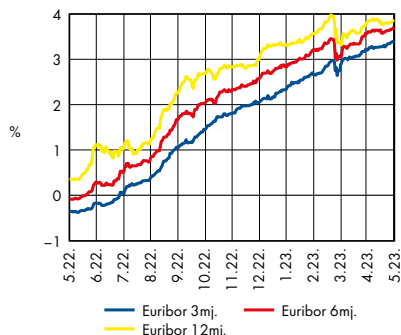


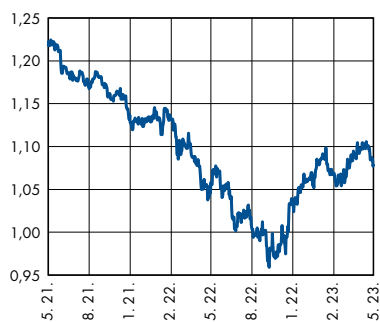


Euribor



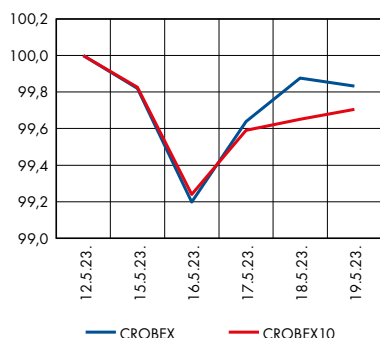
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Usporavanje inflacije, realan rast plaća u ožujku. (str. 2)
- Vlada predstavila rebalans proračuna 2023. (str. 2)
- Nove ekonomske projekcije Europske komisije. (str. 3)
- Objava visokofrekventnih pokazatelja u SAD-u. (str. 3)
- Uglavnom negativan sentiment i oprezno trgovanje na svjetskim burzama. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
Nema važnijih objava ekonomskih pokazatelja				
Europodručje				
22.5. europodručje: Potrošačko povjerenje (svi.)*	16:00		-16,7	-17,5
23.5. Njemačka: PMI prerađ. akt. (svi.)*	9:30		45,0	44,5
23.5. Njemačka: PMI uslužnih akt. (svi.)*	9:30		55,0	56,0
23.5. europodručje: PMI prerađ. akt. (svi.)*	10:00		45,9	45,8
23.5. europodručje: PMI uslužnih akt. (svi.)*	10:00		55,6	56,2
23.5. europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (svi.)	10:00		-	€24,3 mlrd.
24.5. Njemačka: IFO poslovna klima (svi.)	10:00		93,0	93,6
24.5. Njemačka: IFO trenutna proc. (svi.)	10:00		94,5	95,0
24.5. Njemačka: IFO očekivanja (svi.)	10:00		91,6	92,2
25.5. Njemačka: GfK povj. potrošača (lip.)	8:00		-23,5	-25,7
SAD				
23.5. PMI prerađivačkih aktivnosti (svi.)*	15:45		50,0	50,2
23.5. PMI uslužnih aktivnosti (svi.)*	15:45		52,6	53,6
23.5. Rich. Fed prerađivačkih akt. (svi.)	16:00		-8	-10
25.5. Zahtjevi za naknade novonezap. (20. svi.)	14:30		250 tis.	242 tis.
25.5. Zahtjevi za naknade nezaposlenima (13. svi.)	14:30		1.800 tis.	1.799 tis.
25.5. Prodaja post. stam. obj., god. prom. (tra.)	16:00		-	-23,3%
26.5. Narudžbe trajnih dobara (tra.)*	14:30		-1,0%	3,2%
26.5. U. of Mich. sentiment (svi.)*	16:00		58,0	57,7
Događanja				
24.5. Zapisnik sa sastanka Fed-a	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

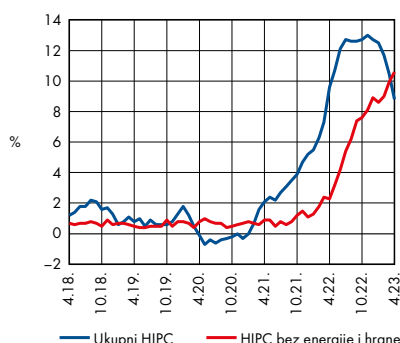
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Inflacija usporava, realan rast plaća i rebalans proračuna

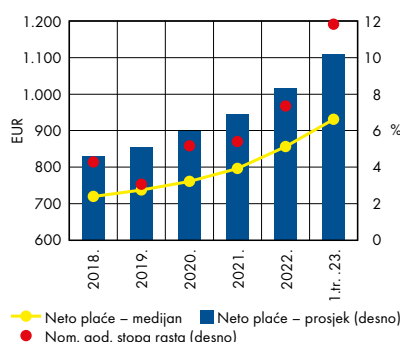
- Realan rast bruto i neto plaća u ožujku
- Rebalans proračuna 2023.

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena



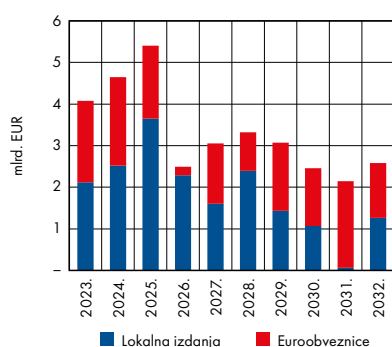
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Neto plaće



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama*



*glavnica i kamate
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Prema konačnim podacima stopa **inflacije spustila se u travnju na 8,9%** (+1% u odnosu na ožujak) što je u skladu s našim očekivanjima o postupnom usporavanju inflatornih pritisaka. Analizom glavnih komponenata indeksa potrošačkih cijena vidljiv je izraženiji doprinos rasta cijena hrane i usluga dok se, očekivano, utjecaj porasta cijena energije polako smanjuje. Navedeno je posljedica učinka baznog razdoblja, ali i intervencije na maloprodajne cijene energije i naftnih derivata. S druge strane, kao posljedica većih ulaznih troškova uz istovremeno postojanu i razmjerno snažnu potražnju, rast usluga ubrzava uz posljedno sve veći doprinos općoj razini cijena. Jasno se to iščitava iz pokazatelja tzv. temeljne inflacije koja isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana, a u travnju je dosegla godišnju stopu rasta od 8,3% (+9,4% prema HIPC-u). I u nastavku godine očekujemo da će osnovna stopa inflacije zamjetno opadati te u posljednjem tromjesečju dosegnuti razinu oko 3 posto dok će se temeljna stopa inflacije zadržavati na povišenim razinama. Na razini cijele 2023. očekujemo prosječan rast potrošačkih cijena od 6,6%. **Usporavanje inflatornih pritisaka pogoduje realnom kretanju bruto i neto plaća** koje su u ožujku zabilježile (skroman) realan rast. Na tromjesečnoj razini, u razdoblju od siječnja do ožujka, prosječna mjesečna neto plaća iznosila je 1.110 eura, što je u odnosu na isto razdoblje 2022. nominalno više za 11,8% dok u realnom izrazu nije bilo promjena. Plaće u nominalnom izrazu nastavit će rasti po razmjerno visokoj stopi i do kraja godine, ali zbog i dalje razmjerno visoke inflacije očekujemo vrlo skroman rast realnih plaća do 1 posto. Osim administrativnog povećanja minimalnih plaća, manjak radne snage i razmjerno jaki inflatorni pritisci podržavaju daljnji pritisak na rast plaća. Na **financijskim** tržištima nije bilo promjena u kretanju prinosa na obvezničkim tržištima, a i spreadovi u odnosu na referentna izdanja ostali su gotovo nepromijenjeni na tjednoj razini. Vlada je prošli tjedan predstavila **rebalans proračuna za 2023.** te projekcije za 2024. i 2025. godinu. Prema revidiranom planu financiranja Primici od izdanih vrijednosnih papira povećani su za 384,5 mil. eura na 4,6 mlrd. eura. Podsjetimo, u prvom tromjesečju realizirano je uspješno izdanje 1,85 mlrd. eura tzv. narodnih obveznica. U nastavku godine, unatoč visokoj potražnji za novim izdanjima na domaćem tržištu, ne isključujemo mogućnost izlaska na inozemno tržište kapitala, i zbog održavanja odnosa s međunarodnim investitorima. U studenom dospijeva 1,5 mlrd. eura lokalne obveznice te su **nove aktivnosti na tržištu kapitala moguće još prije ljeta, a potom i na jesen.** Prema rebalansu proračuna ukupni prihodi povećavaju se za 1,7 mlrd. eura na 26,6 mlrd. eura najvećim dijelom kao rezultat većih prihoda od poreza (+999 mil. eura). Povećavaju se i ukupni rashodi na 28,1 mlrd. eura (+1,4 mlrd. eura) ponajviše zbog rasta izdataka za mirovine i četvrtog Vladinog paketa mjera pomoći. Manjak konsolidirane opće države u 2023. procjenjuje se na 0,7% (u odnosu na -2,2% u izvornom planu) pri čemu bi se udio javnog duga trebao spustiti na 62,6% BDP-a. Naše projekcije blago su konzervativnije i odražavaju negativne rizike usporavanja gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj, ali i zemljama važnim trgovinskim partnerima.

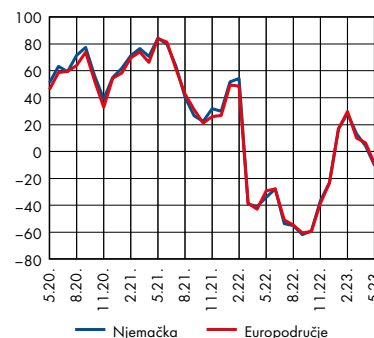
E. S. Resanović

Europodručje: Revizija BDP-a za 2023. na više

- **Objava proljetnih ekonomskih projekcija Europske komisije**
- **Rast prinosa na referentna obveznička izdanja**

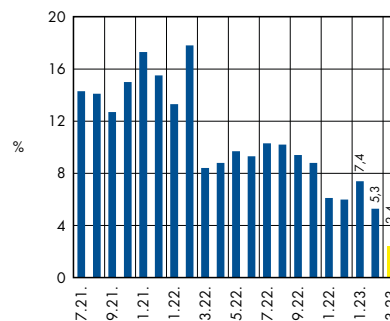
Europska komisija objavila je protekli tjedan **nove ekonomske prognoze za 2023. i 2024. godinu**. U odnosu na prijašnje projekcije, rast BDP-a i inflacije u **europodručju** za 2023. i 2024. revidirani su na više. Očekuje se **rast realnog BDP-a za 1,1% u 2023.** (+0,2pb u odnosu na zimske prognoze) i **1,6% u 2024.** (+0,1pb u odnosu na prijašnje prognoze), dok bi **inflacija** trebala u prosjeku iznositi **5,8% u 2023. i 2,8% u 2024.** (u odnosu na 5,6% odnosno 2,5% projiciranih u zimskim prognozama). Revidirana inflacija na više odražava kontinuiranu ustrajnost **temeljne inflacije**. Niže cijene energije, poboljšanje učinkovitosti dobavnih lanaca i poslovnog optimizma te otporno tržište rada potaknuli su umjeren rast gospodarstva u prvom tromjesečju 2023. (prema preliminarnim podacima 0,1% u odnosu na prethodno tromjesečje i 1,3% godišnje). Gospodarskom rastu doprinijela je blaža zima i jednostavnija opskrba energijom od očekivane. Na temelju dostupnih podataka za pojedine države članice, realna potražnja (osobna potrošnja i investicije) vjerojatno je skromnija u prvim mjesecima ove godine, pa je blagi porast BDP-a najvjerojatnije posljedica pozitivne neto inozemne potražnje. Promatrano prema sektorima, na početku drugog tromjesečja anketni PMI pokazatelji signaliziraju daljnu (skromnu) ekspanziju gospodarskih aktivnosti, međutim, neuravnoteženu s obzirom na snažniju aktivnost u uslužnom u odnosu na prerađivački sektor. Iako se uslužne djelatnosti također suočavaju s povišenim troškovima i nedostatkom radne snage, čini se da zaokret potrošnje s roba na usluge nakon pandemije nije u potpunosti dovršen. Navedeno znači da bi usluge trebale generirati snažan doprinos rastu BDP-a ove godine. **Raiffeisen Research** također je revidirao projekcije BDP-a blago na više za **ovu godinu, s 0,3% na 0,8%**. Ipak, za 2024. prognoze gospodarskog rasta revidirane su na niže, **s 2% na 1,5%**. Skromne stope rasta odražavaju prigušene aktivnosti u gospodarstvu uslijed nepovoljnog ekonomskog okruženja (ustrajnost inflacije, rast kamatnih stopa, skromnija potražnja uslijed pada kupovne moći). Od ostalih objava važnijih pokazatelja u europodručju protekli tjedan, možemo izdvojiti anketni pokazatelj očekivanja **istraživačkog instituta ZEW** koji je zabilježio pogoršanje u svibnju treći mjesec zaredom te se spustio u negativno područje prvi put u 2023. Stoga sudionici na financijskim tržištima očekuju pogoršanje već nepovoljnih gospodarskih uvjeta u Njemačkoj i u europodručju u narednih 6 mjeseci. **S druge strane Atlantika**, fokus tržišnih dionika bio je na objavama visokofrekventnih pokazatelja američkog gospodarstva za travanj. Relativno povoljni podaci trgovine na malo (na mjesečnoj razini s -0,7% u ožujku na +0,4% u travnju, nominalno) i industrijske proizvodnje (+0,5% mjesečno, nakon stagnacije u veljači i ožujku) uz rast inflacijskih očekivanja od strane potrošača, potaknuli su na financijskim tržištima jačanje neizvjesnosti o inflatornim pritiscima. Prinosi na referentne američke i njemačke obveznice stoga su zabilježili rast duž krivulje. Prinos na 10-godišnji američki Treasury kretao se na kraju tjedna oko 3,63% (+16bb na tjednoj razini), a prinos na 10-godišnji Bund oko 2,46% (+18bb na tjednoj razini). **Na deviznim tržištima tečaj EUR/USD** spustio se ispod 1,08 američkih dolara za euro na krilima podataka koji podržavaju tržišna očekivanja o zadržavanju postignute razine referentne kamatne stope Fed-a do kraja godine.

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

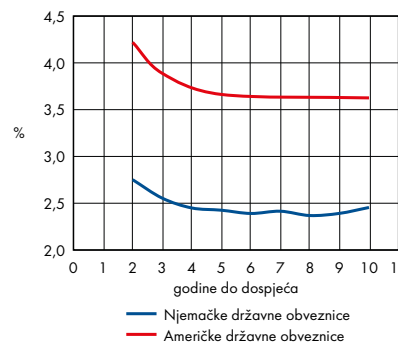
Trgovina na malo u SAD-u, godišnja promjena*



* nominalne promjene

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa referentnih obveznica



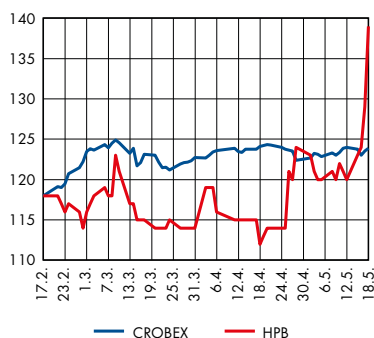
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Opreno trgovanje na svjetskim burzama

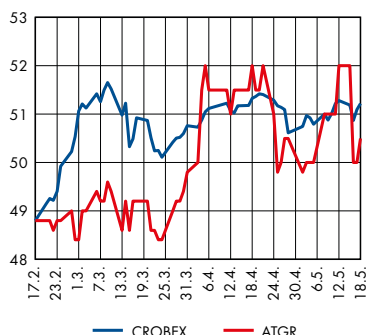
- Negativan sentiment i opreno trgovanje
- Dobra izvedba dionica tehnološkog sektora
- Dividenda Atlantic Grupe 1 eur po dionici

HPB (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na dioničkim tržištima i dalje prevladava negativan sentiment i opreno trgovanje s obzirom da nije bilo većeg napretka u pregovorima o visini gornje granice američkog duga. Također, investitore brinu i mogući problemi sa servisiranjem državnog duga. U skladu s navedenim, vodeći indeksi uglavnom su bilježili negativna kretanja uz blagi oporavak krajem tjedna. Dobru izvedbu imao je NASDAQ, s obzirom da izgledno približavanje završetku ciklusa povećanja kamatnih stopa daje vjetar u leđa dionicama tehnološkog sektora. Ipak, nije isključeno da će Fed morati zadržati kamatne stope na visokim razinama dulje vrijeme s obzirom na ustrajnost inflatornih pritisaka. Kako se sezona objava financijskih izvješća bliži kraju, u fokus se vraćaju objave makroekonomskih podataka. U tjednu pred nama pratit će se objave PMI indeksa s obje strane Atlantika te objava zapisnika s posljednjeg zasjedanja Fed-a. Na domaćem tržištu prevladavao je negativan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni pad. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,17% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.256,61 bod. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **Zagrebačke banke**. Volumen trgovanja bili su relativno solidni, 740 tis. eura dnevno u prosjeku. Pritom su u fokusu ulagača bile povlaštene dionice **Adris Grupe** i dionice **HPB-a** s ukupnim prometima od 477 tis. odnosno 490 tis. eura. Od korporativnih objava izdvajamo prijedlog dividende **Atlantic Grupe** u iznosu od 1 euro po dionici, što predstavlja omjer isplate dividende u odnosu na ostvarenu dobit u 2022. od 51,2% te dividendni prinos od 1,9% u odnosu na zadnju cijenu prije objave (52 eura). Dionicom se bez prava na isplatu dividende počinje trgovati 6. srpnja 2023. (ex date). **Jadranski naftovod** obavijestio je investicijsku javnost o potpisivanju ugovora sa MOL Group o transportu 2.900.000 tona nafte te skladištenju nafte u JANAF-ovim terminalima Omišalj i Sisak za 2023. godinu. Vrijednost ugovora nije objavljena. Tankerska plovidba je izvijestila o namjeri objavljivanja dobrovoljne ponude za preuzimanje društva **Turisthotel**.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
19.5.2023.			
SOFIX (BG)	4,05	9,23	657
WIG30 (PL)	2,40	11,89	2.448
MOEX (RU)	2,28	21,80	2.624
BETI (RO)	2,08	5,37	12.290
BUX (HU)	1,18	6,38	46.587
BELEX15 (RS)	0,81	11,62	920
SBITOP (SI)	0,29	16,85	1.222
NTX (SEE,CE,EE)	-0,15	8,67	1.118
CROBEX (HR)	-0,17	13,98	2.257
ATX (AT)	-0,19	1,42	3.171
SASX10 (BH)	-0,25	-2,38	1.033
PX (CZ)	-4,00	9,58	1.317

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.5.2023.		
Zagrebačka banka	3,57	12
Podravka	2,13	96
Adris grupa (P)	1,74	59
Atlantska plovidba	1,02	59
Span	-0,34	59
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,54	37
Končar Elektroind.	-0,77	129
Ericsson NT	-0,89	222

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
19.5.2023.		
AD Plastik	-0,95	16
Valamar Riviera	-1,14	4
Hrvatski Telekom	-1,20	25
Kutjevo	-1,69	6
Jadroplov	-2,91	10
Atlantic Grupa	-3,85	50
Brodogr. V. Lenac	-5,00	4

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 19. svibnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. svibnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. 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.