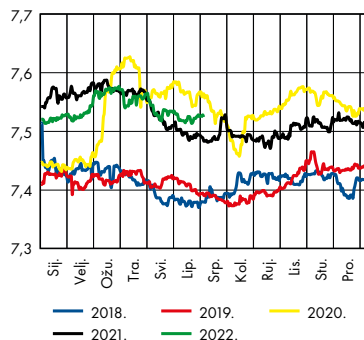




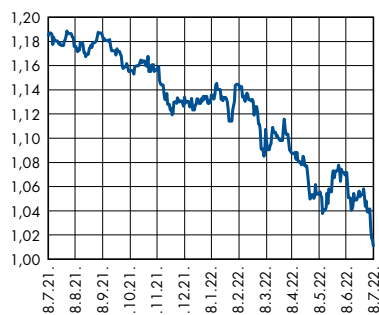
EUR/HRK, srednji tečaj



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

- U utorak konačna potvrda ulaska Hrvatske u euro područje 1. siječnja 2023. (str. 2)
- Za ovaj tjedan najavljeno novo izdanje obveznica na domaćem tržištu kapitala. (str. 2)
- U Hrvatskoj, u kumulativnom razdoblju od siječnja do lipnja prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu iznosila je 26,2%. (str. 2)
- Američki dolar nastavio je jačati te se EUR/USD spustio ispod 1,02 dolara za euro. (str. 3)
- Visoka neizvjesnost na dioničkim tržištima. (str. 4)

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

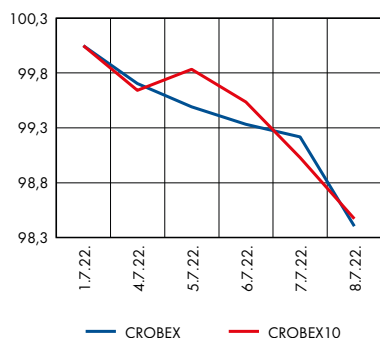
Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj		Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
15.7.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (lip.)	11:00	11,4%	–	10,8%
Europodručje					
12.7.	Njemačka: ZEW očekivanja (srp.)	11:00		–39,3	–28,0
12.7.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (srp.)	11:00		–33,0	–27,6
12.7.	europodručje: ZEW očekivanja (srp.)	11:00		–	–28,0
13.7.	Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (svi.)*	8:00		7,6%	7,6%
13.7.	europodručje: Indust. proizvodnja, god. prom. (svi.)	11:00		0,1%	–2,0%
13.7.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (svi.)	–		–	€7,4 mlrd.
15.7.	europodručje: Robna razmjena (svi.)	11:00		–	–€31,7 mlrd.
SAD					
13.7.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (lip.)	14:30		8,8%	8,6%
14.7.	Proizvođačke cijene, godišnja promjena (lip.)	14:30		10,4%	10,8%
14.7.	Zahjevi za naknade za novonezap. (9. srp.)	14:30		–	235 tis.
14.7.	Zahjevi za naknade za nezaposlene (2. srp.)	14:30		–	1.375 tis.
15.7.	Empire Manufacturing (srp.)	14:30		–2,6	–1,2
15.7.	Trgovina na malo, mjesečna promjena (lip.)	14:30		0,9%	–0,3%
15.7.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (lip.)	15:15		0,0%	0,1%
15.7.	U. of Mich. sentiment (srp.)**	16:00		49,0	50,0
15.7.	U. of Mich. trenutno raspoloženje (srp.)**	16:00		–	53,8
15.7.	U. of Mich. očekivanja (srp.)**	16:00		–	47,5
Događanja					
13.7.	FED: Ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi



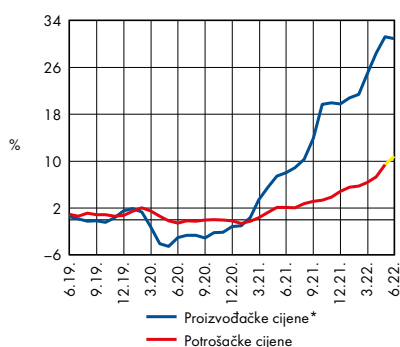
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja



Zadnja potvrda ulaska Hrvatske u euro područje

- Snažan rast proizvođačkih cijena
- Novo domaće izdanje obveznica

Inflacija

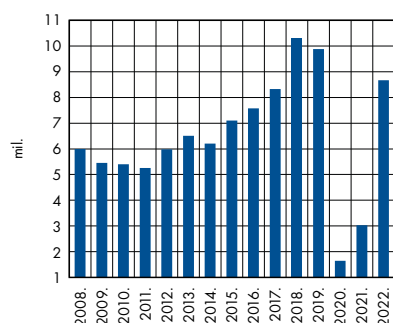


*na domaćem tržištu
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Vijeće EU u utorak bi trebalo objaviti kako Hrvatska ispunjava kriterije za prihvatanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja što će biti konačna potvrda ulaska u euro područje. Potom će biti utvrđen i konverzijski tečaj kune za euro za koji očekujemo da će biti paritetni tečaj EUR/HRK od 7,5345 kuna za euro, utvrđen prilikom ulaska Hrvatske u Europski tečajni mehanizam 2 (ERM2). Početkom rujna započet će dvojno iskazivanje cijena, u kunama i eurima koje će trajati do samog ulaska 1. siječnja 2023. kada će Hrvatska postati **dvadeseta članica euro područja, a hrvatska kuna odlazi u povijest.**

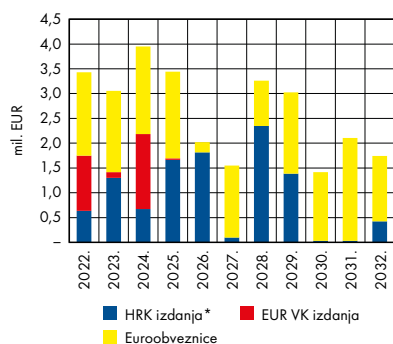
U tjednu pred nama aktivno će biti i na domaćem obvezničkom tržištu gdje je, ususret dospelju 1 mlrd eura obveznica uz valutnu komponentu iz 2011., ministar financija na odlasku Z. Marić **najavio novo lokalno izdanje.** Službeni detalji još nisu poznati, a očekujemo izdanje dvije tranše, s kraćom i dužom ročnošću, odnosno četiri i deset godina kojom bi se u potpunosti refinancirala obveznica na dospelju. Ovim izdanjem, prema računu financiranja, zatvorile bi se potrebe za financiranjem na tržištima kapitala za ovu godinu. Naravno, u trenutnom iznimno neizvjesnom okruženju i rastućim potrebama na rashodnoj strani proračuna ne isključujemo mogućnost još jednog jesenskog izdanja. Unatoč trenutnim uvjetima, na tržištu rastućih kamatnih stopa i prinosa, novo srpanjsko izdanje svakako će donijeti i povoljnije uvjete financiranja, budući da obveznica na dospelju nosi kupon od 6,500%.

Turistička noćenja sij. – svi.



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama *



*glavnica i kamate
Izvor: MF, Raiffeisen istraživanja

Od ekonomskih pokazatelja, objava **proizvođačkih cijena industrije za lipanj zaokružila je statistiku prvog polugodišta u kojem je prosječna godišnja stopa rasta dosegla 26,2%.** Pri tome je u lipnju dinamike rasta proizvođačkih cijena intermedijarnih dobara dodatno ubrzala što zabrinjava budući da povijesno iskustvo govori da se snažan rast cijena intermedijarnih dobara s određenim vremenskim odmakom prelijeva na potrošačka dobra. Očekujemo kako će indeks potrošačkih cijena u lipnju, čija je objava na rasporedu DZS-a krajem tjedna, blago dodatno ubrzati u odnosu na svibanj kada je godišnja stopa rasta dosegla 10,8%. Povišene, pa čak i snažnije dvoznamenkaste stope rasta, ostat prisutne i u sljedećem tromjesečju dok bi se tek određeno smirivanje moglo zabilježiti tek s približavanjem kraja godine.

Prošli tjedan objavljeni su i fizički pokazatelji u turizmu za svibanj kada su nastavljeni povoljna kretanja zahvaljujući povoljnim vremenskim prilikama i epidemiološkoj slici ali još više blizini emitivnih tržišta i visokoj razini akumulirane štednje. Ipak, iako je u razdoblju od siječnja do svibnja broj turističkih dolazaka i noćenja bio je gotovo tri puta veći u odnosu na isto razdoblje 2021. broj noćenja iz istog razdoblja 2019. nije dosegnut. Ususret središnjem dijelu turističke sezone očekujemo nastavak pozitivnih kretanja.

E.S. Resanović

EUR/USD ispod 1,02 dolara za euro

- **Pogoršanje raspoloženja investitora u euro području**
- **Snažniji dolar u odnosu na euro**

Sentix, pokazatelj raspoloženja u euro području koji ocjenjuje trenutno raspoloženje investitora, ali i očekivane ekonomske izglede za narednih šest mjeseci, **skliznuo je u srpnju na najnižu razinu u posljednjih 26 mjeseci**. Istovremeno je pogoršanje zabilježeno kod pokazatelja trenutne situacije i očekivanja. Pokazatelj očekivanja investitora spustio se na najnižu razinu još od prosinca 2008. godine i globalne financijske krize. Pogoršanje sentimenta investitora u euro području odraz je prije svega energetske krize koja dovodi do značajnih gospodarskih poremećaja. Navedena kretanja ne iznenađuju obzirom da je primjerice u svibnju, u Njemačkoj industrijska proizvodnja treći mjesec zaredom zabilježena negativnu godišnju promjenu odražavajući kontrakciju u proizvodnji energije, proizvoda široke potrošnje i intermedijarnih dobara. Industrijska proizvodnja suočava se s visokim cijenama energije, ekonomskom neizvjesnošću te manjkom industrijskih inputa uslijed neprestanih poremećaja u lancima opskrbe. Stoga skromno povećanje proizvodnje na mjesečnoj razini zasigurno neće smanjiti bojazan od potencijalne recesije za njemačko gospodarstvo. Istodobno, cijene plaćene proizvođačima u euro području porasle su 36,3%, što je ipak usporavanje u odnosu na travanj čime je prekinut trend ubrzanja rasta cijena koji je trajao još od početka 2021. Očekivano najveći doprinos rasti generiran je od strane cijena energije te intermedijarnih dobara.

S druge strane Atlantika, **gospodarska aktivnost u uslužnom sektoru SAD-a**, mjerena ISM pokazateljem ukupnog ekonomskog stanja za neproizvodne djelatnosti, **porasla je u lipnju 25 mjesec zaredom**, međutim, uz umjereniji rast u odnosu na svibanj. Usporavanje ekspanzije aktivnosti u uslužnim djelatnostima zabilježeno je treći mjesec zaredom te je pokazatelj skliznuo na najnižu razinu još od svibnja 2020. Izvješće također sugerira slabije zapošljavanje uslijed izazova u popunjavanju radnih mjesta s kvalificiranim radnicima, skromniji rast novih narudžbi, produljeno vrijeme isporuke dobavljača, rastuće zaostale narudžbe, prenisku razinu zaliha, ali i skromniji rast cijena. Stoga logistički izazovi, ograničena radna snaga, nedostaci inputa i inflacija nastavljaju opterećivati američki uslužni sektor.

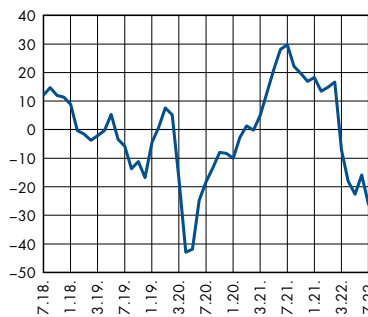
Na **deviznim tržištima** američki dolar nastavio je jačati nakon objave zapisnika sa zasjedanja FOMC-a, koji upućuje na potrebu daljnjeg podizanja kamatnih stopa da bi se spriječilo dulje zadržavanje inflacije na povišenim razinama. Snažnijem dolaru u odnosu na euro u prilog ide i energetska kriza u Europi te zabrinutosti zbog mogućeg klizanja europskog gospodarstva u recesiju, što bi uvelike otežalo ESB-u borbu s inflacijom. U takvom okruženju **EUR/USD spustio se ispod 1,02 dolara za euro**.

SAD: ISM pokazatelj prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Euro područje: Sentix pokazatelj raspoloženja investitora



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Euro područje: prognoze kamatnih stopa i prinosa

	lip. 22	ruj. 22	pro. 22	pro. 23	pro. 24
ESB ref. stopa	0,00	0,75	1,25	2,00	2,00
Depozitna stopa	-0,50	0,25	0,75	1,50	1,50
Euribor 3mj.	-0,21	0,50	0,90	1,55	1,60
Njem. 2-god. prinos	0,73	1,40	1,20	1,45	1,65
Njem. 10-god. prinos	1,45	1,80	1,50	1,70	1,90

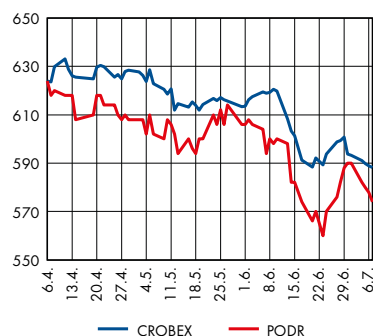
Izvor: RBI/Raiffeisen Research

E.S. Resanović

Visoka neizvjesnost na dioničkim tržištima

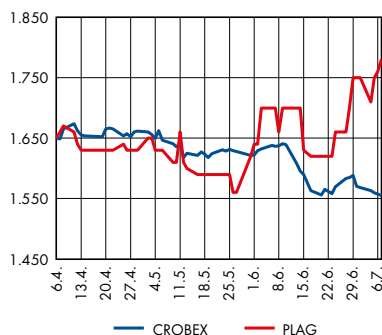
- Pogoršanje vodećih pokazatelja iz realnog sektora
- Sentiment investitora pod utjecajem izgleda za energetska krizu u Europi
- Negativan sentiment prevladao na ZSE

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Plava laguna (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Povišena volatilnost zadržana je na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to više prisutnih čimbenika, koji unose neizvjesnost na tržišta i prigušuju sentiment investitora. Na raspoložene ulagača je najviše utjecala rastuća zabrinutost od recesije te od potencijalnih obustava u proizvodnji europske industrije uslijed intenziviranja uskih grla u opskrbi plinom. U fokusu investitora bila je i objava zapisnika s posljednjeg zasjedanja američkog FOMC-a. Ista je donijela dašak optimizma na dionička tržišta, obzirom da nije bilo negativnih iznenađenja. Naime, povećanje referentnog kamatnjaka od 0,5pb ili 0,75pb na nadolazećem sastanku ovog mjeseca već je visoko očekivano od strane tržišnih dionika. Istovremeno, dio investitora sada pretpostavlja da bi recentni pad cijena nafte i drugih industrijskih sirovina te jaki američki dolar mogli imati prigušujući učinak na inflaciju, što bi se posljedično moglo odraziti na eventualno usporavanje ciklusa podizanja kamatnih stopa Fed-a s primicanjem kraja godine. Podrška za dionička tržišta stigla je i krajem tjedna na krilima vijesti da kineske vlasti namjeravaju podržati gospodarstvo izdašnim ulaganjima u infrastrukturne projekte. U ovom tjednu očekujemo nastavak opreznog trgovanja investitora.

Na domaćem tržištu je prevladavao negativan sentiment te su vodeći indeksi bilježili uglavnom negativna kretanja. CROBEX je na vrijednosti izgubio 1,65% na zaključnih 1.977 bodova u petak, uz i dalje vrlo skromne volumene trgovanja. Najviše se trgovalo dionicom **Podravke** s ukupnim prometom od 1,2 mil. kuna u redovnom trgovanju, a tome treba pridodati i dvije blok transakcije od ukupno 6,2 mil. kuna. **Plava Laguna** objavila je poziv na Glavnu skupštinu, koja bi se trebala održati 19. kolovoza. Među predloženim odlukama nalazi se i ona o isplati dividende u bruto iznosu od 84,30 kuna po redovnoj dionici, te 84,55 kn po povlaštenoj dionici. Pravo na isplatu dividende pripada svim dioničarima društva, koji su upisani u depozitoriju SKDD-a kao dioničari sedam dana nakon donošenja odluke o isplati dividende.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
8.7.2022.			
WIG30 (PL)	2,54	-23,08	2.127
NTX (SEE,CE,EE)	1,93	-24,80	971
ATX (AT)	1,67	-24,61	2.911
SBITOP (SI)	1,23	-10,04	1.132
BUX (HU)	1,14	-21,57	39.781
PX (CZ)	1,05	-13,70	1.231
SOFIX (BG)	0,84	-3,24	615
MOEX (RU)	0,62	-41,37	2.220
BELEX15 (RS)	0,60	2,65	843
SASX10 (BH)	-0,71	2,18	1.014
BETI (RO)	-1,01	-6,20	12.251
CROBEX (HR)	-1,65	-4,93	1.977

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.7.2022.		
Đuro Đaković Grupa	20,69	2
Luka Ploče	6,78	630
Saponia	2,89	890
Brodogr. V. Lenac	2,42	17
Zagrebačka banka	1,85	66
Hrvatski Telekom	1,15	176
Plava Laguna	1,14	1.770
Adris grupa (P)	1,01	400
Dalekovod	0,59	17
AD Plastik	-0,22	89
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,79	250
Jadroplov	-0,83	60

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.7.2022.		
Alpha Adriatic	-1,68	117
Valamar Riviera	-1,81	33
Končar Elektroind.	-2,30	850
Ingra	-2,46	12
Podravka	-2,71	574
Hrvatska pošt.bank	-2,86	850
Atlantic Grupa	-3,18	1.520
Ericsson NT	-5,14	1.660
Span	-5,24	235
Tankerska Next Gen.	-7,41	50
Atlantska plovdba	-7,49	432

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 8. srpnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. srpnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. 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.

Ekonomski 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. 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.