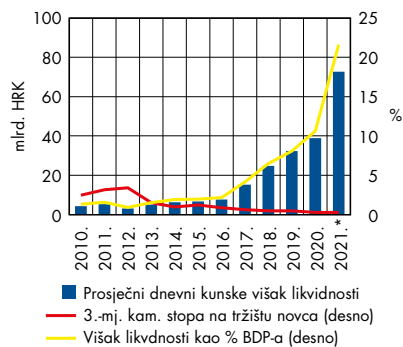


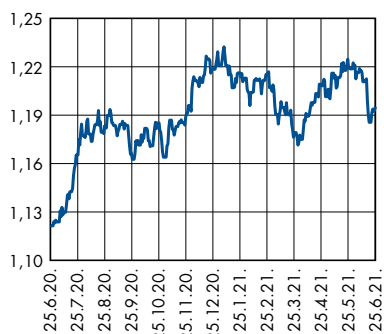


Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



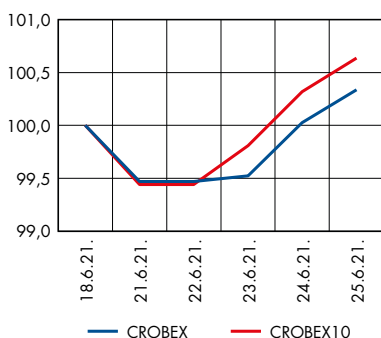
Do 23. lipnja 2021.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Izvješće o obujmu građevinskih radova za travanj potvrdilo je nastavak snažnog rasta podupirući očekivanja o snažnom doprinosu ove djelatnosti općem rastu gospodarske aktivnosti. (str. 2)

■ U tjednu pred nama na kalendaru DZS-a su promet u trgovini na malo i obujam industrijske proizvodnje za svibanj. Oba pokazatelja, trebala bi zabilježiti nastavak visokih dvoznamenkastih stope rasta. (str. 2)

■ Uz stabilan tečaj EUR/HRK i nepromijenjen prinos na aukciji trezorski zapisa na financijskim tržištima nije bilo iznenađenja. (str. 2)

■ Snažniji dolar u odnosu na euro posljednjih dana nesumnjivo je posljedica zaključaka sa sastanka Fed-a koji su bili značajno odlučniji nego što su mnogi očekivali, pogotovo promjenom očekivanja u pogledu početka povećanja kamatnih stopa. (str. 3)

■ Objava inflacije u euro području za lipanj u fokusu je tržišnih dionika u tjednu pred nama. (str. 3)

■ CROBEX premašio 2.000 bodova. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.6.	Trgovina na malo, god.promj. (svi)	11:00	16%		34,4%
30.6.	Industrijska proizvodnja, god.promj. (svi)	11:00	18%		17,3%
Europodručje					
27.6.	Njemačka: Trgovina na malo, god.promj. (svi)	8:00			4,4%
29.6.	euro područje: Povjerenje potrošača (lip)*	11:00			-3,3
29.6.	euro područje: Ekonomsko povjerenje (lip)	11:00	116,5	116,0	114,5
29.6.	Njemačka: Potrošačke cijene god.promj. (lip)	14:00		2,4%	2,5%
30.6.	euro područje: Potrošačke cijene god.promj. (lip)	11:00	1,8%	1,8%	2,0%
1.7.	Njemačka: PMI prerađivačkog sek. (lip)*	9:55		64,9	64,9
1.7.	euro područje: PMI prerađivačkog sek. (lip)*	10:00			63,1
1.7.	euro područje: Stopa nezaposlenosti (svi)	11:00	7,9%	7,9%	8%
2.7.	euro područje: Proizvođačke cijene, god.promj. (svi)	11:00			7,6%
SAD					
30.6.	ADP zaposlenost (lip)	14:15		495tis.	978tis.
30.6.	Prodaja postojećih stam.obj., god.promj. (svi)	16:00			55,3%
1.7.	Zahtjevi za novonezaposlene	14:30			411tis.
1.7.	Zahtjevi za zaposlene	14:30			3,390tis.
1.7.	PMI prerađivačkog sek. (lip)*	15:45			62,6
1.7.	ISM prerađivačkog sek. (lip)	16:00		61,0	61,2
2.7.	Nonfarm payrolls (lip)	14:30		695tis.	559tis.
2.7.	Stopa nezaposlenosti (lip)	14:30		5,7%	5,8%
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

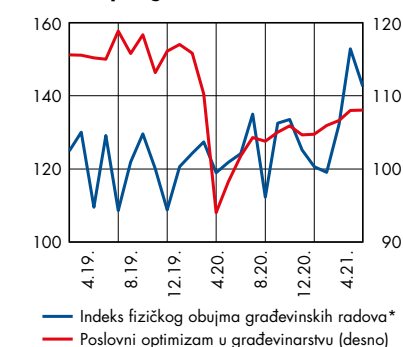
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Nastavak rasta visokofrekventnih pokazatelja

- **Miran tjedan na financijskim tržištima**
- **U očekivanju dvoznamenkastog godišnjeg rasta trgovine na malo i industrije u svibnju**

Pokazatelji u građevini

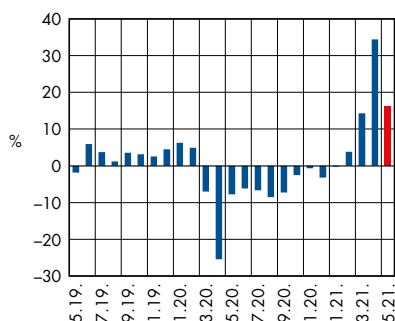


* izvorni indeksi
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Iako je protekli tjedan bio razmjeno siromašan ekonomskim objavama već u ponedjeljak je izvješće o obujmu građevinskih radova za travanj potvrdilo nastavak snažnog rasta podupirući očekivanja o snažnom doprinosu ove djelatnosti općem rastu gospodarske aktivnosti.

Naime, obujam građevinskih radova zadržao je u travnju dvoznamenkastu godišnju stopu rasta drugi mjesec za redom i to ubrzanom dinamikom od 19,9% prema kalendarski prilagođenim indeksima (+16% u ožujku). Time je nastavljen trend godišnjeg rasta jedanaesti mjesec zaredom. U travnju je pozitivan doprinos došao i od izgradnje zgrada (21,1%) i od izgradnje na ostalim građevinama (18,2% godišnje). Prema izvornim indeksima, rast obujma građevinskih radova bio je viši za 19,8% u odnosu na travanj 2020. Posljedično, **kumulativno u razdoblju od siječnja do travnja 2021. prema izvornim indeksima**, obujam građevinskih radova **viši je za 11,3% na godišnjoj razini**. Solidan rast treba očekivati i u narednim mjesecima, i kod izgradnje zgrada i kod ostalih građevina.

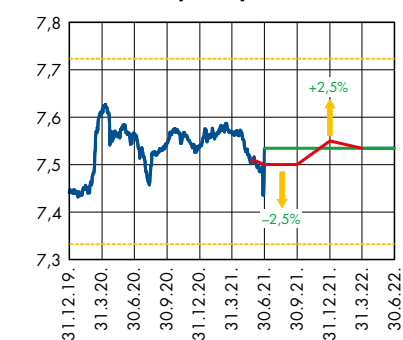
Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu pred nama na kalendaru Državnog zavoda za statistiku su **promet u trgovini na malo** i **obujam industrijske proizvodnje za svibanj**. Oba pokazatelja, prema našim očekivanjima, zabilježit će nastavak visokih dvoznamenkastih stopa rasta, 16% odnosno 18% na godišnjoj razini. Uz učinak baznog razdoblja, posljedica je to i nastavka oporavka, na što upućuju podaci o fiskalizaciji te jačanje domaće i inozemne potražnje. Rast trgovine na malo dodatno je podržan trendovima na tržištu rada, koji osim polaganog rasta zaposlenosti obilježava i nastavak rasta plaća. Uz to treba biti svjestan da je Hrvatska i tijekom svibnja imala jedna od najblažih epidemioloških mjera u Europskoj uniji, a optimizam se pojačavao s izglednom normalizacijom putovanja. Svi visokofrekventni pokazatelji već sada sugeriraju nastavak pozitivnih trendova i snažan rast u drugom tromjesečju. Oporavak je snažniji od prvotnih očekivanja, a uz činjenicu vrlo niske baze odnosno snažnog dvoznamenkastog pada tijekom drugog tromjesečja 2020., treba očekivati vrlo visok rast BDP-a u razdoblju od travnja do lipnja 2021. Prema sadašnjim prognozama realna razina BDP-a od prije početka krize izazvane COVID-19 biti će dosegnuta već polovicom 2022. godine.

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Na financijskim tržištima nije bilo iznenađenja. **Tečaj kune** u odnosu na euro zadržavao se u rasponu 7,495 do 7,50, s vrlo laganom tendencijom jačanja domaće valute koja bi mogla biti prisutna i u tjednu pred nama. Navedeno je u skladu s padom neizvjesnosti i sezonskim jačanjem kune kao posljedica nešto izraženije potražnje za domaćom valutom. Ministarstvo financija održalo je **aukciju trezorskih zapisa** na kojoj je prikupljeno 600 mil kuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana bez promjene u razini prinosa (0,02%). Trenutne obveze države po izdanim kunskim trezorskim zapisima iznose 14,4 mlrd. kuna, te 2,4 mlrd eura po izdanim eurskim trezorskim zapisima. Slijedeća aukcija na rasporedu je tek 17. kolovoza. Trgovanje na domaćem **tržištu novca** bilo je mirno i bez velikih volumena trgovanja te se sukladno tome ni kamatne stope nisu znatnije mijenjale, a isto će se nastaviti i u tjednu pred nama.

Zrinka Živković Matijević

Privremena snaga američkog dolara?

- **Objava inflacije u euro području u fokusu**
- **Fed priprema pooštavanje monetarne politike, ESB ne vidi razlog za žurbu**

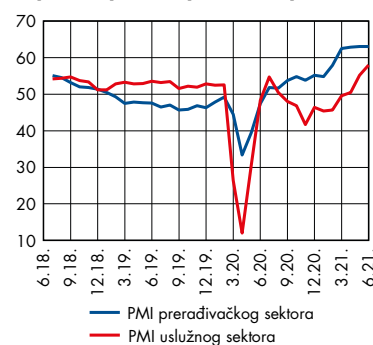
Kretanje tečaja **EUR/USD** posljednjih dana nesumnjivo je posljedica zaključaka sa sastanka Fed-a koji su bili značajno odlučniji nego što su mnogi očekivali, pogotovo promjenom očekivanja u pogledu početka povećanja kamatnih stopa. Većina članova FOMC sada prvo povećanje kamatnih stopa u 2023. smatra osnovnim scenarijem (prethodno 2024.), a započeta je i rasprava o smanjenju neto kupnje obveznica (tzv. *tapering*). Suprotno tome, Europska središnja banka potvrdila je trenutnu dinamiku osiguranja povoljnih uvjeta financiranja i bilo kakva špekulacija o prijevremenom smanjenju kupnje obveznica ostavljena je po strani. Zbog oporavka različitim dinamikom (SAD će doseći razinu prije krize već u ovom tromjesečju) ranije pooštavanje monetarne politike u SAD-u, čini se prikladnim čak i ako očekujemo da će i to biti vrlo postupno. Promjena očekivanja Fed-a dovela je do skoka prinosa u kratkoročnom i srednjoročnom segmentu dospijeća američke krivulje prinosa. Dvogodišnji i petogodišnji prinosi u SAD-u završili su tjedan za 10bb više nego prije sastanka Fed-a. Sličan rast zabilježen je i u odnosu na prinose njemačkog Bunda, budući da su prva povećanja kamatnih stopa u euro području još uvijek daleko, ostavljajući kratki kraj krivulje prinosa čvrsto usidren na trenutnim razinama. Tako je *spread* s obje strane Atlantika porastao u ovom segmentu dospijeća, čineći američki dolar atraktivnijim. Nadalje, Fed je podigao kamatnu stopu na višak obvezne pričuve za 5bb, što je dovelo do veće premije na kratkoročne stope na tržištu novca. Očekujemo snažniji dolar tijekom ljetnih mjeseci što se odražava i u našoj prognozi od 1,20 dolara za euro na kraju trećeg tromjesečja. Jednom kada ESB počne pripremati izlazak iz svojih mjera monetarne politike povezanih s pandemijom, što očekujemo tek pred kraj godine, euro bi trebao jačati. Slijedom toga, očekujemo EUR/USD na višim razinama u 12-mjesečnom horizontu (1,23 dolara za euro na kraju 2.tr. 2022.). Ostajemo pri našim očekivanjima o fer vrijednost EUR/USD od 1,25 dolara za euro u srednjoročnoj perspektivi. Međutim, zbog bržeg gospodarskog oporavka u SAD-u i ranije normalizacije monetarne politike od strane Fed-a, očekujemo da će se EUR/USD trgovati ispod ove razine u narednim tromjesečjima. **U ovom tjednu** na rasporedu je preliminarne **objava inflacije u euro području za lipanj**. Poremećaji u lancima opskrbe te rastući troškovi predmet su mnogih rasprava posljednjih mjeseci. Ankete o rokovima isporuke i ulaznim cijenama na povijesno su ekstremnim razinama i ne nagovještavaju ublažavanje u lipnju. Ipak, malo je vjerojatan daljnji rast u lipnju (i srpnju). S jedne strane, cijene nafte i goriva očito su porasle u svibnju, ali na godišnjoj usporedbi vrhunac cijena energije vjerojatno je već dostignut u svibnju (+13,1%). Iako će cijene energije nastaviti povećavati inflaciju u sljedećim mjesecima, učinak će se postupno smanjivati. Tehnički učinci bit će presudni tijekom ljetnih mjeseci. U 2020. uobičajeni sezonski obrasci kretanja narušeni su poslovnim ograničenjima povezanim s pandemijom. Tako je u lipnju i srpnju lani dinamika cijena bila je iznad prosječna, ali u kolovozu je, suprotno uobičajenom obrascu, zabilježen godišnji pad potrošačkih cijena. Ove bi se sezone ti obrasci trebali vratiti uobičajenim kretanjima. Stoga očekujemo da će se godišnja stopa inflacije čak i blago vratiti na niže razine prije nego što se u kolovozu zabilježi snažan uzlazni skok.

EUR/USD

	trenutno	ruj. 21	pro. 21	ožu. 21	lip. 21
Raiffeisen Research	1,1943	1,20	1,22	1,23	1,23
Consensus		1,21	1,22	1,23	1,24

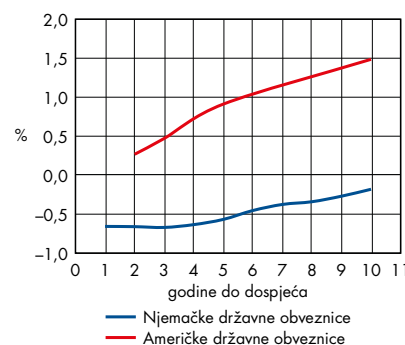
Izvor: RBI Raiffeisen RESEARCH

Euro područje: PMI pokazatelji



Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



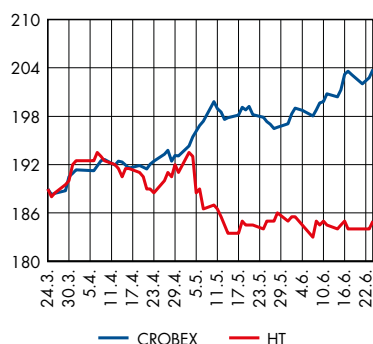
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E. Sabolek Resanović, Gottfried Steindl/RBI

CROBEX premašio 2.000 bodova

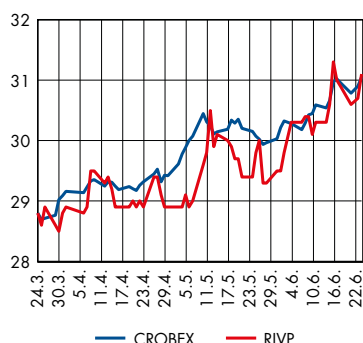
- Smirivanje svjetskih dioničkih tržišta nakon pada u tjednu ranije
- Oprezno trgovanje, uz podatke iz realnog sektora u fokusu
- Skromni prometi te rast CROBEX-a u skraćenom trgovinskom tjednu na ZSE

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nakon negativnog sentimenta pod utjecajem najave čelnika Fed-a o podizanju referentnog kamatnjaka ranije nego je očekivano, odnosno već u 2023. godini, u tjednu iza nas na svjetska se tržišta vratio optimizam te su dionički indeksi dosegli nove rekordne razine. Investitore ohrabruju podaci koji ukazuju na jačanje gospodarskog oporavka, unatoč prisutnoj zabrinutosti zbog izraženih inflatornih pritisaka. Također, na tržišta je umirujuće djelovalo i izvješće Kongresu predsjednika Fed-a J. Powella, u kojemu se navodi da je primarni cilj središnje banke podržati oporavak tržišta rada te da neće povećati kamatne stope prebrzo. Ipak, nešto niži volumeni trgovanja ukazuju na prisutan oprez kod tržišnih dionika.

Na domaćem tržištu trgovalo se uz vrlo skromne volumene u redovnom trgovanju, s obzirom da nema važnijih vijesti koje bi dale smjernice investitorima. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekom**a s prometom od 2,4 mil. kuna i blagim rastom cijene na 186 kuna po dionici. S druge strane, u blok trgovanju tom je dionicom protrgovano čak 58,3 mil. kuna. S prometom od 1,9 mil. kuna i rastom cijene od 0,7% u samom vrhu prema likvidnosti bila je i dionica **Valamar Riviere**. CROBEX je nastavio pozitivan niz te je premašio psihološku granicu od 2.000 bodova, prvi put od veljače prošle godine odnosno prije pandemije. Trgovanje je u petak zatvoreno na 2.004,9 bodova, što predstavlja tjedni rast od 0,6%. Među sastavnicama indeksa najbolju izvedbu imala je dionica **Atlantske plovbe**, dok je najveći minus upisala dionica **Optima Telekom**a. Važnijih korporativnih objava nije bilo. Dionice **Ville Dubrovnik** u redovito tržište Zagrebačke burze uvrštene su od četvrtka 24. lipnja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
25.6.2021.			
WIG30 (PL)	2,72	18,14	2.732
BETI (RO)	2,26	21,06	11.871
NTX (SEE,CE,EE)	2,23	19,86	1.227
ATX (AT)	1,17	24,96	3.474
SOFIX (BG)	0,75	24,24	556
MOEX (RU)	0,67	16,40	3.828
BUX (HU)	0,67	15,20	48.438
CROBEX (HR)	0,64	15,27	2.005
PX (CZ)	-0,07	13,05	1.161
BELEX15 (RS)	-0,26	3,57	775
SASX10 (BH)	-0,76	10,43	857
SBITOP (SI)	-0,81	26,31	1.137

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.6.2021.		
Atlantska plovdba	7,79	443
Dalekovod	5,98	1
Ingra	3,67	11
Tankerska Next Gen.	3,06	40
Adris grupa (P)	2,51	449
Zagrebačka banka	1,72	59
Saponia	0,84	600
Hrvatski Telekom	0,82	186
AD Plastik	0,77	197
Valamar Riviera	0,65	31

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.6.2021.		
Arenaturist Hosp. Gr.	0,58	344
Institut IGH	0,00	122
Kraš	0,00	750
Podravka	0,00	594
Končar Elektroind.	-0,65	760
Ericsson NT	-0,89	1.675
Đuro Đaković Grupa	-1,10	4
Atlantic Grupa	-1,30	1.520
OT-Optima T.	-3,83	5

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 25. lipnja 2021.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. lipnja 2021. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. lipnja 2021. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno 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 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.