuća tijekom sljedeće tri godine.

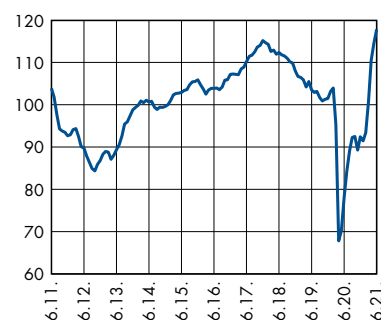
Prema anketnim pokazateljima **povjerenje u gospodarstvo euro-područja poraslo je u lipnju na najvišu razinu u više od dva desetljeća** podržano ponovnim otvaranjem trgovina, restorana i ostalih usluga što je pokrenulo oporavak regije od pandemijske krize. U mnogim zemljama očekuje se da će potražnja tijekom ljetnih mjeseci porasti kako se putovanja i poslovne aktivnosti nastavljaju, iako je oprez zbog širenja inačica Covid-19 i dalje prisutan. U tjednu pred nama, uz skroman broj ekonomskih objava, u fokusu tržišnih sudionika bit će ZEW pokazatelji za Njemačku i euro područje.

Harmonizirana inflacija u euro području

Pros. god. prom. (%)	2019.	2020.	2021.f	2022.f	2023.f
HIPC ukupno	1,2	0,3	1,7	1,4	1,5
Hrana bez alkohola i duhana	1,8	2,3	1,3	1,8	2,0
Energija	1,2	-6,8	6,0	0,8	2,0
Ukupno bez energ., hrane, alkoh. i duh.	1,0	0,7	1,3	1,3	1,3
Dobra (bez energ.indust.)	0,3	0,2	1,3	0,9	0,5
Usluge	1,5	1,0	1,3	1,6	1,8

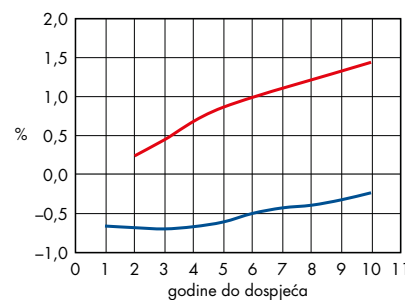
Izvor: RBI/Raiffeisen Research

Euro područje: Indeks ekonomskog povjerenja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



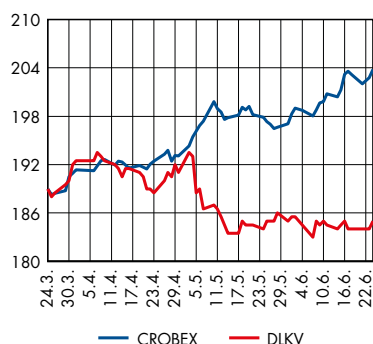
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E. Sabolek Resanović

Pozitivan sentiment na početku novog tromjesečja

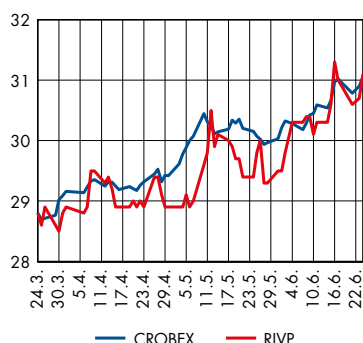
- U fokusu investitora podaci iz realnog sektora s obje strane Atlantika
- Sve veću pažnju zauzima i širenje novih inačica COVID-19 virusa
- Negativan sentiment prevladao na Zagrebačkoj burzi

Dalekovod (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba na globalnim dioničkim tržištima odraz je fokusa investitora na objave iz realnog sektora s obje strane Atlantika, s posebnim fokusom na objave inflacije s naše strane Atlantika. Istovremeno je pažnja investitora sve više usmjerena na širenje novih inačica COVID-19 virusa (delta). Stoga je u proteklom tjednu ojačao prodajni pritisak na cijene dionica kompanija iz turističkog sektora. Unatoč rastućem riziku pogoršanja epidemiološke situacije, vodeći europski dionički indeksi ipak su do kraja tjedna nadoknadili dio primjetnih gubitaka zabilježenih na samom kraju prethodnog tromjesečja. Odraz je to prije svega i nadalje ohrabrujućih podataka iz realnog sektora. Pažnja investitora krajem prethodnog tjedna bila je usmjerena i na zasjedanje članica OPEC+ udruženja, obzirom na recentni rast cijena nafte na globalnim tržištima. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na globalnim dioničkim tržištima uslijed trenutno prisutnih rizika.

Negativan sentiment potaknut širenjem nove varijante virusa Covid-19 odrazio se i na domaće tržište te su vodeći indeksi Zagrebačke burze zabilježili pad uz primjetan rast likvidnosti. CROBEX je izgubio na vrijednosti 1,73%, a trgovanje je u petak zatvoreno na 1.970 bodova. Dvoznamenkasti pad imala je dionica **Dalekovoda**, što je reakcija investitora na odluku Glavne skupštine o smanjenju i povećanju temeljnog kapitala. Naime, dioničari kompanije izglasali su na održanoj Glavnoj skupštini smanjenje temeljnog kapitala društva provedbom spajanja dionica u omjeru 100:1, odnosno svakih 100 redovnih dionica spojiti će se u jednu novu. Cijena dionice Dalekovoda potonula je na zaključnih 0,63 kune. S druge strane, pozitivnom izvedbom istakla se dionica **Hrvatskog Telekom** (+1,62%). **Čakovečki mlinovi** su objavili prijedlog dividende u iznosu od 250 kuna po dionici, što u odnosu na posljednju cijenu prije objave implicira dividendni prinos od 3,4%. Dionicom se bez prava na dividendu trguje od 2. rujna. I u ovom tjednu investitori će pratiti razvoj epidemiološke situacije, kako u Hrvatskoj tako i u ključnim turističkim emitivnim zemljama.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.7.2021.			
SASX10 (BH)	2,28	12,94	876
MOEX (RU)	0,98	17,65	3.869
ATX (AT)	-0,21	24,95	3.474
BETI (RO)	-0,30	20,74	11.840
BELEX15 (RS)	-0,38	3,18	772
SBITOP (SI)	-0,77	25,34	1.129
PX (CZ)	-0,78	12,17	1.152
SOFIX (BG)	-0,95	23,07	551
NTX (SEE,CE,EE)	-1,25	18,47	1.213
WIG30 (PL)	-1,46	16,59	2.696
CROBEX (HR)	-1,73	13,28	1.970
BUX (HU)	-1,83	13,14	47.572

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.7.2021.					
Hrvatski Telekom	1,62	189	Adris grupa (P)	-2,00	440
Tankerska Next Gen.	1,49	41	AD Plastik	-2,29	192
OT-Optima T.	0,66	5	Ingra	-2,65	11
Atlantic Grupa	0,66	1.530	Valamar Riviera	-3,54	30
Institut IGH	-0,41	121	Ericsson NT	-3,58	1.615
Končar Elektroind.	-0,66	755	Atlantska plovodba	-3,84	426
Kraš	-0,67	745	Arenaturist Hosp. Gr.	-4,07	330
Saponia	-0,83	595	Đuro Đaković Grupa	-16,39	3
Podravka	-1,35	586	Dalekovod	-49,19	1
Zagrebačka banka	-1,36	58			

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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 2. srpnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. srpnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. srpnja 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, 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. 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.