

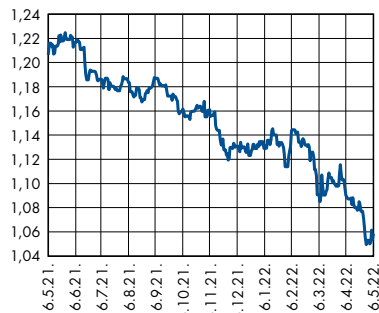
Kreditni rejting Republike Hrvatske

| Agencija | Dugoročno zaduživanje Strana valuta | | Zadnja ocjena | Sljedeća ocjena |
|----------|--|----------|---------------|-----------------|
| | Ocjena | Izgledi | | |
| Fitch | BBB- | Stabilni | 12.11.21. | 6.5.22. |
| Moody's | Ba1 | Stabilni | 12.11.21. | 13.5.22. |
| S&P | BBB- | Stabilni | 17.9.21. | 18.3.22. |

Na dan 6.5.2022.

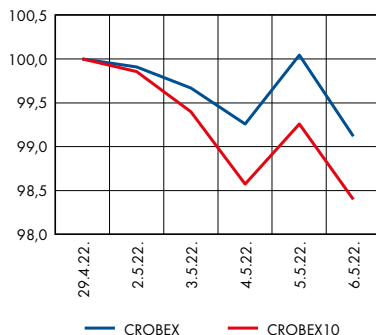
Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Iako s pogleda tržišta donekle nezanimljiv događaj, rejting agencija Moody's na svom kalendaru u petak ima Hrvatsku. Očekujemo povratak Hrvatske u investicijski razred nakon više od devet godina. (str. 2)
- Nastavljen je snažan rast proizvođačkih cijena u travnju. Godišnja promjena premašila je 28% dominantno pod utjecajem cijena energije. (str. 2)
- Rast prinosa i jačanje kune u odnosu na euro obilježili su tjedan na domaćem financijskom tržištu. (str. 2)
- Američka središnja banka nastavlja s zaoštavanjem monetarne politike ubrzanom dinamikom. (str. 4)
- EUR/USD na najnižim višegodišnjim razinama oko 1,06 dolara za euro. (str. 4)
- Zadržana volatilnost na dioničkim tržištima. (str. 5)

Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|--|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| Hrvatska | | | | |
| 9.5. Robna razmjena, saldo (velj.) | 11:00 | | - | -€870,5 mil. |
| 11.5. Turizam, dolasci, god. prom. (ožu.) | 11:00 | | - | 116,7% |
| Europodručje | | | | |
| 9.5. europodručje: Sentix povjerenje investitora (svi.) | 10:30 | | -20,5 | -18,0 |
| 10.5. Njemačka: ZEW Očekivanja (svi.) | 11:00 | | -44,0 | -41,0 |
| 10.5. Njemačka: ZEW Trenutna situacija (svi.) | 11:00 | | -35,0 | -30,8 |
| 10.5. europodručje: ZEW Očekivanja (svi.) | 11:00 | | - | -43,0 |
| 11.5. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)* | 8:00 | | 7,4% | 7,4% |
| 12.5. Njemačka: Tekući račun platne bilance (ožu.) | -- | | - | €20,8 mlrd. |
| 13.5. europodručje: Indust. proizvod., god. prom. (ožu.) | 11:00 | | -1,0% | 2,0% |
| SAD | | | | |
| 11.5. Potrošačke cijene, god. prom. (tra.) | 14:30 | | 8,1% | 8,5% |
| 12.5. Proizvođačke cijene, god. prom. (tra.) | 14:30 | | 10,7% | 11,2% |
| 12.5. Zahtjevi za naknade za novonezap. (7.5.) | 14:30 | | - | 200 tis. |
| 12.5. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (30.4.) | 14:30 | | - | 1.384 tis. |
| 13.5. U. of Mich. Sentiment (svi.)* | 16:00 | | 63,7 | 65,2 |
| 13.5. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (svi.)** | 16:00 | | 68,1 | 69,4 |
| 13.5. U. of Mich. Očekivanja (svi.)* | 16:00 | | 64,0 | 62,5 |
| Događanja | | | | |

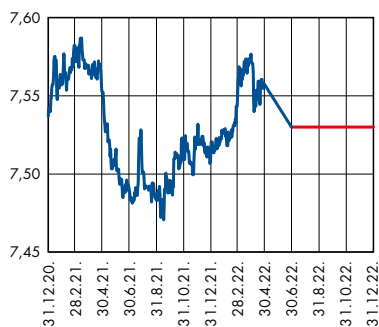
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Nastavak snažnog rasta proizvođačkih cijena

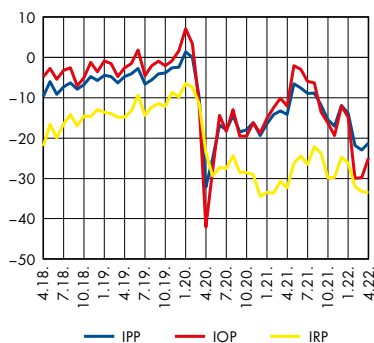
- U očekivanja odluka rejting agencija
- Rast prinosa, jačanje kune u odnosu na euro

EUR/HRK



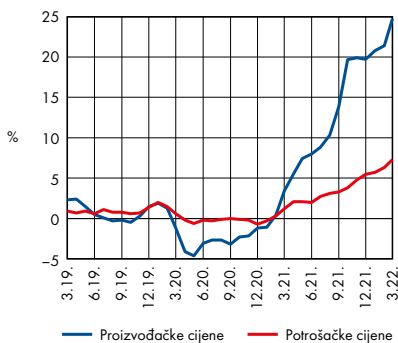
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Kretanje inflacije



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Agencija za procjenu kreditnog rejtinga **Fitch** u petak je očekivano zadržala kreditni rejting Hrvatske na BBB uz pozitivne izgleda. Na navedenoj, povijesno najvišoj razini, rejting države nalazi se od studenog 2021. U svom izvješću Fitch je naveo očekivanja kako će oporavak turizma poduprijeti gospodarstvo u razdoblju usporavanja izvozne aktivnosti dok će ulazak u europodručje pozitivno ublažiti rizike financiranja. Međutim, ostaje činjenica da je rejting države prema ocjenama ostale dvije agencije niži. Standard & Poor's ocjenjuje dugoročnu kreditnu sposobnost RH na BBB– uz stabilne izgleda dok se kod Moody's-a ona još uvijek nalazi u području špekulativnog rejtinga, na Ba1, također uz stabilne izgleda. Iako s pogleda tržišta donekle nezanimljiv događaj jer je u prosjeku triju agencija Hrvatska već u investicijskom razredu bit će zanimljivo pratiti kalendar Moody's koji Hrvatsku na rasporedu ima u petak. Očekujemo da će agencija **Moody's**, po prvi puta nakon studenog 2020., poboljšati kreditni rejting Hrvatske i vratiti ga u područje adekvatne kreditne kvalitete iz koje je izašao još u veljači 2013. Štoviše, pomak prema Baa3 uz stabilne izgleda čini nam se sasvim izvjesnim, a ne bi nas trebalo iznenaditi ni bolji izgleda ili čak ocjena. Moody's je posljednji put promijenio, i povišio, kreditni rejting Hrvatske na Ba1 u studenom 2020. za vrijeme krize izazvane pandemijom COVID-19. U međuvremenu je zabilježen snažan oporavak gospodarske aktivnosti, fiskalna konsolidacija odnosno smanjenje manjka proračuna i omjera javnog duga u BDP-u, zadržana je visoka stabilnost financijskog sustava te se Hrvatska značajno približila ispunjavanju strateškog cilja ulaska u euro područje. Ukoliko se procjena kreditnog rejtinga ponovno odgodi, prema kalendaru Moody's-a Hrvatska je na redovitom rasporedu tek u studenom.

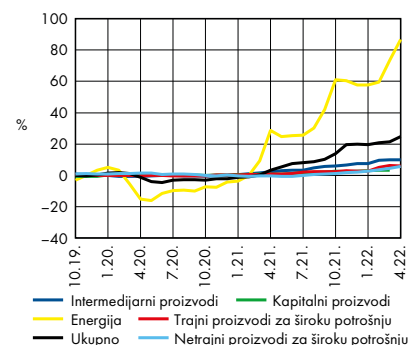
Poboljšanje kreditnog rejtinga i/ili njegovih izgleda osobito je važno u uvjetima rastućih kamatnih stopa budući da se tek poboljšanjem ekonomskih fundamenta i boljom ocjenom kreditne sposobnosti može utjecati na njihovo usporavanje i sužavanje spreadova u odnosu na referentne prinose. Rast troškova financiranja nadzire se i na lokalnom financijskom tržištu ne samo kod trgovanja obveznicama već i na tržištu novca. Naime, prošli je tjedan Ministarstvo financija izdalo 1.035.346.000 eura **trezorskih zapisa** s rokom dospijeca godinu dana, ali uz rast prinosa s negativnih -0,05% na 0,1%. Slijedeća aukcija trezorskih zapisa održati će se 17. svibnja kada je na dospijecu 0,88 mlrd kuna i 11 mil eura. Na domaćem tržištu **dugoročnih dužničkih vrijednosnica** prinosi i dalje konvergiraju prema istim ili višim razinama hrvatskih euroobveznica koje su nakon kratkoročne konsolidacije u tjednu za nama, posljedično odluci FED-a, zabilježili rast prinosa. Na deviznom tržištu kuna je očekivano bila izložena aprecijacijskim pretiscima pa se tržišni **EUR/HRK** spustio za oko 300 pipsa u samo tjedan dana na ispod 7,54 kuna za euro. Iako očekujemo određenu stabilizaciju na trenutnim razinama ne isključujemo mogućnost daljnjih pritisaka na jačanje kune zbog pojačane potražnje za kunama s približavanjem glavne turističke sezone.

Od važnijih makroekonomskih objava u tjednu za nama DZS je objavio **indeks proizvođačkih cijena** koji je i za travanj potvrdio nastavak snažnih inflatornih pritisaka. U usporedbi s ožujkom proizvođačke cijene industrijskih proizvoda na

domaćem tržištu više su za 2,6%, dok je **na godišnjoj razini stopa** dosegla povijesno najvišu razinu **28,4%**. Rast očekivano predvodi rast proizvođačkih cijena u kategoriji Energija koje su u prosjeku više za 86,7%. Isključimo li energiju tada su u travnju 2022. u usporedbi s ožujkom 2022. proizvođačke cijene više za 1,3%, a u usporedbi s travnjem 2021. za 7,8%. Intenziviranje dinamike rasta proizvođačkih cijena, osobito intermedijarnih dobara koji su u travnju na godišnjoj razini poprimili dvoznamenkaste vrijednosti (10,5%) implicira nastavak ili čak jačanje prelijevanja proizvođačkih na potrošačke cijene koji bi u drugom ovogodišnjem tromjesečju trebali zabilježiti vrhunac rasta.

Z. Ž. Matijević

Proizvođačke cijene*



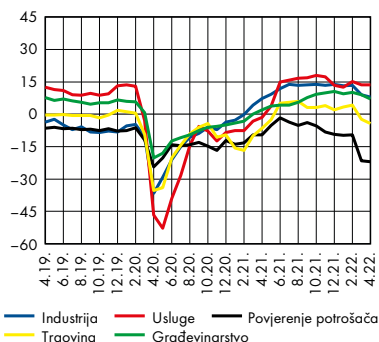
* na domaćem tržištu

Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Snažnije zaoštavanje monetarne politike Fed

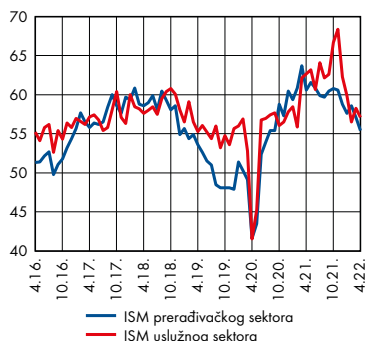
- FED povisio referentni kamatnjak na 0,75 – 1%.
- EUR/USD na najnižim višegodišnjim razinama

Indeksi povjerenja u europodručju (ESI)



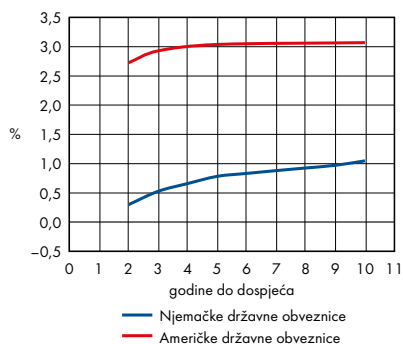
Izvor: EK, Raiffeisen istraživanja

SAD: ISM prerađivačkog i uslužnog sektora



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krajem travnja **EUR/USD** je dosegno najnižu višegodišnju razinu od 1,05 dolara za euro, razine oko kojih se trenutno stabilizirao. EUR/USD se sada trguje na donjoj granici raspona naše prognoze za sredinu godine, što ne iznenađuje jer smo istaknuli rizike snažnijeg dolara. Hoće li se euro već kratkoročno oporaviti, prilično je neizvjesno, stoga naše kratkoročne prognoze stavljamo pod reviziju. Tijekom sljedećih nekoliko mjeseci procjenjujemo ravnotežu rizika i dalje u korist američkog dolara, a ne eura. Izgledi su da će ekonomski podaci značajno više oslabiti u euro području nego u SAD-u, a iz trenutne perspektive i ESB će, što odražavaju i cijene financijskih instrumenata, biti manje agresivan u monetarnom stezanju od Fed. Za trajniji oporavak eura vjerojatno moramo vidjeti kako rizici negativnih kretanja u poslovnom ciklusu iščezavaju, što bi pak zahtijevalo izgleda za vjerodostojne mirovne pregovore između Ukrajine i Rusije – nešto što se trenutno ne čini vrlo izglednim. Nakon početka ciklusa povećanja stope u ožujku za 25bb, **FOMC je na prošlotjednom sastanku odlučio pojačati dinamiku monetarnog zaoštavanja povećanjem ciljanog raspona referentne stope za 50bb na 0,75 – 1%**. Nestandardno povećanje kamatnih stopa bilo je očekivano na financijskim tržištima. Iz priopćenja sa sastanka nema naznake planiraju li članovi FOMC-a nastaviti ovom dinamikom i na narednim zasjedanjima. Ono što je novo je eksplicitno upućivanje na inflacijske rizike zbog rata u Ukrajini i ponovnog lockdown-a u Kini. Dodana je i referenca na iznenađujući pad BDP-a u prvom tromjesečju, naglašavajući da su potrošnja kućanstava i privatna ulaganja i dalje jaki. Čini se kako blaže zaoštavanje monetarne politike zbog usporenja ekonomske aktivnosti nema konsenzus među članovima FOMC-a. Pri tome je J. Powell na konferenciji za novinare zapravo naglasio da će povećanja stope od 50 bb biti na stolu na nadolazećim sastancima. To je ustvari najbliži način na koji središnji bankari mogu potvrditi trenutne tržišne cijene koje odražavaju porast od 50bb u lipnju, srpnju i rujnu. Povratak na standardni ciklus podizanja od 25bb uvjetovan je uvjerenjem FOMC-a da je inflacija pod kontrolom. Osim povećanja stope, odlučeno je da se u lipnju počne smanjivati bilanca Fed. Fed-ov portfelj bit će smanjen ograničavanjem mjesečnih reinvestiranja. Za Treasury obveznice ograničenje će početi od USD 30 mlrd, a nakon tri mjeseca će se povećati na USD 60 mlrd. Ovdje će fokus biti na kuponskim obveznicama. Za agencijske obveznice* i hipotekarne vrijednosne papire početno ograničenje iznositi će USD 17,5 mlrd mjesečno, a nakon tri mjeseca USD 35 mlrd. U takvom, izazovnom poslovnom okruženju, ISM uslužnog sektora u SAD-u skliznuo je u travnju iako je i dalje zadržao ekspanzivni karakter. Poslovna aktivnost se poboljšala međutim, nove narudžbe su pale. Ograničavajući čimbenik također je nedostatak kvalificirane radne snage što su potvrdili i podaci istraživačkog instituta ADP. Iako je potražnja za radom i dalje snažna, ograničena ponuda rada uzrokovala je smanjenu zaposlenost i u prerađivačkom i uslužnom sektoru. Osobito se to odražava među malim poduzećima koja su ograničena u zapošljavanju uslijed rastućih troškova i pritiska na rast plaća.

Franz Zobl, RBI, E.S. Resanović

* Agencijska obveznica ili dug je vrijednosni papir koji izdaje poduzeće koje sponzorira vlada ili odjel savezne vlade koji nije US Treasury. Neki nisu u potpunosti zajamčeni na isti način kao što su američke državne obveznice i municipalne obveznice.

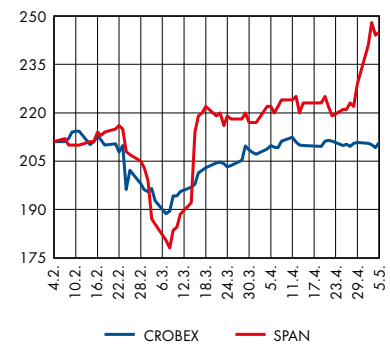
Zadržana volatilnost na dioničkim tržištima

- U fokusu objava odluka sa zasjedanja FOMC-a
- Pažnja investitora usmjerena na pokazatelje iz realnog sektora
- Dividenda Atlantic Grupe 50 kuna po dionici

Protekli tjedan prošao je ponovno u znaku volatilnog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima. U fokusu investitora bilo je zasjedanje američkog FOMC-a. Pritom je čelnik Fed-a, Jerome Powell, ublažio zabrinutost da će središnja banka zauzeti agresivniji pristup stezanju monetarne politike, nakon što je isporučila najviše povećanje kamatnih stopa u posljednja dva desetljeća. Stoga su ulagači djelomično smanjili svoja očekivanja o još značajnijem povećanju raspona referentnog kamatnjaka na predstojećem zasjedanju u lipnju. Međutim, pozitivan sentiment investitora po objavi novih smjernica monetarne politike Fed-a bio je tek kratkotrajan. Naime, krajem tjedna ponovno je ojačala zabrinutost dijela ulagača u pogledu zadržavanja snažnih inflatornih pritisaka u okruženju slabljenja izgleda za rast globalnog gospodarstva, odnosno povećanje vjerojatnosti za materijalizaciju scenarija stagflacije za vodeća svjetska gospodarstva s obje strane Atlantika. Istovremeno je ojačala neizvjesnost na tržištima na krilima planiranog, šestog paketa sankcija Europske unije protiv Rusije, a koji bi snažnije trebao zahvatiti ruski energetski sektor. Negativan sentiment podržan je i ispod očekivanjem objavama poslovnih rezultata te pogoršanih izgleda pojedinih kompanija. Stoga i u ovom tjednu očekujemo zadržavanje opreznog trgovanja na globalnim dioničkim tržištima. Indeksi Zagrebačke burze u tjednu iza nas uglavnom su bilježili negativne promjene, što pripisujemo prelijevanju negativnog sentimenta s inozemnih tržišta. CROBEX je na tjednoj razini izgubio na vrijednosti 0,88% te je trgovanje u petak zatvoreno na 2.111 bodova. U fokusu investitora bile su objave dividendi. **Span** je objavio prijedlog dividende u iznosu 5 kuna po dionici, a dionicom se bez prava na isplatu dividende trguje od 15. lipnja 2022. godine (ex date). Dionica je na tjednoj razini dobila na vrijednosti 6,11%. Pozitivnu reakciju investitora izazvao je i prijedlog dividende **Atlantic Grupe** u iznosu 50 kuna po dionici. Pravo na isplatu dividende imaju svi dioničari registrirani do 24. lipnja 2022., odnosno dionicom se bez prava na dividendu počinje trgovati 23. lipnja 2022. godine.

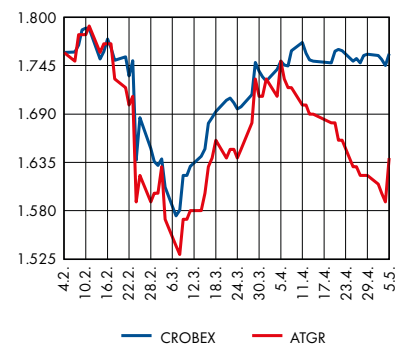
Silvija Kranjec i Ana Turudić

SPAN (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

| Indeks | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|------------------|---------|----------------|-------------|
| 6.5.2022. | | | |
| SASX10 (BH) | 1,00 | -2,27 | 969 |
| BELEX15 (RS) | -0,85 | -0,08 | 820 |
| CROBEX (HR) | -0,88 | 1,50 | 2.111 |
| PX (CZ) | -2,08 | -8,43 | 1.306 |
| SBITOP (SI) | -2,10 | -8,86 | 1.147 |
| SOFIX (BG) | -2,20 | -4,76 | 605 |
| MOEX (RU) | -2,27 | -36,91 | 2.390 |
| BUX (HU) | -3,13 | -16,98 | 42.109 |
| BETI (RO) | -3,29 | -5,80 | 12.304 |
| NTX (SEE,CE,EE) | -5,00 | -20,87 | 1.021 |
| WIG30 (PL) | -5,10 | -21,96 | 2.158 |
| ATX (AT) | -5,41 | -19,50 | 3.108 |

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 6.5.2022. | | |
| Luka Ploče | 19,63 | 640 |
| Brodogr. V. Lenac | 10,61 | 15 |
| Tankerska Next Gen. | 8,23 | 50 |
| Span | 6,11 | 243 |
| Atlantska plovdba | 2,96 | 556 |
| Jadroplov | 2,24 | 69 |
| Atlantic Grupa | 1,23 | 1.640 |
| Arenaturist Hosp. Gr. | 0,71 | 284 |
| Plava Laguna | 0,00 | 1.630 |
| Adris grupa (P) | 0,00 | 425 |
| Valamar Riviera | -0,86 | 35 |
| Podravka | -0,99 | 602 |

* Zabilježeno u 17:00
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

| Dionica | 1 tj. % | Cijena* |
|----------------------|---------|---------|
| 6.5.2022. | | |
| Hrvatska pošt. banka | -1,08 | 920 |
| Ericsson NT | -1,59 | 1.860 |
| Zagrebačka banka | -1,82 | 65 |
| Saponia | -2,60 | 935 |
| Alpha Adriatic | -2,86 | 136 |
| Končar Elektroind. | -3,09 | 940 |
| Hrvatski Telekom | -5,21 | 182 |
| AD Plastik | -5,86 | 93 |
| Đuro Đaković Grupa | -6,20 | 2 |
| Ingra | -7,46 | 12 |
| Dalekovod | -21,05 | 30 |

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

Silvija Kranjec, financijski analitičar; tel: 01/61 74 335, e-adresa: silvija.kranjec@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

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 6. svibnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. svibnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. svibnja 2022. 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 temeljene 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 predmanje 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 od 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 diskontiranog 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 RCB, 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 sudjele 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 okupa, 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.