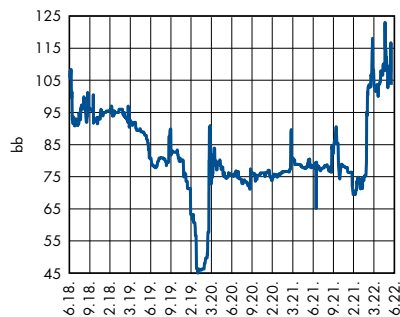
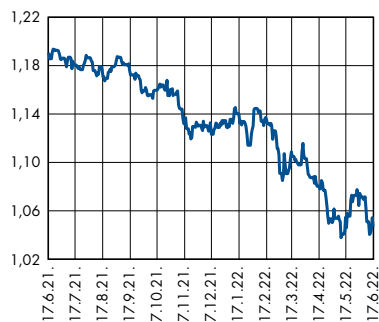


Hrvatski 5-god. USD CDS



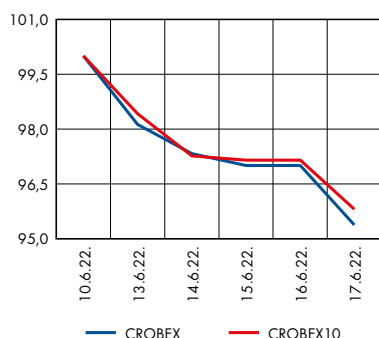
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

■ Dvoznamenkasti godišnji rast inflacije u svibnju (10,8%). (str. 2)

■ Uz izraženije turbulencije na globalnim tržištima, primjetan je rast prinosa hrvatskih lokalnih i inozemnih izdanja uz širenje spreadova u odnosu na referentna izdanja. (str. 2)

■ ESB je prošli tjedan održala izvanredno zasjedanje te najavila skorbu objavu detalja novog financijskog instrumenta koji bi trebao limitirati rizike fragmentacije (nerazmjernog povećanja premija rizika) odnosno prevenirati krizu na tržištu državnih obveznica. (str. 3)

■ Fed je povišio referentnu stopu za 75bb čime je ciljni raspon dosegnuo 1,5 – 1,75%. (str. 3)

■ Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima. (str. 4)

Objave ekonomskih pokazatelja

Pokazatelj	Vrijeme objave	Prognoza (RBI/RBA)	Konsenzus	Posljednja vrijednost
Hrvatska				
21.6. Registrirana stopa nezaposlenosti (svi.)	11:00		–	7,0%
Europodručje				
20.6. Njemačka: Proizvođačke cijene, god. prom. (svi.)	8:00		33,5%	33,5%
21.6. europodručje: ESB tekući račun pl. bil. (tra.)	10:00		–	–€1,6 mlrd.
22.6. europodručje: Potrošačko povjerenje (lip.)**	16:00		–21,6	–21,1
23.6. Njemačka: PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)**	9:30		54,0	54,8
23.6. Njemačka: PMI uslužnih aktivnosti (lip.)**	9:30		54,5	55,0
23.6. europodručje: PMI prerađivačkih akt. (lip.)**	10:00		54,0	54,6
23.6. europodručje: PMI uslužnih akt. (lip.)**	10:00		55,5	56,1
24.6. Njemačka: IFO poslovna klima (lip.)	10:00		92,5	93,0
24.6. Njemačka: IFO trenutna procjena (lip.)	10:00		98,8	99,5
24.6. Njemačka: IFO očekivanja (lip.)	10:00		87,1	86,9
SAD				
23.6. Tekući račun platne bilance (1. tromj.)	14:30		–\$284,8 mlrd.	–\$217,9 mlrd.
23.6. Zahtjevi za naknade za novonezap. (18. lip.)	14:30		–	229 tis.
23.6. Zahtjevi za naknade za nezaposlene (11. lip.)	14:30		–	1.312 tis.
23.6. PMI prerađivačkih aktivnosti (lip.)**	15:45		56,3	57,0
23.6. PMI uslužnih aktivnosti (lip.)**	15:45		53,7	53,4
24.6. U. of Mich. Sentiment (lip.)*	16:00		50,2	50,2
24.6. U. of Mich. Trenutno raspoloženje (lip.)*	16:00		–	55,4
24.6. U. of Mich. Očekivanja (lip.)*	16:00		–	46,8
Događanja				
23.6. ESB: Ekonomski bilten	10:00			

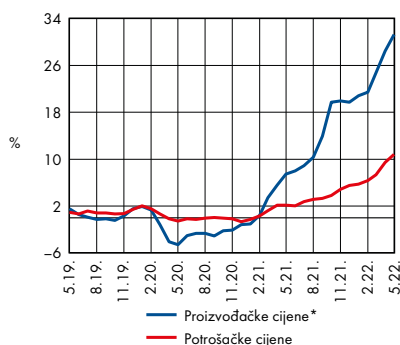
* konačni podaci; ** preliminarni podaci

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

Inflacija ne posustaje

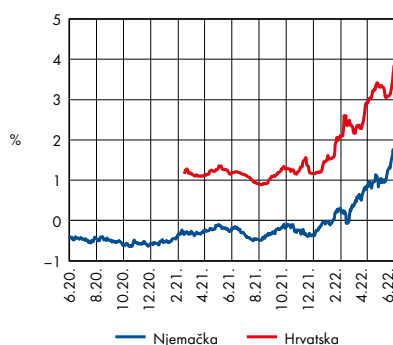
- Inflacija u svibnju dosegla dvoznamenkasti godišnji rast od 10,8%
- Rast prinosa i širenje spreadova

Inflacija



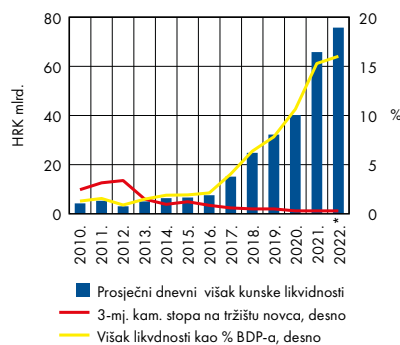
* na domaćem tržištu
Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

10-godišnji prinosi



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak kunske likvidnosti



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Snažni inflatorni pritisci u svibnju, koje je potvrdila i službena statistika DZS-a, obilježili su kretanja na domaćem tržištu u prošlom tjednu. Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, u svibnju su u odnosu na svibanj 2021. bile u prosjeku više za 10,8%. U odnosu na travanj potrošačke cijene su više za 1,4% te su tako pridonijele prosječnoj stopi rasta od siječnja do svibnja od 7,9% godišnje. Uz nastavak ubrzanja dinamike rasta cijena hrane i energije, više cijene ostalih kategorija (posebice usluga) upućuju da se sve više osjećaju i pritisci s potražne strane. Dodatno, posljedica je to i očekivane konvergencije cijena prema europskom prosjeku.

Očekujemo kako će povišene, pa čak i snažnije dvoznamenkaste stope rasta, ostat prisutne i u sljedećem tromjesečju dok bi se tek određeno smirivanje moglo zabilježiti s približavanjem kraja godine. Potonje će uglavnom biti posljedica učinka baznog razdoblja i, u manjoj mjeri, usporavanja gospodarske aktivnosti. Naime, ne očekujemo pad cijena energije i hrane već tek usporavanje i možebitno smirivanje na trenutno povišenim razinama. Dio inflatornih pritisaka prenijet će se u iduću godinu, što potvrđuje da će se Hrvatska i ostale europske zemlje u srednjoročnom razdoblju suočiti sa jačim, ali još uvijek upravljivim inflatornim pritiscima. Stoga smo i našu prognozu godišnje stope inflacije za ovu i 2023. **revidirali na više. U ovoj godini očekujemo prosječni godišnji rast potrošačkih cijena za 9,2% te 4,1% u 2023.**

Od **ekonomskih objava**, tjedan pred nama rezerviran je za objave pokazatelja s tržišta rada. Smanjenje broja nezaposlenih i rast osiguranika HZMO-a u svibnju ogledat će se i u kretanju zaposlenosti. S druge strane, iako je u travnju vjerojatno nastavljena dinamika rasta nominalnih plaća, njihova realna vrijednost nastaviti će se smanjivati zbog snažnog rasta cijena roba i usluga za osobnu potrošnju. Nominalni rast plaća podržan je ponovnim povećanjem administrativno utvrđene minimalne plaće za preko 10% od početka godine, ali i sve snažnijim zahtjevima za rastom plaća i u privatnom sektoru zbog jačanja inflacije i činjenice da u određenim djelatnostima nedostaje radne snage.

Na **financijskim tržištima**, uz skraćeni radni tjedan EUR/HRK se kretao blago ispod 7,53 kuna za euro dok je na samom kraju tjedna povećana potražnja za devizama od strane bankarskog sektora i institucionalnih investitora gurnula EUR/HRK na oko 7,515 kuna za euro. Na tržištu novca tržišne kamatne stope su stagnirale reflektirajući izostanak značajnijeg trgovanja obzirom na izuzetno visoku likvidnost sustava. Na tržištu dužničkih vrijednosnica, uz izraženije turbulencije na globalnim tržištima, primjetan je rast prinosa hrvatskih lokalnih i inozemnih izdanja uz širenje spreadova u odnosu na referentna izdanja. Razlika u prinosima između desetogodišnjih izdanja Hrvatske i Njemačke ponovo je preskočila 200bp pri čemu je hrvatski desetogodišnji prinos dosegao 3,80%. Zasedanje ESB-a donijelo je smirenje na tržištima, a očekujemo kako će i ponovno sužavanje spreada biti rezultat i skorog pristupanja Hrvatske euro području.

E.S. Resanović

ESB: najava instrumenta za suzbijanje fragmentacije na tržištu

- Izvanredno zasjedanje ESB-a
- Fed nastavlja s monetarnim stezanjem

U očekivanju zasjedanja Feda tržište je prošli tjedan iznenadio izvanredni sastanak čelnika ESB-a. Naime, namjeravana normalizacija monetarne politike ESB-a već neko vrijeme uzrokuje neizvjesnost i porast premija rizika. Snažno širenje spreada obveznica europske periferije (prije svega Italije) bio je glavni razlog izvanredne sjednice Vijeća na kojoj je najavljena skora objava detalja novog financijskog instrumenta koji bi trebao limitirati razlike u prinosima/premijama rizika odnosno prevenirati krizu na tržištu državnih obveznica. Središnja banka itekako je svjesna rizika fragmentacije (nerazmjerno povećanje premija rizika) tijekom razdoblja ultra-ekspanzivne monetarne politike posljednjih godina. Međutim, zajamčena je "neograničena predanost" kako bi se suprotstavilo fragmentaciji koja bi onemogućila željeni učinak (transmisije) monetarne politike. Po onome što je do sada poznato, reinvestiranje glavnica i kamate obveznica koje dospijevaju u PEPP portfelju bit će fleksibilno u budućnosti što znači ako primjerice dospije obveznica određene zemlje sredstva će se moći iskoristiti za kupnju obveznica bilo koje zemlje u tom trenutnu najpotrebnije kako bi se limitiralo (potencijalno) širenje spreadova. Neovisni instrument za borbu protiv fragmentacije za sada nije predstavljen, detalji bi trebali biti uskoro objavljeni. Ovaj vjerojatno novi program otkupa obveznica sa sobom nosi izazov, s jedne strane, održavanje raspona na prihvatljivoj razini, a s druge strane, ne dovođenje u pitanje prestanak programa monetarnog popuštanja (APP, PEPP).

S druge strane Atlantika Fed je započeo ciklus povećanja kamatnih stopa u ožujku sa standardnim povećanjem stope od 25bb. Dinamika je pojačana u svibnju (+50bb), a prošli je tjedan na sastanku Feda referentni kamatnjak povećan za 75bb, čime je ciljni raspon dosegno 1,5 – 1,75%. Pri tome su čelnici FOMC-a istaknuli visok stupanj odlučnosti u potrebi za restriktivnom monetarnom politikom (iznad neutralne). Prema novim projekcijama, ali i riječima predsjednika J. Powella do kraja godine trebala bi biti dostignuta "skromna restriktivna razina" odnosno očekuje se razina referentnog kamatnjaka na 3,4%. Stoga na sljedećem sastanku u srpnju možemo očekivati podizanje kamatnih stopa za 50bb ili 75bb, pri čemu se prema našem mišljenju potonje čini trenutno kao izglednija opcija. Prinos na 10-godišnji Treasury tjedan je zatvorio na 3,20%, dok se s naše strane Atlantika prinos na 10-godišnji njemački Bund zaustavio na 1,64%.

Aktivno tržište rada i stopa nezaposlenosti u SAD-u koja bilježi najnižu razinu u približno pedeset godina, ohrabruje stezanje monetarne politike Feda, kako bi se obuzdala visoka inflacija. Tako su na posljednjem zasjedanju članova FOMC-a prognoze godišnje stope inflacije u 2022. revidirane na više, a rast realnog BDP-a na niže za 2022. i 2023. godinu.

G. Steindl, E.S. Resanović

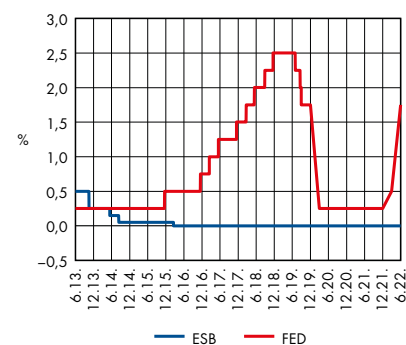
FOMC – ekonomske prognoze (ožujak 2022.)

	2022.	2023.	2024.	dugo-ročno
BDP	1,70	1,70	1,90	1,80
prethodno	2,80	2,20	2,00	1,80
Stopa nezaposlenosti	3,70	3,90	4,10	4,00
prethodno	3,50	3,50	3,60	4,00
Inflacija	5,20	2,60	2,20	2,00
prethodno	4,30	2,70	2,30	2,00
Temeljna inflacija	4,30	2,70	2,30	
prethodno	4,10	2,60	2,30	
Referentni kamatnjak	3,40	3,80	3,40	2,50
prethodno	1,90	2,80	2,80	2,40

Napomena: Projekcije predstavljaju medijan članova FOMC-a. Rast BDP-a i stope inflacije odnose se na god. promj. Q4/Q4. Stopa nezaposlenosti odnosi se na prosjek Q4. Referentni kamatnjak pokazuje sredinu referentnih kamatnih stopa. Stope inflacije temelje se na PCE indeksu cijena, a temeljna inflacija isključuje cijene energije i hrane.

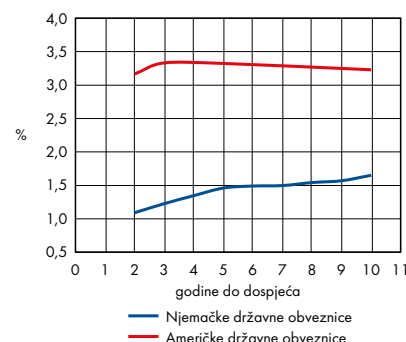
Izvor: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Referentne kamatne stope



Izvor: FED, ESB, Raiffeisen istraživanja

Referentni prinosi

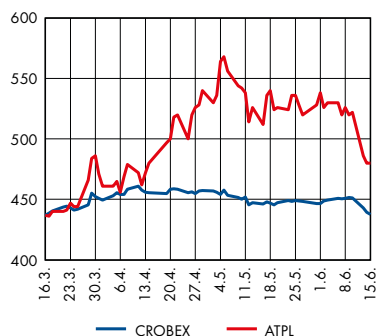


Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Zadržana volatilnost na globalnim dioničkim tržištima

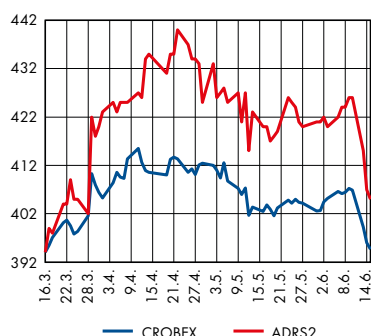
- Izvanredna sjednica Upravnog vijeća ESB-a i zasjedanje FOMC-a u fokusu
- Negativan sentiment investitora prevladava
- I na Zagrebačkoj burzi vodeći su indeksi uglavnom bilježili minuse

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas ponovno je protekao u znaku povišene volatilnosti na globalnim dioničkim tržištima. U fokusu je bila užurbano sazvana, izvanredna sjednica Upravnog vijeća ESB-a te nove smjernice monetarne politike Fed-a. ESB je najavio da bi reinvestiranje dospjelih obveznica u sklopu PEPP portfelja trebalo biti fleksibilno u budućnosti, ali nije predstavljen novi namjenski instrument protiv fragmentacije tržišta. Sukladno tržišnim očekivanjima, Fed je donio odluku o povećanju ključne kamatne stope za 75bb. Međutim, na tržištu je i nadalje prisutna visoka neizvjesnost u pogledu daljnjih koraka monetarne politike vodećih središnjih banaka. Odras je to iznenađujuće odluke o podizanju kamatnih stopa od strane središnje banke Švicarske te nastavljenih povećanja kamatnih stopa u Europi (Velika Britanija, Mađarska). Neizvjesnost na tržištima dodatno je potaknuta objavom vijesti o ponovno smanjenim isporukama plina iz Rusije. Naime, dodatni porast cijena plina negativno utječe na sentiment investitora uslijed bojazni za izgleda onih grana europske industrije, koje su visoko ovisne o plinu, ali i rizika da bi inflatorni pritisci mogli ostati na visokim razinama i dulje od inicijalnih očekivanja što bi posljedično moglo potaknuti središnje banke da agresivnije podižu ključne kamatne stope i u nastavku godine. Stoga očekujemo nastavak opreznog trgovanja investitora i u ovom tjednu.

U skraćenom trgovinskom tjednu na Zagrebačkoj burzi, vodeći su indeksi uglavnom bilježili minuse na, izuzev ponedjeljka, relativno skromnim volumenima trgovanja. CROBEX je trgovanje u petak zaključio na 2.003,67 bodova, odnosno s tjednim minusom od 4,61%. U fokusu investitora bila je dionica Atlantske plovidbe, kojom je ukupno protrogovano 5,8 mil. kuna. Adris grupa objavila je program za otkup vlastitih dionica s namjerom stjecanja do maksimalno 944.607 dionica, a s novčanim iznosom dodijeljenim programu u iznosu od 450 mil. kuna. Program će biti završen najkasnije do 20.6.2023. godine.

Silvija Kranjec i Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	Početak god. %	Vrijednost*
17.6.2022.			
MOEX (RU)	2,93	-37,88	2.353
BUX (HU)	0,90	-22,52	39.300
BELEX15 (RS)	-0,94	-0,15	820
SOFIX (BG)	-1,17	-3,60	613
BETI (RO)	-1,71	-7,03	12.143
SASX10 (BH)	-1,70	1,63	1.008
PX (CZ)	-1,87	-9,49	1.291
SBITOP (SI)	-2,05	-8,84	1.148
WIG30 (PL)	-2,73	-25,54	2.059
NTX (SEE,CE,EE)	-3,73	-23,38	989
CROBEX (HR)	-4,61	-3,64	2.004
ATX (AT)	-5,10	-21,70	3.023

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.6.2022.		
Alpha Adriatic	-1,57	125
Saponia	-1,68	880
Hrvatski Telekom	-1,70	174
Zagrebačka banka	-2,45	64
Đuro Đaković Grupa	-2,91	2
Arenaturist Hosp. Gr.	-2,94	264
Valamar Riviera	-2,99	32
AD Plastik	-3,21	90
Atlantic Grupa	-3,61	1.600
Ericsson NT	-4,21	1.820
Brodogr. V. Lenac	-4,32	18
Podravka	-4,33	574

* Zabilježeno u 17:00

Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.6.2022.		
Plava Laguna	-4,71	1.620
Luka Ploče	-4,76	600
Končar Elektroind.	-4,86	880
Tankerska Next Gen.	-4,91	50
Ingra	-6,54	12
Adris grupa (P)	-7,28	395
Hrvatska pošt. banka	-8,15	845
Dalekovod	-8,33	17
Span	-8,92	245
Atlantska plovidba	-11,11	464
Jadroplov	-13,70	63

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 17. lipnja 2022.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. lipnja 2022. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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.

Ekonomski 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 pouzdanim, 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.