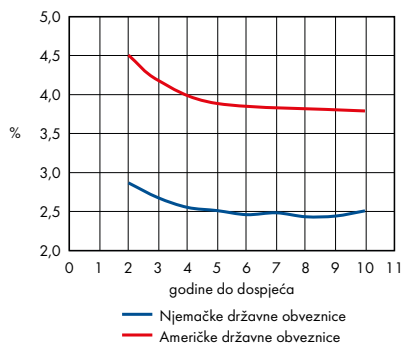


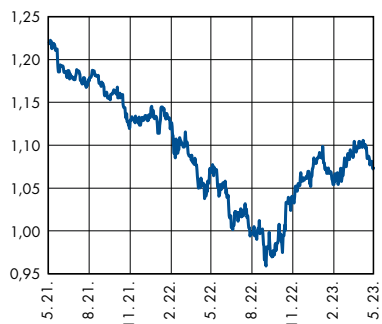


Krivulja prinosa referentnih obveznica



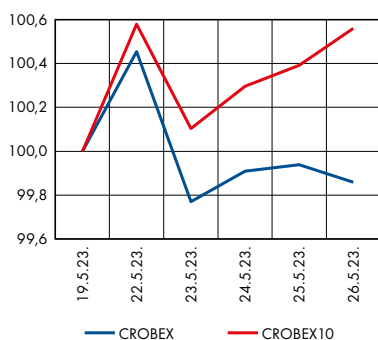
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Objava BDP-a u fokusu tjedna. (str. 2)
- Najavljene nove porezne izmjene. (str. 2)
- Očekivanje nastavka usporavanja inflacije u svibnju. (str. 2)
- Objava PMI pokazatelja s obje strane Atlantika. (str. 3)
- Pogoršanje poslovne klime u Njemačkoj. (str. 3)
- U fokusu i dalje pregovori oko gornje granice američkog duga. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
29.5.	BDP, godišnja promjena (1. tromj.)	11:00	1,7%	–	3,5%
29.5.	Trgovina na malo, realno, god. prom. (tra.)	11:00	0,8%	–	–1,3%
29.5.	Industrijska proizvodnja, god. prom. (tra.)	11:00	–1,3%	–	–0,7%
1.6.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (svi.)**	11:00	7,8%	–	8,9%
Europodručje					
30.5.	europodručje: Indeks ek. sentimenta (svi.)	11:00		99,0	99,3
31.5.	Njemačka: Potroš. cij., HIPC, god. prom. (svi.)**	14:00		6,8%	7,6%
1.6.	Njemačka: Trg. na malo, realno, god. prom. (tra.)	8:00		–5,8%	–6,2%
1.6.	europodručje: Stopa nezaposlenosti (tra.)	11:00		6,5%	6,5%
1.6.	europodručje: Potroš. cij., god. prom. (svi.)**	11:00		6,3%	7,0%
1.6.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (svi.)**	11:00		5,5%	5,6%
SAD					
30.5.	Conf. Board povjerenje potrošača (svi.)	16:00		99,5	101,3
1.6.	ADP zapošljavanje (svi.)	14:15		163 tis.	296 tis.
1.6.	Zahtjevi za naknade novonezap. (27. svi.)	14:30		235 tis.	229 tis.
1.6.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (20. svi.)	14:30		–	1.794 tis.
1.6.	ISM prerađivačkog sektora (svi.)	16:00		47,1	47,1
2.6.	Broj novozaposlenih (svi.)	14:30		188 tis.	253 tis.
2.6.	Stopa nezaposlenosti (svi.)	14:30		3,5%	3,4%
Događanja					
31.5.	Fed: ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

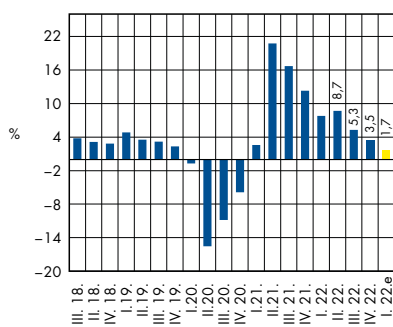
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Objava BDP-a u fokusu tjedna

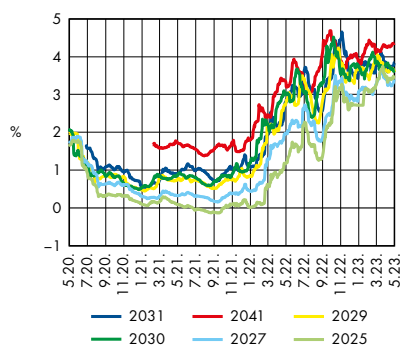
- Najavljene nove porezne izmjene
- U petak preliminarna objava inflacije za svibanj

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

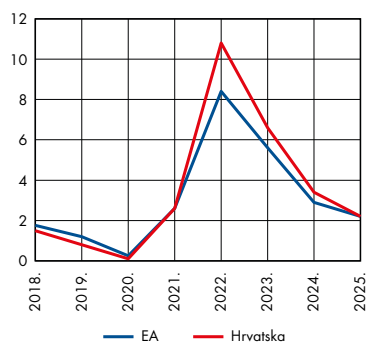
Prinosi na hrvatske euroobveznice*



*bid yield to maturity

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Eurostat, RBI/Raiffeisen istraživanja

Uz izostanak važnijih ekonomskih objava prošli je tjedan u središtu pažnje bila Vladina **najava novih poreznih izmjena** koje bi trebale stupiti na snagu na početku sljedeće godine. Najznačajniji dio izmjena, koje za cilj imaju dodatno porezno rasterećenje građana i posljedičan rast plaća, odnosi se na izmjene poreza na dohodak, odnosno ukidanje prireza porezu na dohodak. Vlada je predložila izmjene stopa poreza na dohodak kojima bi se u slučaju potrebe, nadomjestili prihodi od prireza. Kako se radi o prihodima jedinica lokalne samouprave ostaje za vidjeti odgovor lokalnih vlasti, posebice najvećih gradova gdje su i stope prireza najviše te imaju značajnu ulogu u punjenju lokalnih proračuna. Tijekom posljednjeg tromjesečja 2023. općine i gradovi dužni su donijeti i objaviti odluku o visini poreznih stopa na dohodak. Od značajnijih izmjena svakako je i povećanje iznosa osobnog odbitka za uzdržavane članove te smanjenje osnovice za mirovinsko osiguranje u 1. stupu. Kao osnovni motiv za nova porezna rasterećenja gospodarstva Vlada je navela gospodarski oporavak i rast, a službena objava kako se domaća ekonomija kretala u prvom tromjesečju ove godine danas je na rasporedu Državnog zavoda za statistiku. Prije same objave, DZS je u tjednu ranije objavio **reviziju BDP-a za prethodno razdoblje**. Prema revidiranim podacima realni godišnji rast BDP-a iznosio je 3,5% u posljednjem tromjesečju 2022. (originalni podaci), u odnosu na posljednje tromjesečje 2022. revidirana tromjesečna stopa rasta iznosi 0,6% (sezonski prilagođena) dok je na razini cijele 2022. godine BDP bio realno veći za 6,2%. **Nastavak kretanja iz posljednjeg tromjesečja, odnosno usporevanje gospodarske aktivnosti očekujemo i s podacima za razdoblje od siječnja do ožujka.** Na navedeno upućuju podaci visokofrekventnih pokazatelja. Naime, iako je industrijska proizvodnja zabilježila blagi rast na tromjesečnoj razini, realan promet od trgovine na malo je pao, a građevinska aktivnost je u razdoblju od siječnja do veljače stagnirala u odnosu na posljednje mjesec 2022. Na tromjesečnoj razini očekujemo skromnu realnu stopu rasta oko 0,5%. Prognoza godišnje stope rasta BDP-a od 1,7% u prvom tromjesečju podržana je porastom investicija, osobnom i državnim potrošnjom, dok bi doprinosi neto inozemne potražnje trebao biti blago negativan. Investicije svoj zamah nalaze u građevinskim radovima financiranim i EU fondovima. Utjecaj priljeva sredstava iz fondova EU i posljedični rast građevinskih radova očekuje se da će se intenzivirati od drugog tromjesečja. S druge strane, potrošnja kućanstava, iako pod pritiskom relativno visoke inflacije, podršku nalazi u otpornom tržištu rada i rastu plaća dok se optimizam potrošača zadržava oko dugogodišnjeg prosjeka. Objava industrijske proizvodnje i trgovine na malo za travanj potvrdit će nastavak trenda iz prvog tromjesečja dok će preliminarni podaci za inflaciju u svibnju, koje će DZS objaviti u petak vjerojatno potvrditi **daljnje usporevanje** godišnje stope rasta potrošačkih cijena na godišnjoj razini.

E. S. Resanović

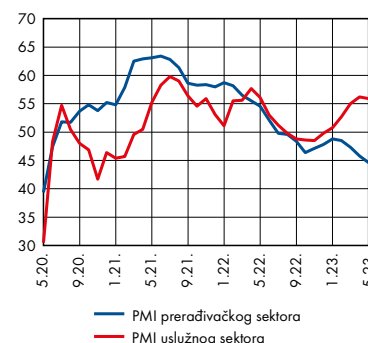
Nastavak neuravnotežene ekspanzije gospodarskih aktivnosti

- **Objava indeksa menadžera nabave (PMI) za svibanj**
- **Gospodarstvo Njemačke kliznulo u (tehničku) recesiju**

Prema preliminarnim rezultatima **indeksa menadžera nabave (PMI)** za svibanj, u **europodručju** je prekinut trend intenziviranja ekspanzije gospodarskih aktivnosti koji je trajao od veljače. **Kompozitni pokazatelj** spustio se s 54,1 na 53,3 bodova uz povećanje razlike između prerađivačkih i uslužnih aktivnosti. Prosjek kompozitnog pokazatelja u travnju i svibnju (53,7) veći je od prosjeka prvog tromjesečja (52), što sugerira ubrzanje gospodarskog rasta na tromjesečnoj razini. Ipak, neuravnotežena (skromna) ekspanzija gospodarskih aktivnosti zrcali se u znatno boljoj izvedbi uslužnog sektora od prerađivačkog. **Pokazatelj prerađivačkih aktivnosti** nastavio je trend pada koji traje od početka godine, a u svibnju se spustio na 44,6 bodova (u odnosu na 45,8 bodova u travnju). Pokazatelj signalizira kontrakciju aktivnosti u prerađivačkom sektoru od srpnja prošle godine, a u svibnju je zabilježena najniža razina u tri godine. S druge strane, **pokazatelj trendova u uslužnom sektoru** nastavlja signalizirati ekspanziju aktivnosti od početka godine premda skromnijom dinamikom u odnosu na travanj (55,9 bodova u svibnju u odnosu na 56,2 u travnju). Divergencija između sektora bila je još izraženija u **pokazatelju novih narudžbi**. Ukupno gledajući, nove narudžbe porasle su tek neznatno i najblažom dinamikom u četiri mjeseca, što signalizira stagnaciju potražnje. Što se tiče inflatornih pritisaka, u uslugama je rast cijena intenziviran na mjesečnoj razini, dok je pokazatelj cijena naplaćenih za tvorničke proizvode pao prvi put od rujna 2020. Tome su pridonijeli **troškovi inputa**, koji su nastavili padati u prerađivačkom sektoru, dok isti pokazatelj u uslužnom sektoru nastavlja signalizirati rast. Anketirana poduzeća pesimističnija su o poslovnim izgledima u narednih godinu dana, posebice u prerađivačkom sektoru. **S druge strane Atlantika**, slična kretanja bilježe i pokazatelji u SAD-u. Nakon što je neočekivano u travnju porastao iznad granične vrijednosti od 50, pokazatelj prerađivačkog sektora spustio se u svibnju na 48,5 bodova. S druge strane, na krilima robusne potražnje intenzivirana je ekspanzija aktivnosti u uslužnom sektoru (s 53,6 na 55,1). Stoga je i kompozitni pokazatelj dosegnuo najvišu razinu u više od godinu dana (54,5). Nepovoljna kretanja u prerađivačkom sektoru signalizirali su i pokazatelji regionalnih aktivnosti. U svibnju se u Njemačkoj, najvećem europskom gospodarstvu, poslovna klima pogoršala te je prekinut trend blagog oporavka koji je trajao od studenog prošle godine. Izvješće **Ifo instituta za ekonomska istraživanja** pokazalo je jačanje pesimizma i pogoršanje uvjeta poslovanja u industriji. Iako je prisutno poboljšanje učinkovitosti opskrbenih lanaca, posljednji podaci upućuju na pogoršanje industrijske proizvodnje i smanjenje tvorničkih narudžbi. Gospodarstvo Njemačke izrazito je industrijski orijentirano te je stoga posebno izloženo prigušenim aktivnostima prerađivačkog sektora. Osim toga, agencija **Growth from Knowledge (GfK)** prognozira za lipanj nastavak oporavka **raspoloženja potrošača u Njemačkoj** osmi mjesec zaredom, međutim, pokazatelj se zadržava duboko u negativnom području te sugerira slab doprinos osobne potrošnje gospodarskom rastu. Skromnija potražnja posljedica je kontinuiranog slabljenja kupovne moći i nesigurnosti oko razvoja ekonomske situacije. Prema objavi konačnih podataka o kretanju BDP-a u prvom tromjesečju, gospodarstvo Njemačke kliznulo je u tehničku recesiju (na tromjesečnoj razini -0,5% u Q4 2022. i -0,3% u Q1 2023.).

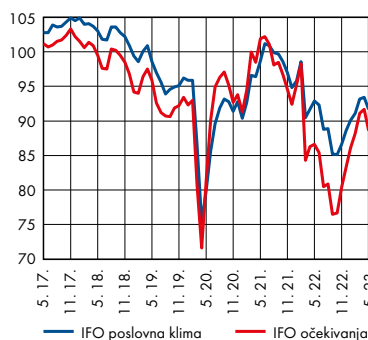
Petar Bejuk

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



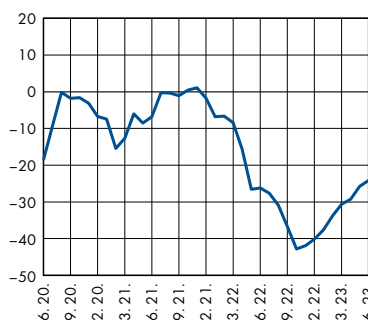
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

GfK pokazatelj povjerenja potrošača u Njemačkoj

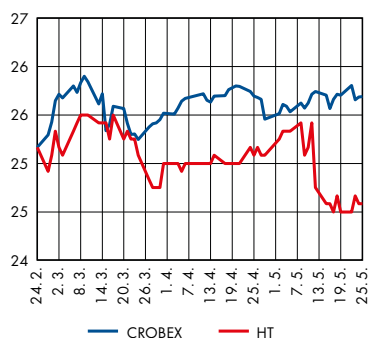


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U fokusu i dalje pregovori oko gornje granice američkog duga

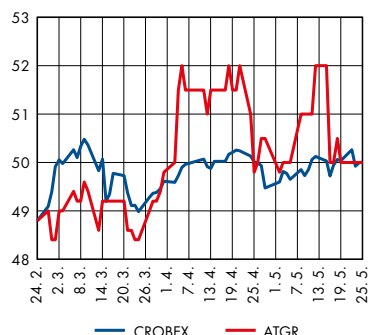
- Američki predsjednik najavljuje napredak u pregovorima
- Dionice kompanija tehnološkog sektora vratile optimizam na tržišta
- CROBEX bez većeg pomaka

HT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan prošao je u znaku volatilnosti na globalnim financijskim tržištima. U fokusu investitora i dalje su pregovori oko gornje granice američkom duga obzirom da se približava 1. lipnja. Iako pregovori još uvijek traju, predsjednik Joe Biden najavljuje kako dužnosnici Bijele kuće "napreduju" u pregovorima. Fitch je signalizirao da bi mogao sniziti rejting SAD-a ako Bijela kuća i Kongres ubrzo ne postignu dogovor. Zabrinutost investitora zbog neizvjesnih pregovora oko gornje granice duga nakratko je prigušena nakon izvrsnih kvartalnih rezultata tehnoloških kompanija, što je krajem tjedna poguralo rast referentnih indeksa s većom zastupljenošću tehnoloških dionica. Naime, tržišna vrijednost Nvidie, multinacionalne kompanije specijalizirane za proizvodnju čipova porasla je za 26% nakon objave izvrsnih rezultata te obećavajućih procjena za budući rast potaknutih potražnjom za čipovima koji se koriste u sustavima umjetne inteligencije.

CROBEX uglavnom nije slijedio sentiment s inozemnih tržišta, no ipak je na tjednoj razini izgubio na vrijednosti 0,14%. Trgovanje je u petak zatvoreno na 2.253 bodova. Tjedan su obilježili relativno skromni volumeni trgovanja od oko 500 tis. eura dnevno, a najviše se trgovalo dionicom **Valamar Riviere**. **Atlantic Grupa** je predala obvezujuću ponudu za kupnju kompanije Strauss Adriatic, koju je Strauss Grupa službeno i prihvatila. Ukupna vrijednost transakcije ("enterprise value") je 40,5 mil. eura, bez dugovanja i gotovine, te pretpostavljajući redovnu razinu normaliziranog neto radnog kapitala na dan zaključenja transakcije. Uz brendove Doncafe i C kafa, Atlantic bi preuzeo i proizvodni pogon u industrijskoj zoni Šimanovci kraj Beograda te 220 zaposlenih. **Hrvatski Telekom** je potpisao desetogodišnji ugovor s kompanijom Liburana (u vlasništvu Professio Energia) o opskrbi el. energijom iz obnovljivih izvora, koju će u količini od 50 GWh godišnje proizvoditi vjetroelektrana na lokaciji Mazin Gračac. HT će na ovaj način podmirivati značajan dio potreba za el. energijom te povećati financijsku stabilnost s obzirom na fiksnu ugovorenu cijenu.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
26.5.2023.			
SOFIX (BG)	3,38	10,29	663
BUX (HU)	2,04	8,55	47.540
MOEX (RU)	2,15	24,54	2.683
SASX10 (BH)	1,32	-1,09	1.046
PX (CZ)	0,07	9,65	1.318
CROBEX (HR)	-0,14	13,82	2.253
BETI (RO)	-0,01	5,36	12.288
SBITOP (SI)	-0,64	16,09	1.214
BELEX15 (RS)	-0,66	10,88	914
NTX (SEE,CE,EE)	-0,74	7,80	1.109
WIG30 (PL)	-0,87	10,91	2.426
ATX (AT)	-2,33	-1,23	3.088

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.5.2023.		
Končar Elektroind.	4,65	135
Podravka	1,88	98
Hrvatski Telekom	0,81	25
Zagrebačka banka	0,00	12
Adris grupa (P)	0,00	59
Span	-0,68	58
Atlantic Grupa	-1,20	49
Ericsson NT	-1,35	219
Valamar Riviera	-1,38	4
Brodogr. V. Lenac	-2,11	4
Atlantska plovdba	-2,36	58
AD Plastik	-2,56	15
Kutjevo	-2,59	6
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,70	36
Jadroplov	-4,50	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: 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 27. svibnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. svibnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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.