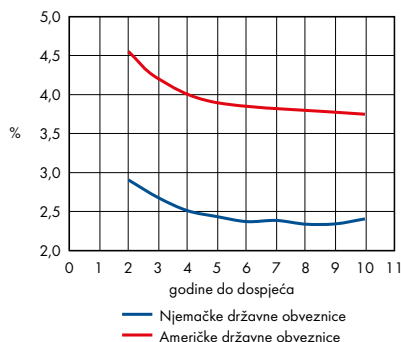


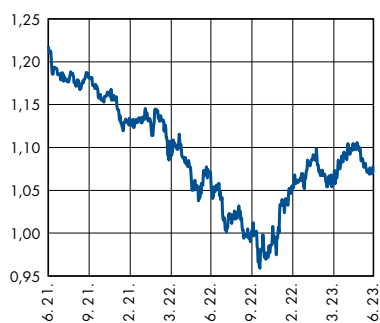


Krivulja prinosa referentnih obveznica



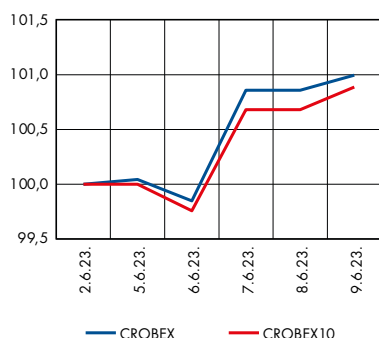
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Snažan rast turističkih dolazaka i noćenja u travnju. (str. 2)
- Novo izdanje euroobveznica. (str. 2)
- Poboljšanje potrošačkog optimizma u svibnju. (str. 2)
- U prvom tromjesečju europske kliznulo u tehničku recesiju. (str. 3)
- U tjednu pred nama sastanci Fed-a i ESB-a u fokusu. (str. 3)
- Globalna dionička tržišta u iščekivanju odluka središnjih banaka. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
12. 6.	Proizvođačke cij., na dom. trž., god. prom. (svi.)	11:00	6,0%	–	9,2%
16. 6.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (svi.)*	11:00	7,9%	–	8,9%
Europodručje					
13. 6.	Njemačka: Tekući račun pl. bil. (tra.)	–	–	–	€32,4 mlrd.
13. 6.	Njemačka: Potroš. cij., HIPC, god. prom. (svi.)*	8:00	6,3%	6,3%	6,3%
13. 6.	Njemačka: ZEW očekivanja (lip.)	11:00	–13,5	–10,7	–10,7
13. 6.	Njemačka: ZEW trenutna situacija (lip.)	11:00	–41,0	–34,8	–34,8
13. 6.	europodručje: ZEW očekivanja (lip.)	11:00	–	–	–9,4
14. 6.	europodručje: Industr. proizvod., god. prom. (tra.)	11:00	1,0%	–1,4%	–1,4%
15. 6.	europodručje: Robna razmjena, saldo (tra.)	11:00	–	–	€17 mlrd.
16. 6.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (svi.)*	11:00	6,1%	6,1%	6,1%
16. 6.	europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (svi.)*	11:00	5,3%	5,3%	5,3%
SAD					
13. 6.	Potrošačke cijene, godišnja promjena (svi.)*	14:30	4,1%	4,9%	4,9%
13. 6.	Potrošačke cijene, temelj., god. prom. (svi.)*	14:30	5,2%	5,5%	5,5%
14. 6.	Proizvođačke cijene, god. prom. (svi.)*	14:30	1,5%	2,3%	2,3%
15. 6.	Trgovina na malo, nominalno, mj. prom. (svi.)	14:30	0,0%	0,4%	0,4%
15. 6.	Zahtjevi za naknade novonezaposl. (10. lip.)	14:30	250 tis.	261 tis.	261 tis.
15. 6.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (3. lip.)	14:30	–	1.757 tis.	1.757 tis.
15. 6.	Empire Manufacturing (lip.)	14:30	–15,1	–31,8	–31,8
15. 6.	Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (lip.)	14:30	–12,5	–10,4	–10,4
15. 6.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (svi.)	15:15	0,1%	0,5%	0,5%
16. 6.	U. of Mich. sentiment (lip.)*	16:00	60,0	59,2	59,2
16. 6.	U. of Mich. trenutna situacija (lip.)*	16:00	–	64,9	64,9
16. 6.	U. of Mich. očekivanja (lip.)*	16:00	–	55,4	55,4
Događanja					
14. 6.	Fed: sastanak o kamatnoj stopi	20:00			
15. 6.	ESB: sastanak o kamatnoj stopi	14:15			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

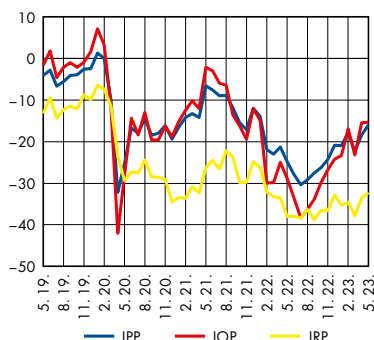
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Poboljšanje optimizma, dobri turistički rezultati

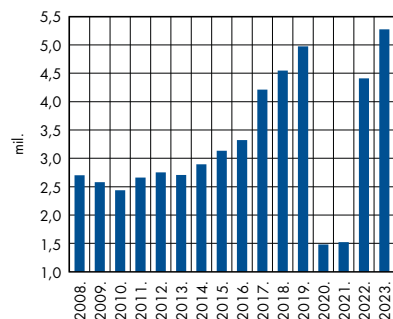
- Rast turističkih dolazaka i noćenja u travnju
- Novo izdanje euroobveznica

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



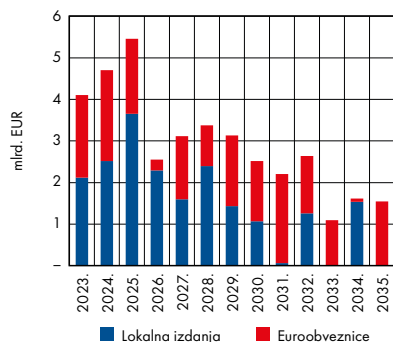
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u razdoblju sij. – tra.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dospijeca državnog duga po izdanim obveznicama*



*glavnica i kamate
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Na financijskim tržištima, kao što smo i očekivali, Vlada je u prošlom tjednu na međunarodnom tržištu kapitala uspješno izdala **euroobveznicu u ukupnom nominalnom iznosu od 1,5 milijardi eura s dospelom 2035. godine**. Uz izniman interes investicijske javnosti koji je značajno premašio iznos na izdaju (6,4 mlrd. eura) nove euroobveznice izdane su uz prinos od 4,047% (kuponska kamatna stopa 4,00%). Prema revidiranom planu financiranja, koji je nedavno predstavljen u sklopu rebalansa proračuna, primici od izdanih vrijednosnih papira u 2023. godini 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 studenom dospeljeva 1,5 mlrd. eura lokalne obveznice, a uzimajući u obzir potrebe za financiranjem za ovu godinu, možemo očekivati i aktivnu jesen na tržištima kapitala do kraja godine.

Od **ekonomskih objava**, očekivanja o uspješnoj turističkoj sezoni potvrdila je i službena statistika DZS-a za travanj kada je **broj dolazaka i noćenja turista nastavio rasti snažnim dvoznamenkastim stopama** u odnosu na isto razdoblje 2022. Posljedično, u prva četiri mjeseca 2023. ostvareno 19,6% više noćenja turista u odnosu na razdoblje siječanj-travanj 2022., ali i 6,1% više noćenja u odnosu na isto razdoblje rekordne 2019. godine. Stoga se naša optimistična očekivanja glede ovogodišnjih rezultata u turizmu čine vrlo realnim unatoč još uvijek razmjerno visokim inflatornim pritiscima diljem Europe. Sklonost putovanjima i dokolici, iako ponešto smanjena, ostaje prisutna, a blizina hrvatskog tržišta te prepoznatljiva i rastuća kvaliteta ponude omogućavat će ostvarenje dobrih rezultata i u ovoj godini. K tome, ulazak u schengenski prostor i euro čimbenici su koji idu u prilog pozitivnim očekivanjima jer olakšavaju razmjenu usluga i smanjuju transakcijske troškove. Na navedena očekivanja upućuje i kretanje **potrošačkog optimizma koji je zabilježio u svibnju daljnje poboljšanje** na mjesečnoj i godišnjoj razini kod sva tri promatrana kompozitna indeksa pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača. U odnosu na svibanj prethodne godine najizraženije poboljšanje ostvareno je kod očekivanja o promjeni ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj u sljedećih 12 mjeseci. Navedeno uz optimizam u pogledu ovogodišnjih turističkih rezultata odražava i kontinuiran pritisak na rast plaća i otporno tržište rada, što djelomično ublažava pad raspoloživog dohotka kućanstava. S druge strane, kontinuiran rast cijena u potrošačkoj košarici i ekonomska neizvjesnost ne dozvoljavaju zamjetnije poboljšanje trenutnog raspoloženja, što je primjetno u usporedbi s vrijednostima pokazatelja iz prethodnih godina.

U **tjednu pred nama** Državni zavod za statistiku, uz pokazatelje s tržišta rada, objavit će i kretanje proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda u svibnju. Očekujemo nastavak usporavanja godišnjih stopa rasta.

E. S. Resanović

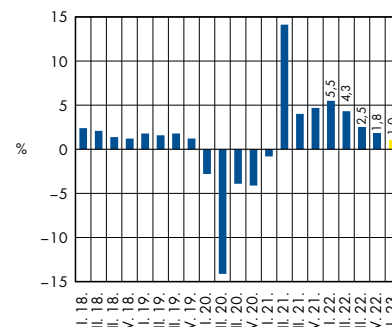
Fokus na zasjedanju Fed-a i ESB-a

- **Europodručje kliznulo u tehničku recesiju**
- **Pogoršanje Sentix pokazatelja u europodručju**

Konačni podaci Eurostata o **BDP-u u prvom tromjesečju** pokazali su da je gospodarstvo europodručja kliznulo u blagu tehničku recesiju u zimi 2023./2024. Naime, na tromjesečnoj razini, **realni BDP pao je za 0,1% u posljednjem tromjesečju 2022. i u prvom tromjesečju 2023.** Prvi je to pad BDP-a u dva uzastopna tromjesečja od 2020. i pandemije koronavirusa, a u prvom ovogodišnjem tromjesečju tome je ponajviše doprinijelo slabljenje državne i osobne potrošnje. Na godišnjoj razini ostvaren je rast od 1% (-0,3pb u odnosu na prvu procjenu). Trend usporavanja godišnjih stopa rasta traje četvrto tromjesečje zaredom. Revidiranje prve procjene nije neočekivano nakon što je objavljeno kako je Njemačka također ušla u blagu recesiju, što je najvećim dijelom posljedica snažnog energetske šoka u 2022. Iako bi se pozitivne stope rasta trebale vratiti već u drugom tromjesečju 2023., u narednim mjesecima možemo očekivati nastavak prigušenih aktivnosti, opreznost i izazovne poslovne uvjete uslijed ekonomske neizvjesnosti, još uvijek povišene inflacije i zaoštavanja uvjeta financiranja. Osim u industriji, odnosno prerađivačkom sektoru, zahtjevni ekonomski trendovi zrcale se i u osobnoj potrošnji. Prema preliminarnim podacima Eurostata, **realan promet od trgovine na malo u europodručju** ostao je nepromijenjen u travnju na mjesečnoj razini, nakon što je u ožujku pao za 0,4% u odnosu na veljaču. Na godišnjoj razini trend pada traje sedmi mjesec zaredom. U skladu s navedenim, optimizam na financijskim tržištima također slabi, odnosno jača zabrinutost investitora oko ekonomskog stanja u europodručju. Navedeno se zrcali i u **Sentix pokazatelju** koji je drugi mjesec zaredom zabilježio pogoršanje na mjesečnoj razini, posebice kod pokazatelja procjene trenutne gospodarske situacije. Prema najnovijim projekcijama OECD-a, u europodručju se očekuje realan **rast gospodarstva na godišnjoj razini od 0,9% u 2023. i 1,5% u 2024.** Prema izvješću, pred gospodarstvima je dug put do snažnog i održivog rasta. U pozitivnom smjeru djelovat će pad cijena energije i inflacije, ublažavanje poremećaja u dobavnim lancima i ponovno otvaranje kineskog gospodarstva, zajedno s nastavkom solidnog zapošljavanja i otpornim tržištem rada. S druge strane, prognozira se spuštanje **osnovne stope inflacije** u prosjeku na **5,8% u 2023. i 3,2% u 2024.**, dok bi **temeljna inflacija** trebala u **2023. iznositi 5,4%**, a u **2024. 3,6%.** **S druge strane Atlantika**, objava izvješća **ISM-a** signalizira usporavanje gospodarskih aktivnosti u SAD-u u svibnju u odnosu na travanj. **ISM pokazatelj uslužnog sektora** skliznuo je na 50,3 bodova (-1,6 na mjesečnoj razini), što upućuje na stagnaciju aktivnosti u promatranom sektoru. Najniža je to razina ovog pokazatelja u posljednjih pet mjeseci, a tome je doprinijelo i spuštanje indikatora cijena plaćenih za inpute na najnižu razinu u posljednje tri godine. Većina anketiranih poduzeća navode da su uvjeti poslovanja trenutno stabilni, međutim, postoji zabrinutost oko usporavanja gospodarstva i strožih uvjeta financiranja. U spomenutom okruženju, u tjednu pred nama na rasporedu su **sastanci čelnika Fed-a (13. i 14. lipnja) i ESB-a (15. lipnja).** Središnje banke približavaju se terminalnim stopama, a dok očekujemo da će Fed završiti svoj ciklus podizanja referentne kamatne stope (na 5,0% – 5,25%), ESB će prema našim projekcijama nastaviti sa zatezanjem monetarne politike (+25 baznih bodova na sljedećem sastanku).

Petar Bejuk

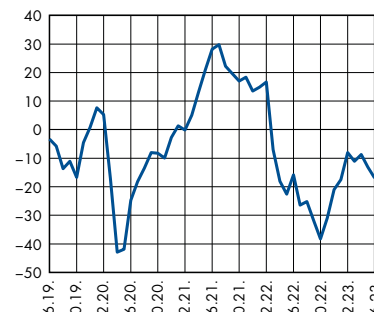
Realan BDP u europodručju, godišnja promjena*



*sezonski prilagođeno

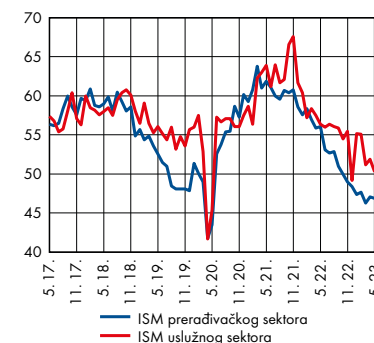
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Sentix pokazatelj povjerenja u europodručju



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti

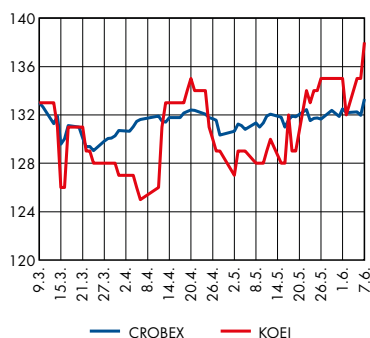


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba indeksa na stranim dioničkim tržištima

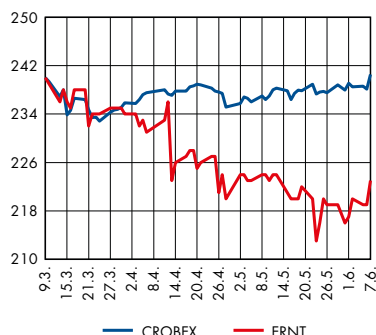
- Dionice tehnoloških kompanija i dalje glavni generatori rasta
- Fokus investitora na sjednicama Fed-a i ECB-a
- Solidan rast CROBEX-a

Grupa KONČAR (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan obilježila je volatilnost na globalnim dioničkim tržištima što je uglavnom reakcija tržišnih dionika na više čimbenika. Dionice tehnoloških kompanija bile su predvodnici rasta na američkom dioničkom tržištu proteklog tjedna uz dionice iz financijskog sektora koje su rasle nakon objave rezultata regionalnih banaka koji su nadmašili tržišna očekivanja. Sredinom tjedna referentni dionički indeksi na američkom tržištu kretali su se silaznom putanjom i to nakon iznenadnih objava kanadske i australske središnje banke o povećanju kamatnih stopa što je potaknulo i strahove na američkom tlu kako ni Fed još uvijek nije priveo kraju ciklus povećanja kamatnih stopa. Međutim, veći dio investitora i dalje ostaje pri očekivanjima kako će Fed sljedeći tjedan zadržati dosadašnje razine kamatnih stopa, a tome u prilog idu i podaci s američkog tržišta rada koji signaliziraju na popuštanje napetog tržišta rada. Pred kraj tjedna dionice tehnološkog sektora opet su podigle cijene referentnih dioničkih indeksa sa većom zastupljenošću tehnoloških dionica zahvaljujući optimizmu da se Fed približava kraju ciklusa povećanja kamatnih stopa.

Indeksi Zagrebačke burze porasli su u proteklom blagdanskom tjednu, u prvom redu zahvaljujući vrlo dobroj izvedbi u srijedu. Tjedni rast indeksa CROBEX iznosio je 0,99% na 2.285,17 bodova, a vodeća dobitnica među sastavnicama bila je dionica **Grupe KONČAR** s rastom cijene od 5,3% na 139 eura. Prosječni dnevni promet u redovnom trgovanju iznosio je 753 tis. eura, a najviše se trgovalo dionicom Podravke. **Hrvatski Telekom** i **Ericsson NT** su objavili da HT natrag preuzima tehnološku jedinicu za izgradnju i održavanje od Ericsson Nikola Tesla Servisi d.o.o. (ENTS) koja je od rujna 2014. godine bila izdvojena u navedenu kompaniju te je obavljala poslove za Hrvatski Telekom u domeni pružanja usluga izgradnje i održavanja elektroničke komunikacijske infrastrukture.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
9.6.2023.			
BUX (HU)	3,03	12,62	49.321
NTX (SEE,CE,EE)	1,83	11,94	1.152
SOFIX (BG)	1,67	13,61	683
WIG30 (PL)	1,53	14,93	2.514
CROBEX (HR)	0,99	15,42	2.285
BETI (RO)	0,97	5,04	12.251
SBITOP (SI)	0,89	18,82	1.243
ATX (AT)	0,73	1,11	3.161
SASX10 (BH)	0,16	-0,88	1.049
MOEX (RU)	-0,44	25,69	2.707
PX (CZ)	-0,57	8,85	1.308
BELEX15 (RS)	-1,78	7,78	889

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.6.2023.		
Končar Elektroind.	5,30	139
Span	3,79	60
Arenaturist Hosp.Gr.	2,79	37
Adris grupa (P)	1,71	60
Hrvatski Telekom	1,21	25
Zagrebačka banka	0,85	12
Atlantic Grupa	0,81	50
Atlantska plovdba	0,69	58
Jadroplov	0,53	10
Valamar Riviera	-0,23	4
Ericsson NT	-1,36	217
AD Plastik	-1,63	15
Kutjevo	-1,83	5
Podravka	-1,87	100
Brodogr. V. Lenac	-2,56	4

* 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 9. lipnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. lipnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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.

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 pouzdanim, 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 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.