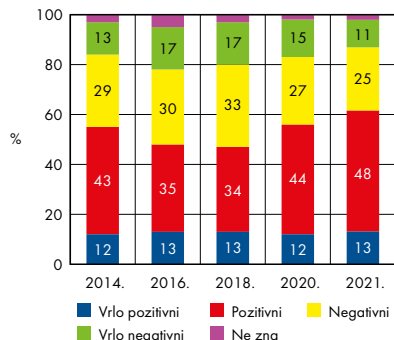




### Javno mnijenje za uvođenje eura



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

■ Izvješće o konvergenciji potvrdilo je očekivanja da je Hrvatska jedina ispunila sve kriterije za uvođenje eura kao nacionalne valute 1.1.2023. (str. 2)

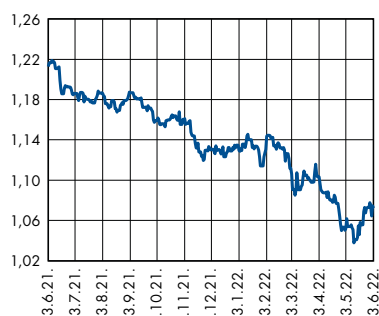
■ Objava obujma industrijske proizvodnje za travanj i drugi mjesec za redom donijela je pad na godišnjoj razini. Skora objava proizvođačkih cijena za svibanj potvrdit će ubrzanje dvoznamenkastog rasta na godišnjoj razini. (str. 2)

■ Uz snažan rast proizvođačkih cijena u euro području od 37,2% godišnje u travnju, godišnja stopa rasta potrošačkih cijena dosegla je u svibnju 8,1%. (str. 3)

■ Sastanak ESB-a u fokusu tjedna. (str. 3)

■ Volatilnost ostaje, fokus na zasjedanju ESB-a. (str. 4)

### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

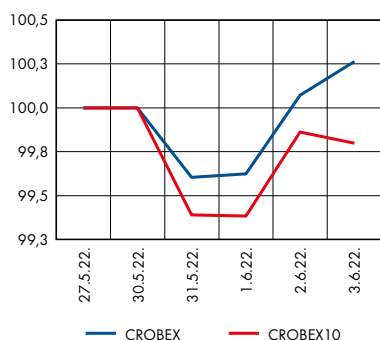
### Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj                                               | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus     | Posljednja vrijednost |
|----------------------------------------------------------|----------------|--------------------|---------------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>                                          |                |                    |               |                       |
| 8.6. Turizam, dolasci, god. prom. (tra.)                 | 11:00          | 32%                | –             | 137,5%                |
| 9.6. Proizvođačke cijene, god. prom. (svi.)              | 11:00          | –                  | –             | 21,9%                 |
| 9.6. Robna razmjena, saldo (ožu.)                        | 11:00          | –                  | –             | –€1,01 mlrd.          |
| <b>Europodručje</b>                                      |                |                    |               |                       |
| 7.6. Njemačka: Tvorničke narudžbe, god. prom. (tra.)     | 8:00           | –                  | –4,7%         | –3,1%                 |
| 7.6. europodručje: Sentix povjerenje investitora (lip.)  | 10:30          | –                  | –21,3         | –22,6                 |
| 8.6. Njemačka: Industrijska proizvod., god. prom. (tra.) | 8:00           | –                  | –3,2%         | –3,5%                 |
| 8.6. europodručje: Zaposlenost, god. prom. (1.tr.)*      | 11:00          | –                  | –             | 2,6%                  |
| 8.6. europodručje: BDP, desež., QoQ (1.tr.)*             | 11:00          | –                  | 0,3%          | 0,3%                  |
| 8.6. europodručje: BDP, desež., god. prom. (1.tr.)*      | 11:00          | –                  | 5,1%          | 5,1%                  |
| 10.6. Njemačka: Tekući račun platne bilance (tra.)       | –              | –                  | –             | €18,8 mlrd.           |
| <b>SAD</b>                                               |                |                    |               |                       |
| 7.6. Robna razmjena, saldo (tra.)                        | 14:30          | –                  | –\$89,2 mlrd. | –\$109,8 mlrd.        |
| 9.6. Zahtjevi za naknade za novonezaposl. (4. lip.)      | 14:30          | –                  | –             | 200 tis.              |
| 9.6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (28. svi.)       | 14:30          | –                  | –             | 1.309 tis.            |
| 10.6. Potrošačke cijene, god. prom. (svi.)               | 14:30          | –                  | 8,2%          | 8,3%                  |
| 10.6. U. of Mich. Sentiment (lip.)*                      | 16:00          | –                  | 58,9          | 58,4                  |
| 10.6. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (lip.)*          | 16:00          | –                  | –             | 63,3                  |
| 10.6. U. of Mich. Očekivanja (lip.)*                     | 16:00          | –                  | –             | 55,2                  |
| <b>Događanja</b>                                         |                |                    |               |                       |
| 8.6. OECD objava ekonomskih izgleda                      | 11:00          | –                  | –             | –                     |
| 9.6. ESB: Sastanak o kamatnoj stopi                      | 13:45          | –                  | –             | –                     |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

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

### Dionički indeksi



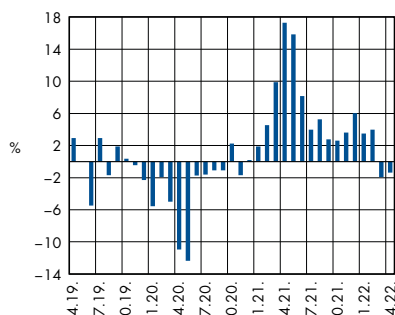
Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



# Hrvatska (jedina) ispunila uvjete za prihvaćanje eura

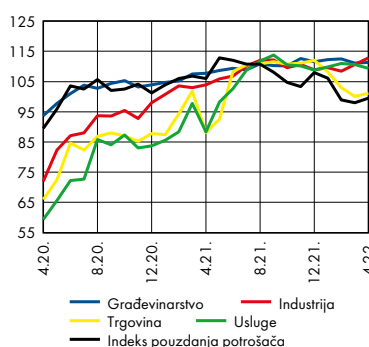
- Izvjestan ulazak Hrvatska u euro području 1.1.2023.
- Nastavak pada industrijske proizvodnje i snažnog rasta proizvođačkih cijena

## Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



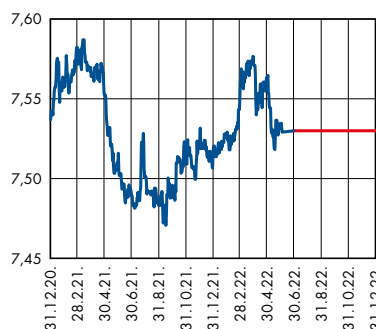
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Poslovni optimizam



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Objave ekonomskih pokazatelja i kretanja na financijskim tržištima prošli su tjedan ostala u sjeni iščekivanja, a potom i objave **Izvešća o konvergenciji** kojima Europska komisija i ESB informiraju Vijeće EU-a o napretku država članica prema ispunjavanju kriterija za ulazak u euro područje. Dokument je osobito važan za Hrvatsku, jer predstavlja konačnu ocjenu i (ne)izravnu potvrdu postaje li Hrvatska 20. članica monetarne unije. Prema navedenom izvješću Hrvatska je jedina ispunila sve kriterije i spremna je za uvođenje eura od 1. siječnja 2023. godine. **Kriterij inflacije** koji se u trenutnim tržišnim okolnostima smatrao najizazovnijim također je ispunjen budući da su dvije države, Malta i Portugal, zbog specifičnih okolnosti proglašene iznimkom. Za gornju granicu prosječne stope inflacije u razdoblju od travnja 2021. do travnja 2022. postavljena je stopa od 4,9% pa je Hrvatska s 4,7% ispunila i ovaj kriterij. Ipak, europske institucije upozorile su na nužnost provođenja adekvatnih politika za obuzdavanje inflacije kako Hrvatska ne bi ušla u makroekonomske neravnoteže. Na temelju zaključaka Izvešća o konvergenciji i nakon konzultacija s Europskim parlamentom, Vijeće će utvrditi ispunjava li Hrvatska sve uvjete za usvajanje eura. Očekuje se da će **konačna, i po našem mišljenju pozitivna odluka, biti donesena u prvoj polovici srpnja** (vjerojatno 12. srpnja). Tom prilikom također očekujemo da će tečaj konverzije biti paritetni tečaj EUR/HRK određen prilikom ulaska Hrvatske u ERM2 (7,5345 kuna za euro). Do tada očekujemo uravnoteženo kretanje EUR/HRK s blagim sezonskim pritiscima na jačanje kune kako se turistička sezona približava svom glavnom dijelu. Međutim, rastući troškovi uvoza (osobito energije) također sugeriraju solidnu potražnju za eurima. Ne očekujemo veća odstupanja niti bilo kakve šokove na tržištu, a time ni intervencije središnje banke, koja i dalje budno motri na glavno sidro monetarne politike – EUR/HRK. Hrvatska kuna, jedna od najstabilnijih valuta u regiji, i valutni rizik kojem su izloženi svi sektori, tako će za nešto više od 6 mjeseci nestati.

Od ekonomskih pokazatelja, objava **obujma industrijske proizvodnje za travanj** i drugi mjesec za redom donijela je pad na godišnjoj razini. Ukupna sezonski i kalendarski prilagođena industrijska proizvodnja u travnju je u usporedbi s ožujkom pala za 1,5% dok je na godišnjoj razini obujam bio niži za 1,3%. Sasvim je izvjesno da problemi u lancima opskrbe, smanjenje inozemne potražnje i neizvjesnost nepovoljno utječu i na hrvatsku proizvodnju. Uz to sve snažniji ulazni troškovi dodatan su teret realnom sektoru. Snažan rast proizvođačkih cijena trebala bi potvrditi i ovoj tjedna objava za svibanj. Naime očekujemo da će **godišnja stopa proizvođačkih cijena premašiti 30%** predvođena rastom cijena energije, ali i intermedijarnih proizvoda. Potonje je osobito važno zbog činjenice da njihov trajniji i veći rasta implicira prelijevanje na potrošačke cijene koja se polako približavaju dvoznamenkastim vrijednostima. Unatoč tome, i dalje očekujemo solidnu razinu osobito turističke potrošnje. DZS na rasporedu ima i priopćenje o dolascima i noćenjima turista za travanj. Podaci bi trebali potvrditi iznimno visoke godišnje stope rasta zbog bolje epidemiološke situacije u Europi, visoke sklonosti putovanjima i atraktivnosti Hrvatske kao destinacije.

Z. Ž. Matijević

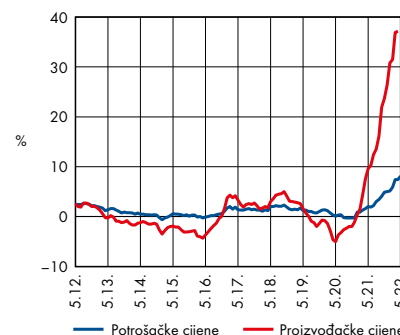
## Snažan rast proizvođačkih cijena u euro području

- U svibnju godišnja inflacija u euro području 8,1%
- Zasjedanje ESB-a u fokusu tjedna

Proizvođačke cijene u euro području ubrzale su u travnju na 37,2% na godišnjoj razini (s 36,9% u ožujku). Pri tome su dvoznamenkaste stope rasta zabilježene u većini zemalja EU, a prednjače Danska i Irska (obje s +62,3%) te Rumunjska i Belgija. Najveći doprinos rastu povijesno visokih proizvođačkih cijena u euro području generiran je, očekivano, od strane cijena energije (+99,2%), a slijede ih intermedijarna dobra (+25,1%). Upravo podatak o snažnom rastu cijena intermedijarnih proizvoda zabrinjava budući da povijesno iskustvo govori da se snažan rast cijena intermedijarnih dobara s određenim vremenskim odmakom prelijeva na potrošačka dobra, iako u manjem obujmu. Naravno, ukoliko bi dinamika rasta po povišenim stopama potrajala rast potrošačkih dobara bio bi izraženiji. Na navedena kretanja već upućuju podaci o **inflaciji u euro području koja je u svibnju** ubrzala na rekordno visoku razinu od **8,1% godišnje**. Ubrzanje inflacije prvenstveno je generirano povećanjem cijena hrane te ponovnim povećanjem troškova energije, no rast cijena bio je široko rasprostranjen što se odražava u stopi temeljne inflacije koja je u svibnju ubrzala iznad očekivanja, na 3,8% godišnje. Cijene hrane, alkoholnih pića i duhanskih proizvoda ubrzale su za 1,2 pb, na 7,5% na godišnjoj razini, dok su cijene energije bile više za 39,2%. Cijene usluga porasle su u svibnju na 3,5% u odnosu na isto razdoblje prošle godine što je u skladu s povećanom potrošačkom potražnjom za turističkim i rekreativnim uslugama. Visoke cijene hrane, kreirane prvenstveno ratom u Ukrajini te visoke cijene energije s povećanim rizikom daljnjeg jačanja pritiska na cijene uslijed uvođenja embarga Europske unije na rusku naftu, kao i osobito jačanje temeljne inflacije, stavljaju u središte pozornosti daljnje korake Europske središnje banke u suzbijanju visokih i rasprostranjenih cjenovnih pritisaka.

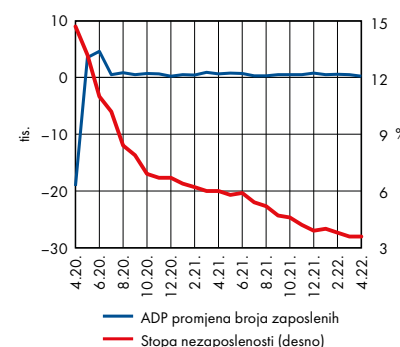
Stoga će sva pažnja u tjednu pred nama biti na zasjedanju čelnika ESB-a. Predsjednica Lagarde je nedavno uklonila veliki dio napetosti sa sastanka jasno zacrtavši daljnji plan: završiti neto kupnju obveznica u srpnju i povećati kamatne stope za 25bb u srpnju i rujnu. Nakon toga slijede daljnji koraci od po 25bb kako bi se postigla normalizacija monetarne politike. Bit će zanimljivo vidjeti stajalište Lagarde o dinamici i opsegu ciklusa povećanja stopa. Za pretpostaviti je je kako se ESB neće unaprijed obvezati. Tržište očekuje depozitnu stopu od 0,5% do kraja godine i daljnja povećanja stope od 25bb na gotovo svakom sastanku do sredine 2023. Prema očekivanjima tržišta, kamatni ciklus će završiti u jesen 2023. s depozitnom stopom između 1,5% i 1,75%. Ako se inflacija, potaknuta snažnom potražnjom, zaustavi na visokoj razini, ESB će vjerojatno prijeći na restriktivnu monetarnu politiku, podižući ključne stope i više očekivanja tržišta. Međutim, ukoliko gospodarsko usporavanje bude i snažnije, trenutna tržišna očekivanja vjerojatno su malo previše agresivna. Stoga će nove ekonomske prognoze ESB-a također biti od velikog interesa. Jasno je da će se procjene inflacije morati značajno povisiti, a prognoze BDP-a revidirati na niže. Središnja banka će u novim predviđanjima vjerojatno nastaviti pretpostavljati da će šokovi na strani ponude (lanci opskrbe, efekti korone, cijene roba) izgubiti svoj učinak do 2024. i da će se inflacija do tada smiriti na ciljnoj vrijednosti ESB-a.

### Euro područje: Inflacija, godišnja promjena



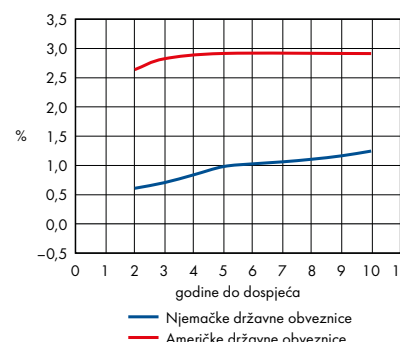
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### SAD: Tržište rada



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Referentni prinosi



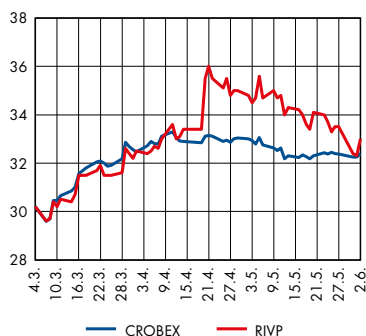
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

G. Steindl, E.S. Resanović

# Volatilitnost ostaje, fokus na zasjedanju ESB-a

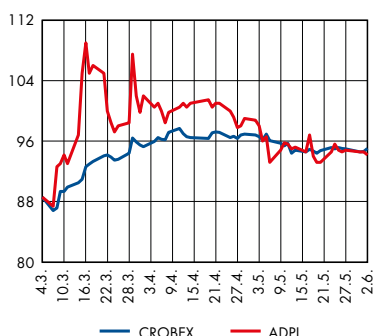
- Makroekonomske objave i pokazatelji iz realnog sektora donosili nove signale
- Pozicioniranje investitora ususret ovoj tjednom zasjedanju ESB-a
- Dionica Valamar Riviere u fokusu na ZSE

## Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Početak lipnja na globalnim dioničkim tržištima protekao je u znaku nastavljene dinamike s kraja proteklog mjeseca. Zadržana je volatilitnost s obje strane Atlantika, a u fokusu investitora bile su makroekonomske objave i pokazatelji iz realnog sektora. Objave iz američkog realnog sektora i nadalje upućuju na zadržanu robusnost američkog gospodarstva unatoč prisutnim inflatornim pritiscima, poremećajima u globalnim lancima opskrbe te početka ciklusa stezanja monetarne politike Fed-a. Međutim, objavljeni podaci ponovno su ojačali očekivanja da bi Fed ipak mogao zauzeti agresivniji pristup prema obuzdavanju inflatornih pritiska. Stoga dio ulagača sada vidi rastuće izgleda i za treće ovogodišnje povećanje raspona referentnog kamatnjaka Fed-a od 50bb. S naše strane Atlantika nisu pristizali tako pozitivni signali na tržišta u pogledu makroekonomskih objava i pokazatelja iz realnog sektora. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u euro području, mjerene indeksom potrošačkih cijena, ubrzale su u svibnju na rekordno visoku razinu od 8,1% na godišnjoj razini. Pored navedene objave inflacije, negativan sentiment investitora na europskim dioničkim tržištima podržan je i nepovoljnim podacima iz sektora maloprodaje u Njemačkoj za travanj. U ovom tjednu očekujemo oprezno trgovanje investitora, a fokus će biti na zasjedanju čelnika ESB-a (na rasporedu u četvrtak). Domaće je tržište uglavnom pratilo kretanja europskih burzi te su vodeći dionički indeksi bilježili mješovitu izvedbu. CROBEX je nadodao 0,3%, dok je CROBEX10 tjedan zaključio 0,2% u minusu. Uvjerljivo najlikvidnije izdanje bila je dionica **Valamar Riviere** s ukupnim prometom od 13,5 mil. kuna te padom cijene od 1,2%. Kompanija je izvijestila o nastavku širenja poslovanja u Austriji preuzimanjem hotela Kesselspitze u Obertauernu, kategorije 5\* sa 66 soba. Okončanje cijele transakcije i preuzimanje upravljanja hotelom Kesselspitze očekuje se početkom srpnja 2022. **AD Plastik** je izvijestio o novim poslovima sa Suzukijem za europsko tržište, s očekivanim prihodima od 14,2 mil. eura u razdoblju od četiri godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

## Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 3.6.2022.       |         |                |             |
| BUX (HU)        | 6,46    | -18,89         | 41.140      |
| BELEX15 (RS)    | 2,32    | 2,10           | 838         |
| SASX10 (BH)     | 2,30    | -2,40          | 968         |
| SBITOP (SI)     | 1,95    | -8,29          | 1.155       |
| PX (CZ)         | 1,51    | -6,73          | 1.330       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 1,28    | -16,54         | 1.077       |
| ATX (AT)        | 0,63    | -12,85         | 3.365       |
| SOFIX (BG)      | 0,33    | -3,15          | 616         |
| CROBEX (HR)     | 0,26    | 0,62           | 2.092       |
| WIG30 (PL)      | 0,09    | -19,51         | 2.225       |
| BETI (RO)       | -0,91   | -6,00          | 12.278      |
| MOEX (RU)       | -4,48   | -39,27         | 2.300       |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica             | 1 tj. % | Cijena* |
|---------------------|---------|---------|
| 3.6.2022.           |         |         |
| Jadroplov           | 9,38    | 70      |
| Dalekovod           | 9,09    | 18      |
| Plava Laguna        | 8,97    | 1.700   |
| Luka Ploče          | 4,17    | 625     |
| Alpha Adriatic      | 3,82    | 136     |
| Ericsson NT         | 2,70    | 1.900   |
| Atlantska plovdba   | 1,92    | 530     |
| Span                | 1,65    | 246     |
| Brodogr. V. Lenac   | 1,18    | 17      |
| Atlantic Grupa      | 0,61    | 1.660   |
| Končar Elektroind.  | 0,54    | 930     |
| Tankerska Next Gen. | 0,00    | 53      |

\* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|
| 3.6.2022.             |         |         |
| Adris grupa (P)       | 0,00    | 420     |
| Ingra                 | -0,39   | 13      |
| Hrvatski Telekom      | -0,56   | 177     |
| Valamar Riviera       | -1,19   | 33      |
| Zagrebačka banka      | -1,23   | 64      |
| AD Plastik            | -1,27   | 94      |
| Podravka              | -1,30   | 606     |
| Arenaturist Hosp. Gr. | -2,19   | 268     |
| Hrvatska pošt. banka  | -2,69   | 905     |
| Saponia               | -2,75   | 885     |
| Đuro Đaković Grupa    | -14,80  | 2       |

# 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 3. lipnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. lipnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. lipnja 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. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranja novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://equityresearch.rbiinternational.com/concepts.php>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira 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 sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije 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 otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.