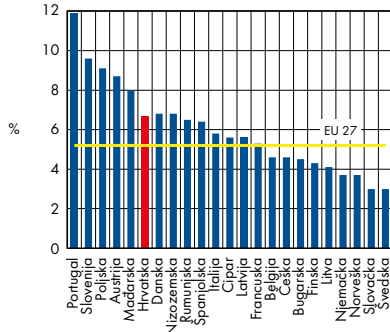


BDP godišnja realna promjena



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

■ Prva procjena BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje potvrdila je nastavak snažnog rasta gospodarstva po godišnjoj stopi od 7% (prema originalnim podacima). (str. 2)

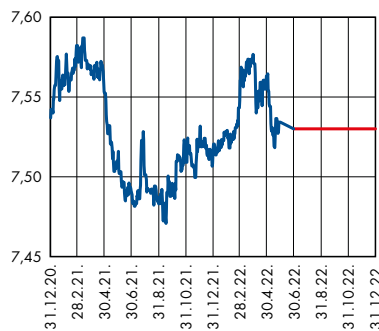
■ Uz skroman mjesečni rast od 0,3%, realan promet u trgovini na malo tijekom travnja nastavio je bilježiti, i petnaesti mjesec za redom, pozitivne godišnje promjene pri čemu je godišnja realna stopa ubrzala na 5,7% (kalendarski prilagođeni indeksi). (str. 2)

■ Objava svibanjske inflacije u euro području vjerojatno će potvrditi daljnji rast inflacije na 7,6% na godišnjoj razini uglavnom zbog snažnijeg rasta cijena hrane. (str. 3)

■ Skori početak normalizacije monetarne politike ESB-a. (str. 3)

■ Objava zapisnika FOMC-a donijela olakšanje na tržišta. (str. 4)

EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

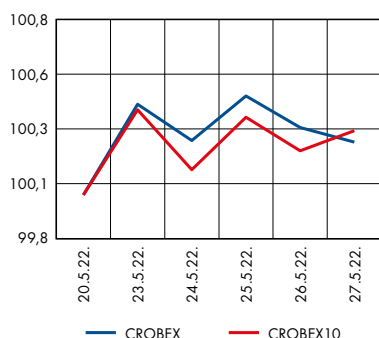
Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
31.5. Industrijska proizvodnja, god. prom. (tra.)	11:00		-	-1,9%
Europodručje				
30.5. Njemačka: Trgovina na malo, god. prom. (tra.)	8:00		4,4%	-4,4%
30.5. europodručje: Ekonomsko povjerenje (svi.)	11:00		104,9	105,0
30.5. europodručje: Potrošačko povjerenje (svi.)*	11:00		-	-21,1
30.5. Njemačka: Potrošačke cijene, god. prom. (svi.)**	14:00		7,5%	7,4%
31.5. europodručje: Potroš. cij., proc., god. prom. (svi.)	11:00		7,7%	7,5%
31.5. europodručje: Potroš. cij., temelj., god. prom. (svi.)*	11:00		3,5%	3,5%
2.6. europodručje: Proizvod. cijene, god. prom. (tra.)	11:00		38,8%	36,8%
3.6. Njemačka: Robna razmjena, saldo (tra.)	8:00		€1,2 mlrd.	€13,1 mlrd.
3.6. europodručje: Trgovina na malo, god. prom. (tra.)	11:00		5,4%	0,8%
SAD				
1.6. ISM prerađivačkog sektora (svi.)	16:00		55,0	55,4
2.6. ADP zaposlenost (svi.)	14:15		295 tis.	247 tis.
2.6. Zahtjevi za naknade za novonezap. (28. svi.)	14:30		-	210 tis.
2.6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (21. svi.)	14:30		-	1.346 tis.
2.6. Tvorničke narudžbe, mj. prom. (tra.)	16:00		0,7%	1,8%
2.6. Narudžbe trajnih dobara, mj. prom. (tra.)*	16:00		0,4%	0,4%
3.6. Broj novozaposlenih (svi.)	14:30		329 tis.	428 tis.
3.6. Stopa nezaposlenosti (svi.)	14:30		3,5%	3,6%
3.6. ISM uslužnog sektora (svi.)	16:00		56,9	57,1
Događanja				
1.6. FED: Ekonomski bilten	20:00			

* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Dionički indeksi

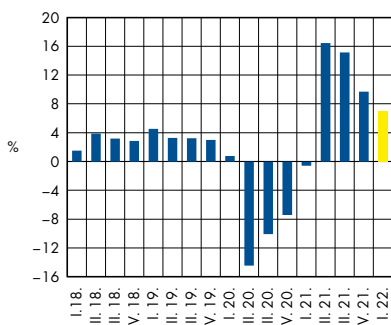


Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Realan rast gospodarstva u prvom tromjesečju 7%

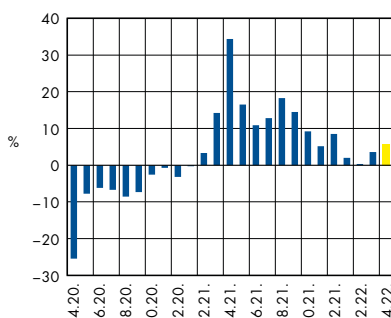
- Široko rasprostranjen rast u prvom tromjesečju
- Povoljna kretanja u maloprodaji u travnju

BDP, godišnje realne promjene



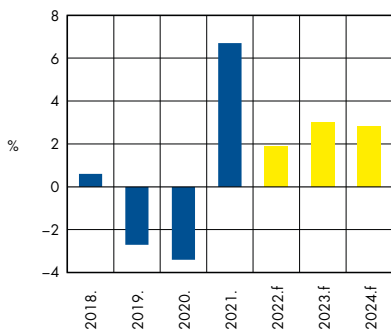
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

U prvom tromjesečju godišnja realna stopa **BDP-a ubrzala je rast na 7%** (prema originalnim podacima), dok je prema sezonski prilagođenim podacima u odnosu na razdoblje listopad-prosinac 2021. zabilježen realan rasta od 2,7%. Ubrzavanje dinamike oporavka povezano je s povećanim optimizmom u prvom dijelu godine, prije početka invazije na Ukrajinu, ali i boljom epidemiološkom situacijom uz blage mjere koje su bile na snazi što se povoljno odrazilo i na turistička kretanja i potrošnju. Na godišnjoj razini, u skladu s našim očekivanjima, **rast je bio široko rasprostranjen** sa snažnim realnim rastom većine sastavnica BDP-a. Na navedeno su upućivali i podaci o industrijskoj proizvodnji dok su solidni pokazatelji u građevinarstvu sugerirali solidan doprinos investicija. S druge strane unatoč padu trgovine na malo na tromjesečnoj razini, potrošnja kućanstva uz godišnju stopu rasta od 6,3% u promatranom razdoblju podršku i dalje nalazi u pozitivnim trendovima na tržištu rada. Ipak, potrošnja kućanstava usporila je u odnosu na tromjesečje ranije na godišnjoj razini što je bilo i ranije vidljivo kroz pogoršanje raspoloženja i očekivanja potrošača u prvim mjesecima 2022. Snažan doprinos godišnjem rastu došao je i od izvoza roba i usluga podržan turizmom te gospodarskih zamahom na samom početku godine i kod hrvatskih vodećih vanjskotrgovinskih partnera, dok je uvoz ipak rastao nešto sporije. Kod investicija u bruto fiksni kapital rast je ubrzan na 7,9% godišnje vjerojatno i kao rezultat korištenja EU novca iz programa Next Generation. Državna potrošnja usporila je s rastom na 5,9% godišnje. Prema proizvodnoj metodi realni rast bruto dodane vrijednosti u razdoblju od siječnja do ožujka 2022. iznosio je 6,3% godišnje (originalni podaci) uz najveći doprinos rastu tromjesečnog BDV-a iz djelatnosti Trgovina na veliko i na malo, Prijevoz i skladištenje i Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. U ozračju visoke razine neizvjesnosti zbog rata u Ukrajini i posljedičnih poremećaja koji se osobito ogledaju u jačanju inflatornih pritiska i dodatnih, već ionako prisutnih, poremećaja u lancima opskrbe **za cijelu 2022. očekujemo rast gospodarstva po godišnjoj stopi od 3,5%. Rizici da rast bude niži ostaju izraženi.** DZS je u petak objavio i podatke o kretanju maloprodaje u travnju koji upućuju kako bi i u nastavku godine osobno potrošnja trebala nastaviti sa solidnim stopama rasta. Realna stopa rasta ubrzala je u travnju na 5,7% godišnje. Ipak, u nastavku godine učinak baznog razdoblja i snažna neizvjesnost zbog geopolitičkih događanja zasigurno će usporiti dinamiku pozitivnih promjena u trgovačkoj djelatnosti. Na obuzdavanje potrošnje djeluje i visoka percepcija inflacije. S druge strane, po umjerenim stopama nastavit će se rast zaposlenosti i pad nezaposlenosti. Uz to ostajemo pozitivni spram ovogodišnje turističke sezone budući da i kod fizičkih pokazatelja, a osobito kod financijskih očekujemo dvoznamenkaste stope rasta. To će zasigurno djelovati na očuvanje raspoloživog dohotka te tako utjecati u pozitivnom smjeru na maloprodajna kretanja.

Za danas je DZS najavio objavu obujma **industrijske proizvodnje za travanj**. Nakon prosječnog godišnjeg rasta od 1,7% u prvom tromjesečju u nastavku godine prevladavat će negativni rizici, uz skromniji oporavak vanjske potražnje s obzirom na negativan utjecaj geopolitičkih napetosti.

E.S. Resanović, Z.Z. Matijević

U očekivanju objave inflacije u euro području

- Prvo podizanje referentne stope ESB-a u srpnju
- Objava inflaciju u euro području za svibanj

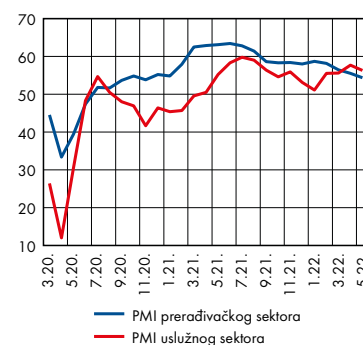
Prema PMI pokazateljima prerađivačkog i uslužnog sektora gospodarske aktivnosti u euro području blago su usporile u svibnju, no i dalje upućuju na nastavak gospodarskog rasta. Proizvođači se suočavaju s povišenim cijenama inputa u proizvodnji i poremećajima u lancu opskrbe izazvanih ruskom invazijom te intenziviranjem pandemije u Kini dok su uslužne djelatnosti zabilježile u svibnju drugu najjaču ekspanziju u posljednjih 8 mjeseci. Iako je uslužni sektor i dalje važan pokretač trenutno otpornog gospodarskog rasta, u okruženju visoke neizvjesnosti te rastućih troškova života, ostaje za vidjeti koliko dugo uslužni sektor može nadoknađivati skromnije proizvodne aktivnosti.

U skraćenom radnom tjednu pred nama objava o kretanju inflacije u euro području za svibanj zasigurno će privući najviše pažnje. Očekujemo blagi porast inflacije na 7,6% na godišnjoj razini uglavnom zbog snažnijeg rasta cijena hrane. Rast cijena hrane očekujemo na oko 7,0% godišnje. I godišnja stopa rasta potrošačkih cijena energije mogla bi, nakon pada u travnju, ubrzati na više od 38%, što je ipak ispod najviše razine dosegnute u ožujku (+44,3% godišnje). Očekujemo da će temeljna inflacija ostati stabilna na 3,5% godišnje. U sljedećim mjesecima doprinos inflacije energije vjerojatno će polako opadati. Cijene energenata počele su rasti u drugoj polovici 2021. tako da će se bazni utjecaj pojaviti u nastavku godine. Za dinamiku inflacije u drugoj polovici godine postavljaju se dva važna pitanja: nose li cijene hrane dodatna iznenađenja i u kojoj će mjeri rast plaća vršiti pritisak na temeljnu inflaciju? U svakom slučaju, čini se jasnim da će se rast plaća ubrzati, pa očekujemo višu razinu temeljne inflacije još u sljedećoj godini.

Nakon brojnih govora članova Vijeća ESB-a proteklih tjedana, predsjednica Lagarde sada je jasno iznijela nadolazeći pristup monetarnoj politici. U narednom razdoblju predviđena je normalizacija jer se srednjoročna slika inflacije trajno promijenila. Višegodišnja faza niske inflacije smatra se završenom. Istodobno, visoka inflacija nije uvjetovana potražnjom, a inflacijska su očekivanja cilj središnje banke, tako da se prelazak na restriktivnu monetarnu politiku trenutno ne čini primjerenim. Naime, neto kupovina obveznica završit će početkom trećeg tromjesečja, a za srpanj i rujun planirano je povećanje referentnih kamatnih stopa od po 25 baznih bodova, čime će završiti politika negativnih kamatnih stopa. Dinamika i ciljna vrijednost povećanja stope nisu unaprijed postavljeni. Zbog postojeće ekonomske neizvjesnosti, ESB želi zadržati svoje mogućnosti otvorenim. Sve dok inflaciju ne pokreće prekomjerna potražnja ili previsoka inflacijska očekivanja, ESB želi pristupiti neutralnoj monetarnoj politici, koja se ne može unaprijed točno odrediti već treba ići korak po korak i fleksibilno reagirati na neželjene nuspojave (fragmentaciju). Tijekom prve polovice 2023. ne isključujemo mogućnost da će ESB uzeti predah zbog potencijalnog ulaska euro područja u recesiju. Stoga smatramo sadašnje tržišne cijene preagresivnim. Daljnji proces normalizacije u početku će se usredotočiti na referentne kamatne stope. Smanjenje reinvestiranja dospjelih obveznica zasad nije na dnevnom redu. Vrlo jasne izjave Lagarde značajno umanjuju napetost sastanka koji će se održati početkom lipnja.

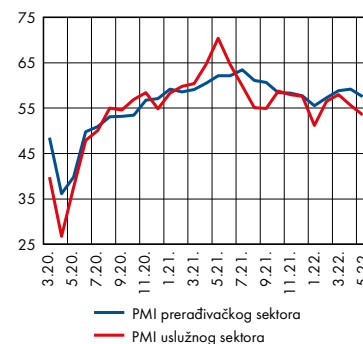
G. Steindl, RBI, E.S. Resanović

Euro područje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



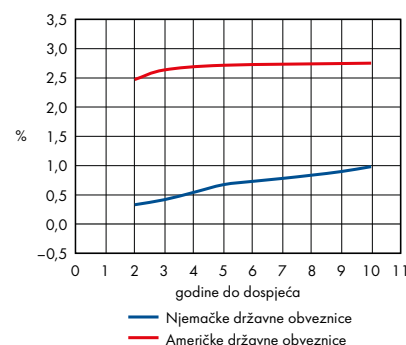
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

SAD: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

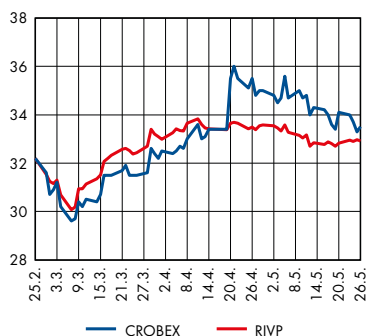


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Objava zapisnika FOMC-a donijela olakšanje na tržišta

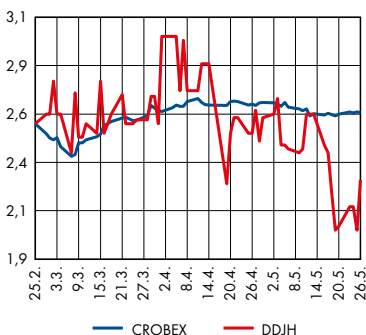
- Bez novih, većih iznenađenja u pogledu bržeg povećanja kamatnih stopa Fed-a
- Nova porezna opterećenja u Mađarskoj za kompanije iz pojedinih sektora
- Skromni volumeni trgovanja na Zagrebačkoj burzi

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Volatilnost na globalnim dioničkim tržištima zadržana je i tijekom proteklog tjedna, ali je ipak došlo do promjene sentimenta investitora te je prevladalo optimistično raspoloženje. Unatoč i nadalje prisutnoj, visokoj neizvjesnosti na tržištima prevladavanje pozitivnog sentimenta investitora možemo pripisati olakšanju na krilima objave zapisnika s posljednjeg zasjedanja američkog FOMC-a. Naime, ista nije rezultirala većim iznenađenjima za ulagače u pogledu agresivnijeg od očekivanog pristupa prema povećanju raspona referentnog kamatnjaka Fed-a. U pogledu regionalnih dioničkih indeksa, možemo istaknuti negativnu izvedbu mađarskog BUX-a. Odras je to najavljenog uvođenja dodatnih poreznih opterećenja u Mađarskoj za kompanije iz pojedinih sektora. Vlada premijera V. Orbana predstavila je novi plan oporezivanja dobiti kompanija iz 8 sektora s ciljem ostvarenja 900 mlrd. mađarskih forinti poreznih prihoda u 2022. i 2023. godini, koje bi prvenstveno bile namijenjene smanjenju proračunskog deficita i financiranju obrane zemlje. Tijekom ovog tjedna očekujemo zadržavanje volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima. Fokus investitora bit će na objavi podataka iz realnog sektora te podacima o inflaciji s naše strane Atlantika.

Pozitivan sentiment sa europskih tržišta odrazio se i na Zagrebačku burzu te su vodeći domaći indeksi zabilježili tjedni rast vrijednosti. CROBEX je nadodao 0,24% na 2.086,7 bodova, no i dalje na vrlo skromnim volumenima trgovanja. U fokusu investitora bila je dionica **Valamar Riviere** s ukupnim ostvarenim prometom od 4,4 mil. kuna i tjednim minusom od 1,8%. Od korporativnih objava izdvajamo novi ugovor društva u sastavu **Đuro Đaković Grupe**, Đuro Đaković Specijalna vozila, sa švicarskim naručiteljem. Ugovorena je proizvodnja i isporuka teretnih vagona Shimmns u vrijednosti od 83 mil. HRK. Isporka vagona planirana je tijekom druge polovice 2022. godine. Dionica je zabilježila tjedni minus od 2,3%.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
27.5.2022.			
ATX (AT)	3,44	-13,76	3.330
BETI (RO)	3,05	-4,96	12.414
MOEX (RU)	1,86	-36,17	2.417
WIG30 (PL)	1,81	-19,61	2.223
NTX (SEE,CE,EE)	0,99	-17,67	1.063
CROBEX (HR)	0,24	0,35	2.087
BELEX15 (RS)	-0,33	-0,21	819
SOFIX (BG)	-0,82	-3,47	614
SASX10 (BH)	-1,38	-4,60	946
SBITOP (SI)	-1,39	-10,04	1.132
PX (CZ)	-2,48	-8,11	1.310
BUX (HU)	-7,58	-23,87	38.613

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.5.2022.					
Tankerska Next Gen.	4,74	53	Ericsson NT	0,00	1.850
Brodogr.V. Lenac	3,66	17	Končar Elektroind.	-0,54	925
Podravka	2,33	614	Arenaturist Hosp. Gr.	-0,72	274
Hrvatska pošt.banka	2,20	930	Luka Ploče	-0,83	600
AD Plastik	1,72	95	Saponia	-1,09	910
Span	1,26	242	Atlantska plovdba	-1,14	520
Atlantic Grupa	1,23	1.650	Valamar Riviera	-1,76	34
Ingra	1,18	13	Plava Laguna	-1,89	1.560
Zagrebačka banka	0,93	65	Đuro Đaković Grupa	-2,97	2
Alpha Adriatic	0,77	131	Jadroplov	-3,76	64
Adris grupa (P)	0,24	420	Dalekovod	-6,78	17
Hrvatski Telekom	0,00	178			

* 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 27. svibnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 31. svibnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 31. 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 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.