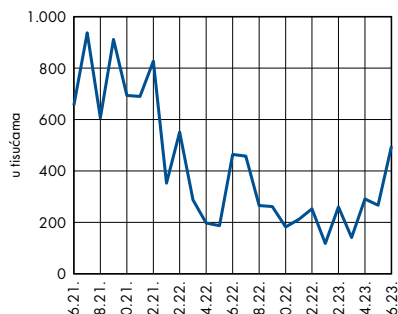


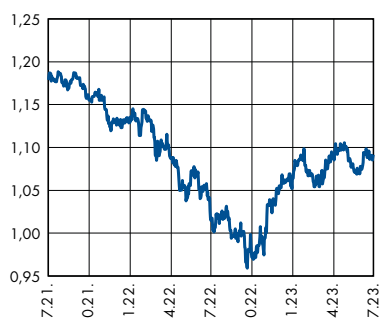


SAD: ADP mjesečna promjena broja zaposlenih



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Snažan rast turističkih pokazatelja u svibnju. (str. 2)
- Nastavak dvoznamenkastog godišnjeg rasta cijena stambenih nekretnina. (str. 2)
- Objava ISM pokazatelja u SAD-u. (str. 3)
- Prinos na dvogodišnji Treasury iznad 5%. (str. 3)
- Dionički indeksi u minusu nakon objave vrlo dobrih podataka s tržišta rada u SAD-u. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
10.7. Proizvođačke cij., na dom. trž., god. prom. (svi.)	11:00	3,4%	–	3,8%
Europodručje				
10.7. europodručje: Sentix povjernje investitora (srp.)	10:30		–19,0	–17,0
11.7. Njemačka: Potrošačke cij., HIPC, god. prom. (lip.)*	8:00		6,8%	6,8%
11.7. Njemačka: ZEW očekivanja (srp.)	11:00		–10,0	–8,5
11.7. Njemačka: ZEW trenutna situacija (srp.)	11:00		–63,8	–56,5
11.7. europodručje: ZEW očekivanja (srp.)	11:00		–	–10,0
13.7. europodručje: Industr. proizvod., god. prom. (svi.)	11:00		–1,0%	0,2%
13.7. Njemačka: Tekući račun platne bilance (svi.)	--		–	€21,8 mlrd.
14.7. europodručje: Robna razmjena, saldo (svi.)	11:00		–	–€7,1 mlrd.
SAD				
12.7. Potrošačke cijene, godišnja promjena (lip.)	14:30		3,1%	4,0%
13.7. Proizvođačke cijene, godišnja promjena (lip.)	14:30		0,4%	1,1%
13.7. Zahtjevi za naknade za novonezap. (8. srp.)	14:30		250 tis.	248 tis.
13.7. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (1. srp.)	14:30		–	1.720 tis.
14.7. U. of Mich. sentiment (srp.)*	16:00		65,5	64,4
14.7. U. of Mich. trenutna proc. (srp.)*	16:00		–	69,0
14.7. U. of Mich. očekivanja (srp.)*	16:00		–	61,5
Događanja				
12.7. Fed: ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

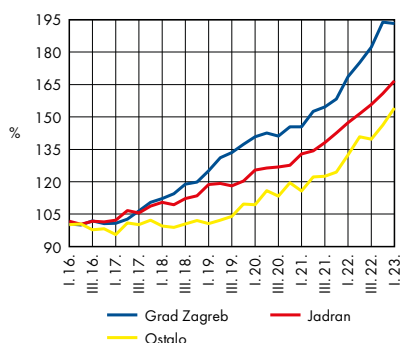
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Snažan rast turističkih pokazatelja u svibnju

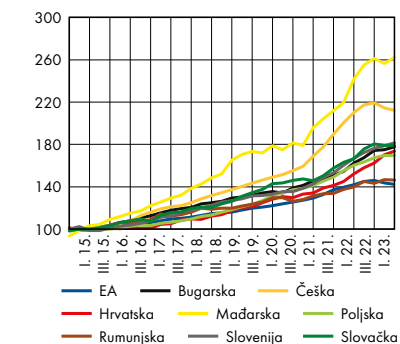
- Nastavak dvoznamenkastog godišnjeg rasta cijena stambenih nekretnina
- Skroman tromjesečni pad cijena stambenih nekretnina u Zagrebu

Indeksi cijena stambenih nekretnina (2015.=100)



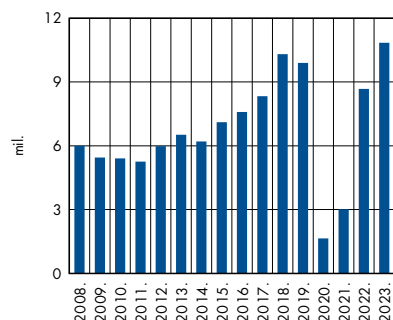
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Usporedni indeksi cijena stambenih nekretnina (2015.= 100)



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih noćenja u razdoblju sij. – svi.



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Rast **cijena stambenih nekretnina** u prvom je tromjesečju blago usporio na godišnjoj i na tromjesečnoj razini. Uz tromjesečnu stopu rasta od 2%, u odnosu na isto razdoblje 2022. godišnja stopa rasta usporila je na još uvijek snažnih 14% (sa 17,3% u posljednjem tromjesečju 2022.). Rast cijena na godišnjoj razini pri tome je podržan dvoznamenkasto višim cijenama stambenih objekata u Zagrebu, na Jadranu i ostalim područjima. Na tromjesečnoj razini u Gradu Zagrebu zabilježen je skroman pad cijena od 0,3%, prvi od trećeg tromjesečja 2020. S druge strane, rast cijena na godišnjoj razini usporio je s 22,5% na 14,7%. Na Jadranu su cijene na tromjesečnoj razini bile više za 3,6%, dok je u odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast cijena iznosio 13,2%. Uz rast od 5,0% na tromjesečnoj razini, u ostalim dijelovima Hrvatske zabilježeno je blago usporavanje rasta cijena na godišnjoj razini, s 17,5% na 16,6%.

Usporedno, prema podacima Eurostata, među državama članicama EU za koje su podaci dostupni za prvo tromjesečje 2023., rast cijena stambenih nekretnina u odnosu na isto razdoblje 2022. **najsnažniji je bio upravo u Hrvatskoj**. Slijede Litva (+13,1%) i Bugarska (+9,5%), dok su cijene pale u Švedskoj (-6,9%), Njemačkoj (-6,8%), Danskoj (-6,2%), Finskoj (-5,1%), Luksemburgu (-1,5%) i Nizozemskoj (-0,1%). Na tromjesečnoj razini cijene su pale u jedanaest država članica dok najveći rast bilježe Danska (+2,5%), Mađarska (+2,2%) te Hrvatska i Cipar (obje +2,0%). Najveći pad cijena zabilježen je u Luksemburgu (-4,1%), Njemačkoj (-3,1%) i Finskoj (-1,8%).

Ulazak u shengenski prostor, vladine subvencije stambenih kredita za mlade, sklonost ulaganja u nekretnine kao sigurnog utočišta samo su neke od lokalnih specifičnosti koje cijene stambenih nekretnina zadržavaju na visokim razinama. Uz to, razloge svakako treba tražiti i u turističkim kretanjima odnosno visokoj ovisnosti hrvatskog gospodarstva o turizmu (visoki udio privatnog smještajnog kapaciteta) i jasnoj pozitivnoj korelaciji povećanja broja noćenja turista i cijena stambenih nekretnina. Ipak, očekujemo da će i u Hrvatskoj, u slučaju nastavaka korekcije cijena u euro području, uslijediti određena korekcija cijena i segmentacija tržišta ovisno o kvaliteti, starosti nekretnine i lokaciji, ali s vremenskim odmakom.

Da će **turizam i u nastavku godine podržavati kretanja na tržištu stambenih nekretnina** upućuju posljednji službeni podaci o broju turističkih dolazaka i noćenja. Naime, u svibnju je u komercijalnim smještajnim objektima zabilježeno 31,9% više dolazaka i 30,7% više noćenja turista u odnosu na svibanj 2022. Pri tome je broj noćenja stranih turista bio viši za 35,2%, a broj dolazaka za 40,7% na godišnjoj razini. Najbrojniji su bili turisti iz Njemačke koji su ostvarili 33,4% ukupnih noćenja. Promatrano u prvih pet mjeseci ove godine, broj dolazaka porastao je za 31,1%, a noćenja za 25,0% u odnosu na isto razdoblje 2022. Pozitivna ostvarenja turističkih pokazatelja u prvom dijelu godine kao i turističke rezervacije za središnji dio turističke sezone podupiru naša očekivanja o još jednoj uspješnoj turističkoj sezoni.

E. S. Resanović

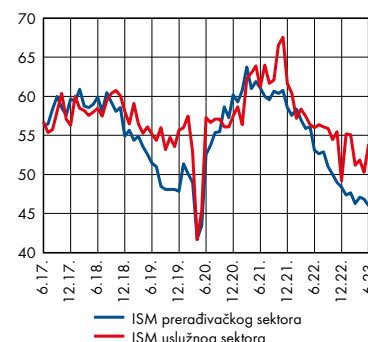
U SAD-u nastavak ekspanzije uslužnog i kontrakcije prerađivačkog sektora

- Nastavak otpornosti tržišta rada u SAD-u
- Pad proizvođačkih cijena u europodručju

Institut za upravljanje opskrbom (ISM) objavio je još jedno u nizu anketno istraživanje koje nastavlja upućivati na razliku u aktivnostima prerađivačkog i uslužnog sektora u SAD-u. Iako pokazatelj trendova u **prerađivačkom** sektoru u lipnju osmi mjesec zaredom signalizira kontrakciju aktivnosti, pokazatelj **uslužnog** sektora blago je porastao te upućuje na ubrzanje dinamike ekspanzije uslužnih aktivnosti. Uz blago poboljšanje, pokazatelj novih narudžbi u prerađivačkom sektoru zadržao se u području koje signalizira kontrakciju deseti mjesec zaredom. S druge strane, skromnijoj vrijednosti kompozitnog pokazatelja pridonio je i pokazatelj cijena plaćenih za inpute u proizvodnji koji je kliznuo dublje u restriktivno područje (s 44,2 na 41,8 bodova). Gotovo 89% anketiranih poduzeća izvijestilo je da su promatrane cijene ostale iste ili pale u odnosu na mjesec ranije. Slabljenje potrošnje na (trajna) dobra i otpornost uslužnih aktivnosti zrcali, između ostalog, prošlogodišnju rotaciju potražnje potrošača od roba prema uslugama. U uvjetima inflatornih pritisaka i posljedičnog utjecaja na raspoloživi dohodak uz snažnu potražnju za uslužnim dobrima, slabljenje potrošnje na industrijska dobra (posebice trajna) dolazi do izražaja. Većina poduzeća u uslužnim djelatnostima izvještava o stabilnosti ili nastavku rasta cijena materijala i usluga potrebnih za poslovanje, međutim, pokazatelj se spustio na najnižu razinu od ožujka 2020. Dinamiziranje ekspanzije uslužnih aktivnosti tijekom lipnja odraz je i prisutne sezonalnosti, što je primjetno u pokazateljima poslovne aktivnosti i zapošljavanja. Na navedeno je upućivalo i **istraživanje ADP instituta**, prema kojem je gospodarstvo nadodalo gotovo pola milijuna zaposlenih u lipnju, poglavito u ugostiteljstvu (232 tisuće). Iako je potražnja za radom u prosjeku i dalje snažna, što se ogleda i u pokazateljima američkog statističkog ureda (broj novozaposlenih, stopa nezaposlenosti, otvorena radna mjesta), trenutačno ne postoji značajna opasnost od intenziviranja utjecaja rasta nominalnih plaća na inflaciju. Ipak, spomenuta izvješća s američkog tržišta rada utjecala su na rast prinosa referentnih američkih obveznica. Prvi put nakon ožujka, prinos na američki 2-godišnji Treasury porastao je iznad 5% budući da su podaci uz već prisutnu ostru retoriku čelnika Fed-a ojačali očekivanja tržišnih dionika o nastavku stezanja monetarne politike. Stoga će u tjednu pred nama zasigurno biti fokus na objavi kretanja američke **inflacije u lipnju**.

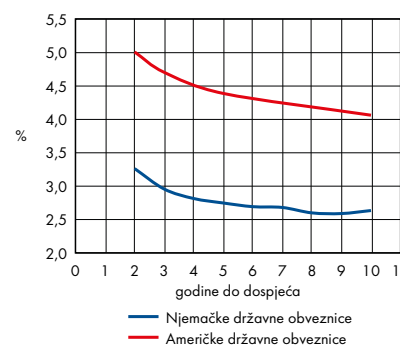
S naše strane Atlantika, prema preliminarnim podacima Eurostata, **realan promet od trgovine na malo u europodručju** zadržao je u svibnju stabilnost na mjesečnoj razini drugi mjesec zaredom. Na godišnjoj razini, trend realnog pada nastavio se osmi mjesec zaredom (-2,9%). Kao ograničavajući čimbenik potrošnje zasigurno se može izdvojiti postojanost snažnih inflatornih pritisaka te kontinuirana ekonomska neizvjesnost koja posljedično osnažuje sklonost štednji. **Proizvođačke cijene industrijskih proizvoda u europodručju** pale su u svibnju za 1,5% u odnosu na isto razdoblje prošle godine (-1,9% mjesečno), što je prvi pad na godišnjoj razini od prosinca 2020. Posljedica je to prvenstveno kontinuiranog pada cijena energije od početka godine i učinka baznog razdoblja. Skromnije proizvođačke cijene zasigurno su dobar znak u pogledu slabljenja inflatornih pritisaka s obzirom na to da bi se navedeno trebalo s određenim vremenskim odmakom djelomično prelijevati i na potrošačke cijene.

SAD: ISM prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene u europodručju, god. prom.



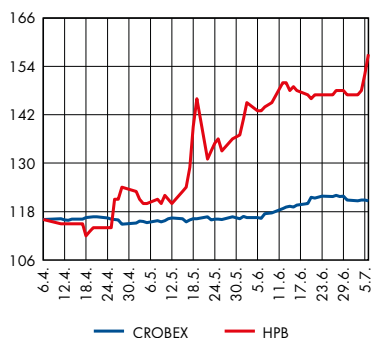
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

I dalje snažno tržište rada u SAD-u potaknulo negativnu reakciju investitora

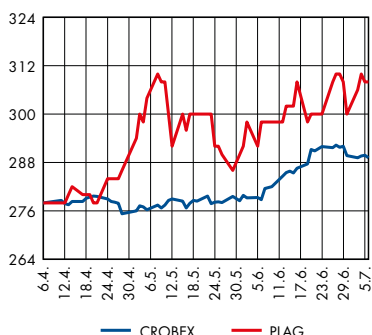
- Vodeći svjetski indeksi u minusu
- Zabrinutost zbog mogućih novih agresivnih poteza Fed-a
- Stagnacija indeksa Zagrebačke burze

HPB (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Plava Laguna (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Na inozemnim tržištima prevladavao je negativan sentiment te su vodeći dionički indeksi s obje strane Atlantika zabilježili pad vrijednosti. Reakcija je to na restriktivnu retoriku zapisnika sa posljednjeg zasjedanja FOMC-a, a zatim i na podatke koji upućuju na robusnost američkog tržišta rada, što je potaknulo očekivanja da bi se Fed mogao odlučiti na agresivnije povećanje kamatnih stopa. Dodatni negativan impuls izazvala je eskalacija tehnološkog rata između SAD-a i Kine. Kina je uvela kontrolu izvoza na galij i germanij, koje su ključne za globalnu industriju proizvodnje čipova, što je odgovor na ranije uvedenu američku zabranu izvoza naprednih čipova u Kinu. U ovom tjednu u fokusu će biti objava inflacije u SAD-u za lipanj, a krajem tjedna počinje sezona objava polugodišnjih financijskih izvješća kompanija. Prve su tradicionalno na rasporedu američke banke. U skladu s visokim kamatnim stopama očekuje se rast prihoda od kamata te neto kamatne marže, no bit će zanimljivo pratiti kretanje rezervacija za rizične kredite s obzirom na usporavanje gospodarstva.

Indeksi Zagrebačke burze nisu mogli pronaći jasan smjer te su ostvarili tjedne promjene sa suprotnim predznacima. CROBEX je oslabio 0,12% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.344,68 bodova. U redovnom trgovanju najveći je ukupni promet ostvaren dionicom **Hrvatske poštanske banke**, a zabilježena je i blok transakcija dionicom **Valamar Riviere** u iznosu 271,2 tis. eura. Najveći rast među sastavnicama CROBEX-a ostvarila je dionica **Jadroplova**. Od korporativnih objava izdajamo poziv na Glavnu skupštinu **Plave Lagune**, koja će se održati dana 30.08.2023. Između ostalog, odlučivat će se o isplati dividendi dioničarima i to u iznosu od 11,19 eura po redovnoj dionici, odnosno 11,22 eura po povlaštenoj dionici (bruto). Pravo na isplatu dividendi imaju oni dioničari koji su upisani pri SKDD-u kao dioničari 7 dana nakon donošenja odluke o isplati dividende, odnosno dionicom se bez prava na dividendu počinje trgovati 5.9.2023 (ex-date).

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
			7.7.23.
BETI (RO)	1,64	8,78	12.688
MOEX (RU)	1,13	31,33	2.829
PX (CZ)	0,67	6,82	1.284
SOFIX (BG)	0,55	11,80	672
SBITOP (SI)	0,15	17,79	1.232
CROBEX (HR)	-0,12	18,43	2.345
BELEX15 (RS)	-0,92	4,46	861
BUX (HU)	-1,07	14,09	49.966
WIG30 (PL)	-1,29	14,36	2.502
ATX (AT)	-1,44	-0,54	3.109
NTX (SEE,CE,EE)	-1,79	9,81	1.130
SASX10 (BH)	-1,98	-6,28	991

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		7.7.23.
Jadroplov	11,83	10
Kutjevo	7,41	6
Span	6,31	64
Podravka	4,35	120
Ericsson NT	1,44	212
Hrvatski Telekom	0,40	25
Zagrebačka banka	0,00	12
AD Plastik	-0,31	16
Atlantic Grupa	-0,40	50
Brodogr. V. Lenac	-1,01	4
Adris grupa (P)	-1,02	58
Valamar Riviera	-1,56	4
Arenaturist Hosp.Gr.	-1,62	36
Končar Elektroind.	-3,31	146
Atlantska plovdba	-6,85	54

* 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 7. srpnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. srpnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. 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.

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.