



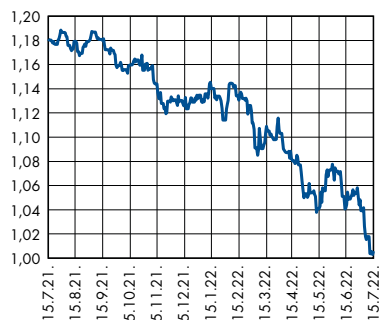
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Ocjena	Izgledi		
Fitch	BBB+	Stabilni	13.7.22.	28.10.22.
Moody's	Baa2	Stabilni	17.7.22.	11.11.22.
S&P	BBB+	Stabilni	14.7.2022.	16.9.2022.

Na dan 15.7.2022.

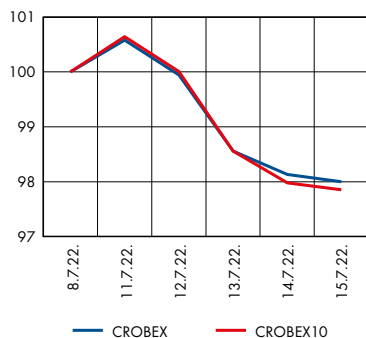
Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Potvrđen ulazak Hrvatske u euro područje 1. siječnja 2023. Tečaj konverzije 1 euro = 7,53450 kuna. (str. 2)
- Novo izdanje 1,2 mlrd eura obveznica na domaćem tržištu kapitala. (str. 2)
- Nastavak povoljnih kretanja na tržištu rada. (str. 2)
- Inflacija u lipnju dosegla povijesno najviših 12,1% godišnje. (str. 2)
- EUR/USD nakratko ispod pariteta, inverzna krivulja prinosa američkih državnih obveznica, inflacija na najvišoj povijesnoj razini, talijanska koalicija na rubu raspada, neizvjesnost opskrbe plinom i slabljenje kineskog gospodarstva obilježili su prošli tjedan. (str. 3)
- Negativan sentiment prevladao na dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20.7. Registrirana stopa nezaposlenosti (lip.)	11:00		–	6,5%
Europodručje				
19.7. europodručje: Građevinarstvo, god. prom. (svi.)	11:00		–	3,0%
19.7. europodručje: Potroš. cijene, god. prom. (lip.)*	11:00		–	8,1%
19.7. europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (lip.)*	11:00		–	3,7%
20.7. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (lip.)	8:00		–	33,6%
20.7. europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (svi.)	10:00		–	–€5,8 mlrd.
20.7. europodručje: Potrošačko povjerenje (srp.)*	16:00		–	–23,6
22.7. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (srp.)*	9:30		–	52,0
22.7. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (srp.)*	9:30		–	52,4
22.7. europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (srp.)*	10:00		–	52,1
22.7. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (srp.)*	10:00		–	53,0
SAD				
19.7. Započete gradnje stamb. obj., mj. prom. (lip.)	14:30		3,3%	–14,4%
19.7. Građevinske dozvole, mjesečna promjena (lip.)	14:30		–0,9%	–7,0%
21.7. Philadelphia Fed prerađivačkih aktivnosti (srp.)	14:30		1,7	–3,3
21.7. Zahtjevi za naknade za novonezap. (16. srp.)	14:30		–	–
21.7. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (9. srp.)	14:30		–	–
22.7. PMI prerađivačkih aktivnosti (srp.)*	15:45		–	52,7
22.7. PMI uslužnih aktivnosti (srp.)*	15:45		–	52,7
Događanja				
21.7. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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



Ulazak u europodručje, poboljšani kreditni rejting, inflacija ubrzava

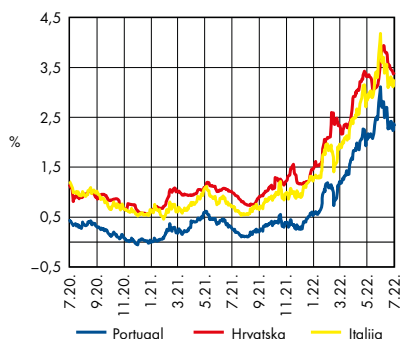
- **Inflacija u lipnju 12,1%**
- **Povišen kreditni rejting od strane sve tri rejting agencije**

Doprinosi godišnjoj stopi inflacije u razdoblju sij. – lip.



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

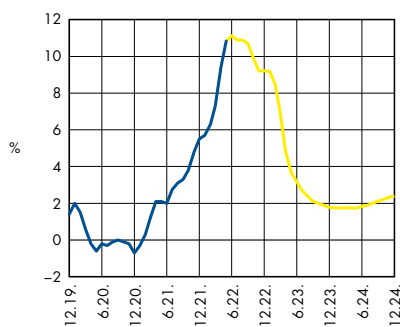
10-god. prinosi



*bid prinos do dospijeća

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Predviđanje inflacije*, godišnja promjena



*CPI

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan bogat događanjima i ekonomskim objavama je iza nas. Netom nakon konačne potvrde o ulasku Hrvatske u euro područje 1. siječnja 2023., po tečaju konverzije od **1 euro = 7,53450 kuna**, uslijedilo je **izdavanje obveznica na domaćem tržištu kapitala**. Obzirom da krajem srpnja dospijeva 1 mlrd. eura obveznica iz 2011. Ministarstvo financija izdalo je 1,2 mlrd. eura obveznica kroz dvije tranše, 400 mil. eura obveznica dospijeća 2026. i prinos pri izdavanju 2,17% te 600 mil. eura obveznica dospijeća 2032. uz prinos 3,47%. Ovim izdavanjima, 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 izdavanja. Unatoč trenutnim uvjetima, na tržištu rastućih kamatnih stopa i prinosa, novo srpanjsko izdavanje donijelo je povoljnije uvjete financiranja, budući da obveznica na dospijeću nosi kupon od 6,500%.

U nastavku tjedna, **kao direktnu posljedicu formalne odluke ulaska u euro područje**, Fitch je podignuo kreditnu ocjenu Hrvatske za jednu razinu, na BBB+ uz stabilne izgleda. Potom je, u skladu s našim očekivanjima, isti korak uslijedio i od S&P-a, podignuvši rejting također na BBB+. Hrvatska se sada, prema obje agencije, nalazi na najvišoj razini razreda adekvatne kreditne kvalitete. Na samom kraju tjedna, i Moody's, koji je jedini Hrvatsku držao ispod investicijske razine, povisio je ocjenu na Baa2. Hrvatska je sada postala pogodna za ulaganje za strože regulirane investitore kao što su europski mirovinski fondovi. Svakako, navedeno će se pozitivno odraziti na cjelokupnu investicijsku sliku Hrvatske, smanjiti vanjsku ranjivost i utjecati na daljnje sužavanje spreadova hrvatskih euroobveznica, čiju su prinosi trenutno na višim razinama od usporedivih zemalja s nižim rejtingom (primjerice Portugal, rejting BBB).

Objave ekonomskih pokazatelja s **tržišta rada potvrdile su nastavak povoljnih kretanja**. Broj osiguranika HZMO-a povećan je u lipnju na najvišu zabilježenu razinu (1.640.770 osoba) dok se broj registriranih nezaposlenih spustio na povijesno niskih 105.798 osoba. Navedeno će se odraziti i na daljnji pad stope nezaposlenosti (na 6,2), a čija je objava na rasporedu ovaj tjedan.

Inflacija je u lipnju dosegla 12,1% godišnje uz rast cijena hrane i bezalkoholnih pića za 16,9% i prijevoza za 20% u odnosu na lipanj 2021. Posljedično, **u prvoj polovici godine, prosječna godišnja stopa inflacije dosegla je 8,6%**. Najveći doprinos rastu cijena u razdoblju sij. – lip. došao je od viših cijena hrane i bezalkoholnih pića (+37,7%) te prijevoza (+26,1%). Rast cijena energije vidljiv je u kategorijama stanovanja, vode i električne energije koja je u prvih šest mjeseci doprinijela s 12,2% ukupnoj inflaciji. Nadalje, jača pritisak i na rast cijena u sektoru usluga koji se suočava sa poraslom potražnjom nakon oporavaka od pandemije, ali i činjenicom da pojačana turistička potrošnja stvara pritiske na strani potražnje. Očekujemo kako će povišene, pa čak i snažnije dvoznamenkaste stope rasta, ostati prisutne i u sljedećem tromjesečju dok bi se tek određeno smirivanje moglo zabilježiti tek s približavanjem kraja godine.

E.S. Resanović

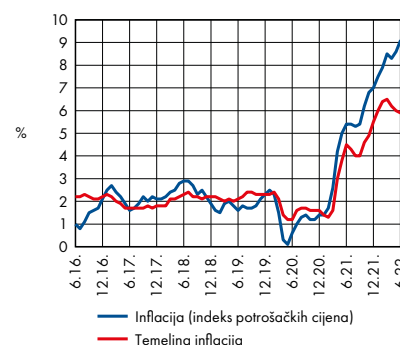
U očekivanju sastanka Europske središnje banke

- Inflacija ne posustaje
- EUR/USD (nakratko) ispod pariteta

Očekivanja o daljnjem (još snažnijem) **stezanju monetarne politike FED-a**, unatoč prijetjećoj recesiji, dodatno su ohrabrena posljednjom objavom inflacije u SAD-u koja je i četvrti mjesec za redom nadmašila tržišna očekivanja. Uz naj-snažniju mjesečnu stopu rasta u posljednjih 17 godina od 1,3%, u odnosu na lipanj 2021. **potrošačke cijene porasle su 9,1%. To je najveća godišnja stopa rasta još od studenog 1981.** Cijene energije više su za 41,6%, a novi 40-godišnji maksimum zabilježile su i cijene hrane koje su porasle za 10,4%. Istovremeno je temeljna inflacija, unatoč ubrzanju na mjesečnoj razini (0,7%), na godišnjoj razini blago usporila (5,9%). Odluka o stezanju monetarne politike s ciljem obuzdavanja inflacije unatoč potencijalno kratkoročno negativnom utjecaju na gospodarsku aktivnost ohrabrena još uvijek snažnim i otpornim tržištem rada. Istovremeno jačaju i strahovi o ulasku u recesiju, što je vidljivo u inverznoj američkoj krivulji prinosa, ali i padu cijena niza metala na svjetskim robnim tržištima. Njihov pad dodanu podršku nalazi i u jakom dolaru koji je pod utjecajem očekivanih dizanja kamatnih stopa u SAD-u, ali i činjenici da u uvjetima visoke neizvjesnosti za američkom valutom raste potražnja jer predstavlja sigurno utočište. EUR/USD je protekli tjedan nakratko pao ispod paritetne razine. U **Europi** se s posebnom pažnjom prati mogućnost opstanka talijanske vlade na čelu s M. Draghiem. Nakon povlačenja Pokreta 5 zvijezda iz koalicije M. Draghi je podnio ostavku koju naposljetku nije prihvatio predsjednik već je zatražio raspisivanje glasovanja o povjerenju u parlamentu ne bi li na taj način sačuvao Italiju o prijevremenih izbora. U sjeni takvih događanja Europska komisija objavila je ljetne ekonomske prognoze u kojima predviđa **sporiji gospodarski rast i višu inflaciju** u odnosu na proljetne prognoze te nastavak ekspanzije gospodarstva EU, međutim, znatno sporijom dinamikom nego što je to bilo očekivano. **Rast cijena energenata i prehrambenih proizvoda** potiču globalne inflatorne pritiske, smanjuju kupovnu moć kućanstava i pokreću bržu reakciju monetarne politike nego što se to ranije pretpostavljalo. Rizici za predviđanje gospodarske aktivnosti i inflacije uvelike ovise o razvoju rata u Ukrajini, a posebno o implikacijama za opskrbu plinom u Europi. **Predviđa se rekordna prosječna godišnja stopa inflacije u euro području od 7,6% u 2022. te postupno usporavanje na 4% u 2023.** Navedene procjene u skladu trenutno važećim prognozama Raiffeisen Research-a. **Istovremeno EK očekuje rast BDP-a od 2,6% u 2022. te 1,4% u 2023.**

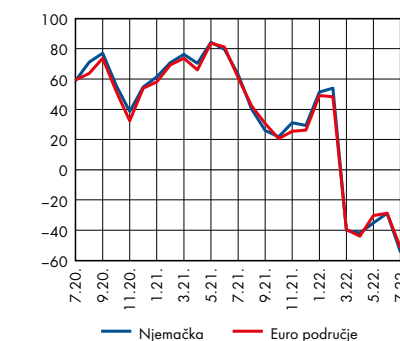
Sastanak Europske središnje banke kao i procjene inflacije u euro području u fokusu su tržišnih sudionika. Lipanjska inflacija trebali bi dati jasnije naznake hoće li središnja banka već na ovom sastanku podići referentne kamatne stope više od planiranih 0,25 bb. To će biti prvo podizanje referentnih kamatnih stopa u više od desetljeće. Osim odluke o kamatnim stopama, ESB bi trebala objaviti detalje anti-fragmentacijskog instrumenta s ciljem sprječavanja širenja **spreada** pojedinih država članica. Novi instrument trebao bi se zvati **Transmission Protection Mechanism**. O programu se unutar ESB-a još uvijek raspravlja na što zasigurno veliki utjecaj imaju i pravna pitanja. Naime, njegovom primjenom Europska središnja banka potencijalno može izaći iz područja svog mandata.

SAD: Inflacija, godišnja promjena



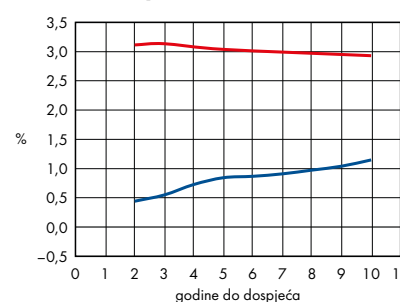
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj gospodarskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



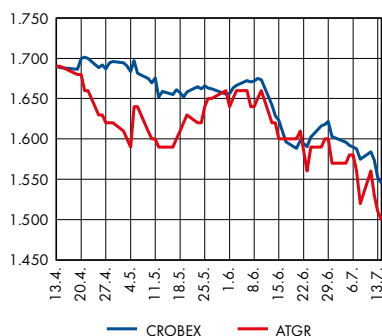
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Z.Ž. Matijević

Negativan sentiment prevladao na dioničkim tržištima

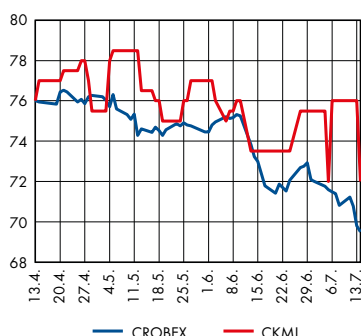
- Pogoršanje sentimenta investitora s obje strane Atlantika
- Izražen geopolitički rizik ne jenjava, dapače intenzivirao se u Europi
- Indeksi Zagrebačke burze u minusu, unatoč povećanju kreditnog rejtinga

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Čakovečki mlinovi (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Povišena volatilnost zadržana je i tijekom proteklog tjedna na globalnim dioničkim tržištima. Pritom je s obje strane Atlantika prevladao negativan sentiment investitora. Odraž je to više prisutnih čimbenika, a prvenstveno zabrinutosti tržišnih dionika u pogledu inflacije, podizanja kamatnih stopa vodećih središnjih banaka te potencijalnog klizanja vodećih svjetskih gospodarstava u recesiju na prijelazu 2022./2023. godine. Na značajno usporavanje globalne gospodarske aktivnosti upućuje sve više vodećih pokazatelja. Istovremeno, podaci o inflaciji nastavljaju obarati povijesno najviše razine. Izuzetak nije bila ni prošlotjedna objava inflacije u SAD-u za lipanj. Stoga su povećana očekivanja investitora da bi američki Fed i u nastavku godine mogao zauzeti agresivan stav prema dinamici podizanja referentnog kamatnjaka. Geopolitički rizik nastavlja se intenzivirati uslijed pogoršane opskrbe plinom iz Rusije u Europi te izbijanja nove političke krize u Italiji. Pritom je i početak sezone objava poslovnih rezultata američkih kompanija za drugo ovogodišnje tromjesečje bio razočaravajući. U ovom tjednu fokus investitora bit će na objavi stope inflacije u euro području (konačni podaci) te zasjedanju ESB-a. Ne Zagrebačkoj burzi je ponovno prevladavao negativan sentiment i to unatoč pozitivnim vijestima o konačnoj potvrdi ulaska Hrvatske u europodručje te podizanju kreditnog rejtinga od strane Fitch-a i S&P. CROBEX je na vrijednosti izgubio 2% na zaključnih 1.937,3 bodova u petak. Zahvaljujući blok transakciji od 11 mil. kuna najlikvidnija je bila dionica **Podravke**. **Atlantic Grupa** je za 21. srpnja najavila provedbu podjele dionica. U skladu s odlukom Glavne skupštine održane 15. lipnja, 1 dionica nominalne vrijednosti 40 kuna dijeli se na 4 dionice nominalnog iznosa od 10 kuna. Nakon provedbe korporativne akcije u informacijskom sustavu SKDD-a temeljni kapital kompanije u iznosu od 133.372.000 kuna bit će podijeljen na 13.337.200 redovnih dionica. **Čakovečki mlinovi** su u pozivu na Glavnu skupštinu objavili prijedlog isplate dividende u iznosu od 1,5 kune po dionici. Dionicom se bez prava na dividendu trguje od 5. rujna 2022.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
15.7.2022.			
BELEX15 (RS)	1,44	4,13	855
SBITOP (SI)	0,58	-9,52	1.139
SASX10 (BH)	0,18	2,36	1.015
BUX (HU)	-0,47	-21,81	39.660
PX (CZ)	-0,57	-14,18	1.224
ATX (AT)	-1,33	-25,82	2.864
SOFIX (BG)	-1,33	-4,53	607
BETI (RO)	-1,70	-7,79	12.044
CROBEX (HR)	-2,00	-6,83	1.937
NTX (SEE,CE,EE)	-2,47	-26,72	946
MOEX (RU)	-5,46	-44,52	2.101
WIG30 (PL)	-6,60	-28,18	1.986

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
15.7.2022.		
Đuro Đaković Grupa	-	30
Span	3,83	244
Luka Ploče	3,17	650
Hrvatska pošt. banka	2,94	875
Saponia	1,12	900
Dalekovod	0,58	17
Hrvatski Telekom	-0,57	175
Končar Elektroind.	-0,59	845
Plava Laguna	-1,13	1.750
Atlantic Grupa	-1,32	1.500
AD Plastik	-1,58	87
Arenaturist Hosp. Gr.	-1,60	246
Atlantska plovdba	-1,85	424
Zagrebačka banka	-2,42	65
Podravka	-2,44	560
Alpha Adriatic	-2,56	114
Ingra	-2,94	12
Adris grupa (P)	-3,25	387
Valamar Riviera	-3,99	31
Tankerska Next Gen.	-4,00	48
Jadroplov	-5,00	57
Ericsson NT	-5,42	1.570
Brodogr. V. Lenac	-11,24	15

* 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

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 15. srpnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 18. srpnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 18. 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 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 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.