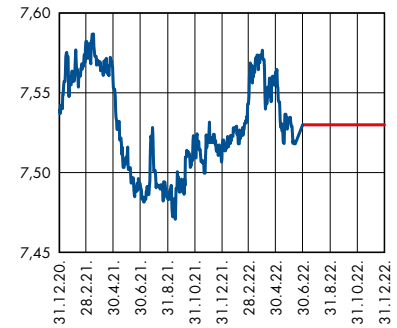
RBAnalize
Tjedni pregled
Broj 20
13. lipnja 2022.
Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

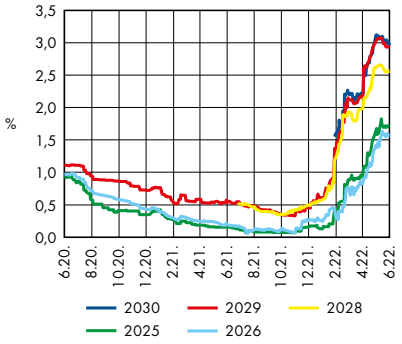
EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

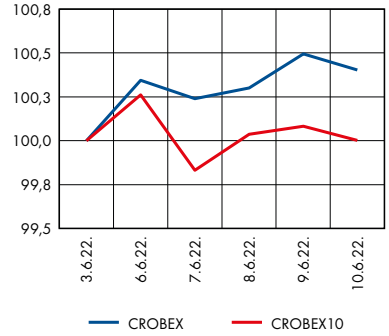
- Objava proizvođačkih cijena potvrdila je nastavak razmjeno snažnih inflatornih pritisaka koje bi trebala potvrditi i ovotjedna objava potrošačkih cijena gdje očekujemo po prvi puta dvoznamenkastu godišnju stopu rasta. (str. 2)
- Na deviznom tržištu u tjednu za nama nastavljeni su vrlo blagi aprecijacijski pritisci na kunu, vjerojatno potaknuti jačanjem potražnje za domaćom valutom s približavanjem središnjeg dijela turističke sezone. (str. 2)
- ESB je, u skladu s očekivanjima, najavila završetak neto kupnje obveznica u srpnju i povećanje kamatne stope za 25bb u srpnju. (str. 3)
- Fokus tržišta na revidiranju makroekonomskih prognoza na niže. (str. 4)

Prinosi na HRK državne obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

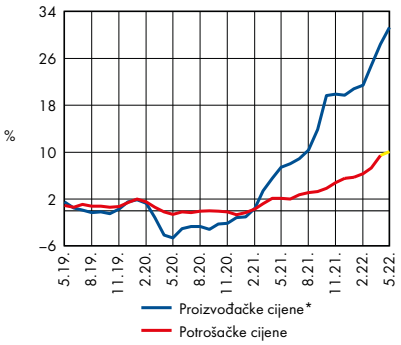
	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
15.6.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (svi.)	11:00	10,7%	–	9,4%
Europodručje					
14.6.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (svi.)*	8:00		7,9%	7,9%
14.6.	Njemačka: ZEW Očekivanja (lip.)	11:00		–29,3	–34,3
14.6.	Njemačka: ZEW Trenutna situacija (lip.)	11:00		–32,1	–36,5
14.6.	europodručje: ZEW Očekivanja (lip.)	11:00		–	–29,5
15.6.	europodručje: Indust. proizvodnja, god. prom. (tra.)	11:00		–0,9%	–0,8%
15.6.	europodručje: Robna razmjena, saldo (tra.)	11:00		–	–€17,6 mlrd.
17.6.	europodručje: Potroš. cijene, god. prom. (svi.)*	11:00		8,1%	7,4%
17.6.	europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (svi.)*	11:00		3,8%	3,8%
SAD					
14.6.	Proizvođačke cijene, god. prom. (svi.)	14:30		10,8%	11,0%
15.6.	Empire Manufacturing (lip.)	14:30		3,0	–11,6
15.6.	Trgovina na malo, mj. prom. (svi.)	14:30		0,2%	0,9%
16.6.	Građevinske dozvole, mj. prom. (svi.)	14:30		–1,8%	–3,0%
16.6.	Započete gradnje stamb. obj., mj. prom. (svi.)	14:30		–0,6%	–0,2%
16.6.	Philadelphia Fed prerađivačkih aktivnosti (lip.)	14:30		5,0	2,6
16.6.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (11. lip.)	14:30		–	229 tis.
16.6.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (4. lip.)	14:30		–	1.306 tis.
17.6.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (svi.)	15:15		0,5%	1,1%
Događanja					
15.6.	FED: Sastanak o kamatnoj stopi	20:00	1,25% – 1,50%		0,75% – 1%

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

U iščekivanju inflacije za svibanj

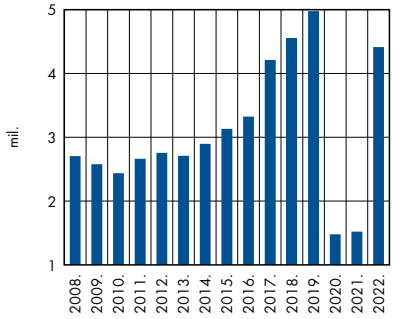
- **Jačanje inflatornih pritisaka**
- **Nove odluke Vlade usmjere k obuzdavanju cijena goriva**

Inflacija



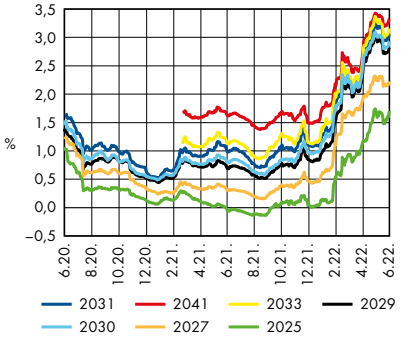
** na domaćem tržištu*
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u prva 4 mjeseca



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na hrvatske euroobveznice



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Kao i na globalnoj razini u središtu pozornosti u Hrvatskoj ostaje jačanje inflatornih pritisaka i kod proizvođača i kod potrošača. **Proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na domaćem tržištu** porasle su u svibnju 3,4% u odnosu na travanj dok je godišnja stopa rasta ubrzala na 31,2% predvođena, kao i prethodnih mjeseci, cijenama energije. Naime, rast cijena energije u odnosu na svibanj 2021. dosegnuo je 94,4% (+7,8% u odnosu na travanj). Oporavak potražnje uz istovremene i dalje prisutne poremećaje na strani ponude, rastući troškovi transporta te zastoji u globalnim opskrbnim lancima vršit će daljnji i produljeni pritisak na kretanje proizvođačkih cijena. Rast proizvođačkih cijena, čija dinamika ne posustaje, sugerira i prelijevanje na potrošačke cijene čiji će se podaci za svibanj prema kalendaru DZS-a objaviti sredinom tjedna.

Očekujemo da će podaci potvrditi daljnje **jačanje inflatornih pritisaka** i po prvi puta **dvoznamenkastu godišnju stopu rasta** (10,7%). Već primjetno odstupanje od godišnjih stopa inflacije u euro području može se pripisati znatno većem udjelu hrane i bezalkoholnih pića u potrošačkoj košarici (25,9% naspram 16,6%), a upravo će hrana i dalje predvoditi jačanje inflatornih pritisaka. Uz to očekujemo daljnji rast i temeljne inflacije, što ukazuje i na pritiske sa strane potražnje, posebice u uslugama. Povišene, pa čak i više dvoznamenkaste stope rasta, ostat će prisutne i u sljedećem tromjesečju dok bi se tek određeno smirivanje moglo zabilježiti s približavanjem kraja godine. Potonje će uglavnom biti posljedica učinka baznog razdoblja i, u manjoj mjeri, usporavanja gospodarske aktivnosti. Naime ne očekujemo pad cijena energije i hrane već tek usporavanje i možebitno smirivanje na trenutno povišenim razinama. Kako bi ublažila rast cijena goriva, Vlada je na prošlotjednom sastanku još jednom intervenirala dodatnim **smanjenjem trošarina na naftne derivate i ograničavanjem marži energetskih subjekta** (proizvođača/distributera naftnih derivata). Nadalje, cijene goriva će se revidirati dvaput umjesto jednom tjedno. Međutim, **naša prognoza prosječne stope inflacije za 2022. (7,5%) uvelike je izložena korekciji prema višim razinama za najmanje 1,5 postotnih bodova** dok za 2023. očekujemo da će se prosječna stopa inflacije približiti 3,5%.

Na deviznom tržištu u tjednu za nama nastavljeni su vrlo blagi **aprecijacijski pritisci na kunu**, vjerojatno potaknuti jačanjem potražnje za domaćom valutom s približavanjem središnjeg dijela turističke sezone. S druge strane rastući troškovi uvoza zasigurno podržavaju potražnju za eurima što uz već izvjesni ulazak u euro područje te određivanje tečaja konverzije u prvoj polovici srpnja, uzrokuje tek minimalne pomake tečaja EUR/HRK. Stoga se **EUR/HRK** uglavnom zadržavao oko 7,52 kune za euro. Na tržištu dužničkih vrijednosnica primjetna je tek potražnja za državnim obveznicama kraćih dospijeća te za indeksiranom obveznicom 2032. Prinosi lokalnih izdanja nalaze se na razinama euroobveznica ili uz blagu premiju zbog smanjene likvidnosti. S druge strane *spread* u odnosu na njemačke vrijednosnice u segmentu 10 godina čak se blago suzio unatoč širenju na periferiji Europe nakon sastanka ESB-a. Predmnijevamo da je to posljedica pozitivnog Izvješća o konvergenciji i skorog ulaska u euro područje.

Z.Ž. Matijević

ESB-put prema normalizaciji monetarne politike

- **ESB potvrdila prvo podizanje kamatne stope u srpnju**
- **Nove ekonomske prognoze OECD-a**

Međunarodna organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) objavila je analizu glavnih globalnih gospodarskih trendova i izgleda za 2023 i 2024. U fokusu analize bile su posljedice ruske invazije na Ukrajinu na gospodarski rast, inflaciju i životni standard. Prognozira se usporavanje globalnog rasta BDP-a na oko 3% ove godine te nastavak slične dinamike u 2023. Očekuje se slabiji rast od očekivanog u gotovo svim gospodarstvima, a posebno su rizicima izložene zemlje u Europi kroz energetske poremećaje i migracije. Istovremeno, prognoze inflacije u 2022. iznose gotovo 9% u zemljama OECD-a. Postupno smanjenje pritisaka u opskrbnnim lancima i cijenama roba te utjecaj rastućih kamatnih stopa trebali bi se početi osjećati kroz 2023. Ipak, predviđa se povišena temeljna inflacija koja će ostati na ili iznad ciljeva središnjih banaka u mnogim velikim gospodarstvima. Posebna se pažnja usmjerava na izbjegavanje prehrambene krize. Iako se danas u svijetu proizvodi dovoljno žitarica, zbog rastućih cijena postoji značajan rizik da ta proizvodnja neće stići do onih kojima je najpotrebnije. U kojoj će mjeri rast biti skromniji, a inflacija viša ovisit će o razvoju rata i geopolitičkim prilikama, ali jasno je da će najsiromašniji biti najteže pogođeni.

U fokusu prošlog tjedna bilo je **zasjedanje Europske središnje banke** koja je iznijela plan budućeg kretanja monetarne politike. Monetarnu politiku treba normalizirati, ali ESB trenutno nema namjere prelaska na restriktivnu monetarnu politiku. Prema ESB-u, vrlo visoka inflacija uvelike je posljedica niza šokova (rasta cijena sirovina, posebno energije i hrane, korona, uska grla u opskrbi) koji opterećuju gospodarstvo. Sukladno tome, procjene inflacije su značajno revidirane naviše, a procjene rasta BDP-a značajno su snižene. **Sljedeći koraci su završetak neto kupnje imovine do početka srpnja i povećanje referentne kamatne stope od 25bb u srpnju.** U rujnu bi trebalo uslijediti snažnije povećanje referentne kamatne stope ako kratkoročne statistike pokažu da se inflacija ne smiruje. Nakon toga, kamatne stope će se dalje postupno povećavati. Međutim, predsjednica Lagarde nije se htjela obvezati na točnu dinamiku i opseg ciklusa povećanja stope. Odluke će ovisiti o ekonomskim pokazateljima, a obzirom na visoku razinu neizvjesnosti ESB želi zadržati fleksibilnost i pri tome ne želi iznositi dugoročne izglede, barem ne u pogledu referentnih kamatnih stopa. Nakon sastanka ESB-a, smatramo vjerojatnim da će referentne stope biti podignute za 50bb u rujnu i za 25bb na sastancima u listopadu i prosincu. Koju razinu ESB smatra neutralnom ostalo je nejasno. Prema ranijim izjavama, ESB taj raspon vidi između 1% i 2%, pa stoga smatramo realnim da se **depozitna stopa podigne na 1,5% tijekom 2023**. Netom nakon priopćenja za javnost, tržišna očekivanja depozitne stope porasla su na oko 0,75% do kraja 2022. i između 1,75% i 2,0% do kraja 2023. Čini se kako je ova dinamika i opseg unutar realnog raspona namjera ESB-a. Međutim, ESB-ova retorika temelji se na pretpostavci da će se gospodarski zamah povećati od druge polovice godine. Naša očekivanja su ipak pesimističnija pri čemu očekujemo i više stope inflacije od ESB-ovih prognoza. Smatramo kako je u budućnosti moguća čak i restriktivna monetarna politika ako se povećaju domaći inflatorni pritisci ili se u gospodarstvu ukorijene pretjerana inflacijska očekivanja (što ne pretpostavljamo).

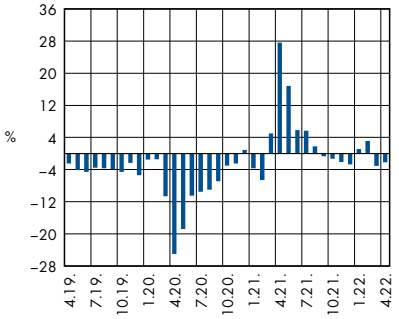
G. Steindl, E.S. Resanović

ESB: ekonomske prognoze

	BDP prognoze iz		HICP* prognoze iz	
	6.22.	3.22.	6.22.	3.22.
2022.	2,8	3,7	6,8 (3,3)	5,1 (2,6)
2023.	2,1	2,8	3,5 (2,8)	2,1 (1,8)
2024.	2,1	1,6	2,1 (2,3)	1,9 (1,9)

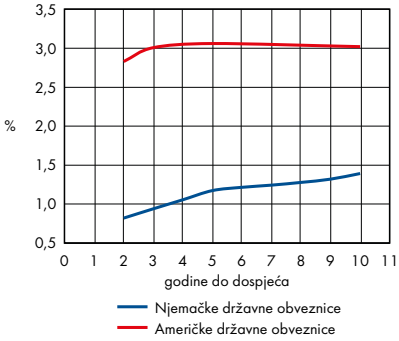
** Harmonizirani indeks potrošačkih cijena*
*** temeljna inflacija u zagradi*
Izvor: ESB, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: Industrijska proizvodnja, god.promj.



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

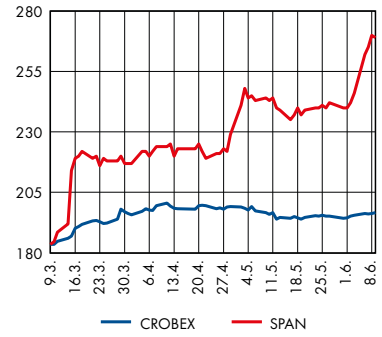


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Fokus tržišta na revidiranju makroekonomskih prognoza

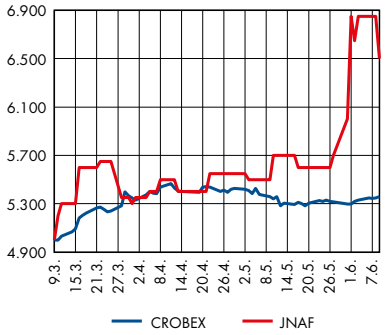
- **Makroekonomske objave i pokazatelji iz realnog sektora donosili nove signale**
- **Fokus investitora na objavi novih smjernica monetarne politike ESB-a**
- **Janaf objavio prijedlog dividende u iznosu 75,36 kuna po dionici**

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas ponovno je protekao u znaku opreznog trgovanja investitora te zadržane volatilnosti na dioničkim tržištima s obje strane Atlantika. U fokusu investitora bilo je zasjedanje čelnika ESB-a te objava novih smjernica monetarne politike. Pažnja investitora bila je tijekom proteklog tjedna usmjerena i na revidiranje prognoza rasta svjetskog gospodarstva na niže za 2022. i 2023. godinu od strane Međunarodne organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD), Svjetske banke i Europske središnje banke (ESB). Pritom je istaknuto zadržavanje visokih inflatornih pritisaka, što se negativno odražava na porast izgleda za materijalizaciju scenarija stagflacije za vodeća svjetska gospodarstva s obje strane Atlantika. Prema najnovijim makroekonomskim prognozama, ESB sada očekuje rast gospodarstva europodručja od 2,8% u 2022. (smanjeno s 3,7% u odnosu na projekcije iz ožujka) te 2,1% u 2023. godini. Na krilima pojačanih i proširenih inflatornih pritisaka je podignuta procjena inflacije u ovoj godini s 5,1% na 6,8%. Krajem tjedna je objava inflacije u SAD-u neugodno iznenadila dionike na financijskim tržištima, obzirom da je suprotno očekivanjima inflacija u svibnju dostigla najvišu razinu u posljednjih 40 godina. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja investitora, uz fokus na objavama iz realnog sektora.

Na domaćem tržištu prevladavao je pozitivan sentiment uz vrlo skromne volumene trgovanja. CROBEX je dobio na vrijednosti 0,40% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.101 bodova. U fokusu investitora bila je dionica **Spana** s ukupnim prometom od 5,83 mil. kuna. **Janaf** je u pozivu na glavnu skupštinu objavio prijedlog dividende u iznosu 75,36 kuna po dionici. Dionicom se bez prava na dividendu trguje od 26. srpnja. Od korporativnih vijesti izdvajamo i odobrenje uvrštenja dionica društva **Quattro Logistika** na redovito tržište Zagrebačke burze, a trgovanje počinje 13. lipnja. Tvrtka je osnovana u svibnju 2021. za ulaganje u industrijske i logističke nekretnine u Hrvatskoj i regiji.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
			10.6.2022.
SASX10 (BH)	5,94	3,39	1.026
SBITOP (SI)	1,47	–6,94	1.172
BETI (RO)	0,74	–5,41	12.354
SOFIX (BG)	0,71	–2,46	620
CROBEX (HR)	0,40	1,02	2.101
MOEX (RU)	–1,10	–39,73	2.283
PX (CZ)	–1,11	–7,77	1.315
BELEX15 (RS)	–1,28	0,80	827
NTX (SEE,CE,EE)	–4,81	–20,43	1.027
WIG30 (PL)	–5,01	–23,45	2.117
ATX (AT)	–5,55	–17,56	3.183
BUX (HU)	–5,70	–23,21	38.951

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		10.6.2022.
Đuro Đaković Grupa	23,35	2
Span	9,35	269
Brodogr. V. Lenac	7,56	19
Jadroplov	4,29	73
Hrvatska pošt.banka	1,66	920
Ingra	1,56	13
Zagrebačka banka	1,55	65
Arenaturist Hosp. Gr.	1,49	272
Adris grupa (P)	1,43	426
Saponia	1,13	895
Valamar Riviera	0,91	33
Luka Ploče	0,80	630

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		10.6.2022.
Dalekovod	0,00	18
Plava Laguna	0,00	1.700
Ericsson NT	0,00	1.900
Atlantic Grupa	0,00	1.660
Tankerska Next Gen.	0,00	53
AD Plastik	–0,21	93
Hrvatski Telekom	–0,28	177
Končar Elektroind.	–0,54	925
Podravka	–0,99	600
Atlantska plovidba	–1,51	522
Alpha Adriatic	–6,62	127

** 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 10. lipnja 2022.
Publikacija odobrena od strane urednika: 13. lipnja 2022. godine u 8:05 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 13. lipnja 2022. 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. Ulagačima 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.