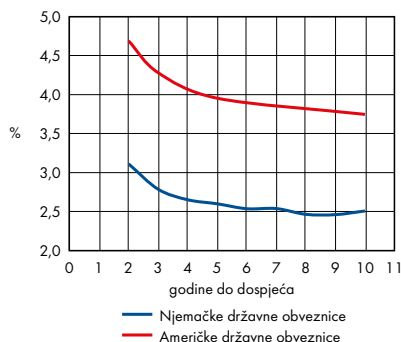


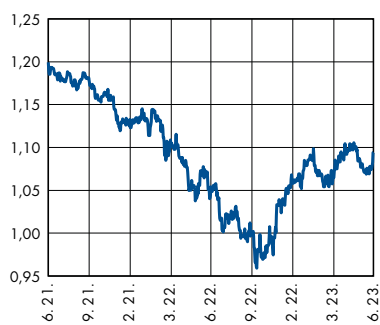


Krivulja prinosa referentnih obveznica



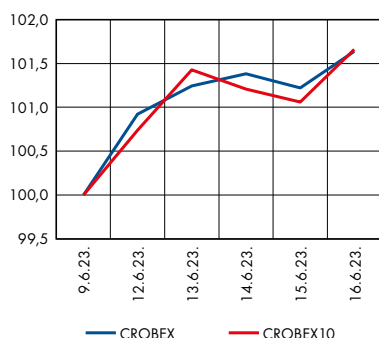
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Pokrivenost uvoza izvozom u prvom tromjesečju 59,1%. (str. 2)
- Proizvođačke cijene energije pale prvi put od veljače 2021. na godišnjoj razini. (str. 2)
- ESB podigla referentne stope za 25 baznih bodova. (str. 2)
- Inflacija u SAD-u usporava, Fed uzeo pauzu. (str. 3)
- Pozitivan sentiment na dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
20. 6. Stopa registrirane nezaposlenosti (svi.)	11:00	5,7%	—	6,1%
Europodručje				
20. 6. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (svi.)	8:00		1,7%	4,1%
20. 6. europodručje: ESB: tekući račun pl. bil. (Ira.)	10:00		—	€31,2 mlrd.
22. 6. europodručje: Potrošačko povjerenje (lip.)**	16:00		-17,0	-17,4
23. 6. Njemačka: PMI prerađ. akt. (lip.)**	9:30		43,8	43,2
23. 6. Njemačka: PMI uslužnih akt. (lip.)**	9:30		56,0	57,2
23. 6. europodručje: PMI prerađ. akt. (lip.)**	10:00		45,0	44,8
23. 6. europodručje: PMI uslužnih akt. (lip.)**	10:00		54,1	55,1
SAD				
20. 6. Građevinske dozvole, mj. prom. (svi.)	14:30		1,3%	-1,4%
20. 6. Započete grad. stam. obj., mj. prom. (svi.)	14:30		-0,1%	2,2%
22. 6. Tekući račun platne bilance (1. tromj.)	14:30		-\$218,2 mlrd.	-\$206,8 mlrd.
22. 6. Zahtjevi za naknade za novonezap. (17. lip.)	14:30			262tis.
22. 6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (10. lip.)	14:30			1775tis.
23. 6. PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)**	15:45		48,5	48,4
23. 6. PMI uslužnih aktivnosti (lip.)**	15:45		54,0	54,9
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

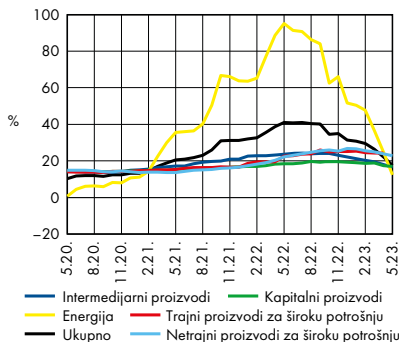
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Pad proizvođačkih cijena energije

- U ožujku pad uvoza roba na godišnjoj razini
- Proizvođačke cijene energije pale prvi put od veljače 2021. na godišnjoj razini

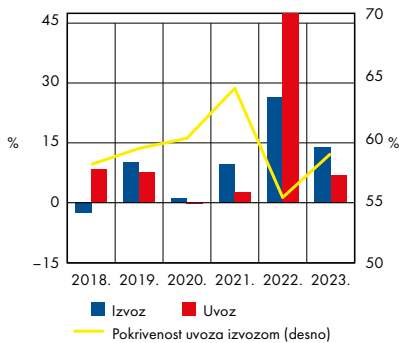
Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

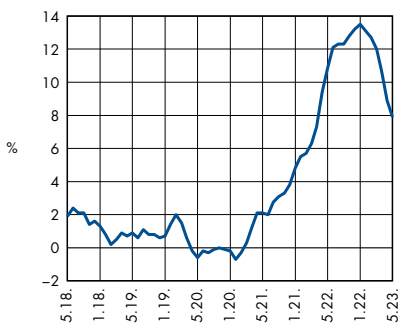
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje stope promjene izvoza i uvoza u razdoblju sij. – ožu.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Inflacija, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U prvom tromjesečju 2023., Hrvatska je izvezla robe u vrijednosti 5,84 mlrd. eura, što je predstavlja rast za 14% dok je uvoz roba, s vrijednošću od 9,88 mlrd. eura bio viši za 6,9% u odnosu na prvo tromjesečje 2022. Vanjskotrgovinski manjak iznosio je 4 mlrd. eura, a pokrivenost uvoza izvozom u promatranom razdoblju bila je 59,1% (+3,7pb u odnosu siječanj-ožujak 2022.). Od ukupne vrijednosti izvoza 69,3% odnosilo se na izvoz roba u zemlje članice EU. Pojačani inflatorni pritisci tijekom prošle godine snažno su se odrazili na kretanja robne razmjene RH, odnosno na daljnje produbljivanje vanjsko trgovinskog manjka. Pad cijena energenata te prehrambenih i industrijskih sirovina na svjetskom tržištu značajno doprinosi skromnijim godišnjim promjenama kod uvoza roba u usporedbi s prijašnjim mjesecima. U narednim mjesecima slabljenje inozemne potražnje moglo bi se odraziti i na hrvatsku robnu razmjenu. Na smanjenje cijena u pojedinim djelatnostima utječe i povećanje dostupnosti inputa u proizvodnji, ali i slabljenje novih narudžbi. S druge strane, skromnije vrijednosti uvoza mogu odražavati i raniji rast uvozne aktivnosti zbog očekivanja o daljnjem rastu cijena i oštrijih uvjeta zaduživanja. Prema zadnjim dostupnim podacima **proizvođačke cijene industrijskih proizvoda*** nastavile su u svibnju usporavati na godišnjoj razini šesti mjesec za redom, a u odnosu na svibanj 2022. više su za 3,8%. Pri tome su cijene Energije zabilježile **prvi pad na godišnjoj razini od veljače 2021.** Pad cijena energije i kontinuirano usporavanje rasta cijena intermedijarnih proizvoda na godišnjoj razini ohrabruje u pogledu intenziteta inflatornih pritisaka u gospodarstvu. Osim visoke baze, rezultat je to i postupnog poboljšanja učinkovitosti opskrbnih lanaca koji smanjuje problem nabave intermedijarnih dobara u pojedinim prerađivačkim djelatnostima, što olakšava proces planiranja proizvodnje i posljedično smanjuje troškove proizvođača. Iako su, u prosjeku, **poremećaji u dobavnim lancima u velikoj mjeri smanjeni, još uvijek se učinkovitost istih nije vratila na razine zabilježene prije Covid krize.** Ublažavanje poremećaja u opskrbnim lancima zrcali i skromniju potražnju uslijed lošijih ekonomskih izgleda, što sve više dolazi u središte pozornosti tržišnih dionika i nositelja ekonomskih politika. Objava konačnih rezultata inflacije potvrdila je preliminarne brojke, odnosno nastavak usporavanja uz godišnju stopu rasta u svibnju od 7,9%. S druge strane, **tržište rada nastavlja pokazivati snažnu otpornost.**

Prema privremenim podacima Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje, u svibnju je registrirano 1.664.188 osiguranika, što je povećanje u odnosu na travanj za 24.490 osoba ili 1,5% te za 41.767 osoba ili 2,6% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Očekivano, na mjesečnoj razini, najsnažniji rast bilježi kategorija Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (koja sudjeluje u svibnju s udjelom od 7,2% u ukupnom broju osiguranika), a u odnosu na travanj broj osiguranika je porastao za 12.770 osoba, zabilježivši tako rast od 11,9%. Tako se optimizam o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni odražava i kroz pokazatelje na tržištu rada.

E. S. Resanović

*na domaćem tržištu



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Fed uzeo pauzu, ESB nastavlja sa monetarnim zaoštavanjem

- ESB podigla referentne stope za 25bb
- Inflacija u SAD-u usporava, Fed uzeo pauzu

U skladu s očekivanjima Upravno vijeće ESB-a odlučilo je dodatno povećati ključne kamatne stope. Nakon usporavanja dinamike ciklusa povećanja kamata s 50 bb na 25 bb u svibnju, u lipnju je nastavljeno istom dinamikom. **Glavna stopa refinanciranja podignuta je na 4%, a depozitna stopa na 3,5%.** ESB je ponovno potvrdila svoj pristup temeljen na ekonomskim podacima, daljnje odluke o kamatnim stopama donosit će se ovisno o izgledima inflacije, dinamici temeljne inflacije i snazi transmisije monetarne politike. Osim o ključnim kamatnim stopama, donesena je i odluka o portfelju obveznica. Od srpnja 2023. otkupi iz udjela APP-a više se neće ponovno ulagati. Do kraja lipnja 2023. udjeli će se smanjivati u prosjeku za 15 mlrd eura mjesečno. Završetak ponovnog ulaganja u APP znači ubrzanje smanjenja udjela u APP-u na 25 mlrd eura za drugu polovicu 2023. (prosječno mjesečno). Što se tiče Pandemijskog programa kupnje (PEPP), retorika nije promijenjena. ESB namjerava nastaviti s reinvestiranjem otkupa u sklopu PEPP-a barem do kraja 2024. Također nije bilo novosti o (ciljanim) dugoročnim operacijama refinanciranja. Odluke sa sastanka nisu bile iznenađenje. Naglašeno je da inflacija pada i da temeljna inflacija također pokazuje privremene znakove popuštanja. Retorika o snažnoj transmisiji zaoštavanja koje se već dogodila, a ESB je dodao da ona postupno utječe i na realno gospodarstvo (rast kredita usporava) je zadržana. S druge strane, međutim, izgledi inflacije su još uvijek opisani kao "previsoka za predugo". A snažno tržište rada dovelo je do revizije prognoze temeljne inflacije naviše. Općenito, novi skup ekonomskih prognoza donio je manje i očekivane prilagodbe. Kao i ranije, ESB očekuje da će se približiti ciljanoj razini inflacije od 2% najranije 2025., što implicira dužu fazu restriktivne monetarne politike. **U SAD-u, godišnja inflacija spustila se u svibnju na najnižu razinu od ožujka 2021. (+4%).** Posljedica je to prvenstveno nižih cijena energije, odnosno goriva za motorna vozila, električne energije i prirodnog plina. S druge strane, temeljna inflacija bila je viša za 5,3% godišnje (+0,4% na mjesečnoj razini). Pozitivna vijest za kreatora monetarne politike je usporavanje godišnje inflacije temeljnih usluga na najblažu dinamiku rasta u posljednjih 15 mjeseci. Uz relativno snažno (ali i kontinuirano) usporavanje opće inflacije, postavlja se pitanje do kada će temeljna inflacija pokazivati ustrajan karakter, odnosno hoće li indeks signalizirati ustrajnost inflatornih pritisaka i kada se kolebljive stavke indeksa umire. O tome svakako razmatraju i čelnici Fed-a koji su na prošlotjednom zasjedanju, nakon što je od početka ciklusa u ožujku 2022. referentna stopa povećana za 500 bb, odlučili da je vrijeme za stanku. Raspon referentne kamatne stope ostao je nepromijenjen na 5 – 5,25%. Uz zaključak kako je gospodarski zamah umjeren, tržište rada snažno, a inflacija i dalje visoka razlog za održavanje referentnih stopa stabilnim je prema Fedu, potreba za "procjenom dodatnih informacija i njihovih implikacija na monetarnu politiku". Ipak, ažurirane ekonomske projekcije upućuju na "hawkish" stav američkih centralnih bankara budući da su očekivanja u pogledu kamatne stope povećana za 50bb u usporedbi s ožujkom. Lipanjski sastanak jasno je potvrdio i stabilnost cijena kao ključnu stavku u donošenju odluka na što upućuju i ažurirane ekonomske prognoze. Fed je odahnuo u lipnju, ali čini se da je prilično odlučan nastaviti u srpnju.

ESB: ekonomske prognoze (lipanj 2023.)

	BDP prognoze iz		Inflacija* prognoze iz	
	6.23.	3.23.	6.23.	3.23.
2023.	0,9	1,0	5,4 (5,1)	5,3 (4,6)
2024.	1,5	1,6	3,0 (3,0)	2,9 (2,5)
2025.	1,6	1,6	2,2 (2,3)	2,1 (2,2)

* u zagrada temeljna inflacija
Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

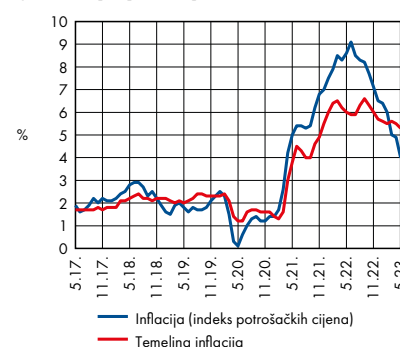
FOMC – ekonomske prognoze

	2022.	2023.	2024.	dugo-ročno
BDP	1,00	1,10	1,80	1,80
prethodno	0,40	1,20	1,90	1,80
Stopa nezaposlenosti	4,10	4,50	4,50	4,00
prethodno	4,50	4,60	4,60	4,00
Inflacija	3,20	2,50	2,10	2,00
prethodno	3,30	2,50	2,10	2,00
Temeljna inflacija	3,90	2,60	2,20	
prethodno	3,60	2,60	2,10	
Referentni kamatnjak	5,60	4,60	3,40	2,50
prethodno	5,10	4,30	3,10	2,50

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

Izvor: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



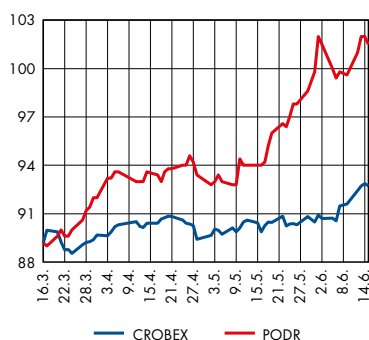
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E.S. Resanović, Franz Zobl/RBI

Pozitivan sentiment unatoč najavljenom daljnjem stezanju monetarne politike

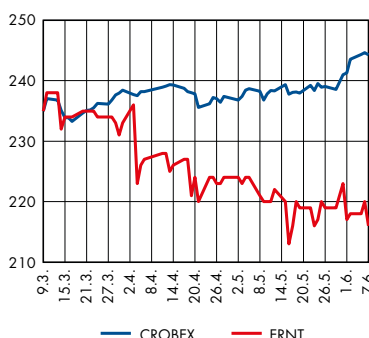
- Rast indeksa s obje strane Atlantika nastavljen i nakon odluka Fed-a i ESB-a
- Rast cijene plina zasad bez reakcije europskih burzi
- Nastavljen solidan rast CROBEX-a

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Svjetski dionički indeksi uglavnom su bilježili pozitivne promjene u tjednu iza nas koji je protekao u znaku zasjedanja vodećih središnjih banaka. Donesene odluke Fed-a i ESB-a bile su u skladu s tržišnim očekivanjima, no najavljena su i nova povećanja kamatnih stopa u SAD-u do kraja godine, ukoliko ne dođe do znatnijeg usporavanja gospodarstva i inflacije, što nije izazvalo značajniju reakciju investitora odnosno tek blagi privremeni pad američkih indeksa. Uzlazni trend dioničkih indeksa i dalje predvodi tehnološki sektor, no dobroj izvedbi se pridružuju i ostali sektori pa jača zabrinutost zbog već dosta visokog vrednovanja američkih indeksa. S naše strane Atlantika također je prevladavao pozitivan sentiment, unatoč ponovnom snažnom rastu cijena plina. U ovom tjednu očekujemo nešto mirnije trgovanje, a nove će smjernice u drugom dijelu tjedna dati PMI pokazatelji.

Na domaćem tržištu nastavljen je pozitivan sentiment te su vodeći indeksi zabilježili tjedni rast. CROBEX je na vrijednosti dobio 1,64% te je trgovanje u petak zaključeno na 2.322,6 bodova. Među sastavnicama CROBEX-a najveći rast cijene ostvarila je dionica **AD Plastika**. Volumeni trgovanja bili su solidni, 1,17 mil. eura dnevno u prosjeku. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicama **Ericsson Nikole Tesle** i **Podravke** s ukupnim prometima od 668 tis. odnosno 487 tis. eura, a zabilježena je i blok transakcija dionicama **Spana** u iznosu od 549 tis. eura. Društvo **KONČAR – Električna vozila** iz Grupe KONČAR izvijestilo je investicijsku javnost o sklopljenom ugovoru sa Zagrebačkim električnim tramvajem o kupoprodaji 20 tramvaja u vrijednosti od 37,8 mil eura. Ugovori su potpisani u sklopu projekta Primjena zelenih tehnologija u željezničkom putničkom prijevozu iz Nacionalnog plana oporavka i otpornosti 2021. – 2026., a rok za realizaciju ugovora i isporuku svih 20 vozila je kraj prosinca 2025. godine.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
16.6.2023.			
MOEX (RU)	3,21	29,75	2.795
WIG30 (PL)	2,69	17,99	2.581
CROBEX (HR)	1,64	17,31	2.323
BUX (HU)	1,55	14,36	50.084
NTX (SEE,CE,EE)	1,50	13,71	1.170
PX (CZ)	1,18	10,14	1.324
ATX (AT)	0,92	2,03	3.190
BETI (RO)	0,13	5,17	12.267
SBITOP (SI)	0,02	18,84	1.243
SOFIX (BG)	-0,21	13,86	685
SASX10 (BH)	-0,40	-1,28	1.044
BELEX15 (RS)	-3,08	4,46	861

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.6.2023.		
AD Plastik	3,99	16
Brodogr. V. Lenac	3,68	4
Podravka	3,41	103
Končar Elektroind.	2,88	143
Valamar Riviera	2,77	4
Atlantska plovdba	2,75	60
Arenaturist Hosp. Gr.	2,72	38
Span	1,66	61
Zagrebačka banka	1,27	12
Hrvatski Telekom	0,80	25
Adris grupa (P)	0,00	60
Atlantic Grupa	0,00	50
Jadroplov	0,00	10
Ericsson NT	-0,46	216
Kutjevo	-0,93	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 16. lipnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. lipnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RBL, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBL je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBL i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBL i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBL, RBA, te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.