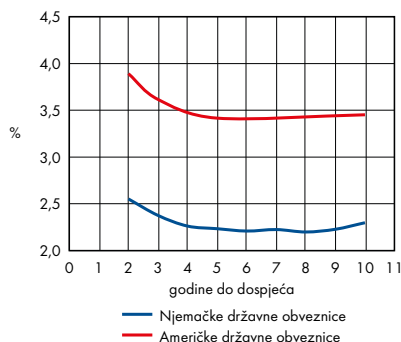


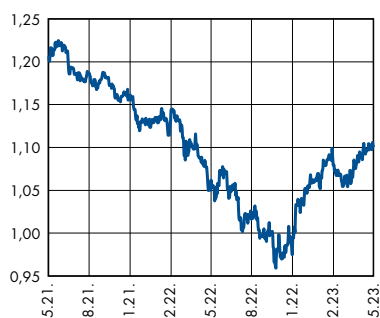


Krivulja prinosa referentnih obveznica



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U travnju inflacija usporila na 8,8% godišnje. (str. 2)
- Prinos na 1-godišnji trezorski zapis 3,50%. (str. 2)
- Rast turističkih noćenja u prvom tromjesečju 18,4% godišnje. (str. 2)
- Usporavanje dinamike pooštavanja monetarne politike ESB-a. (str. 3)
- Nakon podizanja za 500 baznih bodova, referentni kamatnjak u SAD-u dosegao terminalnu razinu? (str. 3)
- Negativna reakcija dioničkih tržišta na retoriku članka Fed-a i ESB-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
8.5.	Proizvođačke cijene, na dom. trž., god. prom. (tra.)	11:00	11,0%	–	14,0%
9.5.	Robna razmjena, saldo (velj.)	11:00		–	–€1,31 mlrd.
Europodručje					
8.5.	Njemačka: Indust. proizvod., god. prom. (ožu.)	8:00		1,6%	0,6%
8.5.	europodručje: Sentix povj. investitora (svi.)	10:30		–7,8	–8,7
10.5.	Njemačka: Potroš. cij., HIPC, god. prom. (tra.)*	8:00		7,6%	7,6%
12.5.	Njemačka: Tekući račun platne bilance (ožu.)	–		–	€22,6 mlrd.
SAD					
10.5.	Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)	14:30		5,0%	5,0%
11.5.	Zahtjevi za naknade novonezap. (6. svi.)	14:30		–	242 tis.
11.5.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (29. tra.)	14:30		–	1.805 tis.
11.5.	Proizvođačke cijene, god. prom. (tra.)	14:30		2,4%	2,7%
12.5.	U. of Mich. sentiment (svi.)*	16:00		63,0	63,5
12.5.	U. of Mich. trenutna procjena (svi.)*	16:00		67,5	68,2
12.5.	U. of Mich. očekivanja (svi.)*	16:00		60,8	60,5
Događanja					

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

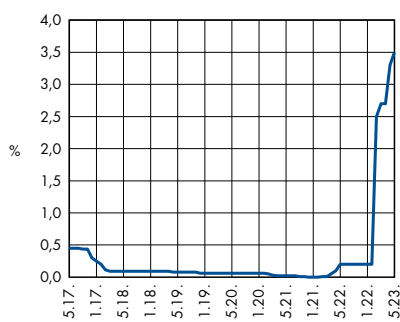
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Usporavanje inflacije, rast prinosa na trezorske zapise

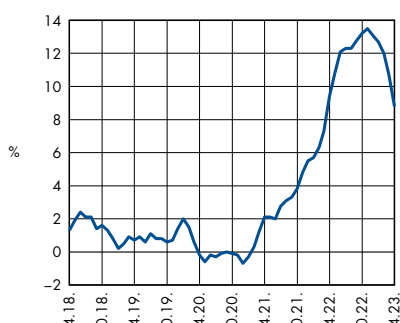
- U travnju inflacija usporila na 8,8% godišnje
- Prinos na 1-godišnji trezorski zapis 3,50%

Trezorski zapis 364 dana, prinos



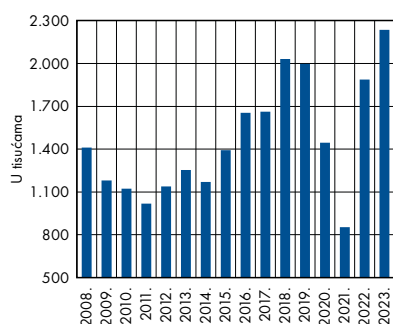
Izvori: Ministarstvo financija, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Turistička noćenja, sij. – ožu.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija nastavilo je sa **zanavljanjem trezorskih zapisa** na dospeljeću. Od ukupnih 2,7 mlrd. eura u 2023. godini, u drugom tromjesečju je na dospeljeću 1,46 mlrd. eura trezorskih zapisa od čega se 1,035 mlrd. eura odnosi na jednogodišnji FX trezorac koji je bio na dospeljeću u tjednu iza nas. U skladu s kretanjem referentne krivulje nakon uvođenja eura, **nastavljena je korekcija prinosa na više**. Uz ukupan iznos izdanja na aukciji u utorak od 921 mil. eura (u odnosu na 700 mil. eura planiranih), prinos na 182 dana povećan je na 3,20% (s 2,50%), dok je prinos na 364 dana povećan za 20bb na 3,50%. Ministarstvo financija tako nastavlja smanjivati kratkoročni dug za što ima dovoljno prostora budući da se depoziti opće države na računu središnje banke prema posljednjim podacima za ožujak kreću na razini oko 6% BDP-a iz 2022. Na **obvezničkim tržištima** blago širenje **spreada** hrvatskih eu-roobveznica za oko 15bb u odnosu na referentne njemačke obveznice posljedica je pada prinosa na Bund dok se prinosi hrvatskih izdanja nisu mijenjali. Lokalno tržište nastavlja u karakterizirati letargično trgovanje i smanjena likvidnost.

Od **ekonomskih pokazatelja**, preliminarni podaci o inflaciji u travnju donijeli su **nastavak usporavanja inflatornih pritisaka**. Potrošačke cijene, mjeren harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena, u prosjeku su bile više za 8,8% (8,8% IPC) u odnosu na travanj 2022. Jednoznamenkasta godišnja stopa rasta zabilježena je posljednji put u travnju 2022. Na mjesečnoj razini potrošačke cijene bile su više za 1,1% (0,9% IPC). U razdoblju od siječnja do ožujka 2023. prosječna stopa inflacije usporila je na 11,1% u odnosu na isto razdoblje 2022. Hrvatska se u travnju, prema podacima Eurostata, spustila u srednji dio ljestvice zemalja članica europodručja prema visini godišnje inflacije. I dok će osnovna stopa inflacije prema kraju godine nastaviti zamjetno opadati i u posljednjem tromjesečju dosegnuti razinu oko 3 posto, temeljna stopa, koja isključuje energiju, hranu, pića i duhan, mogla bi se tvrdoglavo zadržavati na povišenim razinama. Na razini cijele 2023. očekujemo prosječnu stopu rasta potrošačkih cijena od 6,6% godišnje.

Optimizam oko još jedne uspješne turističke sezone podržan je i fizičkim pokazateljima u turizmu za prvo tromjesečje. Ukupan broj noćenja koji su ostvarili domaći i strani turisti u razdoblju od siječnja do ožujka veći je za 18,4% u odnosu na prvo tromjesečje 2022. ali i 11,9% u odnosu na isto razdoblje rekordne 2019. godine. Najviše stranih turista došlo je s najznačajnijih hrvatskih emitivnih tržišta, Slovenije, Njemačke, Austrije, Italije te Bosne i Hercegovine. Sklonost putovanjima i dokolici, iako ponešto smanjena, ostaje prisutna, a blizina hrvatskog tržišta te prepoznatljiva i rastuća kvaliteta ponude omogućavat će ostvarenje dobrih rezultata i u ovoj godini. K tome, ulazak u schengenski prostor i euro čimbenici su koji idu u prilog pozitivnim očekivanjima jer olakšavaju razmjenu usluga i smanjuju transakcijske troškove

E. S. Resanović

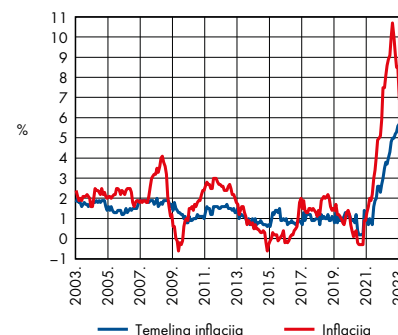
Ustrajnost inflatornih pritisaka u europodručju, nastavak pooštavanja monetarne politike

- Usporavanje dinamike podizanja referentnih stopa u europodručju
- Kraj ciklusa podizanja referentnog kamatnjaka u SAD-u?

Objava **indeksa potrošačkih cijena u europodručju za travanj** bila je u skladu s tržišnim očekivanjima. Prema **preliminarnim podacima** Eurostata, **temeljna inflacija** blago se spustila s rekordno visokih 5,7% u ožujku na **5,6%** u travnju na godišnjoj razini. Bilo je to prvo usporavanje godišnje stope rasta temeljne inflacije od lipnja 2022. S druge strane, rast **osnovne stope inflacije** očekivano je blago ubrzao na **7% godišnje** (+0,1 pb u odnosu na rast u ožujku). Unatoč ubrzanju godišnjeg rasta u travnju, razlika razine opće i temeljne inflacije trebala bi se sužavati u narednim mjesecima, odnosno inflacija koja isključuje cijene hrane, energije, alkoholnih pića i duhana spuštati će se skromnije od ukupne inflacije. Rast potrošačkih cijena u europodručju nije potican samo sa strane ponude, već počinju dominirati pritisci s potražne strane. Stoga je i dalje moguć prijenos troškova s poduzeća na potrošače, dok **inflacija usluga** nastavlja ubrzavati na godišnjoj razini, na rekordnih 5,2% u travnju (+1,2% mjesečno). Iako počinju usporavati, dvoznamenkaste godišnje stope rasta cijena hrane također pridonose jačanju potrošačke percepcije povišene inflacije. Uz navedeno, bolja otpornost europskih gospodarstava od očekivane (premda je primjetno usporavanje gospodarskih aktivnosti, posebice kod djelatnosti osjetljivih na energetske troškove i rast kamatnih stopa) i neometana transmisija monetarne politike (prinosi na državne obveznice trenutačno ne signaliziraju "pretjerano" pooštavanje monetarne politike), otvaraju prostor za daljnje povećanje referentnih kamatnih stopa. **ESB** je odlučila ublažiti zaoštavanje monetarne politike te je na sastanku u četvrtak **podignula referentne kamatne stope za 25 baznih bodova, kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja na 3,75%, a depozitnu na 3,25%**. Najavljeno je i da će se od srpnja 2023. vjerojatno prestati provoditi re-investiranje u sklopu **APP-a**. Usporavanje dinamike zaoštavanja može se tumačiti kao dodatno otvaranje prostora za nastavak podizanja kamatnih stopa bez izazivanja kolebljivosti na financijskim tržištima. U skladu s navedenim, očekujemo nova povećanja kamatnih stopa za 25bb u lipnju i srpnju te njihovo zadržavanje na terminalnim razinama dulje vrijeme, odnosno i u prvom dijelu 2024. godine. S druge strane Atlantika, nakon što je **Fed** u srijedu podignuo referentnu kamatnu stopu za **četvrtinu postotnog boda**, raspon referentne stope dosegno je **5,00. – 5,25%**. Prema retorici članka J. Powella, čini se da je ciklus završen nakon podizanja referentnog kamatnjaka za 500 baznih bodova. Tome u prilog ide i pooštavanje uvjeta kreditiranja nakon individualnih problema banaka, što će uz razinu referentnog kamatnjaka, dodatno utjecati (s odmakom) na potražnju u gospodarstvu. Ekonomsko okruženje nastavlja karakterizirati povišena inflacija, otpornost tržišta rada i prigušen, neuravnotežen rast gospodarskih aktivnosti. Navedeno su signalizirali i ekonomski podaci protekli tjedan. Naime, kao i ostali anketni pokazatelji, ISM pokazatelj prerađivačkog i uslužnog sektora sugerira blagu ekspanziju uslužnih aktivnosti i kontrakciju ili stagnaciju u prerađivačkom sektoru. S druge strane, potražnja na tržištu rada nije uravnotežena. Primjetno je smanjenje broja zaposlenih u prerađivačkom i tehnološkom sektoru te financijskoj industriji dok ugostiteljstvo bilježi i dalje snažno zapošljavanje.

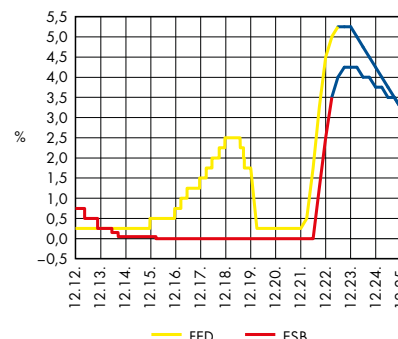
Petar Bejuk

Potrošačke cijene u europodručju



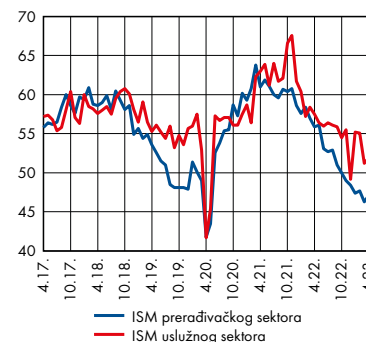
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prognoze referentnih kamatnih stopa (RBI)



Izvor: Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti

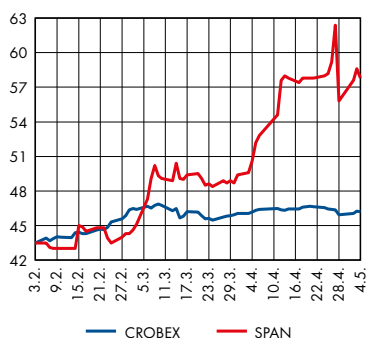


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Negativan sentiment na dioničkim tržištima

- Negativna reakcija na retoriku čelnika Fed-a i ESB-a
- Izgledan nastavak pojačane volatilnosti na inozemnim burzama
- Na Zagrebačkoj burzi u fokusu dionice Spana

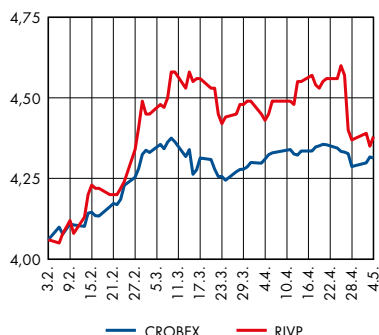
Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na globalnim dioničkim tržištima prevladavao je negativan sentiment. U fokusu su bila zasjedanja Fed-a i ESB-a, na kojima su donesene odluke u skladu s tržišnim očekivanjima (povećanje kamatnih stopa za 25bb). Ipak, pažnja investitora je bila više usmjerena na buduće poteze monetarne politike pa su u fokusu bile izjave čelnika Fed-a i ESB-a, koje su izazvale negativnu reakciju investitora s obje strane Atlantika. J. Powell je zasad isključio mogućnost snižavanja kamatnih stopa u ovoj godini, a C. Lagarde završetak ciklusa podizanja kamatnih stopa. U SAD-u je dodatni negativan impuls dao nastavak nestabilnosti u financijskom sektoru, a posebno su se pod pritiskom našle dvije regionalne banke, Western Alliance Bancorp i PacWest Bancorp. Kraj tjedna donio je povratak optimizma na tržišta, potaknut uglavnom dobrim poslovnim rezultatima kompanija. I u ovom tjednu pratit će se rezultati poslovanja europskih kompanija te inflacija u travnju u SAD-u, a s obzirom da zasad nema potpunog smirivanja situacije u američkom bankarskom sektoru izgledan je nastavak izraženije volatilnosti vodećih indeksa.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na domaćem tržištu prevladavao je pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,36% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.238,95 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **Kutjeva**. Volumeni trgovanja bili su relativno solidni, 833 tis. eura dnevno u prosjeku. Pritom su u fokusu bila izdanja Spana i Valamara s ukupnim prometima od 445,8 tis. eura odnosno 298 tis. eura.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
5.5.2023.			
BUX (HU)	3,37	5,79	46.331
BELEX15 (RS)	0,15	9,85	906
NTX (SEE,CE,EE)	0,26	8,79	1.119
WIG30 (PL)	-0,43	7,64	2.355
SASX10 (BH)	-0,13	-0,94	1.048
ATX (AT)	-1,28	2,89	3.217
SBITOP (SI)	0,10	17,67	1.231
MOEX (RU)	-3,67	17,83	2.538
BETI (RO)	-0,67	4,48	12.186
SOFIX (BG)	1,66	2,06	614
CROBEX (HR)	0,36	13,09	2.239
PX (CZ)	0,90	15,70	1.390

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.5.2023.		
Kutjevo	6,14	6
Atlantska plovdba	5,32	59
Span	4,30	58
Ericsson NT	1,36	223
Hrvatski Telekom	1,19	26
Adris grupa (P)	0,70	58
Arenaturist Hosp.Gr.	0,54	37
Končar Elektroind.	0,00	129
Podravka	-0,43	93
Valamar Riviera	-0,69	4
Atlantic Grupa	-0,99	50
Zagrebačka banka	-1,36	11
AD Plastik	-2,56	15
Brodogr. V. Lenac	-3,08	4
Jadroplov	-4,63	10

* 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

Ana Lesar, financijski analitičar; tel: + 385 1/61 74 811, e-mail: ana.lesar@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Petar Bejuk, ekonomski analitičar; tel: 01/61 74 024, e-adresa: petar.bejuk@rba.hr

Financijska tržišta

Sanja Bruckner, izvršni direktor; tel: 01/63 24 391, e-adresa: sanja.bruckner@rba.hr

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva; tel.: 01/61 74 332

Urednica

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 5. svibnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 8. svibnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 8. svibnja 2023. 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 RBL, 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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.