

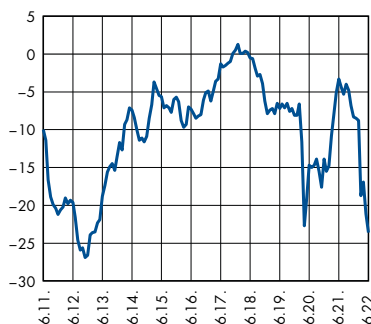


Euro područje: Kamatne stope i prinosi

	2022.	2023.	2024.
ESB ref. stopa	1,25	2,00	2,00
ESB depozitna stopa	0,75	1,50	1,50
Euribor 3mj.	0,90	1,55	1,60
Njem. 2-god. prinos	1,20	1,45	1,65
Njem. 10-god. prinos	1,50	1,70	1,90

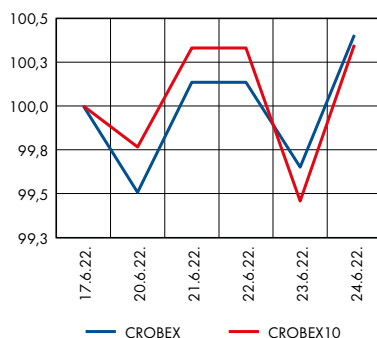
Izvor: RBI/Raiffeisen Research

Raspoložanje potrošača u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Pokazatelji s tržišta rada o (ne)zaposlenosti u svibnju i plaća u travnju potvrdili su nastavak solidnih kretanja. (str. 2)

■ U tjednu pred nama DZS će objaviti obujam industrijske proizvodnje i maloprodaju za svibanj. (str. 2)

■ Ulazak u Schengen 1. siječnja 2023. (str. 3)

■ Zabrinutost da bi zaoštavanje monetarnih politika moglo značajno usporiti gospodarstva SAD-a i euro područja ili ih čak gurnuti u recesiju i protekli tjedan dominirala je financijskim tržištima. (str. 3)

■ Zabrinutost zbog recesije dominira dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
30.6.	Trgovina na malo, godišnja promjena (svi.)	11:00	4,5%	–	5,7%
30.6.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (svi.)	11:00	–1,7%	–	–1,3%
30.6.	Tekući račun platne bilance (1. tromj.)	–	–	–	–€451,4 mil.
Europodručje					
28.6.	Njemačka: GfK povjerenje potrošača (srp.)	8:00	–	–27,0	–26,0
29.6.	europodručje: Ekonomsko povjerenje (lip.)	11:00	103	103,5	105,0
29.6.	europodručje: Potrošačko povjerenje (lip.)*	11:00	–	–	–23,6
29.6.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (lip.)*	14:00	7,9%	7,9%	7,9%
1.7.	Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)*	9:55	52,0	52,0	52,0
1.7.	europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)*	10:00	52,0	52,0	52,0
1.7.	europodručje: Potroš. cij., proc., god. prom. (lip.)	11:00	8,4	8,3%	8,1%
1.7.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (lip.)*	11:00	3,9	3,9%	3,8%
SAD					
27.6.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (svi.)*	14:30	0,1%	0,5%	0,5%
27.6.	Prodaja postojećih stamb. obj., god. prom. (svi.)	16:00	–	–11,5%	–11,5%
28.6.	Richmond Fed pokazatelj prerađivačkih akt. (lip.)	16:00	–	–9	–9
29.6.	BDP, anualiziran, QoQ (1. tromj.)	14:30	–1,4%	–1,5%	–1,5%
30.6.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (25. lip.)	14:30	–	229 tis.	229 tis.
30.6.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (18. lip.)	14:30	–	1.315 tis.	1.315 tis.
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

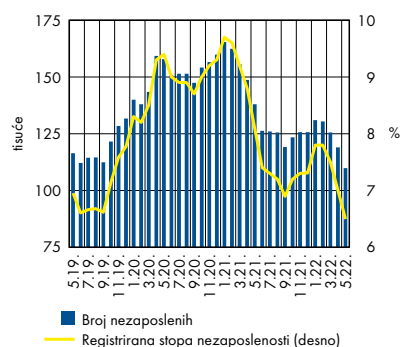
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Solidni pokazatelji s tržišta rada

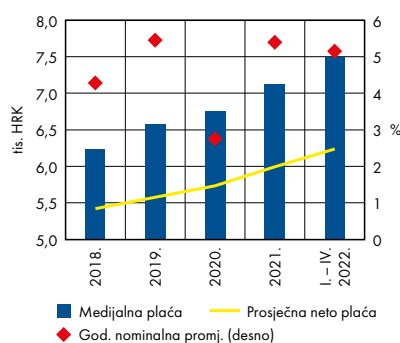
- U svibnju registrirana stopa nezaposlenosti 6,5%
- Najavljen ulazak u Schengen

Nezaposlenost



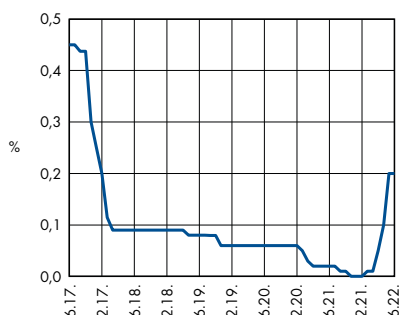
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Neto plaće



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinos na HRK trezorski zapis ročnosti 364 dana



Izvor: MF, Raiffeisen istraživanja

Uz pad broja nezaposlenih osoba i povećanje aktivnog stanovništva **registrirana stopa nezaposlenosti spustila se u svibnju na 6,5%**. Najniža je to razina u novijoj hrvatskoj povijesti i odražava nastavak solidnih kretanja na tržištu rada. Potražnja za radom značajno nadmašuje potražnju iz pretpandemijskog razdoblja, a pozitivne godišnje promjene u broju zaposlenih nastavljene su u svibnju četrnaesti mjesec za redom. I DZS-ova statistika plaća potvrđuje solidnu dinamiku rasta bruto i neto plaća u travnju dok sve snažnija inflacija umanjuje njihovu realnu vrijednost. Slična kretanja očekujemo u nastavku godine pri čemu će se realna vrijednost nastaviti smanjivati zbog snažnog rasta cijena roba i usluga za osobnu potrošnju. Nominalni rast plaća podržan je povećanjem administrativno utvrđene minimalne plaće, ali i sve snažnijim zahtjevima za rastom plaća i u privatnom sektoru zbog jačanja inflacije i činjenice da u određenim djelatnostima nedostaje radne snage. Prošli tjedan objavljeni su i rezultati **Ankete o radnoj snazi za prvo tromjesečje 2022.** prema kojoj je broj zaposlenih osoba u promatranom razdoblju iznosio 1.690 tisuća (+3,7% u odnosu na prvo tromjesečje 2021.) dok se broj nezaposlenih spustio na 130 tisuća (pad za 27,4% godišnje). Stopa zaposlenosti porasla je na 64,2%, a stopa anketne nezaposlenosti iznosila je 7,2%, što je za 2,8pb manje nego u istome razdoblju prošle godine.

Na **financijskim tržištima**, povećana potražnja za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora vratila je EUR/HRK na razine oko 7,53 kuna za euro dok je na novčanom tržištu prinos na kunske trezorske zapise ročnosti 364 dana zadržan na 0,20%. Hrvatske euroobveznice pratile su globalna i regionalna kretanja uz povećanu averziju prema riziku, bijeg u sigurnije klase imovine i pad prinosa. Kod lokalnih izdanja prinosi su blago porasli na tjednoj razini.

U ovom tjednu Vijeće EU će prema najavi poslati u Europski parlament formalni prijedlog o **pristupanju Hrvatske šengenskom prostoru** te se odluka o ulasku 1. siječnja 2023. očekuje najesen. Uz uvođenje eura ovo će biti još jedan korak u integraciji poslovanja na zajedničkom europskom tržištu što će svakako olakšati trgovinu roba i usluga s EU koja je i najznačajniji partner Hrvatske. Međutim, značajniji napredak u konkurentnosti mora sadržavati provođenje strukturnih promjena koje unaprijeđuju poslovno okruženje.

Od ekonomskih objava, očekujemo kako će **trgovima na malo i u svibnju** nastaviti s povoljnim kretanjima pri čemu će ipak učinak baznog razdoblja, snažna neizvjesnost zbog geopolitičkih događanja kao i visoka percepcija inflacije zasigurno usporiti dinamiku pozitivnih promjena. S druge strane, rast zaposlenosti i pad nezaposlenosti po umjerenim stopama i uspješna turistička sezona će djelovati na očuvanje raspoloživog dohotka te tako utjecati u pozitivnom smjeru na maloprodajna kretanja. Kod industrijske proizvodnje **očekujemo nastavak negativnih godišnjih promjena** gdje je sasvim izvjesno da problemi u lancima opskrbe, smanjenje inozemne potražnje i neizvjesnost nepovoljno utječu i na hrvatsku proizvodnju.

E.S. Resanović

Središnje banke – između inflacije i straha od usporavanja rasta ili možda i recesije

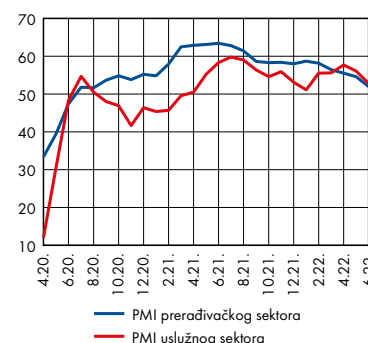
- Jačaju strahovi o ulasku SAD-a u recesiju
- Niz razočaravajućih objava u Europi

Zabrinutost da bi zaoštavanje mjera monetarne politike koje provode središnje banke diljem svijeta mogle značajno usporiti gospodarstvo i protekli tjedan utjecala su na financijska tržišta. Točnije, raste zabrinutost da bi američko gospodarstvo moglo kliznuti u recesiju kao rezultat agresivnog povećanja kamatnih stopa od strane američke središnje banke. Smirivanju situacije nije pridonijelo ni saslušanje čelnika FED-a J. Powella pred Senatom koji je na pitanje o riziku ulaska SAD-a u recesiju odgovorio da je to svakako mogući rezultat strože monetarne politike.

S druge strane, golemi gubitak kupovne moći zbog snažnog rasta cijena i kontinuiranog nedostatka intermedijarnih proizvoda ostavlja sve dublje tragove na gospodarstva euro područja. U uvjetima zamjetno pogoršanih gospodarskih izgleda prinosi euro područja tjedan su zaključili s padom. Obveznice su podršku pronašle u nizu razočaravajućih podataka. Naime, objava povjerenja potrošača Europske komisije bila je niža od očekivanog. Raspoloženje potrošača spustilo se na -23,6 što je razina niža i od one zabilježene na početku COVID-19 krize u travnju 2020. Uz to i PMI indeksi i prerađivačkog sektora i uslužnih djelatnosti bilježe pad veći od očekivanja iako njihove razine od preko 50 sugeriraju nastavak rasta. Dakle, dilema Europske središnje banke postaje još izraženija, jer jačanje inflatornih pritisaka sugerira stezanje monetarne politike koje bi s druge strane zasigurno još više usporilo gospodarski rasta ili čak gospodarstvo gurnulo u recesiju. Uz to, iako su primjerice knjige narudžbi u prerađivačkom sektoru njemačkih kompanija na povijesno visokim razinama, popriličnu prepreku i rizik i dalje predstavlja kineska politika o postizanju nulte stope Covid-19. S takvom kineskom politikom poremećaji u lancima opskrbe se nastavljaju onemogućavajući normalnu proizvodnju diljem svijeta. Ipak, najveći rizik za Europu ostaje mogućnost da Rusija u potpunosti zaustavi isporuku plina prema EU. U tom slučaju snažan pad gospodarske aktivnosti odnosno recesija je neizbježna. Naime, u takvom scenariju ionako visoke cijene energije bi porasle urušavajući kupovnu moć stanovništva dok bi isporuka plina za brojne energetske intenzivne sektore bila racionalizirana/ograničena s neizbježno visoko negativnim utjecajem na proizvodnju uz prelijevanje na ostatak gospodarstva. Međutim, navedno i zaustavljanje ciklusa povećanja kamatnih stopa ESB-a budući da bi daljnje stezanje monetarne politike djelovalo prociklički. Stoga sasvim je sigurno da će se razdoblje neizvjesnosti i volatilnosti na financijskim tržištima nastaviti.

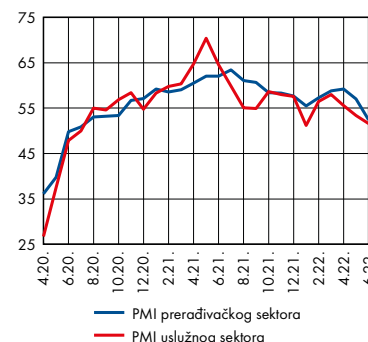
Osim budnog praćenja novih ekonomskih objava, razvoja rata u Ukrajini te potencijalnih novih sankcija i kontra sankcija Rusiji, fokus tržišnih sudionika u tjednim pred nama biti će na skoroj objavi detalja novog programa Europske središnje banke usmjerenom prema "anti-fragmentaciji" tržišta. On bi trebao obuzdati potencijalno širenje spreadova južnih članica euro područja. Uz to očekuje se i prvo podizanje referentnih kamatnih stopa u srpnju, za sada još uvijek za 0,25 bp nakon čega bi uslijedio rujanski pomak od 0,50bp. Tako bi po prvi puta nakon osam godina, depozitna stopa ESB izašla iz negativnog područja gdje se nalazi od lipnja 2014.

Euro područje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



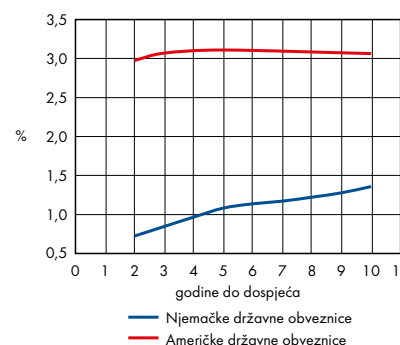
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



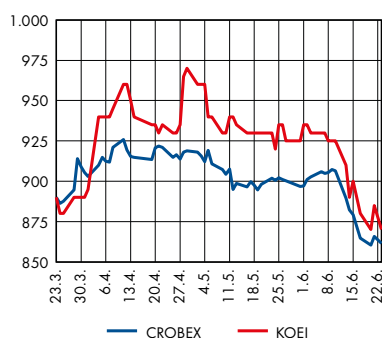
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zrinka Živković Matijević

Zabrinutost zbog recesije dominira dioničkim tržištima

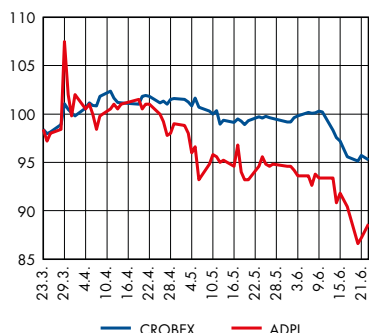
- Pogoršanje vodećih pokazatelja iz realnog sektora
- Sentiment investitora pod utjecajem slabijih isporuka plina iz Rusije
- Novi ugovori Grupe KONČAR i AD Plastika

KONČAR Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Povišena volatilnost zadržana je na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to više prisutnih faktora, koji unose neizvjesnost na tržišta i prigušuju sentiment investitora. Na raspoloženo ulagača je utjecala rastuća zabrinutost od recesije te od potencijalnih obustava u proizvodnji europske industrije uslijed intenziviranja uskih grla u opskrbi plinom iz Rusije. Pozornost investitora bila je stoga usmjerena na odluku njemačkog ministra gospodarstva R. Habecka, koji je proglasio drugi od tri stupnja uzbune u sklopu plana za opskrbu plinom u izvanrednim situacijama. Objavljeni podaci iz realnog sektora nisu uspjeli popraviti sentiment investitora na dioničkim tržištima. Prema objavljenim PMI pokazateljima u euro području i SAD-u, aktivnosti u prerađivačkom i uslužnom sektoru usporile su u lipnju snažnije od očekivanja. Istovremeno je dvodnevno svjedočenje predsjednika Fed-a J. Powella ispred američkog Kongresa potaknulo zabrinutost da bi agresivno povećanje kamatnih stopa u borbi protiv inflacije moglo izazvati recesiju u SAD-u. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja investitora.

Uz prelijevanje negativnog sentimenta sa europskih tržišta, tjedan na Zagrebačkoj burzi je obilježilo prazničko ozračje odnosno vrlo skromni volumeni trgovanja. Ipak, zahvaljujući dobroj izvedbi u petak, vodeći je indeks CROBEX ostvario tjedni rast od 0,4%. U fokusu investitora bila je dionica **Hrvatskog Telekom** s ukupnim prometom od 3,9 mil. kuna te tjednim rastom cijene od 2,3%. Od korporativnih vijesti izdvajamo nove ugovorene poslove **KONČAR Grupe** i **AD Plastika**. Grupa KONČAR je s Iračkim ministarstvom elektroenergetike (MOE) potpisala 65 mil. eura vrijedan ugovor za revitalizaciju hidroelektrane Haditha. U projektu će sudjelovati više društava Grupe KONČAR, na čelu s KONČAR – Inženjeringom (KET). AD Plastik je sa Stellantis Grupom ugovorio poslove za europsko tržište, s očekivanim prihodima od 85,9 mil. eura u predviđenom razdoblju trajanja projekta od devet godina.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
24.6.2022.			
BETI (RO)	2,28	-4,91	12.420
BELEX15 (RS)	1,82	1,67	834
SASX10 (BH)	1,32	2,98	1.021
MOEX (RU)	1,28	-37,05	2.384
BUX (HU)	0,60	-22,05	39.537
CROBEX (HR)	0,40	-3,25	2.012
WIG30 (PL)	0,26	-25,35	2.064
SOFIX (BG)	0,24	-3,37	614
PX (CZ)	-0,19	-9,66	1.288
NTX (SEE,CE,EE)	-0,66	-24,02	981
ATX (AT)	-1,41	-23,09	2.970
SBITOP (SI)	-1,64	-10,34	1.129

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.6.2022.		
Tankerska Next Gen.	7,94	54
Atlantska plovdba	3,88	482
Hrvatska pošt. banka	3,55	875
Span	3,27	253
Jadroplov	3,17	65
Dalekovod	3,03	17
Plava Laguna	2,47	1.660
Hrvatski Telekom	2,31	178
Adris grupa (P)	1,27	400
Brodogr. V. Lenac	1,13	18
Valamar Riviera	0,62	33
Saponia	0,00	880

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.6.2022.		
Luka Ploče	0,00	600
Končar Elektroind.	0,00	880
Atlantic Grupa	-0,62	1.590
Podravka	-0,70	570
Zagrebačka banka	-1,25	63
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,52	260
AD Plastik	-1,99	89
Ericsson NT	-2,20	1.780
Ingra	-3,29	12
Alpha Adriatic	-4,00	120
Đuro Đaković Grupa	-19,50	2

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 24. lipnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. lipnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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. 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 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 diskontiranja 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 drugih 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/portfelji-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.