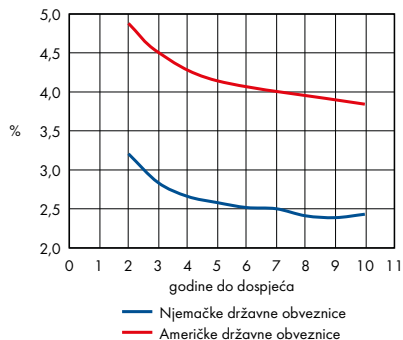


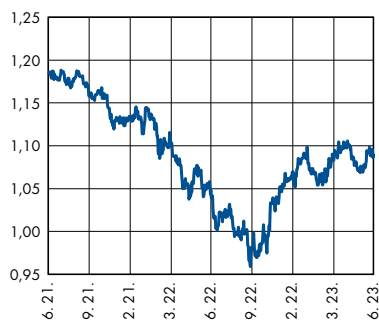


Referentni prinosi



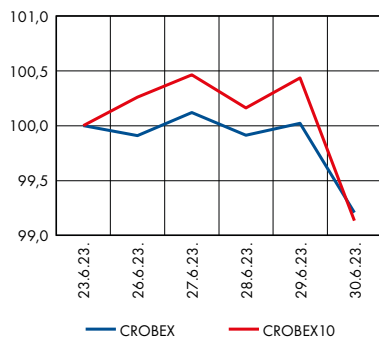
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U prvoj polovici 2023. prosječna godišnja inflacija 10%. (str. 2)
- Nastavak rasta maloprodaje, rast industrijske proizvodnje u svibnju. (str. 2)
- U prvom tromjesečju manjak na tekućem računu platne bilance 0,9% BDP-a. (str. 2)
- Nastavak usporavanja rasta potrošačkih cijena u europodručju. (str. 3)
- Revizija na više BDP-a u SAD-u. (str. 3)
- Dionički indeksi pod utjecajem restriktivne retorike čelnika Fed-a. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska					
7.7.	Turizam, dolasci, godišnja promjena (svi.)	11:00	–	–	31,0%
7.7.	Robna razmjena, saldo (tra.)	11:00	–	–	–€1,33 mlrd.
Europodručje					
3.7.	Njemačka: PMI prerađ. akt. (lip.)*	9:55	–	41,0	41,0
3.7.	europodručje: PMI prerađ. akt. (lip.)*	10:00	–	43,6	43,6
4.7.	Njemačka: Robna razmjena, saldo (svi.)	8:00	–	€17,5 mlrd.	€17,2 mlrd.
5.7.	Njemačka: PMI uslužnih akt. (lip.)*	9:55	–	54,1	54,1
5.7.	europodručje: PMI uslužnih akt. (lip.)*	10:00	–	52,4	52,4
5.7.	europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (svi.)	11:00	–	–1,3%	1,0%
6.7.	Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (svi.)	8:00	–	–9,3%	–9,9%
6.7.	europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (svi.)	11:00	–	–2,7%	–2,6%
7.7.	Njemačka: Industr. proizvod., god. prom. (svi.)	8:00	–	0,5%	1,6%
SAD					
3.7.	PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)*	15:45	–	–	46,3
3.7.	ISM prerađivačkog sektora (lip.)	16:00	–	47,3	46,9
5.7.	Tvorničke narudžbe, mj. prom. (svi.)	16:00	–	0,8%	0,4%
5.7.	Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (svi.)*	16:00	–	–	1,7%
6.7.	ADP zapošljavanje (lip.)	14:15	–	250 tis.	278 tis.
6.7.	Zahtjevi za naknade za novonezap. (1. srp.)	14:30	–	260 tis.	239 tis.
6.7.	Zahtjevi za naknade za nezaposlene (24. lip.)	14:30	–	–	1.742 tis.
6.7.	PMI uslužnih aktivnosti (lip.)*	15:45	–	–	54,1
6.7.	Otvorena radna mjesta, JOLTS (svi.)	16:00	–	10 mil.	10,1 mil.
6.7.	ISM uslužnog sektora (lip.)	16:00	–	51,3	50,3
7.7.	Broj novozaposlenih (lip.)	14:30	–	225 tis.	339 tis.
7.7.	Stopa nezaposlenosti (lip.)	14:30	–	3,6%	3,7%
Događanja					
5.7.	Zapisnik sa sastanka Fed-a	20:00	–	–	–

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

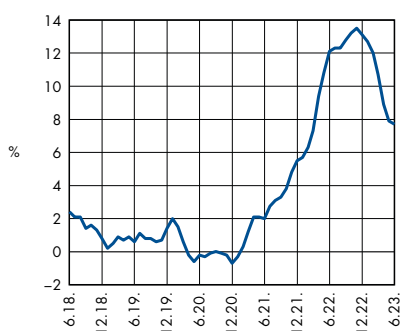
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



U prvoj polovici 2023. prosječna godišnja inflacija 10%

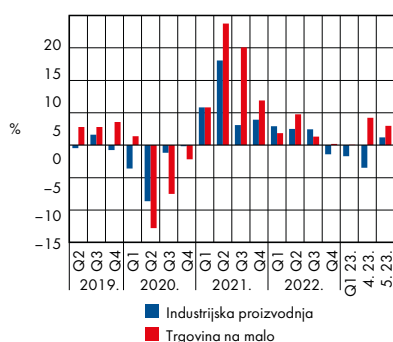
- **Nastavak rasta maloprodaje, rast industrijske proizvodnje u svibnju**
- **U prvom tromjesečju manjak na tekućem računu platne bilance 0,9% BDP-a**

Inflacija, godišnja promjena



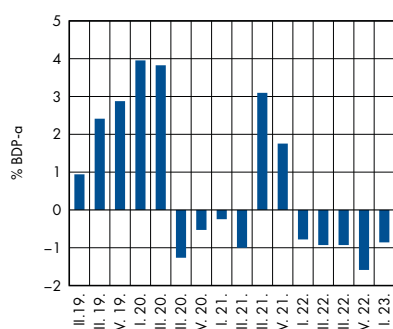
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja i trgovina na malo, god. prom.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Nakon šest mjeseci uzastopnog pada na godišnjoj razini, **industrijska proizvodnja**, s kalendarski prilagođenom stopom rasta od **1,2%**, **vratila se u svibnju u pozitivno područje**. Sezonski i kalendarski prilagođena mjesečna promjena zabilježila je rast od 4,4%, naj snažniji u posljednjih 35 mjeseci. Uz mjesečni rast većine kategorija glavnih industrijskih grupacija, izuzev proizvodnje trajnih proizvoda za široku potrošnju, godišnje stope rasta u svibnju su zabilježile proizvodnja Energije (+5,9%), Kapitalnih proizvoda (+4,7%) i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (+2,9%). S druge strane, Trajni proizvodi za široku potrošnju bilježe kontinuiran pad od rujna 2022., dok proizvodnja Intermedijarnih proizvoda pada sedmi mjesec zaredom. Prema NKD-u, Prerađivačka industrija zabilježila je snažan mjesečni rast (+6,7%) što je doprinijelo pozitivnoj godišnjoj stopi rasta (+0,8%), prvoj od listopada 2022. Snažan mjesečni rast proizvodnje zabilježen je u Proizvodnji metala (+11,9%), Proizvodnji ostalih nemetalnih mineralnih proizvoda (+16,7%) te Proizvodnji motornih vozila, prikolica i poluprikolica (+44%). **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 započet krajem prošle godine u najvećim gospodarstvima zasigurno će se nastaviti odražavati i na domaću proizvodnju što se već odražava kroz optimizam u industriji. Iščezavanjem postojećih narudžbi, skromnija potražnja djeluje na trenutnu i planiranu proizvodnju, a **izazovni poslovni uvjeti** u prerađivačkom sektoru dolaze do izražaja. Osim ekonomskih uvjeta, slabljenje aktivnosti u industriji odražava i rotiranje potražnje prema uslugama nakon prestanka pandemije. U nastavku godine prevladavaju negativni rizici povezani sa slabljenjem robnog izvoza. S druge strane **promet u trgovini na malo nastavlja rasti** podržan i postupnim usporavanjem inflatornih pritisaka, što je vidljivo i iz poboljšanja potrošačkog optimizma. Navedeno odražava i optimizam u pogledu ovogodišnjih turističkih rezultata, kontinuiran pritisak na rast plaća i otporno tržište rada, što djelomično ublažava pad raspoloživog dohotka kućanstava i osnažuje dohodovna očekivanja. **Inflacija**, koja je prema preliminarnim podacima usporila na **7,7% godišnje u lipnju** i u nastavku godine će utjecati na maloprodajna kretanja. Iako u mjesecima pred nama očekujemo nastavak silaznog trenda inflatornih pritisaka, neizvjesnost u pogledu same dinamike ostaje prisutna. Uzimajući u obzir pojačanu potražnju za uslugama, optimistična očekivanja oko turističke sezone koji će i dalje podržavati raspoloživi dohodak kućanstava, snažno tržište rada i (realan) rast plaća naša prognoza prosječne stope rasta potrošačkih cijena od 7% u ovoj godini izložena je uzlaznim rizicima. Prema podacima HNB-a **manjak na tekućem računu platne bilance na kraju prvog tromjesečja 2023. suzio se na 2,3 mlrd. eura ili 0,9% BDP-a** što je poboljšanje za 0,5 mlrd. eura u odnosu na isto razdoblje 2022. Rezultat je to rasta neto izvoza usluga (turizma), a istodobno je zabilježen i rast ukupnog viška na računima sekundarnog dohotka i kapitalnih transakcija, vjerojatno zbog većih isplata sredstava krajnjim korisnicima iz EU fondova. Manjak na računu roba blago se produbio.

E. S. Resanović

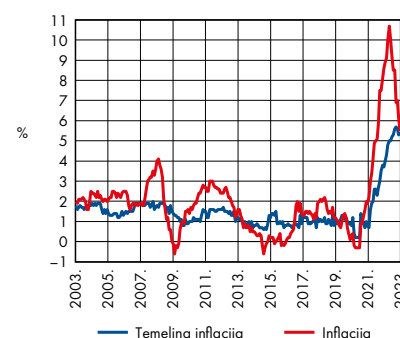
Nastavak ustrajnosti temeljnih inflatornih pritisaka u europodručju

- Ubrzanje rasta cijena usluga na godišnjoj razini u europodručju
- Objavljen Indeks ekonomskog povjerenja (ESI)

Stručnjaci vodećih središnjih banaka okupili su se na godišnjem Forumu Europske središnje banke protekli tjedan u Sintri u Portugalu. Tržišni dionici pomno su pratili retoriku čelnika središnjih banaka koji su ponovili svoj donekle oštar stav o politici kamatnih stopa. Tržišta su poprilično uvjereni u nastavak podizanja referentnih kamatnih stopa u srpnju za novih 25 baznih bodova s obje strane Atlantika, a ne isključuje se ni nastavak pooštavanja i u rujnu. Na tu odluku najviše utjecaja će imati **nadolazeći makroekonomski podaci**, posebice podaci vezani za kretanje inflatornih pritisaka. U petak objavljena **inflacija u europodručju za lipanj** bila je u skladu s našim očekivanjima, ali i u skladu s retorikom središnje banke monetarne unije. Prema **preliminarnim podacima, rast potrošačkih cijena spustio se sa 6,1% u svibnju na 5,5% u lipnju na godišnjoj razini (+0,3% mjesečno)**. Usporavanje inflacije podržano je jeftinijim cijenama energenata (-5,6% godišnje) i slabljenjem rasta cijena hrane. Ipak, rast cijena hrane na godišnjoj razini zadržava se na visokim dvoznamenkastim stopama rasta, a u lipnju je iznosio 12,5%. Doprinos cijena energije i hrane slabljenju inflacije trebao bi se nastaviti u sljedećim mjesecima. Što se tiče cjenovnih pritisaka koji isključuju kolebljive cijene energije i hrane, u lipnju je zabilježeno ubrzanje rasta na godišnjoj razini u odnosu na svibanj, **s 5,3% na 5,4% godišnje**. Ubrzanje temeljne inflacije generirano je od strane snažnijih inflatornih pritisaka kod **cijena usluga** (s 5,0% na 5,4% godišnje). Relativno snažno ubrzanje cijena usluga pod utjecajem je učinka baznog razdoblja s obzirom na mjeru jeftinijih karti za javni prijevoz u Njemačkoj koja je započela vrijediti prošle godine između lipnja i kolovoza (što je inflaciju u Njemačkoj također poguralo na više razine). Međutim, ako se isključi spomenuti učinak, može se zaključiti da je popuštanje cjenovnih pritisaka vrlo sporo i postepeno. Stoga nije izvjesno kada će se inflacija približiti ciljanoj razini ESB-a, a posljednje ekonomske projekcije upućuju da to neće biti prije 2025. Osim o inflaciji, politike središnjih banaka ovise i o trendovima u gospodarskim aktivnostima. Iako ESB nastoji utjecati na cjenovne pritiske preko umirivanja potražnje, zabilježena tehnička recesija i prigušene aktivnosti u prerađivačkom sektoru jačaju zabrinutost o daljnjem "neuravnoteženom" gospodarskom rastu u državama članicama. Anketni pokazatelji signaliziraju **slabljenje poslovnog optimizma** na kraju prve polovice godine. Protekli tjedan na to su upućivali **Indeks ekonomskog sentimenta (ESI) u europodručju** i **Ifo pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj**. Prema izvješću Europske komisije, ekonomsko povjerenje oslabilo je u industriji, uslugama, građevinarstvu i trgovini, a u lipnju se u pozitivnom području nalazi jedino pokazatelj sentimenta u uslugama. **S druge strane Atlantika**, američki makroekonomski podaci objavljeni protekli tjedan bili su relativno povoljni. Prema trećoj procjeni američkog Ureda za ekonomsku analizu, **u prvom ovogodišnjem tromjesečju anualizirana stopa rasta realnog BDP-a u SAD-u iznosila je 2,0%**, što je 0,7pb više u odnosu na prijašnju procjenu. Revizija na više odraz je prvenstveno snažnijeg doprinosa izvoza i osobne potrošnje gospodarskom rastu u odnosu na prijašnje procjene. Navedeno je dodatno osnažilo očekivanja o nastavku zaoštavanja kamatnih stopa u SAD-u u srpnju, nakon što je u lipnju uzet predah kako bi se, između ostalog, prikupilo više podataka o trendovima u gospodarstvu.

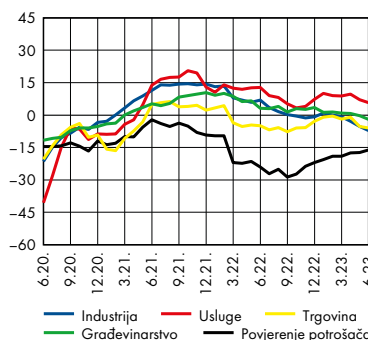
Petar Bejuk

Potrošačke cijene u europodručju, godišnja promjena



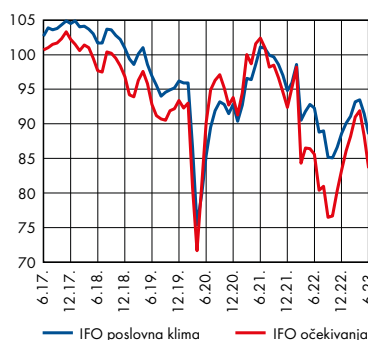
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam u europodručju



Izvori: EK, Raiffeisen istraživanja

Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja

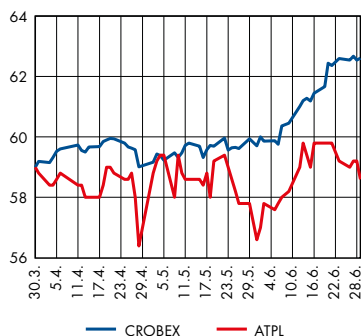


Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Mješovita izvedba referentnih indeksa na svjetskim burzama

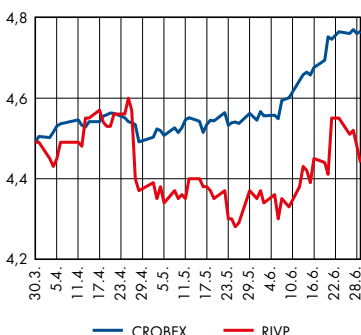
- Dionice tehnoloških kompanija i banaka predvodnice rasta dioničkih indeksa
- Restriktivna retorika J. Powella u fokusu investitora
- Prekinut pozitivan niz CROBEX-a

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Valamar Riviera (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. Ohrabrujući makroekonomski podaci koji ukazuju na visoku otpornost američkog gospodarstva poticali su rast cijena referentnih dioničkih indeksa iako to znači i potencijalni nastavak restriktivne monetarne politike Fed-a. Osim referentnih dioničkih indeksa sa većom zastupljenošću tehnoloških kompanija, predvodnice rasta dioničkih indeksa proteklog tjedna bile su i dionice banaka jer su vodeće američke banke uspješno prošle godišnji stres test Fed-a. Negativan sentiment među investitorima proteklog tjedna bio je potaknut izjavama čelnika Fed-a J. Powella koji naglašava potrebu daljnjeg povećanja kamatnih stopa s obzirom da je inflacija još uvijek znatno iznad ciljanih 2%. U sljedećim danima očekujemo nešto suzdržanije trgovanje u očekivanju nove sezone objava financijskih izvješća kompanija i makroekonomskih podataka koji će dati nove smjernice o potezima Fed-a.

CROBEX je u proteklom tjednu prekinuo pozitivan niz te je trgovanje u petak završeno na 2.347,61 bodova odnosno s tjednim minusom od 0.79%. Najviše se trgovalo dionicama **Atlantske plovidbe**, ukupno 586 tis. eura. Među sastavnicama indeksa najbolju izvedbu je imala dionica **Končara**. Od korporativnih objava izdvajamo najavljene investicije **Valamar Riviere**. Nadzorni odbor kompanije je dao prethodnu suglasnost na ulaganja planirana u 2024., ukupne vrijednosti 66,2 mil. eura, uključujući ulaganja Imperial Riviere koja se uglavnom odnose na repozicioniranje hotela Eva na Rabu i renovaciju turističkog naselja Rivijera u Makarskoj, ukupne vrijednosti oko 37,5 mil. eura. Također, ponovno se pokreće investicija u projekt Pinea u vrijednosti od 130 mil. eura, čija je izgradnja započeta 2019.

Ana Lesar i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
30.6.23.			
BETI (RO)	4,04	7,03	12.483
ATX (AT)	2,91	0,60	3.145
WIG30 (PL)	1,46	15,85	2.534
BELEX15 (RS)	0,92	5,43	869
NTX (SEE,CE,EE)	0,84	11,66	1.149
BUX (HU)	0,19	15,33	50.506
MOEX (RU)	-0,19	29,51	2.790
SASX10 (BH)	-0,44	-4,39	1.012
SBITOP (SI)	-0,63	17,61	1.230
SOFIX (BG)	-0,78	11,37	670
CROBEX (HR)	-0,79	18,57	2.348
PX (CZ)	-2,14	6,11	1.275

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
30.6.23.					
Končar Elektroind.	2,72	151	Brodogr. V. Lenac	-1,49	4
AD Plastik	0,00	16	Valamar Riviera	-1,54	4
Ericsson NT	0,00	209	Jadroplov	-1,59	9
Hrvatski Telekom	-0,79	25	Arenaturist Hosp. Gr.	-1,60	37
Zagrebačka banka	-0,84	12	Adris grupa (P)	-1,67	59
Atlantic Grupa	-0,99	50	Podravka	-2,13	115
Span	-1,31	60	Kutjevo	-6,90	5
Atlantska plovidba	-1,35	58			

* 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 30. lipnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 3. srpnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 3. srpnja 2023. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

RBA je dio grupacije RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing 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.