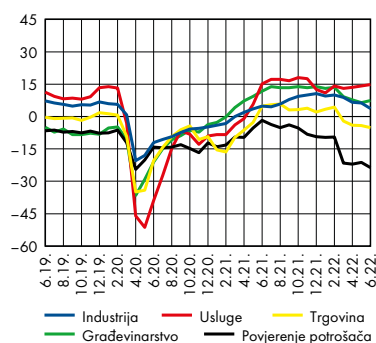


Euro područje: Kamatne stope i prinosi

	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

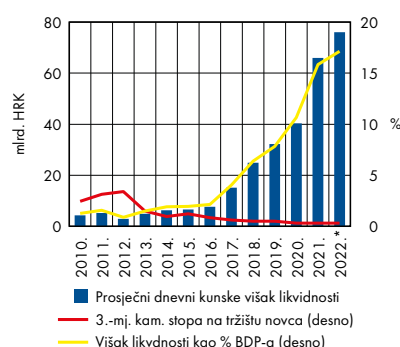
Izvori: RBI/Raiffeisen Research

Poslovni optimizam u euro području



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti



*do 29. lipnja 2022.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Realna godišnja stopa rasta trgovine na malo usporila je svibnju na 4,3%. (str. 2)
- Prema revidiranim podacima u razdoblju siječanj-svibanj prosječna godišnja stopa rasta obujma industrijske proizvodnje iznosila je 2,6%. (str. 2)
- U prvom tromjesečju višak na tekućem računu platne bilance 1,3% BDP-a. (str. 2)
- Očekujemo kako će objava proizvođačkih cijena za lipanj potvrditi nastavak snažnog dvoznamenkastoga rasta te da će se godišnja stopa rasta zadržati iznad 30%. (str. 2)
- Na razini euro područja, cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, ubrzale su u lipnju na rekordno visoku razinu od 8,6% godišnje. (str. 3)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.7.	Proizvođačke cijene, godišnja promjena (lip.), na dom. trži.	11:00	31,3%	–	31,3%
7.7.	Turizam, dolasci, godišnja promjena (svi.)	11:00	–	–	279,1%
8.7.	Robna razmjena, saldo (tra.)	11:00	–	–	–€1,52 mlrd.
Europodručje					
4.7.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (svi.)	8:00	–	–	€2,2 mlrd. / €3,1 mlrd.
4.7.	europodručje: Sentix povj. investitora (srp.)	10:30	–20,0	–	–15,8
4.7.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (svi.)	11:00	37,0%	–	37,2%
5.7.	Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (lip.)*	9:55	52,4	–	52,4
5.7.	europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (lip.)*	10:00	52,8	–	52,8
6.7.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (svi.)	8:00	–5,4%	–	–6,2%
6.7.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (svi.)	11:00	–0,1%	–	3,9%
7.7.	Njemačka: Indust. proizvodnja, god. prom. (svi.)	8:00	–1,8%	–	–2,2%
SAD					
5.7.	Tvorničke narudžbe (svi.)	16:00	0,5%	–	0,3%
5.7.	Narudžbe trajnih dobara (svi.)*	16:00	0,7%	–	0,7%
6.7.	PMI uslužnih aktivnosti (lip.)*	15:45	51,6	–	51,6
6.7.	ISM uslužnog sektora (lip.)	16:00	54,3	–	55,9
7.7.	Robna razmjena, saldo (svi.)	14:30	–\$84,9 mlrd.	–	–\$87,1 mlrd.
7.7.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (2.7.)	14:30	–	–	231 tis.
7.7.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (25.6.)	14:30	–	–	1.328 tis.
8.7.	Broj novozaposlenih (lip.)	14:30	250 tis.	–	390 tis.
Događanja					
6.7.	Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

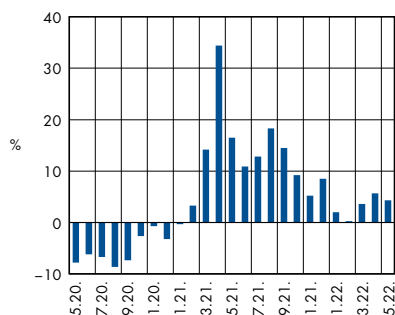
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Solidna kretanja u maloprodaji se nastavljaju

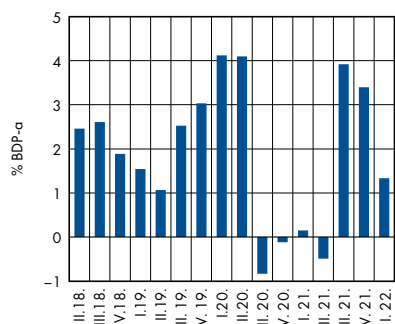
- U prvom tromjesečju višak na tekućem računu platne bilance 1,3% BDP-a
- Objava proizvođačkih cijena za lipanj u fokusu tjedna pred nama

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



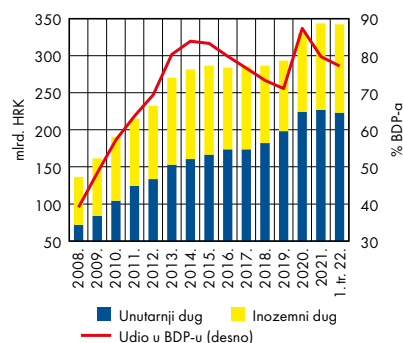
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prošli je tjedan obilovao ekonomskim objavama. U skladu s našim očekivanjima, na što su upućivali i podaci o fiskalnim računima, ali i pokazatelji o kretanju potrošačkog optimizma koji su u svibnju zabilježili pogoršanje na mjesečnoj i godišnjoj razini, **realna godišnja stopa rasta trgovine na malo usporila je u svibnju na 4,3%**. Pozitivne godišnje promjene nastavljene su tako i šesnaesti mjesec za redom, a unatoč neizvjesnosti i visokim inflatornim pritiscima prosječna realna stopa rasta u kumulativnom razdoblju siječanj-svibanj ubrzala je na 3,3%. Očekujemo kao će u periodu pred nama visoka percepcija inflacije djelovati na obuzdavanje potrošnje dok će nastavak povoljnih trendova na tržištu rada i očekivano uspješna turistička sezona zasigurno pridonijeti očuvanju raspoloživog dohotka te tako utjecati na maloprodajna kretanja u pozitivnom smjeru. Pozitivnu godišnju stopu rasta u svibnju bilježi i obujam industrijske proizvodnje pri čemu je, prema revidiranim podacima, u razdoblju siječanj-svibanj prosječna godišnja stopa rasta iznosila 2,6%. Na razini cijele 2022. očekujemo skromnu prosječnu godišnju stopu rasta, blago ispod 2%. Naša prognoza izložena je negativnim rizicima. Oporavak inozemne potražnje bit će skromniji obzirom na potencijalni nepovoljan utjecaj aktualnih geopolitičkih sukoba, odnosno ovisnost pojedinih hrvatskih važnijih trgovinskih partnera o Rusiji. Isto tako snažni inflatorni pritisci i problemi u lancima opskrbe djelovat će u negativnom smjeru dok bi učinak niske baze mogao djelomično ublažiti nepovoljna kretanja. Središnja banka je uz objavu monetarne statistike za svibanj, objavila i podatke platne bilance, javnog duga, bruto inozemnog duga i međunarodnih ulaganja za prvo tromjesečje 2022. **Pogoršanje salda na tekućem i kapitalnom računu platne bilance u I. tromjesečju rezultat je prvenstveno pogoršanja salda robne razmjene s inozemstvom.** Kumulativno u zadnja četiri tromjesečja, do kraja ožujka 2022. višak na tekućem i kapitalnom računu iznosio je 3,7% BDP-a, što je za 2,1pb manje nego u cijeloj 2021. Na tekućem računu platne bilance višak se u promatranom razdoblju spustio na 1,3% BDP-a (2,1pb manje nego u 2021.). Dug opće države spustio se na kraju ožujka na 77,3% BDP-a što je smanjenje od 12,8pb na godišnjoj razini te 2,5pb u odnosu na kraj prethodnog tromjesečja.

Kao i na globalnoj razini, u Hrvatskoj u središtu pažnje ostaje jačanje inflatornih pritisa i kod proizvođača i kod potrošača. Očekujemo kako će **objava proizvođačkih cijena za lipanj potvrditi nastavak snažnog dvoznamenkastoga rasta** te da će se godišnja stopa zadržati iznad 30% predvođena rastom cijena energije, ali i intermedijarnih proizvoda. Potonje je osobito važno zbog činjenice da njihov trajniji i veći rast implicira prelijevanje na potrošačke cijene koje su u svibnju preskočile dvoznamenkaste vrijednosti. Unatoč tome, i dalje očekujemo solidnu razinu osobito turističke potrošnje. U ovom tjednu DZS na rasporedu ima i priopćenje o dolascima i noćenjima turista za svibanj. Podaci bi trebali potvrditi iznimno visoke godišnje stope rasta zbog bolje epidemiološke situacije u Europi, visoke sklonosti putovanjima i atraktivnosti Hrvatske kao destinacije. U petak će DZS objaviti i privremene podatke robne razmjene RH do svibnja.

E.S. Resanović

Inflacija u euro području 8,6% u lipnju

- **Pogoršanje raspoloženja potrošača**
- **Inflacija u Njemačkoj u lipnju usporila na 7,6% godišnje**

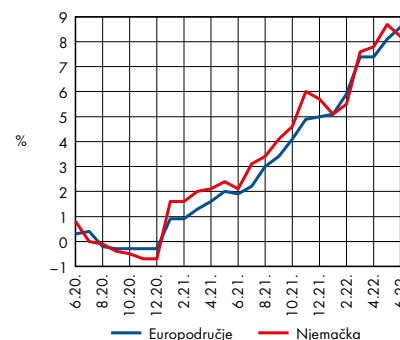
Lošija ekonomska i dohodovna očekivanja te promjene u sklonosti kupnji u najvećem europskom gospodarstvu, Njemačkoj vidljiva su i u kretanju anketnog pokazatelja **raspoloženja potrošača GfK koji se u srpnju spustio na najnižu razinu otkad je počelo prikupljanje podataka u 1991.** Povećani troškovi života i ekonomska neizvjesnost kreiraju spiralu negativnih očekivanja potrošača. Stoga ključni čimbenik za preokret u raspoloženju potrošača, osim završetka rata u Ukrajini, je smanjenje visokih stopa inflacije. Isto tako, prema objavi Europske komisije, **raspoloženje u gospodarstvu euro područja skliznulo je na najnižu razinu u posljednjih 15 mjeseci.** Ipak, indeks ekonomskog sentimenta (ESI) nalazi se i dalje na iznadprosječnoj razini, a suprotno očekivanjima zabilježen je i rast sentimenta u sektoru industrije te u sektoru usluga. Pad raspoloženja potrošača, koje se približilo najnižoj razini iz prvih mjeseci pandemije rezultat je zabrinutosti kućanstava oko vlastitih financija i ekonomske situacije.

Prošli tjedan u fokusu su bile objave inflacije s naše strane Atlantika. **Godišnja stopa inflacije u Njemačkoj usporila je u lipnju na 7,6%** te je tako prekinut trend ubrzanja inflacije koji traje od početka ove godine. Najveći doprinos rastu inflacije stigao je od godišnjeg rasta cijena energije (+38%) i cijena hrane (+12,7%). U rezultate su uključene i mjere smanjenje poreza na goriva i uvođenje jeftinih karata za javni prijevoz. Međutim, na temelju privremenih rezultata nije moguće ustanoviti točan opseg ovih učinaka. Istovremeno su i temeljna inflacija i inflacija usluga usporile, iako je usporavanje vjerojatno potaknuto padom u cijenama usluga prijevoza.

Na razini **euro područja**, cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene **indeksom potrošačkih cijena, ubrzale su u lipnju na rekordno visoku razinu od 8,6% godišnje.** Najveći doprinos snažnom rastu inflacije stigao je od cijena energije i hrane te alkoholnih pića i duhanskih proizvoda, koje su ubrzale na 41,9% odnosno 8,9% u odnosu na lipanj 2021. Isključujući cijene energije, potrošačke cijene porasle su u lipnju za 5%. Temeljna inflacija, koja isključuje cijene hrane i energije, blago je usporila na 3,7% na godišnjoj razini dok su cijene usluga usporile na 3,4%. Međutim, dinamika temeljne inflacije i dalje upućuje na široko rasprostranjene cjenovne pritiske, usprkos blagom usporavanju u lipnju. Rast cijena energije bio je vjerojatno djelomično ograničen uslijed mjera smanjenja cijena goriva i uvođenja jeftinijih karata za javni prijevoz od strane njemačke Vlade. S druge strane, mjere za smanjenje pritiska cijena na kućanstva u ostalim zemljama u euro području nisu imale značajan učinak. Stoga, podaci odražavaju snažan troškovni pritisak na kućanstva i poduzeća te su u skladu s novim rekordnim razinama koje su u lipnju zabilježile Francuska, Italija i Španjolska. Snažan rast potrošačkih cijena stavlja u središte pozornosti daljnje korake Europske središnje banke u vođenju monetarne politike.

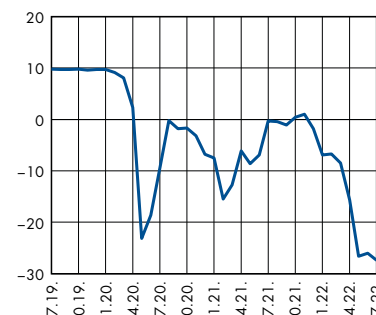
E.S. Resanović

Euro područje i Njemačka: Inflacija, godišnja promjena



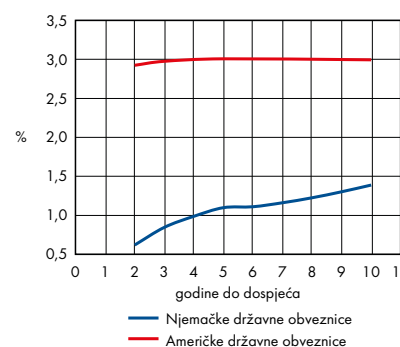
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: GfK pokazatelj raspoloženja potrošača



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, 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

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 1. srpnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. srpnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. srpnja 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 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 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 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.