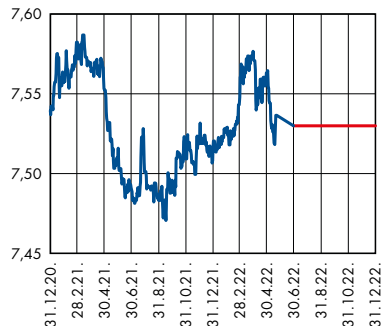
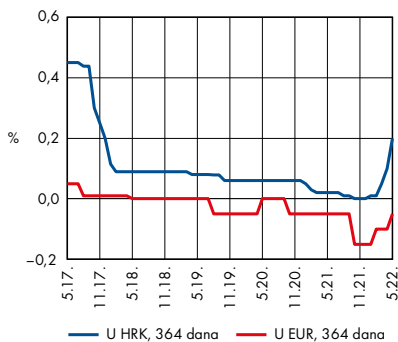


EUR/HRK



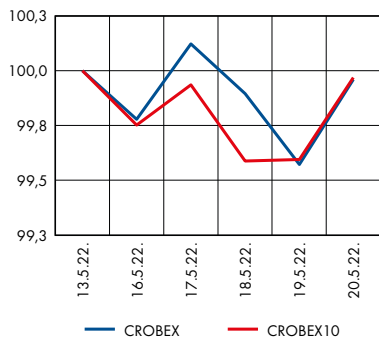
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prinosi na Trezorske zapise



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prva procjena BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje najavljena je za petak. Očekujemo ubrzanje gospodarske aktivnosti u odnosu na razdoblje između listopada i prosinca 2021., ali i skromniju godišnju stopu rasta. (str. 2)
- Prema fiskalnim računima nominalna vrijednost prometa u trgovini na malo tijekom travnja se povećala 19% godišnje podržana zasigurno i povećanom turističkom potrošnjom. Osim toga travanj je donio blago poboljšanje potrošačkog optimizma. Stoga bi i nadolazeća objava realnog prometa unatoč rastućim inflatornim pritiscima trebala donijeti solidne stope rasta. (str. 2)
- Sezonski prilagođen BDP u euro području u prvom tromjesečju porastao je za 0,3% tromjesečno dok je na godišnjoj razini rast ubrzan na 5,1%. (str. 3)
- Snažniji dolar u odnosu na euro. (str. 3)
- Prevladava pesimističan sentiment investitora. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
27.5. Trgovina na malo, godišnja promjena (tra.)	11:00	8,6%	–	3,6%
27.5. BDP, godišnja promjena (1. tromj.)	11:00	5,4%	–	9,7%
Europodručje				
23.5. Njemačka: IFO poslovna klima (svi.)	10:00		91,3	91,8
23.5. Njemačka: IFO trenutna procjena (svi.)	10:00		97,2	97,2
23.5. Njemačka: IFO očekivanja (svi.)	10:00		86,2	86,7
24.5. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (svi.)**	9:30		54,0	54,6
24.5. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (svi.)**	9:30		57,4	57,6
24.5. europodručje: PMI prerađivačkih aktivnosti (svi.)**	10:00		54,5	55,5
24.5. europodručje: PMI uslužnih aktivnosti (svi.)**	10:00		57,3	57,7
25.5. Njemačka: GfK povjerenje potrošača (lip.)	8:00		–25,5	–26,5
25.5. Njemačka: BDP, desež., QoQ (1. tromj.)*	8:00		0,2%	0,2%
25.5. Njemačka: BDP, godišnja promjena (1. tromj.)*	8:00		4,0%	4,0%
SAD				
24.5. PMI prerađivačkih aktivnosti (svi.)*	15:45		57,9	59,2
24.5. PMI uslužnih aktivnosti (svi.)**	15:45		55,2	55,6
24.5. Richmond Fed prerađivačkih aktivnosti (svi.)	16:00		9	14
25.5. Narudžbe trajnih dobara (tra.)*	14:30		0,6%	1,1%
26.5. BDP, analiziran, QoQ (1. tromj.)	14:30		–1,3%	–1,4%
26.5. Zahtjevi za naknade za novonezap. (21. svi.)	14:30		–	218 tis.
26.5. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (14. svi.)	14:30		–	1.317 tis.
26.5. Prodaja postojećih stamb. obj., god. prom. (tra.)	16:00		–	–8,9%
27.5. U. of. Mich. Sentiment (svi.)*	16:00		59,1	59,1
27.5. U. of. Mich. Trenutno raspoloženje (svi.)*	16:00		–	63,6
27.5. U. of. Mich. Očekivanja (svi.)*	16:00		–	56,3
Događanja				
25.5. Zapisnik sa sastanka FED-a	20:00			

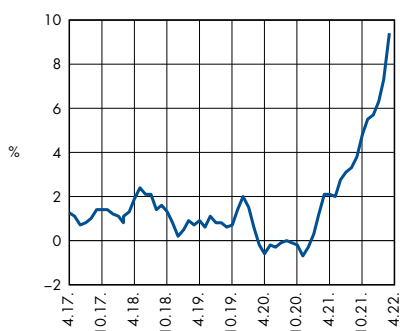
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

U fokusu objava BDP-a za prvo tromjesečje

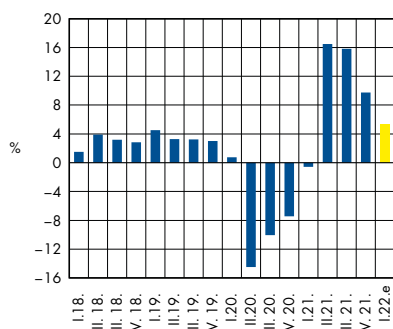
- Snažan rast potrošačkih cijena
- U očekivanju nastavka rasta gospodarstva

Inflacija, godišnja promjena



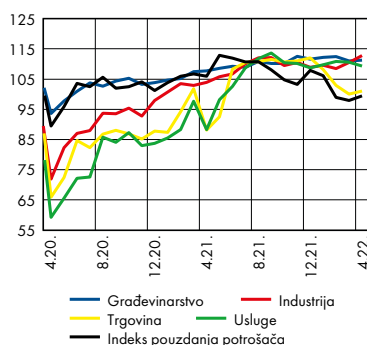
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Poslovni optimizam



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objava indeksa potrošačkih cijena za travanj potvrdila je snažno jačanje inflatornih pritisaka. Uz mjesečni rast od 2,6% **potrošačke cijene dobara i usluga** bile su u prosjeku više **9,4%** u odnosu na travanj 2021., što je najviša stopa zabilježena u novijoj povijesti Hrvatske. Cijene hrane i bezalkoholnih pića, koje čine četvrtinu potrošačke košarice, ubrzale su godišnji rast na 12,8% te su s gotovo 35% doprinijele godišnjoj stopi rasta potrošačkih cijena. Očekivano, i rast cijena u skupini Prijevoza (prije svega goriva) zabilježio je dvoznamenkastu godišnju promjenu (+16,4%) uz preko 25% doprinosa rasta cijena. U razdoblju od siječnja do travnja potrošačke cijene više su 7,2% godišnje. S obzirom na kretanja na svjetskim robnim tržištima, povećanje cijena električne energije i plina te još uvijek prisutne globalne poremećaje u opskrbi očekujemo kako će inflacija svoj vrhunac dosegnuti u drugom tromjesečju, s dvoznamenkastim stopama rasta.

Prva procjena **BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje** najavljena je za petak. Očekujemo rast, a time i ubrzanje gospodarske aktivnosti u odnosu na razdoblje između listopada i prosinca 2021. Na navedeno upućuju već objavljeni podaci o industrijskoj proizvodnji i građevinarstvu, dok je s druge strane na tromjesečnoj razini zabilježen pad trgovine koji je pod osobitim utjecajem porasle neizvjesnosti i rastuće inflacije koja nagriza raspoloživi dohodak kućanstava. S izuzetkom građevinarstva, promatrano na godišnjoj razini, gotovo kod svih visoko frekventnih pokazatelja primjetne su skromnije stope rasta. Uz iščezavanje učinka baznog razdoblja, poremećaji u lancima opskrbe, jačanje inflatornih pritisaka te visoka neizvjesnost dodatno ojačani ratom u Ukrajini glavni su razlozi usporavanja. S druge strane, rast zaposlenosti i još uvijek pozitivna očekivanja glede turističke sezone uz znatno bolju epidemiološku situaciju djelovali su u pozitivnom smjeru. Uz to solidni pokazatelji u građevinarstvu sugeriraju solidan doprinos investicija ukupnom rasta. Dakle, unatoč pozitivnoj tromjesečnoj promjeni očekujemo nešto sporiju **realnu godišnju stopu rasta** u odnosu na prethodna razdoblja te bi ona u **Q122 mogla iznositi 5,4%**. Očekujemo skromniji doprinos osobne potrošnje u odnosu na prethodna razdoblja, jačanje investicija te državne potrošnje. S druge strane i izvoz i uvoz je zabilježio dvoznamenkaste nominalne stope rasta, ali ostaje za vidjeti njihove realne promjene s obzirom na snažne uvezene inflatorne pritiske. Ipak predmnijevamo blago negativan doprinos inozemne potražnje.

Kalendar DZS-a za ovaj tjedan sadrži i niz drugih pokazatelja od kojih izdvajamo **indeks obujma građevinskih radova** za ožujak te **promet u trgovini na malo** u travnju. Obujam građevinskih radova prema našim očekivanjima zabilježiti će nešto skromniju stopu rasta prvenstveno zbog učinka baznog razdoblja. Osobiti izazov građevinarstvu uz već poznate probleme s radnom snagom, predstavljaju rastući troškovi te poremećaji na strani ponude. Trgovina na malo trebala bi unatoč snažnom rasta cijena zabilježiti ubrzanje realne godišnje stope rasta (na preko 8%). Prema fiskalnim računima nominalna vrijednost prometa u trgovini na malo se povećala 19% godišnje podržana zasigurno i povećanom turističkom potrošnjom. Osim toga travanj je donio blago poboljšanje potrošačkog optimizma.

Z.Ž. Matijević

Jačanje dolara

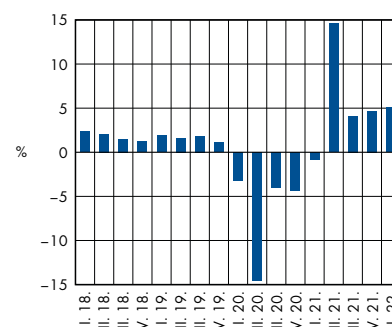
- **EUR/USD: kreće li se prema paritetu?**
- **Rast gospodarstva euro područja u prvom tromjesečju 5,1% godišnje**

Čini se kako je, u volatilnom tržišnom okruženju, dolar favoriziran u odnosu na više ciklične valute poput eura. Posljednje tjedne obilježila je nepovoljna kombinacija očekivanja daljnjeg zaoštavanja monetarne politike vodećih središnjih banaka i rizika od usporavanja poslovnog ciklusa. Kao rezultat, indeks volatilnosti VIX ponovo je preskočio razinu od 30 bodova. U tom kontekstu može se objasniti i aprecijacija dolara u odnosu na euro od 1,08 do 1,05 i niže. Tržišna dinamika, međutim, ukazuje kako razinu od 1,05 dolara za euro nije tako lako prijeći na održivoj osnovi budući da se EUR/USD vrlo brzo oporavio s 1,035 prema 1,05 u prošlom tjednu. Ukoliko se implicitna volatilnost povuče sa svoje povišene razine pitanje je da li to znači da se EUR/USD kreće ravno prema paritetu. Ipak, rizici su više na strani nižeg tečaja EUR/USD. Zanimljivo je da je glavni pokretač **aprecijacije dolara od sredine 2021.**, snažnije seznanje monetarne politike Fed-a, sve manje dominantan dodatni čimbenik u kretanju EUR/USD u posljednje vrijeme. To je zato što je ESB također počeo najavljivati snažnije stezanje, uz očekivanja o početku ciklusa povećanja kamatnih stopa u srpnju koja su sada čvrsto usidrena na tržištima. Tržište očekuje 3 – 4 podizanja kamatnih stopa ESB-a do kraja godine. S obzirom kako će ESB na sastanku u lipnju vjerojatno najaviti oštriji pristup u stezanju monetarne politike nije jasno hoće li očekivano povećanje stope Fed-a za 50bb, koje je u potpunosti ugrađeno u cijene financijskih instrumenata, dati značajnije smjernice kretanju EUR/USD. Stoga očekujemo EUR/USD blizu sadašnje razine oko 1,05 u lipnju. Vidimo da su rizici za kretanje EUR/USD i prema nižim razinama uglavnom povezani s snažnijim usporavanjem poslovnog ciklusa euro područja u zimskoj polovici zbog prelijevanja negativnih učinaka rata u Ukrajini i sankcija Rusiji. Dodatni čimbenici, poput rizika za globalni poslovni ciklus zbog poremećaja povezanih s pandemijom u Kini, kvantitativnog pooštavanja Fed-a i slabiji apetit za rizikom na globalnoj razini, također upućuju na nastavak snažnijeg dolara. Očekujemo da će **EUR/USD godinu završiti ispod trenutnog spot tečaja, oko 1,02 na kraju 2022.** Unatoč našim očekivanjima slabijeg eura do kraja godine, **ostajemo pri stajalištu da se EUR/USD trguje znatno ispod svoje srednjoročne fer vrijednosti.** Međutim, za značajniji oporavak eura dva su ključna čimbenika, koje ne treba promatrati odvojeno. S jedne strane, ESB bi trebao napraviti materijalni napredak u normalizaciji monetarne politike – sustizanjem Fed-a. S druge strane, rat u Ukrajini trebao bi deeskalirati, uključujući ekonomski rat između Rusije i Zapada. U našem osnovnom scenariju vidimo napredak kod oba čimbenika, a time i da će povratak eura vjerojatnije biti u 2023., a ne 2022. godini.

Prema preliminarnim podacima, sezonski prilagođen **BDP u euro području u prvom tromjesečju porastao je za 0,3% tromjesečno dok je na godišnjoj razini rast ubrzan na 5,1%.** Na razini EU rast je iznosio 0,4% na tromjesečnoj razini te 5,2% godišnje. Podaci upućuju na otpornost gospodarstva euro područja na krilima oporavka potražnje i veće potrošnje, što omogućuje relativnu stabilnost uslijed pritiska nastalih zbog rata u Ukrajini. Međutim, ekonomski izgledi su i dalje vrlo neizvjesni u skladu s geopolitičkim napetostima uz povećani strah od moguće stagflacije gospodarstva.

Franz Zobl, RBI, E.S.Resanović

Euro područje: BDP, godišnja promjena



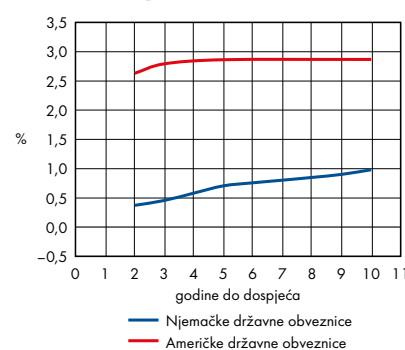
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD prognoze

	2021.	2022.	2023.	2024.
Kraj razdoblja	1,14	1,02	1,15	1,20
Prosjeak	1,18	1,07	1,09	1,18

Izvor: RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

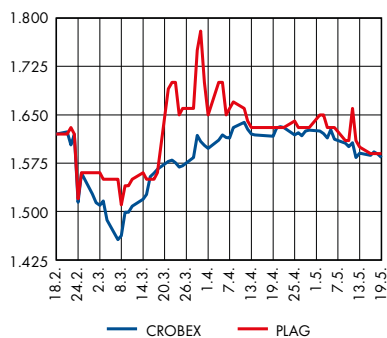


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prevladava pesimističan sentiment investitora

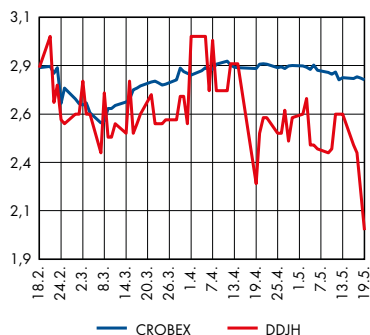
- Volatilitnost ostaje na globalnim dioničkim tržištima
- Fokus na objavama poslovnih rezultata i pokazatelja iz realnog sektora
- Skromni volumeni trgovanja na Zagrebačkoj burzi

Plava Laguna (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Slaba izvedba vodećih dioničkih indeksa s obje strane Atlantika se nastavlja i u drugoj polovini svibnja. Volatilitnost na globalnim dioničkim tržištima je zadržana, a tijekom proteklog tjedna prevladavao je pesimističan sentiment investitora. Odras je to i nadalje prisutne visoke neizvjesnosti na tržištima uslijed rastućih izgleda za usporavanje globalne gospodarske aktivnosti na krilima prisutnih visokih inflatornih pritisaka i najavljenog stezanja monetarne politike vodećih središnjih banaka. Pesimističan stav investitora i nadalje pronalazi podršku u revidiranju na niže poslovne očekivanja pojedinih kompanija. Pod prodajnim pritiskom posebice su bile zahvaćene dionice vodećih američkih maloprodajnih lanaca (Walmart, Target) uslijed objave negativnog utjecaja rastućih operativnih troškova na profitabilnost. Prema reakciji investitora na posljednje objave iz realnog i korporativnog sektora, možemo zaključiti da je veći fokus na negativnim vijestima. Stoga i u narednim danima očekujemo zadržavanje volatilitnosti, a fokus investitora bit će na objavama vodećih pokazatelja poslovnog raspoloženja i očekivanja (Ifo indeks, PMI pokazatelj). Pod utjecajem negativnog sentimenta s globalnih tržišta, domaći dionički indeksi bilježili su uglavnom negativna kretanja uz vrlo skromne volumene trgovanja. Ipak, zahvaljujući pozitivnoj izvedbi u petak, CROBEX je na tjednoj razini zabilježio minimalan pad (-0,04%) na 2.082 bodova. Najviše se trgovalo dionicama **Hrvatske poštanske banke** uz pad cijene na tjednoj razini od 0,55%. Od korporativnih vijesti izdvajamo objavu **Plave Lagune** o sklapanju nagodbe s Novom Ljubljanskom bankom, kojom se razrješavaju svi međusobni odnosi uključujući i dugogodišnje sudske sporove povezane s kreditima pravnog prednika društva Istraturist Umag te starom deviznom štednjom. **Đuro Đaković Grupa** objavila je poziv na Glavnu skupštinu u kojem se, između ostalog, predlaže smanjenje temeljnog kapitala radi pokrivanja gubitka te povećanje temeljnog kapitala unosom prava uz potpuno isključenje prava prvenstva postojećih dioničara pri upisu novih dionica.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
20.5.2022.			
ATX (AT)	3,72	-16,73	3.215
PX (CZ)	3,61	-5,77	1.344
NTX (SEE,CE,EE)	3,36	-18,51	1.052
SBITOP (SI)	2,89	-8,77	1.148
MOEX (RU)	2,90	-37,30	2.374
SOFIX (BG)	3,18	-2,67	619
BUX (HU)	1,27	-17,63	41.779
WIG30 (PL)	1,07	-21,04	2.183
BELEX15 (RS)	0,44	0,12	822
CROBEX (HR)	-0,04	0,11	2.082
SASX10 (BH)	-0,34	-3,26	960
BETI (RO)	-0,72	-7,77	12.046

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
20.5.2022.					
Atlantic Grupa	2,52	1.630	Hrvatska pošt. banka	-0,55	910
Luka Ploče	1,68	605	Valamar Riviera	-0,58	34
Tankerska Next Gen.	1,20	51	Plava Laguna	-0,62	1.590
Podravka	1,01	600	Arenaturist Hosp. Gr.	-0,72	276
Zagrebačka banka	0,94	65	Adris grupa (P)	-0,95	419
Ericsson NT	0,27	1.850	Hrvatski Telekom	-1,11	178
Brodogr. V. Lenac	0,00	16	AD Plastik	-2,10	93
Ingra	0,00	13	Jadroplov	-2,21	67
Saponia	0,00	920	Alpha Adriatic	-3,70	130
Span	0,00	239	Đuro Đaković Grupa	-22,31	2
Atlantska plovdba	0,00	526	Dalekovod	-43,99	18
Končar Elektroind.	-0,53	930			

* 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 20. svibnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. svibnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. 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.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 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 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.