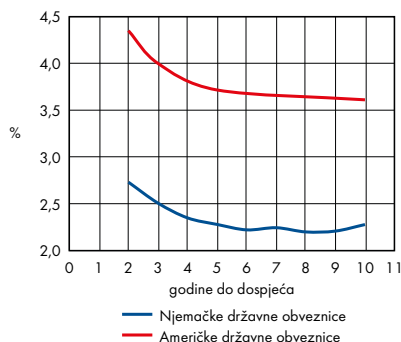


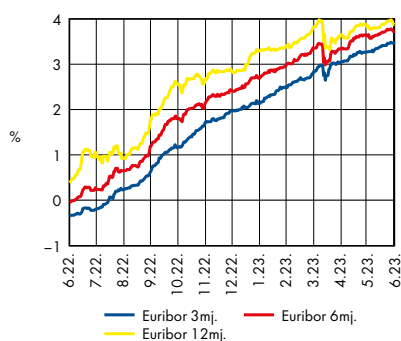


Krivulja prinosa referentnih obveznica



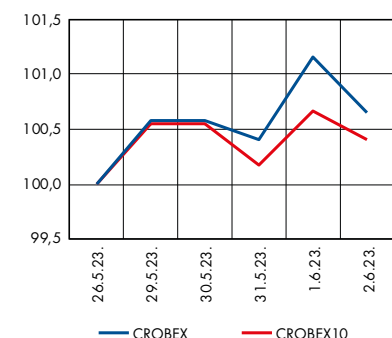
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Euribor



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Nastavak rasta gospodarstva u 1. tromjesečju. (str. 2)
- Pad industrije, rast trgovine na malo u travnju. (str. 2)
- Usporavanje inflatornih pritisaka. (str. 2)
- Snažno usporavanje inflacije u europodručju. (str. 3)
- Objava podataka s tržišta rada u SAD-u. (str. 3)
- Dionice tehnoloških kompanija generatori rasta optimizma na svjetskim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.6.	Turizam, dolasci, god. prom. (tra.)	11:00	—	—	34,7%
9.6.	Robna razmjena, saldo (ožu.)	11:00	—	—	-€1,4 mlrd.
Europodručje					
5.6.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (tra.)	8:00	—	—	€16 mlrd. €14,9 mlrd.
5.6.	europodručje: Sentix povjerenje investitora (lip.)	10:30	—	—	-15,0 -13,1
5.6.	europodručje: Proizvođačke cij., god. prom. (tra.)	11:00	—	—	1,9% 5,9%
6.6.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (tra.)	8:00	—	—	-8,7% -11,0%
6.6.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (tra.)	11:00	—	—	-3,0% -3,8%
7.6.	Njemačka: Indust. proizvod., god. prom. (tra.)	8:00	—	—	1,5% 1,8%
8.6.	europodručje: BDP, desež., QoQ (1. tr.)*	11:00	—	—	0,0% 0,1%
8.6.	europodručje: BDP, desež., god. prom. (1. tr.)*	11:00	—	—	1,3% 1,3%
SAD					
5.6.	Tvorničke narudžbe, mj. prom. (tra.)	16:00	—	—	0,8% 0,4%
5.6.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (tra.)*	16:00	—	—	— 1,1%
5.6.	ISM uslužnog sektora (svi.)	16:00	—	—	52,5 51,9
7.6.	Razmjena roba i usluga, saldo (tra.)	14:30	—	—	-\$75,3 mlrd. -\$64,2 mlrd.
8.6.	Zahtjevi za naknade novonezap. (3. lip.)	14:30	—	—	236 tis. 232 tis.
8.6.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (27. svi.)	14:30	—	—	— 1.795 tis.
Događanja					
8.6.	OECD objava ekonomskih izgleda	11:00	—	—	—

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

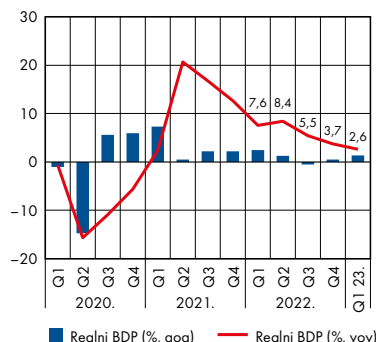
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Gospodarstvo nastavlja rasti

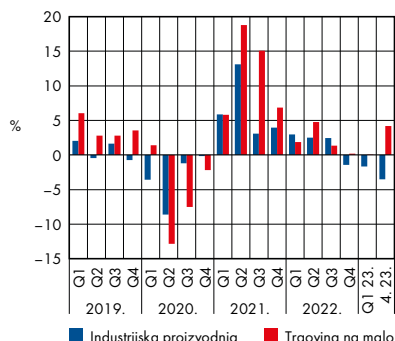
- Usporavanje inflacije
- Rast trgovine na malo, nastavljen pad industrijske proizvodnje

Realni BDP, sezonski prilagođene stope rasta



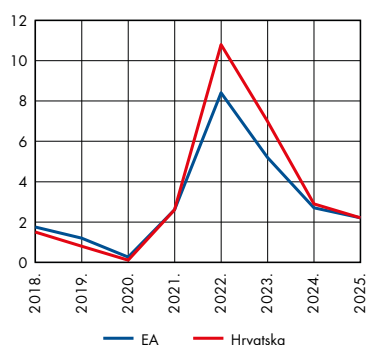
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo i industrijska proizvodnja, god. promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Eurostat, RBI/Raiffeisen istraživanja

Gospodarstvo Hrvatske nastavilo je rasti u prvom tromjesečju. Uz ubrzanje na tromjesečnoj razini (+1,4%) realna godišnja stopa rasta, sezonski prilagođena, iznosila je 2,6%. Rast je bio široko rasprostranjen, a jedina sastavnica BDP-a gdje je zabilježena blaga godišnja stopa pada (–0,8%) je uvoz roba i usluga kao rezultat pada uvoza roba (–1,5%) dok je uvoz usluga bio viši za 3,5% na godišnjoj razini. Nastavak rasta bruto investicija u fiksni kapital peto tromjesečje za redom (+3,9% godišnje) sigurno je i rezultat uspješnijeg korištenja EU novca dok daljnji rast potrošnje kućanstava podršku nalazi u izraženom pritisku na rast plaća, povoljnim kretanjima na tržištu rada te turizmu. Gospodarsko okruženje pokazalo se otpornijim, eurozona je (za sada) izbjegla recesiju dok investicije tek očekuju snažniji zamašnjak zbog očekivanih povlačenja europskih sredstava iz različitih programa. Ostajemo i vrlo optimistični u pogledu ovogodišnjih turističkih rezultata koji će i dalje podržavati raspoloživi dohodak kućanstava. Osim toga, snažno tržište rada i rast plaća, čak i realan, smanjuju negativne učinke još uvijek relativno snažne inflacije. Već objavljeni fizički pokazatelji u turizmu za travanj kao i objava realnog prometa u trgovini na malo potkrepljuju **umjereno optimistična očekivanja**. Naime, trgovina na malo vratila se u travnju u pozitivno područje uz najvišu realnu godišnju stopu rasta u posljednjih deset mjeseci (+4,2%). S druge strane, pad industrije i njezini negativni doprinosi bruto dodatnoj vrijednosti u prvom tromjesečju kao i okruženje visoke neizvjesnosti **pozivaju na oprez**. Štoviše, objava obujma industrijske proizvodnje za travanj donijela je pad i na mjesečnoj (–2,4%) i na godišnjoj razini (–3,5%). Uz prelijevanje negativnih utjecaja iz vanjskog okruženja, na aktivnosti u industriji djeluje i kontinuiran rast opće razine cijena kroz rastuće ulazne troškove i slabljenje potražnje za industrijskim dobrima. Trend usporavanja potražnje započeo krajem prošle godine u najvećim gospodarstvima zasigurno će se nastaviti odražavati i na domaću proizvodnju. **Što se tiče inflacijskog trenda, postupno usporavanje inflatornih pritisa se nastavlja**, a to su potvrdili i prvi podaci o kretanju indeksa potrošačkih cijena koji su objavljeni prošli tjedan. Naime, unatoč mjesečnom rastu od 0,5%, prosječni indeks potrošačkih cijena usporio je u travnju na 7,9% u odnosu na travanj 2022., što je najniža godišnja stopa od ožujka 2022., a rezultat je pada cijena energije (–3,1% godišnje). S druge strane, iako usporavanju s rastom, još uvijek relativno visokoj inflaciji najviše pridonose cijene hrane, duhana i bezalkoholnih pića koje su u travnju bile više za 13,5% godišnje. Evidentan je i nastavak rasta cijena usluga, što ne iznenađuje s obzirom na izraženu potražnju, solidan poslovni optimizam te blago poboljšanje potrošačkih očekivanja. Stoga smo, u skladu s snažnom potražnjom (prije svega za uslugama) prilagodili i našu prognozu prosječne inflacije na 7% godišnje u 2023. godini.

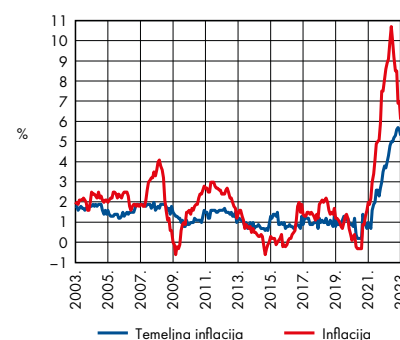
E. S. Resanović

Slabljenje inflatornih pritisaka u europodručju

- Pad poslovnog optimizma u europodručju
- Zapošljavanje u SAD-u tijekom svibnja iznad očekivanja

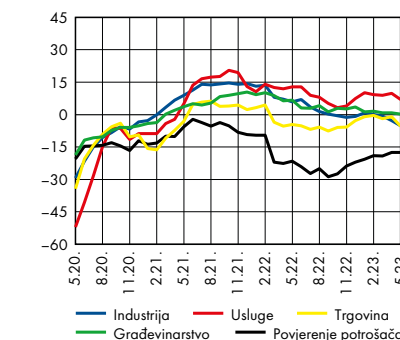
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u europodručju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, porasle su u svibnju za **6,1% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine**. Usporavanje inflacije i najskromniji rast na godišnjoj razini od veljače 2022. posljedica je prvenstveno nižih cijena energije (–1,7% godišnje). Međutim, usporio je i rast cijena hrane, alkohola i duhana (s 13,5% na 12,5%), cijena neenergetskih industrijskih dobara (s 6,2% na 5,8%) i cijena usluga (s 5,2% na 5,0%). Usporavanje inflacije neenergetskih industrijskih proizvoda donekle odražava i prelijevanje nižih troškova inputa u proizvodnji. Niža inflacija usluga vjerojatno je i posljedica mjere subvencioniranog javnog prijevoza u Njemačkoj koja je započela vrijediti početkom svibnja. Posljedično, **temeljna inflacija usporila je s 5,6% na 5,3%**. Prema preliminarnim podacima Eurostata, **u odnosu na travanj** potrošačke cijene zadržale su stabilnost. Slabljenje inflatornih pritisaka snažnije od očekivanja potiče rasprave o potrebi daljnjeg povećanja kamatnih stopa od strane središnje banke europodručja. Međutim, nade tržišnih dionika o mogućem završetku ciklusa povećanja referentnih stopa odbacila je predsjednica ESB-a, C. Lagarde, koja je ponovila da kamatne stope nisu još uvijek dosegle dovoljno restriktivnu razinu za uspostavljanje održive stabilnosti cijena. Prema retorici nositelja monetarne politike, čini se da posljednji ekonomski podaci koji signaliziraju pogoršanje gospodarskih izgleda trenutačno nisu u središtu pozornosti. **Indeks ekonomskog sentimenta (ESI) u europodručju** pao je u svibnju za 2,5 boda na 96,5 indeksnih bodova, najnižu razinu od studenog prošle godine. Pad ESI-a potaknut je od strane pogoršanja poslovnog optimizma u industriji, uslugama i trgovini na malo. Optimizam u industriji oslabljen je četvrti mjesec zaredom, što je u skladu s padom novih narudžbi. Iza-zovni poslovni uvjeti u prerađivačkom sektoru primjetni su s obje strane Atlantika. Prema izvješću **ISM-a**, pokazatelj trendova u američkom prerađivačkom sektoru nastavio je u svibnju upućivati na kontrakciju aktivnosti sedmi mjesec zaredom. Najduži je to niz od 2009. i velike financijske krize. S druge strane, američko tržište rada nastavlja podupirati rast gospodarstva. Iako su podaci od početka godine donekle signalizirali skromno slabljenje potražnje na tržištu rada, također zrcale i otpornost tržišta rada na izazovno ekonomsko okruženje. Prošlotjedna izvješća o naknadama za nezaposlene, zapošljavanju tijekom svibnja i otvorenim radnim mjestima u travnju iznenadila su brojkama te nastavljaju signalizirati da nezaposleni radnici brzo pronalaze novi posao, a ograničena ponuda sprječava zamjetniji rast nezaposlenosti. Solidan rast plaća i kretanja na tržištu rada podupiru rastuća očekivanja o mogućem novom podizanju referentne kamatne stope od strane Fed-a i zadržavanje istih na postignutim razinama tijekom 2023. Tako je tijekom svibnja **na deviznim tržištima** dominiralo jačanje američkog dolara koji je porastao gotovo 3% u odnosu na euro. Nakon što se nije uspio na početku drugog tromjesečja održati iznad 1,10 dolara za euro, tečaj **EUR/USD** promijenio je smjer i kreće se oko 1,07 dolara za euro. Odras je to prvenstveno promjene tržišnih očekivanja o smjeru monetarne politike Fed-a. Međutim, prema našim prognozama o kretanju monetarne politike u srednjoročnom razdoblju, očekujemo EUR/USD na oko 1,12 dolara za euro na kraju godine.

Potrošačke cijene u europodručju, godišnja promjena



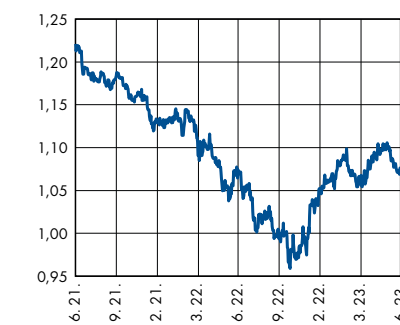
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam u europodručju



Izvor: EK, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



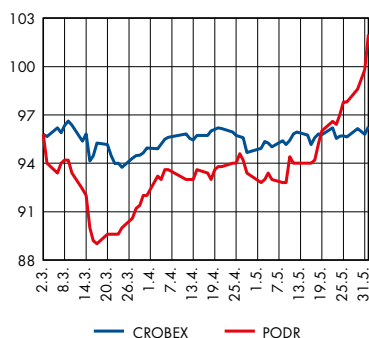
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Pozitivan sentiment na Zagrebačkoj burzi

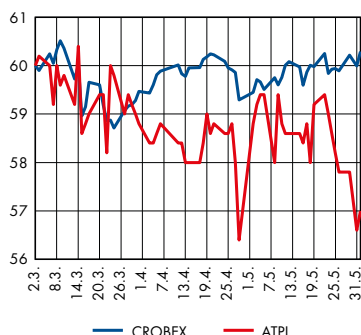
- Povratak optimizma na kraju tjedna
- Pažnja investitora se ponovno okreće potezima Fed-a i izgledima gospodarstva
- Na Zagrebačkoj burzi u fokusu dionice Podravke

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovdba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nakon uglavnom negativnog raspoloženja na svjetskim burzama kraj tjedna je donio rast indeksa s obje strane Atlantika. Ponovno su vodeći dobitnici bile dionice tehnološkog sektora, kojima osim očekivanog rasta potražnje za čipovima koji se koriste u sustavima umjetne inteligencije u prilog ide i pad prinosa na obveznice. Odras je to očekivanja investitora da bi Fed na zasjedanju ovog mjeseca mogao zadržati kamatne stope na sadašnjim razinama, unatoč još uvijek relativno snažnoj otpornosti američkog gospodarstva. Potvrđuju to i podaci s tržišta rada objavljeni u petak. Poboljšanju sentimenta na tržištima pridonijelo je i usvajanje Zakona o fiskalnoj odgovornosti u američkom Kongresu. U Europi su poticaj optimizmu dali i podaci o primjetnom usporavanju inflacije.

Na domaćem tržištu prevladavao je pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 0,41% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.262,66 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **Viktor Lenac**. Volumeni trgovanja iznosili su 689 tis. eura dnevno u prosjeku. Pritom su u fokusu ulagača bile dionice **Podravke** i **Atlantske plovdba** s ukupnim prometima od 453 tis. eura odnosno 258 tis. eura. Društvo **Đuro Đaković Specijalna vozila** iz Grupe Đuro Đaković izvijestilo je investicijsku javnost o ugovorenoj proizvodnji i isporuci teretnih vagona u vrijednosti od 30 mil. eura s GATX Rail Europe. Isporučka vagona planirana je tijekom zadnjeg kvartala 2023. godine i nastaviti će se tijekom 2024. godine. **Ericsson Nikola Tesla** izvijestio je javnost o nizu novih potpisanih ugovora u segmentu digitalne transformacije društva te u području proširenja i modernizacije komunikacijskih rješenja za poslovne korisnike u iznosu od 3,1 mil. eura.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
2.6.2023.			
WIG30 (PL)	1,67	13,19	2.476
NTX (SEE,CE,EE)	1,56	9,70	1.129
SOFIX (BG)	1,45	12,00	674
SBITOP (SI)	1,44	17,77	1.232
MOEX (RU)	1,40	26,25	2.720
ATX (AT)	1,08	-0,11	3.123
BUX (HU)	0,62	9,31	47.870
CROBEX (HR)	0,41	14,28	2.263
SASX10 (BH)	0,05	-1,04	1.047
PX (CZ)	-0,16	9,47	1.316
BELEX15 (RS)	-1,04	9,73	905
BETI (RO)	-1,26	4,03	12.134

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
2.6.2023.		
Brodogr. V. Lenac	4,84	4
Podravka	3,78	102
Valamar Riviera	1,17	4
Zagrebačka banka	0,86	12
AD Plastik	0,66	15
Ericsson NT	0,46	220
Atlantic Grupa	0,40	50
Hrvatski Telekom	0,00	25
Atlantska plovdba	0,00	58
Adris grupa (P)	0,00	59
Span	-0,34	58
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,56	36
Jadroplov	-1,05	9
Končar Elektroind.	-2,22	132
Kutjevo	-3,54	5

* 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 2. lipnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. lipnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. lipnja 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. 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 drugih 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.