



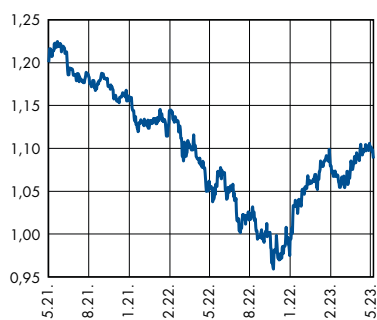
Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Trenutna ocijena	Izgledi	Kalendar ocjene kreditnog rejtinga	
S&P	BBB+	Stabilni	17.3.23.	15.9.23.
Fitch	BBB+	Stabilni	14.4.23.	6.10.23.
Moody's	Baa2	Stabilni	12.5.23.	10.11.23.

Izvori: Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

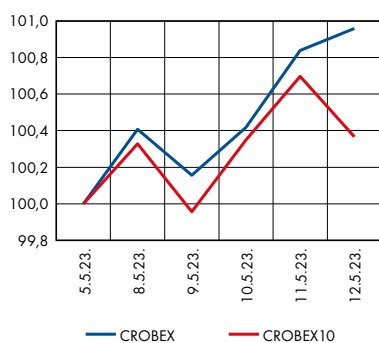
- Usporavanje godišnje stope rasta proizvođačkih cijena u travnju. (str. 2)
- Nastavljen rast broja osiguranika HZMO-a. (str. 2)
- U tjednu iza nas dominirale vijesti s druge strane Atlantika. (str. 3)
- Pogoršanje Sentix pokazatelja u europodručju. (str. 3)
- Nastavak pojačane volatilnosti na dioničkim tržištima. (str. 4)

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
16.5.	Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)	11:00	8,8%	–	10,7%
19.5.	Registrirana stopa nezaposlenosti (tra.)	11:00	6,2%	–	6,5%
Europodručje					
15.5.	europodručje: Indust. proizvod., god. prom. (ožu.)	11:00		1,0%	2,0%
16.5.	Njemačka: ZEW očekivanja (svi.)	11:00		–6,0	4,1
16.5.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (svi.)	11:00		–38,5	–32,5
16.5.	europodručje: ZEW očekivanja (svi.)	11:00		–	6,4
16.5.	europodručje: BDP, sez., QoQ (1. tr.)	11:00		0,1%	0,1%
16.5.	europodručje: BDP, sez., god. prom. (1. tr.)	11:00		1,3%	1,3%
16.5.	europodručje: Robna razmjena, saldo (ožu.)	11:00		–	–€0,1 mlrd.
17.5.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)*	11:00		7,0%	6,9%
19.5.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (tra.)	8:00		4,8%	7,5%
SAD					
15.5.	Empire manufacturing (svi.)	14:30		–1,5	10,8
16.5.	Trgovina na malo, nominalno, mj. prom. (tra.)	14:30		0,7%	–0,6%
16.5.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (tra.)	15:15		0,0%	0,4%
17.5.	Započ. grad. stam. obj., mj. prom. (tra.)	14:30		–1,4%	–0,8%
17.5.	Građevinske dozvole, mj. prom. (tra.)	14:30		0,7%	–7,7%
18.5.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (13. svi.)	14:30		–	264 tis.
18.5.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (6. svi.)	14:30		–	1.813 tis.
18.5.	Phil. Fed prerađivačkog sektora (svi.)	14:30		–18,0	–31,1
Događanja					
15.5.	EK: ekonomske prognoze	11:00			
18.5.	ESB: ekonomski bilten	10:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

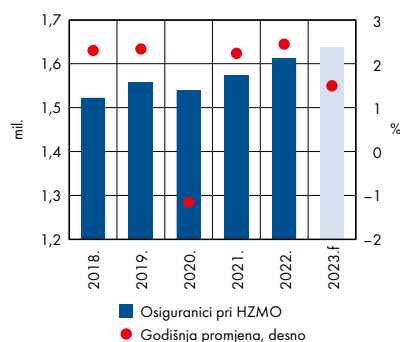
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Otpornost tržišta rada, usporavanje rasta proizvođačkih cijena

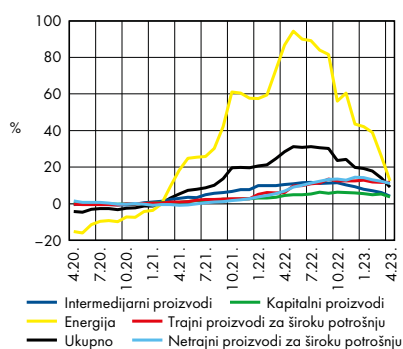
- Usporavanje godišnje stope rasta proizvođačkih cijena
- Nastavljen rast broja osiguranika HZMO-a

HZMO osiguranici



Izvori: HZMO, Raiffeisen istraživanja

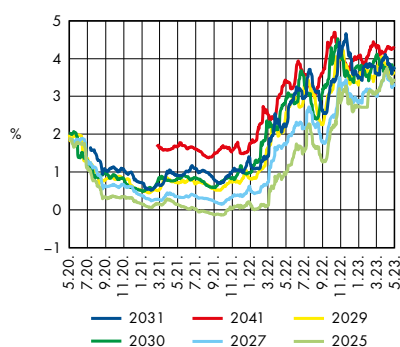
Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na hrvatske euroobveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Podaci Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje pokazuju nastavak otpornosti tržišta rada i na početku drugog tromjesečja. Nakon što je u veljači prekinut negativan trend mjesečnog smanjenja broja osiguranika koji je trajao od kolovoza, u travnju je nastavljen rast treći mjesec zaredom dok godišnje stope rasta kontinuirao traju više od dvije godine. Prema privremenim podacima u travnju je zabilježeno 1.639.698 osiguranika (+1,1% u odnosu na ožujak i +2,5% u odnosu na isto razdoblje 2022.). Približavanje središnjeg djela turističke sezone zrcali se u **snažnom ubrzanju stope rasta osiguranika na mjesečnoj razini u kategoriji Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane**. U travnju je nastavljen i snažan godišnji rast osiguranika radnika iz trećih zemalja (izvan EU) čime se nastoji nadomjestiti neusklađenost ponude i potražnje za radom. Prema podacima o kretanju OVI indeksa¹ koji je u travnju porastao za 5,8% na godišnjoj razini najtraženija zanimanja i u travnju ostala su prodavač, konobar, kuhar. Očekujemo nastavak sezonskog kretanja i stope nezaposlenosti i zaposlenosti, ali nešto blažim intenzitetom nego prethodnu godinu jer bi gospodarska aktivnost trebala usporiti, osobito prema kraju godine. Smatramo da će već drugo ovogodišnje tromjesečje donijeti usporavanje koje će osobito biti vidljivo u drugoj polovici godine. U tjednu pred nama očekujemo da će konačni podaci o kretanju potrošačkih cijena u travnju potvrditi preliminarnu objavu odnosno **nastavak usporavanja inflatornih pritisaka** i godišnju stopu rasta od 8,8%, što pozitivno djeluje i na plaće u realnom izrazu. Na navedeno upućuje i kretanje **proizvođačkih cijena**² industrijskih proizvoda koje su u travnju nastavile usporavati na godišnjoj razini peti mjesec dok je na mjesečnoj razini zabilježen skroman pad. Kontinuirano usporavanje rasta cijena energije i intermedijarnih proizvoda ohrabruje u pogledu intenziteta inflatornih pritisaka u gospodarstvu. Osim visoke baze, rezultat je to i postupnog poboljšanja učinkovitosti opskrbnih lanaca koji smanjuje problem nabave intermedijarnih dobara u pojedinim prerađivačkim djelatnostima, što olakšava proces planiranja proizvodnje i posljedično smanjuje troškove proizvođača. Ublažavanje poremećaja u opskrbnim lancima zrcali i ponovno otvaranje kineskog gospodarstva, ali i skromniju potražnju uslijed lošijih ekonomskih izgleda. Ipak, valja naglasiti, iako su se, promatrano sa strane ponude, dobavni lanci i tzv. uska grla u opskrbnim lancima u velikoj mjeri normalizirali, još se uvijek nisu vratili na razine zabilježene prije Covid krize.

Na financijskim tržištima tjedan je protekao mirno, aukcija trezorskih zapisa za ovaj tjedan nije najavljena. Iako je prema kalendaru u petak na rasporedu imala reviziju rejtinga Hrvatske, agencija Moody's odlučila je preskočiti procjenu. Podsjetimo, Moody's je u srpnju 2022. povećao kreditni rejting Hrvatske na investicijsku razinu Baa2. nakon formalne potvrde ulaska u europodručje.

E. S. Resanović

¹ Online Vacancy Index (OVI) mjesečni je indeks online oglasa slobodnih radnih mjesta razvijen na Ekonomskom institutu, Zagreb u suradnji s portalom MojPosao, OVI indeks – Ekonomski institut, Zagreb (eizg.hr)

² Na domaćem tržištu



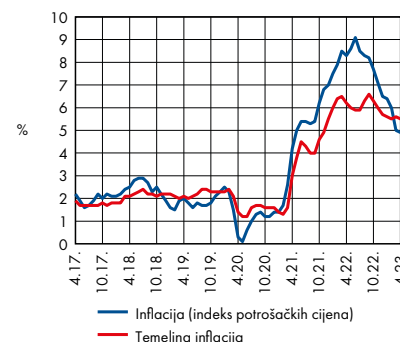
Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Usporavanje inflatornih pritisaka u SAD-u

- **Godišnji rast proizvođačkih cijena u SAD-u najmanji od siječnja 2021.**
- **Sentix pokazatelj signalizira pogoršanje očekivanja na financijskim tržištima**

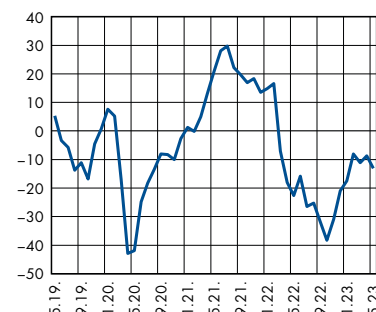
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, bile su u travnju za **4,9%** više na godišnjoj razini (–0,1 pb u odnosu na godišnju promjenu u ožujku). Spuštanje opće inflacije ispod 5% zabilježeno je prvi put u posljednje dvije godine. Istovremeno je inflacija koja isključuje cijene energije i hrane također blago usporila na **5,5% godišnje** (u odnosu na 5,6% u ožujku). Usporavanje godišnje stope rasta hrane, usluga, ali i godišnji pad cijena energije dobre su vijesti za nositelje monetarne politike. Ipak, potrošačke cijene kreću se iznad srednjoročno ciljane razine (2%) od 2021., a rast cijena i dalje bilježe brojne kategorije. Na mjesečnoj razini rast je iznosio **0,4%** (0,1% u ožujku), a istu stopu rasta u odnosu na ožujak zabilježila je i **temeljna inflacija**, što je bilo u skladu s procjenom tržišnog konsenzusa. Ubrzanje mjesečne stope opće inflacije odražavalo je više cijene energije (+0,6%). S obzirom na kontinuiranu ustrajnost temeljne stope za očekivati je zadržavanje restriktivnosti monetarne politike kroz dulje vremensko razdoblje kako bi se učinkovito djelovalo na potražnju i uspostavila stabilnost cijena. Ipak, dobre vijesti dolaze i od strane pojedinih komponenata usluga. Cijene smještaja najveća su komponenta kategorije usluga, a u travnju je zabilježen rast od 0,4% mjesečno, najmanje u godinu dana. Ohrabruje i usporavanje mjesečnog rasta cijena temeljnih usluga koje isključuju cijene stanovanja (+0,1% u travnju u odnosu na +0,5% odnosno +0,4% u veljači i ožujku). Nastavak pozitivnih vijesti o inflatornim kretanjima uslijedio je dan nakon objave potrošačkih cijena. Godišnja stopa rasta **proizvođačkih cijena u SAD-u** iznosila je u travnju **2,3%**, najmanje od siječnja 2021. Trend usporavanja proizvođačkih cijena na godišnjoj razini koji traje od srpnja 2022., zrcali ponajviše **smanjenje poremećaja u dobavnim lancima**. Na prijelazu godine tome je pridonijela i skromnija potražnja budući da su poduzeća mogla posvetiti više pažnje već postojećim narudžbama. Istovremeno je objava američkih **zahtjeva za naknade novonezaposlenima** nadmašila procjenu tržišnog konsenzusa, dosegnuvši 264 tisuća, najviše od listopada 2021. Rast zahtjeva za naknade posljednjih mjeseci zrcali tek blago popuštanje potražnje na tržištu rada, dok poduzeća u pojedinim sektorima smanjuju broj zaposlenih. Spomenuti ekonomski pokazatelji iz SAD-a doprinijeli su blagom tjednom padu prinosa referentnih obveznica s obje strane Atlantika, prinos na 10-godišnji Treasury spustio se na 3,41% (–4bb), a prinos na 10-godišnji Bund na 2,26% (–2bb). Važno je napomenuti da financijska tržišta brine i rasprava o gornjoj granici javnog duga u SAD-u. Naime, ako se ne ispregovara nastavak zaduživanja, postoji značajna prijetnja od neispunjavanja obveza. S naše strane Atlantika, od ekonomskih objava možemo izdvojiti **Sentix pokazatelj** raspoloženja investitora na financijskim tržištima **u europodručju za svibanj**. Pogoršanje pokazatelja na mjesečnoj razini potaknuto je od strane pesimističnijih **očekivanja**. Zabrinutost anektiranih investitora o ekonomskim izgledima zrcali potencijalno zamjetnije usporavanje gospodarskih aktivnosti u SAD-u, prigušene aktivnosti u pojedinim sektorima i neprestani pritisak na smanjenje kupovne moći. Iako su europska gospodarstva pokazala otpornost na energetska krizu, pitanja o opskrbi i cijenama energije ostaju aktualna.

Potrošačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



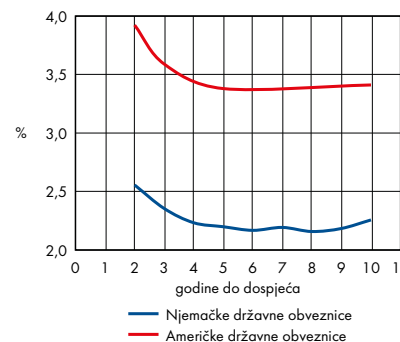
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sentix povjerenje investitora u europodručju



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa referentnih obveznica



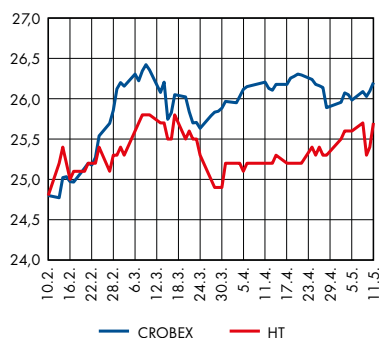
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Nastavak volatilnosti na dioničkim tržištima

- Pojačana očekivanja o pauziranju ciklusa povećanja kamatnih stopa
- Investitori u iščekivanju dogovora o gornjoj granici američkog duga
- Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi

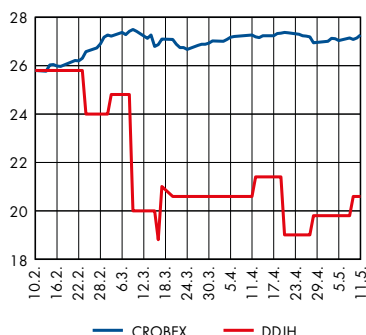
Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježila je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima, što je uglavnom reakcija tržišnih dionika na više čimbenika. Iako je još uvijek znatno iznad ciljane razine Fed-a, blago snižena godišnja stopa inflacije za travanj u SAD-u ojačala je očekivanja investitora o pauziranju ciklusa povećanja referentne kamatne stope odnosno mogućih smanjenja referentnog kamatnjaka već ove godine. Dodatan impuls očekivanjima o pauziranju ciklusa povećanja referentnog kamatnjaka dali su i podaci o zahtjevima za naknade za novonezaposlene koji upućuju na popuštanje otpornosti tržišta rada. S druge strane, oprez investitora prisutan je zbog bojazni od moguće pojave recesije, ali i neizvjesnih pregovora o podizanju gornje granice američkog duga. Negativno raspoloženje među investitorima potaknula je objava banke PacWest o odljevu depozita u prvom tjednu svibnja, što iznova budi strah od novih bankarskih previranja. Monetarna politika Fed-a trenutno balansira između potrebe za obuzdavanjem inflacije, pojave potencijalne recesije te moguće pojave novih bankarskih previranja.

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na Zagrebačkoj burzi CROBEX je uglavnom bilježio pozitivne promjene te je na tjednoj razini na vrijednosti dobio 0,96% na zaključnih 2.260,4 bodova. Među sastavnicama indeksa najveći rast cijene zabilježila je dionica **Brodogradilišta Viktor Lenac**, 5,8% na 4 eura. U fokusu je bila dionica **Hrvatskog Telekoma** s ukupnim ostvarenim prometom od 1,05 mil. eura. Dionica je zabilježila tjedni pad cijene od 2,7%, s obzirom da je petak bio prvi dan trgovanja bez prava na dividendu. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor **Đuro Đaković Grupe**. Društvo Đuro Đaković Specijalna vozila je s kupcem GATX Rail Europe sklopilo ugovor o proizvodnji i isporuci teretnih vagona u vrijednosti od 9,5 mil. eura. Isporuka je planirana u drugoj polovici 2023. godine.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
12.5.2023.			
SOFIX (BG)	2,55	4,63	629
WIG30 (PL)	1,82	9,60	2.398
MOEX (RU)	1,21	19,25	2.569
CROBEX (HR)	0,96	14,17	2.260
BELEX15 (RS)	0,80	10,72	913
NTX (SEE,CE,EE)	0,30	9,12	1.123
BUX (HU)	-0,12	5,67	46.275
SBITOP (SI)	-0,99	16,50	1.219
BETI (RO)	-1,14	3,29	12.047
SASX10 (BH)	-1,20	-2,14	1.035
ATX (AT)	-1,25	1,60	3.177
PX (CZ)	-1,35	14,14	1.372

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
12.5.2023.		
Brodogr. V. Lenac	5,82	4
Atlantic Grupa	4,00	52
AD Plastik	3,62	16
Zagrebačka banka	3,23	11
Valamar Riviera	1,38	4
Podravka	1,08	94
Span	1,03	59
Končar Elektroind.	0,78	130
Arenaturist Hosp. Gr.	0,54	37
Ericsson NT	0,45	224
Adris grupa (P)	0,00	58
Jadroplov	0,00	10
Atlantska plovdba	-1,35	59
Kutjevo	-2,48	6
Hrvatski Telekom	-2,73	25

* 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: 01/61 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 12. svibnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. svibnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. 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.

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 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.