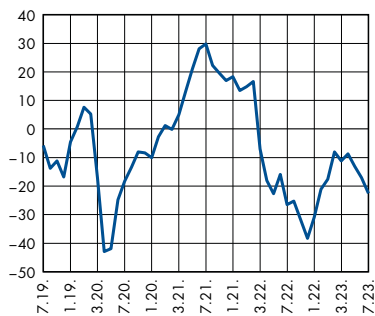


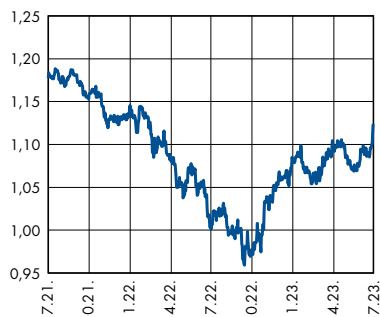


Sentix raspoloženje investitora u europodručju



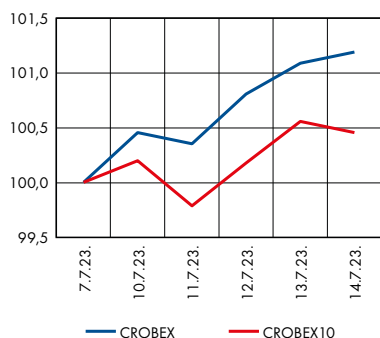
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- U drugom tromjesečju poboljšanje pokazatelja optimizma potrošača. (str. 2)
- U lipnju proizvođačke cijene na domaćem tržištu više za 4,3% godišnje. (str. 2)
- Nastavak usporavanja potrošačkih cijena u SAD-u. (str. 3)
- Rast tečaja EUR/USD na najvišu razinu od veljače 2022. (str. 3)
- Usporavanje inflacije u SAD-u potaknulo val optimizma na dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
17.7. Potrošačke cijene, godišnja promjena (lip.)*	11:00	7,7%	–	7,7%
20.7. Stopa registrirane nezaposlenosti (lip.)	11:00	5,7%	–	5,6%
Europodručje				
19.7. europodručje: Potrošačke cij., god. prom. (lip.)*	11:00		5,5%	5,5%
19.7. europodručje: Potr. cij., temelj., god. prom. (lip.)*	11:00		5,4%	5,4%
20.7. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (lip.)	8:00		0,0%	1,0%
20.7. europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (svi.)	10:00		–	€3,6 mlrd.
20.7. europodručje: Potrošačko povjerenje (srp.)* **	16:00		–15,8	–16,1
SAD				
17.7. Empire Manufacturing (srp.)	14:30		–3,4	6,6
18.7. Trgovina na malo, mj. prom. (lip.)	14:30		0,5%	0,3%
18.7. Industrijska proizvodnja, mj. prom. (lip.)	15:15		0,1%	–0,2%
19.7. Građevinske dozvole, mj. prom. (lip.)	14:30		0,2%	5,6%
19.7. Započ. grad. stam. obj., mj. prom. (lip.)	14:30		–9,7%	21,7%
20.7. Zahtjevi za naknade za novonezap. (15. srp.)	14:30		244 tis.	237 tis.
20.7. Zahtjevi za naknade za nezaposl. (8. srp.)	14:30		–	1.729 tis.
20.7. Phil. Fed prerađivačkih aktivnosti (srp.)	14:30		–10,0	–13,7
Događanja				

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

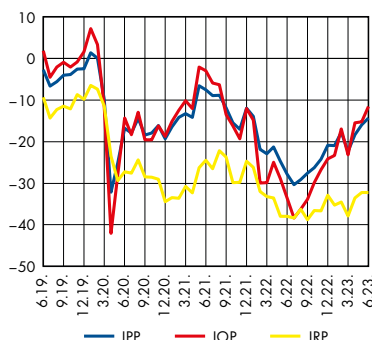
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



Poboljšanje potrošačkog optimizma

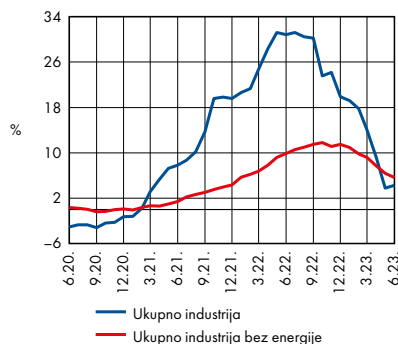
- U drugom tromjesečju poboljšanje pokazatelja optimizma potrošača
- U lipnju proizvođačke cijene na domaćem tržištu više za 4,3% godišnje

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

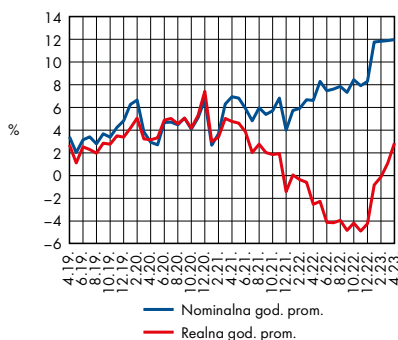
Proizvođačke cijene*, godišnja promjena



*na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanje prosječnih neto plaća



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pokazatelji **potrošačkog optimizma** i u lipnju su zabilježili **poboljšanje**, u odnosu na lipanj 2022. Ipak, pokazatelj indeks očekivanja potrošača zadržan je blago ispod dugogodišnjeg prosjeka. Prema anketnim odgovorima, potrošači su najviše **optimistični u pogledu financijske situacije u kućanstvu i ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj u sljedećih 12 mjeseci**. Promatrano na tromjesečnoj razini, poboljšanje u odnosu na tromjesečje ranije i u odnosu na isto razdoblje prethodne godine zabilježeno je kod sva tri kompozitna pokazatelja, a ponajviše kod indeksa očekivanja potrošača. Rast optimizma potrošača odražava očekivanja o uspješnoj turističkoj sezoni, kontinuiran pritisak na rast nominalnih plaća i otporno tržište rada, što djelomično ublažava pad raspoloživog dohotka kućanstava. Ipak, prema rezultatima ankete, potrošači su svjesni gubitka kupovne moći u razdoblju snažnih inflatornih pritisaka. Stoga kontinuiran rast cijena u potrošačkoj košarici i ekonomska neizvjesnost ne dozvoljavaju zamjetnije poboljšanje trenutnog raspoloženja, što je primjetno u usporedbi s vrijednostima pokazatelja iz prethodnih godina. Na raspoloženje potrošača svakako utječe i kretanje **proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda** koje se s vremenom odmakom prelijeva i na potrošačke cijene. Naime, proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na domaćem tržištu više su u lipnju za 1,2% na mjesečnoj razini, dok je godišnja stopa rasta ubrzala na 4,3% (u odnosu na 3,8% u svibnju) kao rezultat viših cijena u kategoriji Energije. S druge strane, ohrabruje nastavak slabljenja cjenovnih pritisaka u ostalim kategorijama. Osim učinka baznog razdoblja, rezultat je to i poboljšanja učinkovitosti opskrbenih lanaca te usporavanja aktivnosti u industriji u okruženju ekonomske neizvjesnosti, zaoštavanja uvjeta financiranja i skromnije inozemne potražnje. Uz učinkovitiji proces planiranja proizvodnje, skromnije nove narudžbe i iščezavanje indirektnog utjecaja viših cijena energije na cijenu industrijskih proizvoda, za očekivati je nastavak skromnijih godišnjih promjena u promatranim kategorijama. U prerađivačkoj industriji rast cijena iznosio je u lipnju 0,9% godišnje (+1,1% mjesečno). A na potrošačko raspoloženje zasigurno utječe i **kretanje bruto i neto plaća**. U tjednu pred nama Državni zavod za statistiku objaviti će pokazatelje kretanja prosječnih plaća u svibnju. Očekujemo nastavak rasta bruto i neto plaća koji je pod snažnim pritiskom ne samo u javnom već i u privatnom sektoru. Snažan nominalni rast plaća, koji već premašuje stopu inflaciju uz solidnu turističku sezonu pojačava potražnju i podržava daljnje jačanje osobito cijena usluga otvarajući rizike spirale rasta cijena uslijed rasta cijena plaća. On je do sada bio razmjerno nizak, ali ostaje činjenica da bi u uvjetima snažnog tržišta rada očekivani rast realnih plaća mogao podržavati ili podizati potražnju te time poticati daljnji rast cijena određenih proizvoda, a osobito usluga pa bi se inflacija u takvom makroekonomskom okruženju mogla pokazati tvrdokornijom i ustrajnijom.

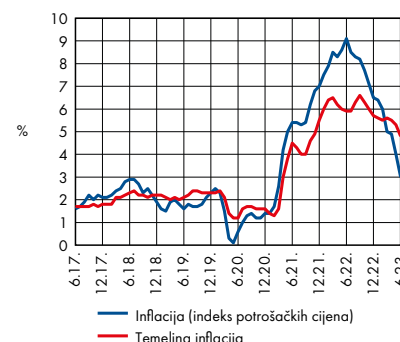
E. S. Resanović

U SAD-u popuštanje inflatornih pritisaka snažnije od očekivanja

- Pad prinosa na referentna obveznička izdanja s obje strane Atlantika
- Objava Sentix i ZEW pokazatelja u europodručju

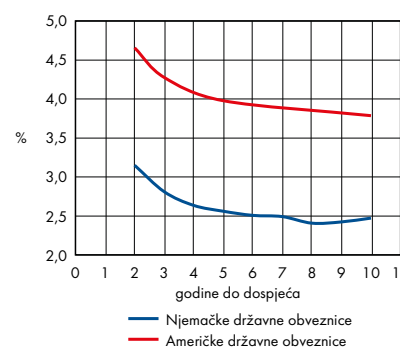
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, porasle su u lipnju skromnije od procjene tržišnog konsenzusa i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Naime, **u odnosu na isto razdoblje prethodne godine potrošačke cijene više su za 3%**, što je jedan postotni bod manje u odnosu na godišnju promjenu u svibnju. **U odnosu na svibanj rast je iznosio 0,2%. Temeljna inflacija**, koja isključuje cijene energije i hrane, bila je viša u lipnju za **4,8% godišnje i 0,2% mjesečno**. Opća stopa inflacije zadržala se tako na **najnižoj razini od ožujka 2021.**, a posljedica je to prvenstveno **učinka baznog razdoblja**. U istom razdoblju prethodne godine inflacija je dosegla četrdesetogodišnji maksimum nakon što se dinamika rasta cijena energije intenzivirala geopolitičkim napetostima. S druge strane, iako se zadržava iznad opće stope inflacije, godišnja stopa temeljne inflacije na najskromnijim je razinama od listopada 2021. Ohrabrujuće za nositelje monetarne politike svakako je popuštanje temeljnih inflatornih pritisaka. Djelomično je to posljedica i usporavanja gospodarskih aktivnosti odnosno slabljenja globalne potražnje. Ipak, smatra se da će otpornost tržišta rada nastaviti usporavati dezinflacijski proces kroz relativno stabilnu potrošnju, ponajviše u uslugama. Slabljenje inflatornih pritisaka u SAD-u tijekom lipnja snažnije od tržišnih očekivanja spustilo je tijekom proteklog tjedna prinose na referentne obveznice s obje strane Atlantika. Snažan **pad prinosa na američke državne obveznice** posljedica je najvećim dijelom jačanja očekivanja investitora da će kamatne stope u SAD-u dosegnuti terminalnu stopu u srpnju te se zadržati na tim razinama do kraja godine. Prinos na **dvogodišnji američki Treasury** spustio se krajem tjedna ispod **4,7%**, što je za više od 25 baznih bodova niže u odnosu na isto razdoblje tjedan dana ranije. Prinos na **dvogodišnji njemački Bund** bio je skromniji za više od 5 baznih bodova na tjednoj razini te se u petak kretao oko **3,18%**. Na krilima snažnog pada prinosa Treasury-a i očekivanog nastavka ciklusa stezanja monetarne politike ESB-a (i posljedičnog sužavanja razlike između referentnih kamatnih stopa ESB-a i Fed-a), tečaj **EUR/USD** porastao je na najvišu razinu u posljednjih 17 mjeseci. U petak se kretao oko **1,12 američkih dolara za euro**. S obzirom na osjetljivost na ekonomske podatke i informacije o smjeru monetarne politike, za očekivati je nastavak kolebljivosti na financijskim i deviznim tržištima. U slučaju nastavka slabljenja cjenovnih pritisaka, fokus tržišnih dionika preusmjerit će se na razmjere utjecaja monetarne politike na gospodarsku aktivnost. **S naše strane Atlantika**, na financijskim tržištima optimizam oko gospodarskih izgleda **europodručja** nastavlja slabiti prema anketnim pokazateljima. Tako je **Sentix pokazatelj** raspoloženja zabilježio pogoršanje u srpnju treći mjesec zaredom na mjesečnoj razini, a u uz pogoršanje, u negativnom području zadržani su i ZEW pokazatelji očekivanja i procjene trenutne ekonomske situacije. Osim prigušenih aktivnosti u industriji, ograničavajuće na optimizam djeluje i izgledan nastavak ciklusa podizanja referentnih stopa od strane ESB-a. Uz neuravnoteženost potražnje u gospodarstvu, ispunjenje ciljeva monetarne politike (stabilnost cijena uz polagano prizemljenje gospodarstava) iziskuje jačanje uloge i usmjerenosti ostalih ekonomskih politika.

Potrošačke cijene u SAD-u, godišnja promjena



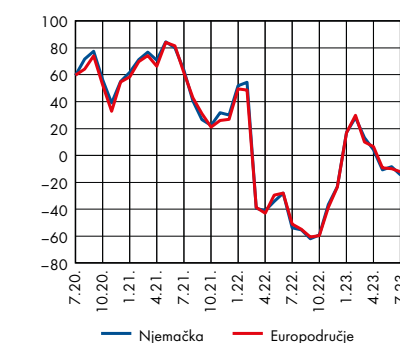
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

ZEW pokazatelj ekonomskih očekivanja



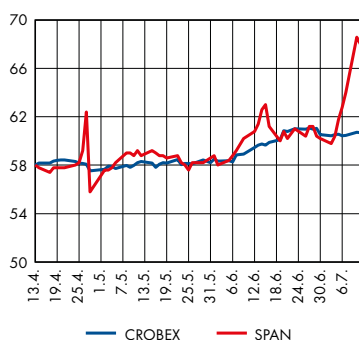
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Petar Bejuk

Optimizam potaknut snažnim usporavanjem inflacije u SAD-u

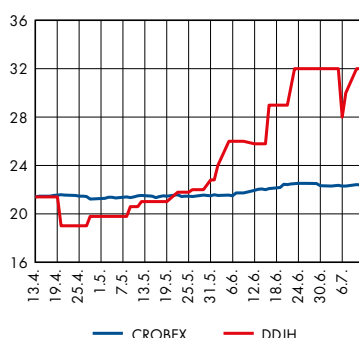
- Rast indeksa s obje strane Atlantika
- Početak sezone objava polugodišnjih financijskih izvješća
- Novi ugovor kompanije u sastavu Đuro Đaković Grupe

Span (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Snažnije usporavanje inflacije u SAD-u u odnosu na očekivanja potaknulo je val optimizma na dioničkim tržištima u proteklom tjednu. Investitori se sada nadaju da bi Fed mogao ublažiti stavove oko potrebnih dodatnih povećanja kamatnih stopa te sada tržišna očekivanja podrazumijevaju završetak ciklusa već u srpnju (povećanjem za +25bb). Snažan rast ostvarile su dionice tehnoloških kompanija, s obzirom da je njihovo vrednovanje posebno osjetljivo na promjene kamatnih stopa. Također su porasle dionice financijskog sektora, u očekivanju objava financijskih izvješća velikih američkih banaka. Ipak, u petak su europske dionice blago pale uslijed jačanja opreza investitora s obzirom na povećanu vjerojatnost korekcije nakon prethodnog snažnog rasta. U tjednu pred nama u središtu pozornosti bit će sezona objava financijskih izvješća.

Pozitivan sentiment je prevladavao i na domaćem tržištu te su vodeći indeksi Zagrebačke burze ostvarili solidan rast. CROBEX je porastao 1,2% zaključivši trgovanje na 2.372,56 bodova u petak. Najviše se trgovalo dionicom **Spana**, koja je ujedno bila i vodeći tjedni dobitnik među sastavnicama CROBEX-a s tjednim rastom od 7,8% na zaključnih 69 eura. Od korporativnih objava izdajamo novi ugovor članice **Đuro Đaković Grupe**. Kompanija Đuro Đaković Specijalna vozila sklopila je ugovor s nizozemskim kupcem o proizvodnji i isporuci teretnih vagona Faccnpps u vrijednosti od 6,3 mil. eura. Isporka vagona planirana je tijekom 4. tromjesečja 2023.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
			14.7.23.
WIG30 (PL)	4,57	19,56	2.616
BUX (HU)	3,93	18,41	51.855
NTX (SEE,CE,EE)	3,48	13,68	1.170
BETI (RO)	3,34	11,98	13.061
MOEX (RU)	2,48	34,75	2.903
PX (CZ)	2,12	9,09	1.311
ATX (AT)	1,50	1,11	3.161
CROBEX (HR)	1,19	19,83	2.373
SBITOP (SI)	1,16	19,16	1.247
BELEX15 (RS)	0,87	5,37	869
SASX10 (BH)	0,04	-6,24	992
SOFIX (BG)	0,01	11,72	672

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		14.7.23.
Span	7,81	69
Končar Elektroind.	7,53	157
AD Plastik	6,50	17
Ericsson NT	2,36	217
Zagrebačka banka	1,27	12
Valamar Riviera	0,68	4
Kutjevo	0,00	6
Adris grupa (P)	-0,34	58

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
		14.7.23.
Hrvatski Telekom	-0,40	25
Brodogr. V. Lenac	-0,51	4
Arenaturist Hosp. Gr.	-0,55	36
Atlantic Grupa	-1,20	49
Atlantska plovdba	-1,84	53
Podravka	-2,50	117
Jadroplov	-3,85	10

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 14. srpnja 2023.

Publikacija odobrena od strane urednika: 17. srpnja 2023. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 17. 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 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.