

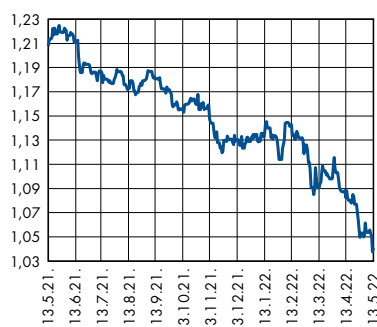
### Kreditni rejting Republike Hrvatske

Agencija	Dugoročno zaduživanje Strana valuta		Zadnja ocjena	Sljedeća ocjena
	Ocjena	Izgledi		
Fitch	BBB	Stabilni	6.5.22.	28.10.22.
Moody's	Ba1	Stabilni	13.11.20.	11.11.22.
S&P	BBB-	Stabilni	18.3.22.	16.9.22.

Na dan 13.5.2022.

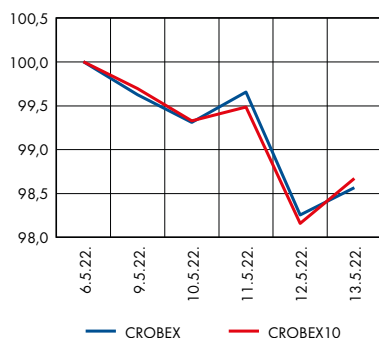
Izvori: HNB, Rejting agencije, Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Vlada je na prošlotjednoj sjednici usvojila rebalans proračuna za 2022. s manjkom opće države od 2,8% BDP-a ili 13,4 mlrd kuna (ESA 2010). (str. 2)
- Očekujemo da će podaci za travanj donijeti ubrzanje godišnje stope rasta koja će vjerojatno premašiti 8%. (str. 2)
- Rast prinosa i jačanje kune u odnosu na euro obilježili su tjedan na domaćem financijskom tržištu. (str. 2)
- Inflacija u travnju u SAD-u porasla je za 8,3% godišnje, dok je temeljna stopa inflacije na čiju je dinamiku bila usmjerena posebna pažnja, usporila na 6,2% na godišnjoj razini. (str. 3)

- EUR/USD na najnižim višegodišnjim razinama oko 1,03 dolara za euro. (str. 3)

- Ostaje visoki oprez investitora. (str. 4)

### Objave ekonomskih pokazatelja

	Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konzensus	Posljednja vrijednost
<b>Hrvatska</b>					
16.5.	Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)	11:00		8,3%	7,3%
20.5.	Registrirana stopa nezaposlenosti (tra.)	11:00		7,1%	7,5%
<b>Europodručje</b>					
16.5.	europodručje: Robna razmjena, saldo (ožu.)	11:00		-	-€9,4 mlrd.
17.5.	europodručje: BDP, desež., QoQ (1. tromj.)**	11:00		0,2%	0,2%
17.5.	europodručje: BDP, desež., god. prom. (1. tromj.)**	11:00		5,0%	5,0%
18.5.	europodručje: Potrošačke cijene, god. prom. (tra.)*	11:00		7,5%	7,4%
18.5.	europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (tra.)*	11:00		3,5%	3,5%
19.5.	europodručje: ESB tekući račun (ožu.)	10:00		-	€20,8 mlrd.
20.5.	Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (tra.)	8:00		29,5%	30,9%
20.5.	europodručje: Povjerenje potrošača (svi.)	16:00		-22,0	-22,0
<b>SAD</b>					
16.5.	Empire Manufacturing (svi.)	14:30		15,0	24,6
17.5.	Trgovina na malo, mj. prom. (tra.)	14:30		1,0%	0,7%
17.5.	Industrijska proizvodnja, mj. prom. (tra.)	15:15		0,4%	0,9%
18.5.	Građevinske dozvole, mj. prom. (tra.)	14:30		-2,4%	0,3%
18.5.	Započete gradnje stamb. obj., mj. prom. (tra.)	14:30		-1,3%	0,3%
19.5.	Phil. Fed pokazatelj prerađivačkih aktivnosti (svi.)	14:30		16,1	17,6
19.5.	Zahtjevi za naknade novonezaposl. (14. svi.)	14:30		-	203 tis.
19.5.	Zahtjevi za naknade nezaposlenima (7. svi.)	14:30		-	1.343 tis.
<b>Događanja</b>					
16.5.	EK: Ekonomske prognoze	11:00			

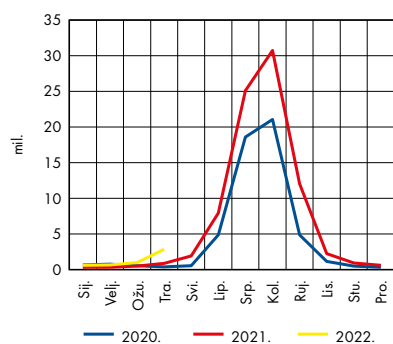
\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

## U iščekivanju objave inflacije za travanj

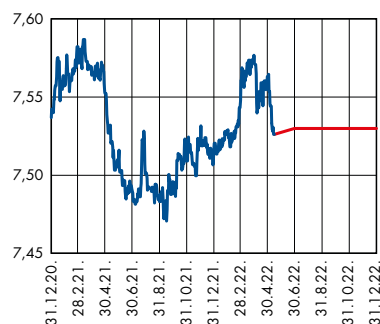
- Rebalan proračuna i manjak opće države od 13,4 mlrd kuna ili 2,8% BDP-a
- Jačanje kune u odnosu na euro

### Noćenja u turizmu



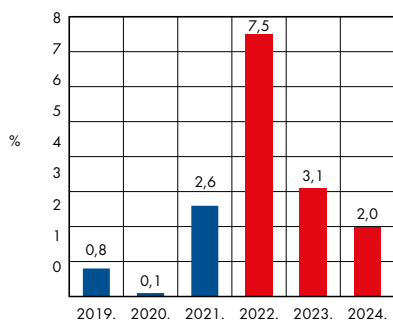
Izvor: HTZ, Raiffeisen istraživanja

### EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Inflacija



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Agencija **Moody's** u petak je ponovno preskočila ocjenu kredinog rejtinga Hrvatske zadržavši ga na Ba1 uz stabilne izgledе. Moody's je posljednji put promijenio, i povišio, kreditni rejting Hrvatske u studenom 2020. Vlada je na prošlotjednoj sjednici usvojila rebalans proračuna za 2022. s manjkom opće države od 2,8% BDP-a ili 13,4 mlrd kuna (ESA 2010) što je 0,3 pb ili 1,34 mlrd više od inicijalnog plana. Prihodi su povećani na 171 mlrd. kuna što je rast od 6,6 mlrd ili 4% kao posljedica očekivanja većih priljeva od doprinosa (1,9 mlrd) te prihoda od PDV-a (1,8 mlrd). Ukupni rashodi povećavaju se za 10,9 mlrd, odnosno s 173,8 mlrd na 184,7 mlrd s najznačajnijim promjena vezanih uz podmirenje dugova zdravstva, rasta plaća i ublažavanje posljedica rata u Ukrajini.

Na **financijskim tržištima**, u skladu s globalnim i regionalnim kretanjima nastavlja se rast prinosa hrvatskih inozemnih i lokalnih obvezničkih izdanja. Za ovaj tjedan najavljen je aukcija trezorskih zapisa uz planirani iznos izdanja od 800 mil. kuna dok je na dospelju 880 mil. kuna i 11 mil. kuna VK trezorskih zapisa. U trenutnom tržišnom okruženju ne isključujemo mogućnost rasta prinosa. Na deviznom tržištu nastavljeni su, očekivani, pritisci na jačanje kune u odnosu na euro pa se tržišni tečaj **EUR/HRK** spustio na razine oko 7,524 kuna za euro uz izraženiju ponudu deviza od strane bankarskog sektora koja je nadjačala korporativnu potražnju za devizama. 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 ekonomskih pokazatelja, objava o kretanju fizičkih pokazatelja u turizmu za ožujak potvrdila je povoljna kretanja u prvom tromjesečju uz broj dolazaka i noćenja koji se približio razinama iz 2019. Solidne stope rasta očekujemo i u nastavku godine čemu u prilog ide i percepcija Hrvatske kao sigurne destinacije, kulturna i prirodna bogatstva, geografski položaj, ali i činjenica da se prosječni građanin teško odriče dokolice. Osim toga izgledno je da će dio turista Crno more kao destinaciju zamijeniti Mediteranom (uključujući Hrvatsku). Naravno, rizici poput neželjenih širenja nestabilnosti (ili rata) kao i snažniji od očekivanja rast cijena (osobito goriva) djelovali bi na značajnu korekciju naših procjena.

Na samom početku tjedna DZS će objaviti pokazatelje inflacije za travanj. Očekujemo ubrzanje godišnje stope rasta koja će u travnju vjerojatno premašiti 8%. Uz rast koji je i dalje potaknut cijenama energije i hrane sve snažniji pritisci dolaze i od ostalih komponenata indeksa potrošačkih cijena što se jasno iščitava iz temeljne stope koja je u ožujku dosegla 6,7% na godišnjoj razini. S obzirom na kretanja na svjetskim robnim tržištima, povećanje cijena električne energije i plina te još uvijek prisutne globalne poremećaje u opskrbi, vrhunac je još uvijek pred nama. Nadalje, dio inflatornih pritisaka prenijet će se u iduću godinu, što potvrđuje da će se Hrvatska u srednjoročnom razdoblju suočiti sa jačim, ali još uvijek upravljivim inflatornim pritiscima. Pri tome ne treba zanemariti činjenicu kako inflacija predstavlja glavni rizik i izazov za izgledе za uvođenje eura, ali pri ocjenjivanju Hrvatske u svibnju EU će vjerojatno koristiti fleksibilnost predviđenu kriterijima konvergencije (koncept izuzetka).

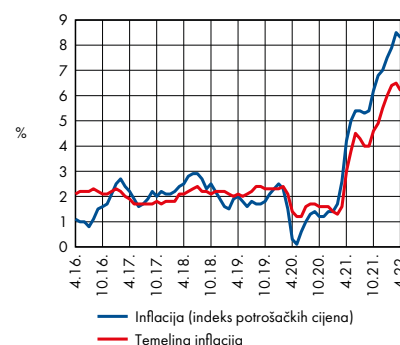
E.S. Resanović

## Blago usporavanje inflacije u SAD-u

- Smanjenje dugoročnih inflacijskih očekivanja u EU
- EUR/USD na višegodišnjim najnižim razinama

Na međunarodnim tržištima prošli je tjedan u fokusu bila objava **američke inflacije** koja je u travnju blago usporila u odnosu na isto razdoblje 2021., prvi put nakon kolovoza 2021., ali i na mjesečnoj razini. Tako je inflacija u travnju u SAD-u porasla za 8,3% godišnje, dok je na mjesečnoj razini viša za 0,3%. Temeljna stopa inflacije, na čiju je dinamiku bila usmjerena posebna pažnja, usporila je na 6,2% godišnje te ubrzala na 0,6% u odnosu na ožujak. Ubrzanje na mjesečnoj razini potaknuto je rastućim troškovima usluga kao i porastom cijena automobila. Iako su potrošačke cijene vjerojatno doseglye vrhunac u ožujku, uz širinu cjenovnih pritisaka i u kombinaciji s rastom plaća u poduzećima, potencijalno popuštanje inflacije bit će vrlo sporo. Također, cijene hrane porasle su u odnosu na ožujak za 0,9%, dok su u odnosu na godinu ranije više za 9,4%. Godišnji porast troškova hrane najveći je od 1981. Troškovi energije skliznuli su u travnju na krilima nižih cijena benzina koje su pale za 6,1% u odnosu na prethodni mjesec. Iako, pad troškova energije mogao bi biti privremen u okruženju geopolitičkih napetosti odnosno potencijalnom uvođenju embarga na uvoz nafte od strane EU te rastućim cijenama plina. Očekuje se da će cijene energije i hrane, automobila i usluga zadržati inflaciju u SAD-u na visokoj razini u svibnju. Na krilima visokih cijena plina i hrane, ali i zbog rotirajuće potražnje prema uslugama zbog slabljenja pandemije, primjetno je usporavanje potražnje za pojedinim osnovnim i trajnim dobrima široke potrošnje. Međutim, ubrzanje inflacije usluga vjerojatno će ublažiti usporavanje inflacije uzrokovano skromnijom potražnjom za robom. Dinamika cijena dodatna je potvrda i podrška Fedu za nastavak zaoštravanja monetarne politike. Upravo je i to jedan od razloga nastavka jačanja američkog dolara u odnosu na euro. Uz strah investitora od scenarija stagflacije te status dolara kao sigurnog utočišta tečaj EUR/USD spustio se prošli tjedan do 1,03 dolara za euro. **S naše strane Atlantika** dugoročna inflacijska očekivanja mjerena inflacijskim swap forward-om koji uključuje inflacijski rizik (*5Y5Y inflation swap forward*) pala su u euro području na najnižu razinu od sredine ožujka. Početkom ožujka dosegnuta je najviša razina od nešto manje od 2,50% te je od tada zabilježen pad na 2,16% te su tržišna očekivanja sada ponovno puno više u skladu s ciljem središnje banke. Povećano povjerenje u ESB-ovo dugoročno pridržavanje cilju inflacije trebalo bi u fokus vratiti ekonomske posljedice povećanja referentne stope koje očekuje tržište. Od anketnih pokazatelja ZEW očekivanja investitora u Njemačkoj poboljšala su se svibnju iako su i dalje u negativnom području dok je pokazatelj procjene trenutne situacije pao je snažnije od očekivanja. Gospodarski izgledi su, prema pokazatelju, manje pesimistični. Međutim, očekuje se zadržavanje anketnih pokazatelja na negativnim razinama. Njemačko gospodarstvo osjeća posljedice ruske invazije dok Vlada nastoji ublažiti teret viših troškova za kućanstva i poduzeća kroz pronalaženje alternativnih dobavljača nafte i prirodnog plina. Nadalje, pokazatelj raspoloženja Sentix, koji ocjenjuje ekonomske izgledi za narednih šest mjeseci, skliznuo je u svibnju snažnije od očekivanja što potvrđuje izazovno okruženje za euro, posebice u odnosu na američki dolar.

### SAD: Inflacija, godišnja promjena



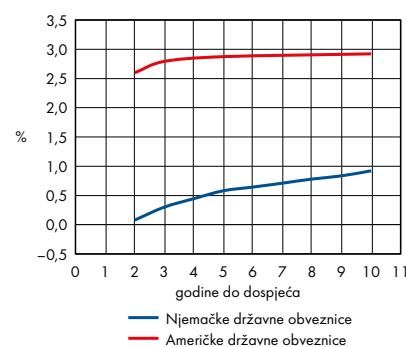
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Euro područje: prognoze kamatnih stopa i prinosa

	lip.22	ruj.22	pro.22	pro.23	pro.24
ESB ref. stopa	0,00	0,50	0,75	1,50	1,50
Depozitna stopa	-0,50	0,00	0,25	1,00	1,00
Euribor 3mj.	-0,30	0,10	0,30	1,05	1,10
Njem. 2-god. prinis	0,25	0,30	0,30	1,00	1,15
Njem. 10-god. prinis	1,05	0,90	0,75	1,30	1,40

Izvor: RBI/Raiffeisen Research

### Referentni prinosi



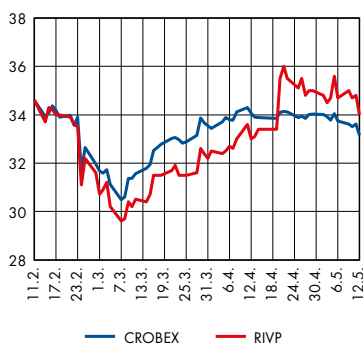
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

E.S. Resanović

## Ostaje visoki oprez investitora

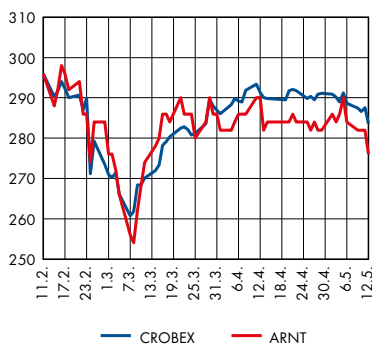
- Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima je zadržana
- Objave poslovnih rezultata američkih i europskih kompanija u drugom planu
- Izvedba CROBEX-a u skladu s globalnim sentimentom

### Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nakon slabe izvedbe vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika u travnju, početak svibnja također se pokazao vrlo nestabilnim. Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima je zadržana, a ostaje visoki oprez investitora prilikom donošenja odluka o povećanju izloženosti prema rizičnijim klasama imovine unatoč, sveukupno gledano, protjecanju sezone objava poslovnih rezultata američkih i europskih kompanija za Q1 22 iznad očekivanja na agregiranoj razini. Drugi faktori kao što su rat u Ukrajini, kojem se trenutno ne nazire kraj, sankcije Rusiji i ruske protusankcije "neprijateljskim" zapadnim zemljama te primjena strogih epidemioloških mjera u Kini, trenutno snažno utječu na sentiment investitora. Istovremeno, vrednovanje izvedenica baziranih na očekivanjima budućeg raspona referentnog kamatnjaka Fed-a upućuje da veliki broj tržišnih dionika i nadalje očekuje snažnije stezanje monetarne politike u usporedbi s recentnom retorikom članka J. Powella. Stoga i u narednim danima očekujemo zadržavanje volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima, obzirom da nije izgledno tako skorašnje iščezavanje prethodno navedenih faktora. Istovremeno je na tržištima i nadalje visoko prisutna zabrinutost dijela ulagača u pogledu rastućih izgleda za materijalizaciju scenarija stagflacije za vodeća svjetska gospodarstva s obje strane Atlantika. Negativan sentiment s globalnih tržišta odrazio se i na Zagrebačku burzu te je domaći indeks CROBEX zabilježio oštar tjedni pad od 1,33% na 2.082,5 bodova uz relativno skromne volumene trgovanja. Najviše se trgovalo dionicama **Valamar Riviere** uz pad cijene od 1,15%. Među sastavnicama CROBEX-a najveći pad je zabilježila dionica **Luke Ploče**, dok je dobitnica tjedna bila dionica **Brodogradilišta Viktor Lenac**. **Arena Hospitality Group** je izvijestila o sklapanju novog ugovora o dugoročnom kreditu s Hrvatskom bankom za obnovu i razvoj (HBOR) u ukupnom iznosu od 2,86 milijuna eura za repositioniranje kampova. Radi se o nabavi 75 mobilnih kućica visoke kategorije za kamp Arena Stoja. Kredit dospijeva 2028. godine i odobren je uz fiksnu kamatnu stopu od 1,5%.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
13.5.2022.			
SOFIX (BG)	-0,01	-5,33	602
WIG30 (PL)	-0,02	-21,87	2.160
BELEX15 (RS)	-0,24	-0,32	818
NTX (SEE,CE,EE)	-0,46	-21,16	1.018
ATX (AT)	-0,65	-19,71	3.100
SASX10 (BH)	-0,67	-2,93	963
PX (CZ)	-0,69	-9,05	1.297
BETI (RO)	-1,11	-7,11	12.133
CROBEX (HR)	-1,33	0,15	2.082
BUX (HU)	-2,03	-18,66	41.256
SBITOP (SI)	-2,72	-11,33	1.116
MOEX (RU)	-3,57	-39,07	2.308

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
13.5.2022.					
Brodogr. V. Lenac	12,33	16	Hrvatski Telekom	-1,10	180
Đuro Đaković Grupa	7,44	3	Valamar Riviera	-1,15	34
Dalekovod	5,33	32	Zagrebačka banka	-1,23	64
Ingra	2,42	13	Podravka	-1,33	594
AD Plastik	2,15	95	Saponia	-1,60	920
Tankerska Next Gen.	0,00	50	Span	-1,65	239
Adris grupa (P)	-0,47	423	Plava Laguna	-1,84	1.600
Končar Elektroind.	-0,53	935	Arenaturist Hosp. Gr.	-2,11	278
Hrvatska pošt.banka	-0,54	915	Atlantic Grupa	-3,05	1.590
Jadroplov	-0,73	68	Atlantska plovidba	-5,40	526
Alpha Adriatic	-0,74	135	Luka Ploče	-7,03	595
Ericsson NT	-0,81	1.845			

\* 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

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 13. svibnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 16. svibnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 16. 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 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 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.rbinternational.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 RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI 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, RBI 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. RBI 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. RBI 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 RBI, 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 sudjele 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 sudjele 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 sudjele 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.