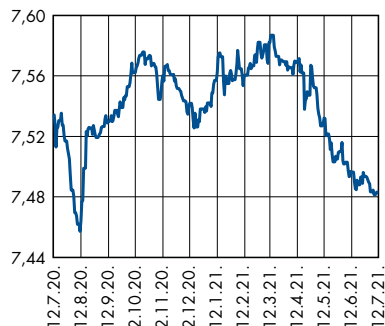


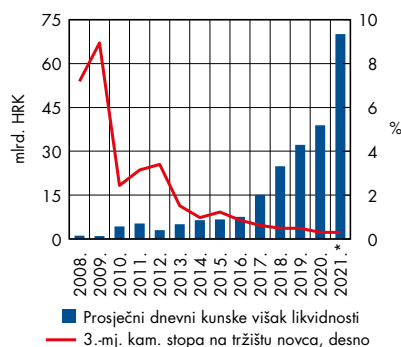
Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Uz mjesečni rast od 1,1%, proizvođače cijene na domaćem tržištu zabilježile su rast od 7,8% u usporedbi s lipnjem 2020. Najveći dio rasta generiran je u kategoriji cijena Energije. U fokusu nadolazećeg tjedna je objava indeksa potrošačkih cijena za lipanj. (str. 2)
- Prosječne cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj za razdoblje od siječnja da ožujka više su za 0,9% u odnosu na posljednje tromjesečje 2020. te 4,6% u odnosu na prvo tromjesečje prošle godine. (str. 2)
- Očekuje se kako će u euro području gospodarski zamah nakon pandemije biti praćen kontinuiranim ekonomskim rastom. (str. 2)
- Porast neizvjesnosti na krilima širenja novih inačica COVID-19. (str. 4)

Dnevni višak likvidnosti



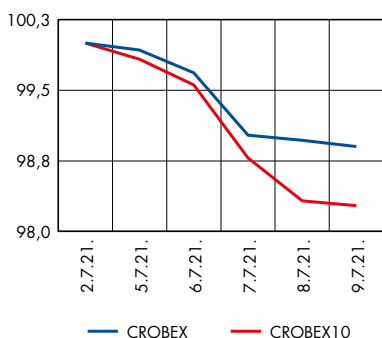
do 6. srpnja 2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.7.	Potrošačke cijene, god.promj. (lip)	11:00	1,9%		2,1%
Europodručje					
13.7.	Njemačka: Potrošačke cijene, god.promj. (lip)**	8:00			2,3%
14.7.	euro područje: Industrijska proiz., god.promj. (svi)	11:00			39,3%
16.7.	euro područje: Robna razmj. (svi)	11:00			9,4mlrd
16.7.	euro područje: Indeks potroš. cijena, god.promj. (lip)**	11:00			2,0%
16.7.	euro područje: Temeljni indeks potroš. cijena, god.promj. (lip)**	11:00			0,9%
SAD					
13.7.	Potrošačke cijene, god.promj. (lip)	14:30		4,9%	5,0%
14.7.	Proizvođačke cijene, god.promj. (lip)	14:30			6,6%
15.7.	Empire Manufacturing (srp)	14:30		19	17,4
15.7.	Zahitjevi za novonezaposlene	14:30			373tis.
15.7.	Zahitjevi za zaposlene	14:30			3,339tis.
15.7.	Industrijska proizvodnja, mj.promj. (lip)	16:00		0,6%	0,8%
16.7.	Trgovina na malo, mj.promj. (lip)	16:00		-0,1%	-1,3%
16.7.	U of Mich. Raspoloženje (srp)	16:00		86,5	85,5
16.7.	U of Mich. Očekivanja (srp)	16:00			83,5
Događanja					
14.7.	Fed: Bilten	20:00			

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

Dionički indeksi

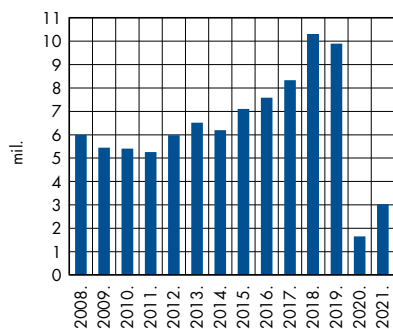


Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nastavak snažnog rasta proizvođačkih cijena

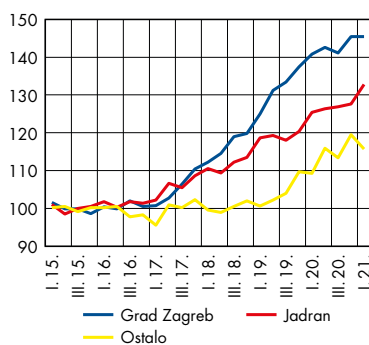
- Miran tjedan na financijskim tržištima
- Dolasci i noćenja u lipnju na 50% razine iz 2019

Turistička noćenja sij. – svi.



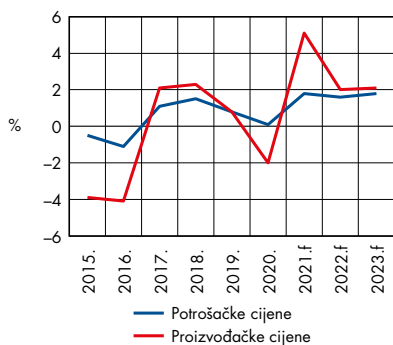
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Indeksi cijena stambenih nekretnina (2015. = 100)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Već uobičajeno, tjedan na financijskim tržištima protekao je mirno, bez pomaka u kamatnim stopama u uvjetima visoke kunske, likvidnosti ali i stabilnosti EUR/HRK kojim se trgovalo oko 7,49 kuna za euro. U nadolazećem tjednu ne očekujemo značajnije promjene ni uzbuđenja na domaćem financijskom tržištu.

Kao uvod u nadolazeću objavu potrošačkih cijena za lipanj, koja je na rasporedu na samom kraju tjedna, Državni zavod za statistiku objavio je **indeks proizvođačkih cijena industrije** za isti mjesec. Uz mjesečni rast od 1,1% proizvođačke cijene na domaćem tržištu zabilježile su rast od 7,8% na godišnjoj razini. Navedena stopa rasta najviša je od listopada 2012. a prvenstveno je posljedica rasta u segmentu Energije čiji su cijene za 25,3% više u usporedbi s lipnjem 2020. Zamjetno blaži rast bilježe ostale kategorije proizvoda pri čemu među njima predvode intermedijarni proizvodi (3,4%). Ovtjedna objava **potrošačkih cijena** za lipanj zabilježiti će blago usporavanje godišnje stope inflacije u odnosu na prethodna dva mjeseca potvrđujući da nema jednoznačnog povećanja potrošačkih cijena iako se uobičajeno s vremenskim odmakom određeno prelijevanje s proizvođačkih na potrošačke cijene zaista događa. Rast inflacije potrošačkih cijena prema sadašnjim očekivanjima privremenog je karaktera i zasigurno će ostati oko 2% u drugoj polovici godine. Ipak i takve stope daleko su iznad prosjeka posljednjih osam godina (<0,5%). Posljedično prosječna godišnja stopa inflacije za Hrvatsku u 2021. prema našim očekivanjima iznositi će 1,8%. Indeks **cijena stambenih nekretnina za prvo tromjesečje** također je nastavio s pozitivnim trendom. Prosječne cijene stambenih nekretnina u Hrvatskoj za razdoblje od siječnja da ožujka više su za 0,9% u odnosu na posljednje tromjesečje 2020. te 4,6% u odnosu na prvo tromjesečje prošle godine. Rast na tromjesečnoj i na godišnjoj razini predvodile su stambene jedinice na Jadranu. Oporavak od duboke recesije na tržištu nekretnina (Q22008. – Q22015.), u kojoj je prosječni pad cijena nekretnina iznosio 22%, započeo je u drugoj polovici 2015. Trenutno je prosječna cijena stambenih objekata na 6% višoj razini u usporedbi s trećim tromjesečjem davne 2008. godine. Ipak treba istaknuti kako se radi o prosječnoj cijeni, a hrvatsko tržište nekretnina je visoko segmentirano s velikim razlikama u odnosu na regiju, ali i mikro lokaciju nekretnina. Rast cijena narednih tromjesečja nastaviti će se umjerenom dinamikom podržan niskim kamatnim stopama, programima Vlade i optimizma glede ekonomskog oporavka. Naposljetku, iako je Hrvatska turistička zajednica već objavila i informacije o tijeku sezone za mjesec lipanj, DZS je prošlotjednom objavom i službeno potvrdio snažan **rast noćenja i dolazaka turista** tijekom svibnja. U svibnju je ostvareno 407 tisuća dolazaka i 1,5 mil. noćenja turista. Iako se radi o troznamenkastim godišnjim stopama rasta, ostvareno je tek 26% dolazaka te 30,5% noćenja iz 2019. godine. Posljedica je to epidemiološke situacije u Europi tijekom svibnja i epidemioloških mjera koje su države članice primjenjivale. U lipnju je došlo do daljnjeg poboljšanja epidemiološke situacije i početka normalizacije putovanja. Prema HTZ-u u tom je mjesecu bilo 65% više dolazaka i 63% više noćenja na godišnjoj razini. Navedeni pokazatelji su na oko 50% ostvarenja iz rekordne 2019.

Zrinka Živković Matijević

Euro područje: snažan zamah i nastavak oporavka

- Očekivanje oporavka i uslužnog sektora
- Snažan ekonomski zamah 2021 – 2023.

S padom broja zaraženih uslijed napretka u cijepljenju i povoljnijih vremenskih uvjeta, u mnogim je zemljama nakon Uskrsa došlo do postupnog smanjenja poslovnih ograničenja. Većina ekonomskih indikatora sada ukazuje na snažan ekonomski zamah u narednim tromjesečjima. U svibnju/lipnju, PMI indeks prerađivačkog sektora dosegno je najvišu razinu od 1997. Detaljnija struktura navedenog pokazatelja sugerira kako ovaj val ekonomskog zamaha neće biti kratkotrajan. Početkom "otvaranja" ekonomija na proljeće, pokazatelji istraživanja u uslužnom sektoru također su se osjetno poboljšali. S daljnjim popuštanjem, koje bi trebalo uslijediti u narednim tjednima i mjesecima, pokazatelji raspoloženja u uslužnom sektoru također bi trebali doseći nove rekordne razine. Međutim, postoji rizik da će nove inačice korona virusa zadržati situaciju barem na trenutnoj razini, pa će se ograničenja smanjivati sporije od široko rasprostranjenog očekivanja. Ipak, osim industrije, uslužni sektor vjerojatno je također ubrzao, a snažnije stope rasta BDP-a očekuju se pretežno u drugom i trećem tromjesečju 2021. Prema našoj novoj, blago revidiranoj procjeni BDP-a, razina BDP-a euro područja prije krize bit će dostignuta već krajem ove godine.

Doduše, "ožiljci" povezani s krizom na tržištu rada i u bilancama nekih privatnih kompanija još će dugo biti prisutni. Stoga su nakon smanjenja potpore za korporativni sektor vrlo vjerojatni problemi za pojedina poduzeća, najviše u posebno pogođenim industrijama. Međutim, postaje sve jasnije da neće biti velikog vala bankrota koji bi ponovno ugušio gospodarstvo kao kasnu posljedicu korona krize. Naime, zaposlenost se vrlo brzo oporavljala u usporedbi s prethodnim krizama. Svakako će situacija ostati teška na tržištu rada u odabranim zanimanjima. Po završetku programa zaštite radnih mjesta, stopa nezaposlenosti vjerojatno će ostati blizu trenutne razine ili će čak neko vrijeme lagano porasti. Međutim, kao i u korporativnom sektoru, ne očekujemo opći kolaps tržišta rada ili potražnje privatnih potrošača, pod uvjetom da državna podrška ne bude naglo smanjena.

Pozitivni srednjoročni i dugoročni izgledi nakon završetka *lockdown*-a trebali bi se nastaviti i kasnije i zbog vrlo posebnog šoka koji pandemija predstavlja za gospodarstvo. Ova recesija nije rezultat prethodnih padova (nekretnina, investicija, porasta potrošnje itd.), kojima obično treba dugo vremena da se obrade u realnom gospodarstvu i odraze na ekonomsku učinkovitost. Umjesto toga, kretanje gospodarstva oblikuje se intervencijama u poslovnim aktivnostima u pozadini prijetnji zdravlju. Nadalje, za razliku od prethodnih kriza, potpora gospodarskoj politici podjednako počiva na izrazito ekspanzivnoj monetarnoj i fiskalnoj politici. Uz pomoć potonjeg bilo je moguće ograničiti gubitke dohotka i održati solventnost poduzeća unatoč povijesnoj recesiji. Sljedeći korak održive fiskalne potpore je usredotočenost na investicije, što također daje nadu u strukturno poboljšanje europskog gospodarstva. Ukratko, s obzirom na pozitivne medicinske uvjete, prirodu krize i jasnu predanost nastavku ekspanzivne ekonomske politike očekujemo dinamičan uspon u godinama od 2021. do 2023.

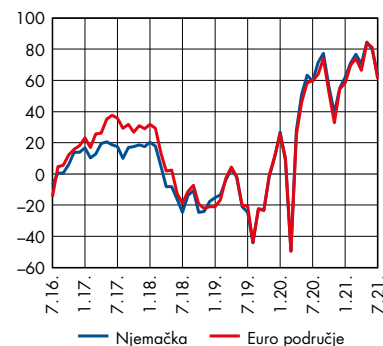
E. Sabolek Resanović, Gottfried Steindl/RBI

Euro područje

Ekonomске prognoze	2020.	2021.e	2022.f	2023.f
Realni BDP, god.prom.,%	-6,7	4,5	4,0	2,5
Inflacija, god.pro.,%	0,3	1,7	1,4	1,5
Temeljna inflacija, god.pro.,%	0,7	1,3	1,3	1,3
Stopa nezaposlenosti, %	8,0	8,1	7,8	7,4
Zaposlenost, %	-1,6	0,6	1,8	1,4
Tekući račun pl.bil. (% BDP-a)	2,2	2,5	2,2	2,0
Proračunski saldo (% BDP-a)	-7,2	-7,0	-4,0	-2,5
Javni dug (% BDP-a)	98,0	100,5	99,0	97,2

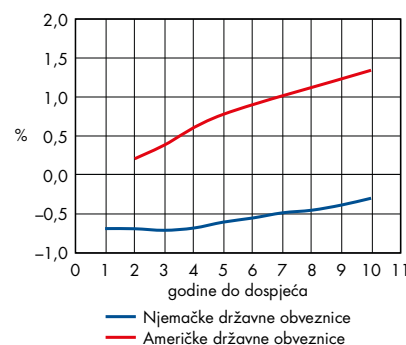
Izvor: RBI/Raiffeisen Research

ZEW očekivanja ekonomskih izgleda



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa

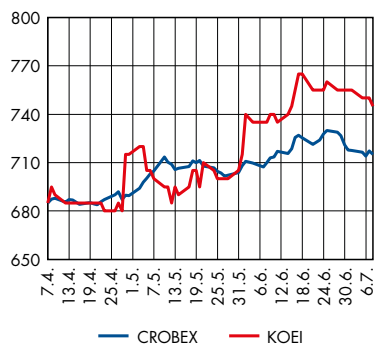


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Porast neizvjesnosti na krilima širenja novih inačica COVID-19

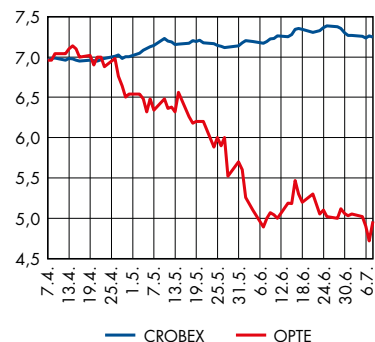
- Obaranje rekordnih vrijednosti američkih dioničkih indeksa zaustavljeno
- Sve veću pažnju zauzima širenje novih inačica COVID-19 virusa
- Nastavljen pad CROBEX-a

Končar EI (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Optima Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Rastuća zabrinutost investitora u pogledu brzog širenja novih inačica COVID-19 virusa (delta) negativno se odrazila na sentiment na globalnim financijskim tržištima te je stoga zaustavljen trend dostizanja povijesno najviših vrijednosti vodećih američkih dioničkih indeksa. Negativan sentiment podržale su i objave nekih pokazatelja iz realnog sektora s obje strane Atlantika, koje su bile ispod vrlo visokih očekivanja ulagača. Poljuljano povjerenje investitora u očekivani tempo oporavka globalnog gospodarstva te porast neizvjesnosti u svezi očekivanih izgleda za postepenu normalizaciju monetarne politike Fed-a, odrazili su se na porast potražnje za sigurnijim klasama imovine. Stoga je krajem tjedna ojačao prodajni pritisak na globalnim dioničkim tržištima, koji se prelio na sve sektore a posebice su pod prodajnim pritiskom bile zahvaćene dionice kompanija iz klasičnih cikličkih sektora. U ovom tjednu očekujemo mješovitu izvedbu na dioničkim tržištima uslijed trenutno prisutnih rizika. Međutim, novi signali za ulagače pristizati će tijekom ovog tjedna na krilima početka sezone objava kvartalnih rezultata američkih kompanija, koja započinje ovih dana s objavama rezultata američkih banaka za drugo tromjesečje.

Na Zagrebačkoj burzi je nastavljen negativan sentiment uz skromne volumene trgovanja, tek 5 mil. kuna u prosjeku. CROBEX je oslabio 0,8% na zaključnih 1.954 bodova. Najviše se trgovalo dionicom **Končar Elektroindustrije**, ukupno 6 mil. kuna, uz tjedni pad cijene od 0,7% na 750 kuna. **Hrvatski Telekom** i **Zagrebačka banka** u petak su s društvom Telemach Hrvatska, potpisali ugovor o kupoprodaji dionica društva **OT-Optima Telekom**. Predmet transakcije je prodaja ukupno 54,31% dionica kompanije, od čega se 36,9% dionica nalazi u vlasništvu Zagrebačke banke, dok je 17,41% dionica u vlasništvu Hrvatskog Telekoma. Ugovorom je određena vrijednost za 100% udjela u Optima Telekomu, bez duga ili novca u bilanci (*enterprise value*), u iznosu od 639 mil. kuna odnosno 5x EBITDA.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
			9.7.2021.
SOFIX (BG)	1,91	25,42	561
SASX10 (BH)	1,39	14,51	888
BUX (HU)	1,34	14,53	48.158
SBITOP (SI)	0,70	26,14	1.136
PX (CZ)	0,34	12,55	1.156
BETI (RO)	0,34	21,06	11.871
BELEX15 (RS)	0,15	3,34	774
WIG30 (PL)	0,15	16,81	2.702
MOEX (RU)	-0,23	17,25	3.856
NTX (SEE,CE,EE)	-0,70	17,64	1.204
CROBEX (HR)	-0,83	12,35	1.954
ATX (AT)	-1,02	23,63	3.437

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
			9.7.2021.		
Dalekovod	39,68	1	Podravka	-0,68	582
Zagrebačka banka	1,37	59	AD Plastik	-1,04	190
Đuro Đaković Grupa	1,33	3	Adris grupa (P)	-1,14	435
Hrvatski Telekom	1,06	191	Arenaturist Hosp. Gr.	-1,82	324
Tankerska Next Gen.	0,98	41	Ingra	-2,27	11
Kraš	0,67	750	Valamar Riviera	-2,67	29
Ericsson NT	0,00	1.615	Atlantska plovidba	-3,29	412
Saponia	0,00	595	Institut IGH	-3,31	117
Atlantic Grupa	-0,65	1.520	OT-Optima T.	-6,59	4
Končar Elektroind.	-0,66	750			

* 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 finan-
cijskih 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 9. srpnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. srpnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat 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.rbinternational.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.