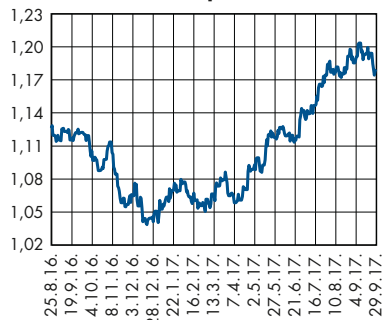
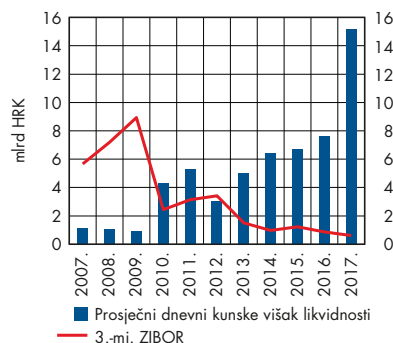


EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

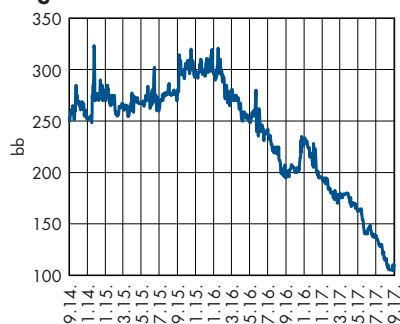
Višak likvidnosti u sustavu



* do 27.9. 2017.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5.-god. USD CDS



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Razmjeno snažan rast trgovine na malo i industrije u kolovozu

- Rezultati "Izvešća o globalnoj konkurentnosti 2017.-2018." Svjetskog gospodarskog foruma potvrdili su stagnaciju Hrvatske na globalnoj razini. Hrvatska se zadržala na 74. mjestu među 137 gospodarstva. (str. 2)
- Nakon snažnog rasta u srpnju, u kolovozu je godišnja realna stopa prometa u trgovini na malo, prema kalendarski prilagođenim indeksima, dodatno ubrzala rast na 6,4%. (str. 2)
- Pod utjecajem inozemne i domaće potražnje obujam industrijske proizvodnje u kolovozu je za 3,2% viši u odnosu na isti mjesec 2016. Predvodnik rasta nastavlja biti prerađivačka industrija. (str. 2)
- Slabljenje jedinstvene europske valute u odnosu na dolar i pad EUR/USD na mjesečni minimum potaknut je iznenađujućim ishodom parlamentarnih izbora u Njemačkoj te optimizmom oko gospodarskih kretanja u SAD-u. (str. 3)
- U skladu s očekivanjima tjedan je na domaćem deviznom tržištu protekao mirno uz lagane deprecijacijske pritiske na kunu i pomak tečaja na oko 7,50 kuna za euro. (str. 3)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

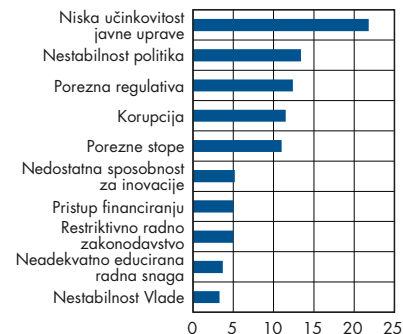
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VIII./2017.	3,2
Potrošačke cijene, % (imp)	VIII./2017.	1,0
Cijene proizvođača*, % (imp)	VIII./2017.	3,2
Trgovina na malo, % (imp), realno	VII./2017.	6,4
Noćenja turista, % (imp)	VII./2017.	10,8
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VII./2017.	5.905
Stopa nezaposlenosti, %	VIII./2017.	10,9
Broj registriranih nezaposlenih	VIII./2017.	171.351
Izvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.153
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.835
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2017.	-1.528
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	V./2017.	41.096
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VII./2017.	14.667
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VII./2017.	254.906
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2017.	196.943
Prosječan tečaj EUR/HRK	VIII./2017.	7,40
Prosječan tečaj CHF/HRK	VIII./2017.	6,50

imp - isti mjesec prošle godine, kr - na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

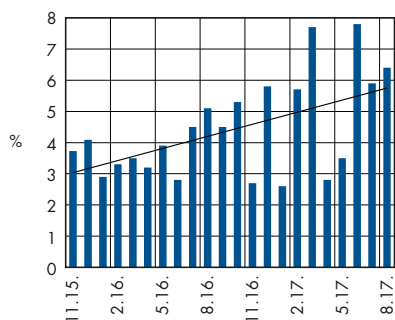
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

Najproblematičniji čimbenici poslovanja u RH



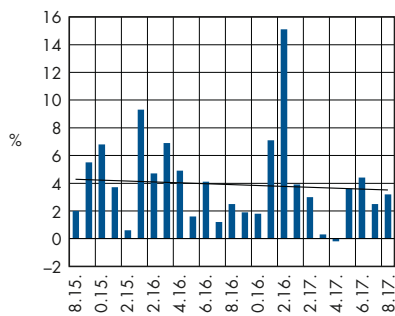
Izvor: WEF, Nacionalno vijeće za konkurentnost, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Rast se nastavlja, uz stare prepreke za jačanje konkurentnosti

Kraj tjedna obilovao je ekonomskim objavama pri čemu je potvrđen nastavak pozitivnih trendova i potvrda da je gospodarstvo vjerojatno blago ubrzalo svoj rast uvelike potpomognuto pojačanom potrošnjom u središnjoj turističkoj sezoni.

Time su kratkotrajno zasjenjeni poražavajući rezultati "Izvešća o globalnoj konkurentnosti 2017.-2018." Svjetskog gospodarskog foruma prema kojima se Hrvatska zadržala na 74. mjestu među 137 gospodarstva svijeta stagnirajući na globalnoj razini. Prema posljednjem izvješću jasno su vidljiva područja u kojima su Hrvatskoj potrebne intenzivnije reforme, a to je prije svega područje Institucija u kojem je ove godine zabilježen pad za 13 mjesta (na 102 od ukupno 137 mjesta). Navedeno jasno odražava i odgovor gospodarstvenika na pitanje o najznačajnijoj prepreci poslovanju u Hrvatskoj pri čemu je, već tradicionalno, na vrhu ljestvice neefikasnost državne birokracije, a slijede ju politička nestabilnost te nestabilnost poreznog sustava. Nadalje, pogoršanje je zabilježeno i u područjima visokog obrazovanja i treninga gdje je Hrvatska pala za 11 mjesta dok je u području efikasnosti tržišta rada zabilježen pad za 7 mjesta. S druge strane, ovogodišnji rezultati Hrvatske pokazuju poboljšanje ocjene faktora makroekonomskog okruženja (na 60. mjesto) gdje je uočen rast za 24 mjesta, zdravstva i osnovnog obrazovanja (44.) gdje je rast za 22 mjesta, tehnološke spremnosti (43.) rast za 4 mjesta i veličine tržišta (77) gdje je rast za 1. mjesto.

U međuvremenu preliminarni rezultati DZS-a potvrdili su nastavak povoljnih kretanja u **trgovini na malo** u kolovozu. Nakon snažnog rasta u srpnju (5,9% u realnim iznosima) u kolovozu je godišnja realna stopa prometa u trgovini na malo, prema kalendarski prilagođenim indeksima, dodatno ubrzala rast na 6,4% (8,5% nominalno). U kumulativnom razdoblju od siječnja do kolovoza realni promet u trgovini na malo (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježio je godišnji rast od 4,9%. Na povoljnija kretanja u maloprodaji ukazivali su i prethodno objavljeni podaci HNB-a prema kojima su u kolovozu pokazatelji pouzdanja potrošača potvrdili nastavak poboljšanja potrošačkog optimizma. Navedena kretanja potaknuta su prije svega još jednom iznimno uspješnom turističkom sezonom koja bi trebala polučiti niz pozitivnih učinaka na osobnu potrošnju, dohodak kućanstva te na gospodarstvo u cjelini, ali i povoljnim kretanjima na tržištu rada te rasterećenjem dohotka koje je donijela porezna reforma.

Obujam **industrijske proizvodnje** u kolovozu je na mjesečnoj razini porastao 0,3% (sezonski i kalendarski prilagođeni indeksi), dok je rast u odnosu na kolovoz 2016. iznosio 3,2% (kalendarski prilagođeni indeksi). Osim blagog ubrzanja rasta treba napomenuti da oporavak industrijske proizvodnje traje kontinuirano od veljače 2015. godine. Kumulativno u razdoblju od siječnja do kolovoza obujam industrijske proizvodnje prema kalendarski prilagođenim indeksima veći je za 2,6% u odnosu na isto razdoblje prošle godine, pri čemu pozitivne promjene, uz izuzetak Energije koje je zabilježila pad od 0,4 posto, bilježe sve industrijske grupacije. Prema NKD-u najznačajnija prerađivačka djelatnost porasla je u kolovozu 3,4% dok je u prvih osam mjeseci na međugodišnjoj razini viša za 3,5%.

Očekivanja za ovaj tjedan

Tjedan pred nama siromašan je objavama.

Zrinka Živković Matijević

Pad EUR/USD, mirno na domaćem deviznom tržištu

Događanja na međunarodnom tržištu

Protekli tjedan donio je slabljenje jedinstvene europske valute u odnosu na dolar pri čemu je poticaj padu EUR/USD prvotno došao nakon iznenađujućeg ishoda parlamentarnih izbora u Njemačkoj. Optimizam oko gospodarskih kretanja u SAD-u podržan i najavama D. Trumpa o provođenju porezne reforme bili su dodatni čimbenik koji je spustio vrijednost eura na najniže razine u posljednjih mjesec dana (ispod 1,174 dolara za euro).

Kratkoročno gledano euro u odnosu na dolar osjetljiv je na tržišne procjene budućih odluka središnjih banaka FED-a i ECB-a. Stoga bi dolar narednih mjeseci podršku trebao pronalaziti u bržem i snažnijem stezanju monetarne politike te nesklonosti ECB-a da jak euro omete solidan oporavak u eurozoni. Ipak, uzimajući u obzir povijesna kretanja EUR/USD bi u 2018. trebao nastaviti s uzlaznom tendencijom i rastom prema svojoj fer vrijednosti koja se kreće oko 1,30 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

U skladu s očekivanjima tjedan je na domaćem deviznom tržištu protekao mirno uz lagane deprecijacijske pritiske na kunu i pomak tečaja EUR/HRK na oko 7,50 kuna za euro. Primicanje kraja ovogodišnje turističke sezone te posljedično niži priljevi po toj osnovi uz jačanje korporativne potražnje za devizama neki su od čimbenika koji uobičajeno utječu na polagano slabljenje kune u odnosu na euro u ovom dijelu godine.

Na tržištu novca likvidnost se zadržava na razinama iznad 15 milijardi kuna što je dvostruko više od prošlogodišnjeg prosjeka pa i ne iznenađujem stabilnost kamatnih stopa na dostignutim niskim razinama.

Očekivanja

Trgovanje na deviznom tržištu i ovaj tjedan bi trebalo proteći bez značajnih uzbuđenja te lagane pritiske u smjeru slabljenja domaće valute u odnosu na euro. Tjedni raspon trgovanja stoga je blago pomaknut prema 7,48 do 7,52 kune za euro. Slično raspoloženje na tržištu može se očekivati u narednom jednomjesečnom razdoblju.

Kamatne stope na tržištu novca ostati će bez promjena podržane ekspanzivnom monetarnom politikom odnosno obiljem kunske likvidnosti.

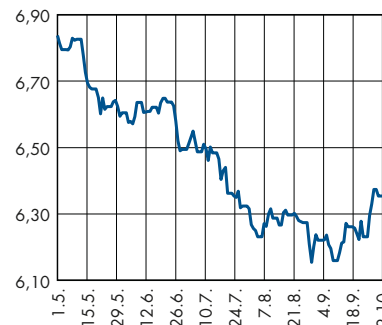
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan listopada

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	♦

Legenda: ♦ jačanje kune prema euru
♦ slabljenje kune prema euru
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.17.	12.17.	3.18.
EUR/USD	1,18	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,15	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,49	7,50	7,45	7,40

* Na dan 29. rujna u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	2.10.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4971	7,4066	↑	1,22	7,5578	↓	-0,80	7,6350	↓	-1,81
USD	6,3540	6,4902	↓	-2,10	7,1685	↓	-11,36	6,9918	↓	-9,12
GBP	8,4972	8,4147	↑	0,98	8,8158	↓	-3,61	10,3610	↓	-17,99
CHF	6,5454	6,7758	↓	-3,40	7,0357	↓	-6,97	7,0597	↓	-7,28

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,73	111,54	0,40	0,05	-0,25	0,07	105	52
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,58	115,59	0,47	0,09	-0,20	0,03	110	56
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,03	124,36	1,52	1,27	-0,02	0,01	180	128
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,56	123,70	2,16	2,00	-0,03	0,00	215	56
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,10	103,32	3,07	2,97	-0,05	0,00	180	52
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,80	100,95	1,14	0,22	-0,20	0,57	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,62	103,94	0,60	0,21	-0,17	0,10	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	114,70	0,93	0,66	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,96	105,90	1,40	1,15	0,21	-0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,02	103,98	1,53	1,31	0,11	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	114,96	116,07	2,38	2,24	0,16	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	113,72	114,91	2,57	2,43	0,26	-0,03	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,00	102,19	2,76	2,63	0,30	-0,03	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	104,30	104,60	0,33	-0,03	-0,20	0,11	84	53
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,60	113,00	1,09	1,01	-0,10	0,01	140	88
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,30	107,70	1,94	1,88	-0,60	0,08	184	133
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,80	105,30	2,43	2,37	-0,60	0,07	184	133
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,30	109,05	2,66	2,32	-0,30	0,11	116	90
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,10	110,80	2,84	2,59	-0,30	0,08	125	101
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,90	111,65	3,03	2,84	-0,40	0,10	136	117
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,90	111,45	3,32	3,22	-0,60	0,11	133	128
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,20	114,70	3,48	3,40	-0,50	0,08	139	138

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.9.2018.	100,74	-0,78	0,00	-0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,40	-0,71	0,02	-0,02
3	0,000	16.10.2020.	102,66	-0,62	0,06	-0,02
4	0,000	8.10.2021.	101,89	-0,47	0,10	-0,03
5	0,000	7.10.2022.	101,45	-0,29	0,11	-0,02
6	1,500	15.8.2023.	112,79	-0,17	0,06	-0,02
7	1,750	15.8.2024.	107,07	-0,03	0,06	-0,01
8	0,500	15.8.2025.	106,92	0,12	0,02	0,00
9	0,500	15.8.2026.	97,46	0,29	0,00	0,00
10	0,250	15.8.2027.	100,49	0,45	-0,05	0,01
20	4,000	4.1.2037.	153,41	0,95	-0,36	0,01
30	2,500	15.8.2046.	99,12	1,28	-0,35	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,86	1,45	n/a	n/a
3	1,500	15.8.2020.	99,43	1,57	0,01	0,00
5	1,750	31.8.2022.	99,95	1,89	n/a	n/a
10	2,375	15.8.2027.	99,56	2,30	-0,44	0,05
30	3,000	15.8.2047.	97,75	2,86	-1,64	0,08

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 2. do 6. listopada 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
2. listopada		
9:55	Njemačka	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (09/17)*
10:00	EMU	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (09/17)*
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (08/17)
15:45	SAD	PMI pokazatelj prerađivačkog sektora (09/17)*
16:00	SAD	ISM prerađivačkog sektora (09/17)
3. listopada		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (08/17)
4. listopada		
9:55	Njemačka	PMI pokazatelj uslužnog sektora (09/17)*
10:00	EMU	PMI pokazatelj uslužnog sektora (09/17)*
11:00	EMU	Trgovina na malo (08/17)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (09/17)
15:45	SAD	PMI pokazatelj uslužnog sektora (09/17)*
5. listopada		
13:30	EMU	ESB minute sa sastanka
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena (08/17)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (08/17)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (08/17)
6. listopada		
10:00	EMU	Narudžbe trajnih dobara (08/17)
14:30	SAD	Nonfarm Payrolls (09/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (09/17)

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

mr. sc. 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
 Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr
 Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CES – Croatian Employment Service	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

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

Publikacija je dovršena 29. rujna 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. listopada 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. listopada 2017. 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, 10000 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 te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") 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://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), 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	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	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, RCB 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/portfelj-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.