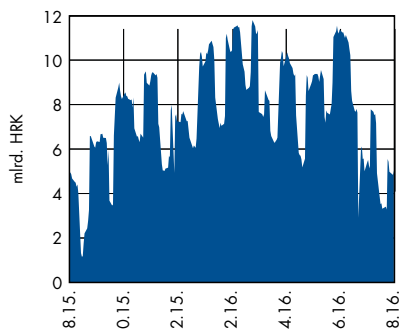


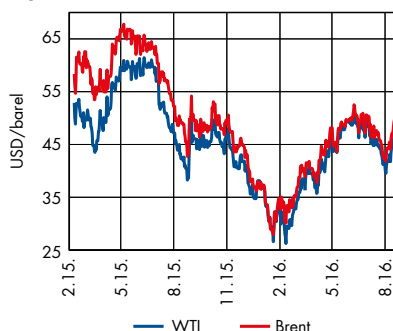
Objave s tržišta rada u fokusu tjedna pred nama

Dnevni višak likvidnosti



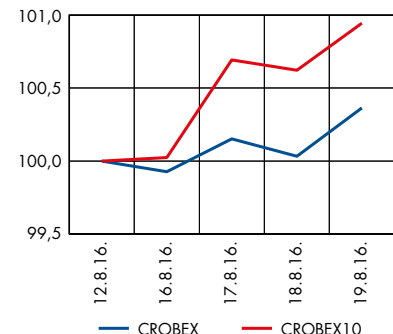
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U srpnju je godišnja stopa inflacije iznosila $-1,5\%$ pri čemu je pad najvećim dijelom generiran godišnjim padom u kategoriji prijevoza te nižim cijenama odjeće i obuće. (str. 2)
- Prema kalendaru DZS-a utorak je rezerviran za objave s tržišta rada, prve rezultate neto i bruto plaća za lipanj te stopu registrirane nezaposlenosti za srpanj. (str. 2)
- Hrvatske euroobveznice, nakon kontinuiranog rasta cijena u posljednjih mjesec dana, tjedan su završile s blagim padom cijena na dolarskim izdanjima. (str. 2)
- Dolar je u odnosu na euro u posljednjih nekoliko dana oslabio oko 2 centa, do razina i iznad 1,13 dolara za euro. (str. 3)
- Pojačani priljev deviza od turizma i jačanje domaće valute ublaženo je izraženijom potražnjom za devizama korporativnog sektora. (str. 3)
- Uz kolebanja predznaka na dnevnoj razini, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili rastom od 0,4% i 0,9%. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

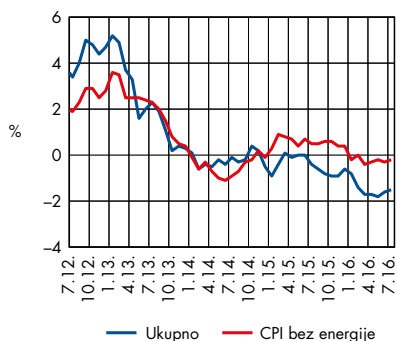
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	VII./2016.	-1,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	VII./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćnja turista, % (impj)	VI./2016.	2,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-V 2016.	-2.448
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2016.	5.706
Stopa nezaposlenosti, %	VI./2016.	13,6
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2016.	217.089
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2016.	1.052
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2016.	1.686
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1./2016.	-1.588
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	III./2016.	44.340
Međunarodne pričuve, mil. EUR	V./2016.	12.828
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VI./2016.	264.747
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VI./2016.	202.051
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2016.	6,89

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

Izostanak inflatornih pritisaka

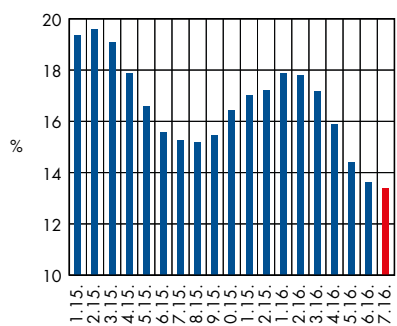
Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Skraćeni radni tjedan u središnjem dijelu turističke sezone protekao je mirno. Od važnijih ekonomskih pokazatelja objavljen je jedino je podatak o kretanju potrošačkih cijena u srpnju kojim je potvrđen **trend negativnih godišnjih stopa inflacije** koji, sa sporadičnim prekidima, traje od veljače 2014. U srpnju je godišnja stopa inflacije iznosila $-1,5\%$ pri čemu je pad najvećim dijelom generiran godišnjim padom u kategoriji prijevoza te nižim cijenama odjeće i obuće. Pad potrošačkih cijena prisutan već treću godinu za redom dodatno se produbio zahvaljujući i smanjenju administrativnih cijena plina na samom početku drugog tromjesečja. Očekivani prosječni godišnji pad potrošačkih cijena iznosi 1 posto na razini cijele godine. Pritom nema straha od deflacijske spirale već pad cijena djeluje pozitivno na potrošnju kroz rasterećenje osobnog dohotka. Naime glavni generator negativnih stopa i dalje je energija čiji se tek postupni oporavak očekuje prema kraju godine ali nakon oporavka cijena (nafte) na svjetskim robnim tržištima.

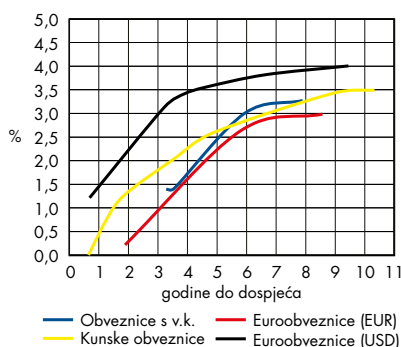
Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan pred nama razmjeno je siromašan ekonomskim objavama. Utorak je rezerviran za pokazatelje s tržišta rada, prve rezultate **neto i bruto plaća za lipanj te stopu registrirane nezaposlenosti za srpanj**. Skroman rast nominalnih plaća uz razmjeno visoke negativne stope inflacije impliciraju solidan nastavak rasta realnih plaća na godišnjoj razini. U skladu s već objavljenim podacima o padu broja nezaposlenih, stopa registrirane nezaposlenosti za srpanj trebala bi se spustiti na $13,4\%$ što je 2 postotna bod niže u odnosu na srpanj 2015.. Navedeni silazni trend uz blaži intenzitet trebao bi se nastaviti sve do rujna kada bi se dio sezonski zaposlenih radnika trebao početi vraćati u status nezaposlenosti.

Krivulja prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tržište dužničkih vrijednosnica

Tjedan je na inozemnim tržištima protekao u znaku očekivanja zapisnika sa sastanka članova FOMC-a u srpnju iz kojeg je vidljivo kako su dužnosnici podijeljeni u stajalištima glede hitnosti podizanja kamatnih stopa. I dok jedni smatraju da je potrebno pričekati dok inflacija dosegne ciljanu razinu (2%), drugo dio čelnika FED-a smatra kako bi trebalo početi s podizanjem referentnih kamatnih stopa čim se tržište rada približi punoj zaposlenosti.

Domaće obvezničko tržište ostalo je mirno uz smanjene volumene trgovanja te izostanak trgovanja obveznicama uz valutnu komponentu. Fokus tržišnih sudionika bio je usmjeren na kunske obveznice dospeljeća 2021. čija je cijena porasla za $0,2\%$. U ovom tjednu s približavanjem završetku središnje turističke sezone i povratka tržišnih sudionika s godišnjih odmora očekujemo ipak nešto življi tjedan uz povećanje volumena trgovanja

Hrvatske euroobveznice, nakon kontinuiranog rasta cijena u posljednjih mjesec dana, tjedan su završile s blagim padom cijena na dolarskim izdanjima.

Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Bez značajnijih promjena na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Dolar je u odnosu na euro u posljednjih nekoliko dana oslabio oko 2 centa, do razina i iznad 1,13 dolara za euro. Ovakvo kretanje ne može se objasniti razvojem ekonomskih pokazatelja, izjavama glavnih čelnika FED-a ili ESB-a u vezi s monetarnim politikama koje provode niti razlikom u prinosima referentnih obveznica. Stoga smatramo da je jačanje eura u odnosu na dolar dugotrajno nije održivo i da će dolar uskoro povratiti ostvarene gubitke.

Tržište s nestrpljenjem očekuje javno obraćanje glavne čelnice FED-a J. Yellen na godišnjem simpoziju pod pokroviteljstvom FED-a u Jackson Hole-u u rujnu na kojem vjeruju da će Yellen dati jasne naznake o daljnjem podizanju referentnih kamatnih stopa. Naime, svaki „znak“ podizanja kamatnih stopa još u ovoj godini podržat je jačanje američke valute odnosno pad tržišnog tečaja EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

Pojačani priljev deviza od turizma i jačanje domaće valute ublaženo je izraženoj potražnjom za devizama korporativnog sektora. Tako se u skraćenom radnom tjednu iza nas tržišni tečaj EUR/HRK kretao u uskom rasponu između 7,475 i 7,486 kuna za euro.

Hrvatska narodna banka je na redovnoj obratnoj repo aukciji bankama plasirala 50 mil. kuna na tjedan dana po fiksnoj repo stopi od 0,50%. Na domaćem novčanom tržištu zabilježen je blagi porast kamatnih stopa uzrokovan povećanom potražnjom za kunama inozemnih banaka na rokove do tjedan dana. Likvidnost u sustavu se zadržala na razini od oko 4,8 mlrd. kuna gdje očekujemo da će i ostati sve do kraja mjeseca kada slijedi plaćanje obaveza prema državi od strane korporativnog sektora.

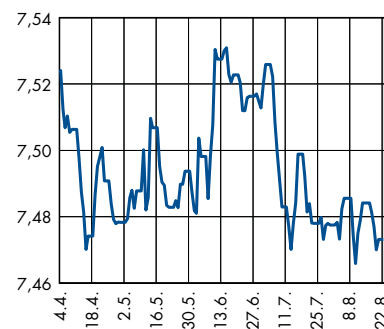
Očekivanja

Sa završetkom ljeta kuna bi trebala bilježiti uobičajeno blagu deprecijaciju, pri čemu uzlaznu tendenciju EUR/HRK očekujemo do kraja godine. Prosječni tečaj kune u odnosu na euro na razini cijele godine trebao bi biti niži u usporedbi s 2015. potvrđujući da je oporavak gospodarske aktivnosti uglavnom popraćen i jačanjem kune u odnosu na euro.

Ministarstvo financija najavilo je za utorak novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 1 mlrd. kuna trezoraca dok je na dospelju 1,16 mlrd. kunskih i 4 mil. eurskih trezorskih zapisa.

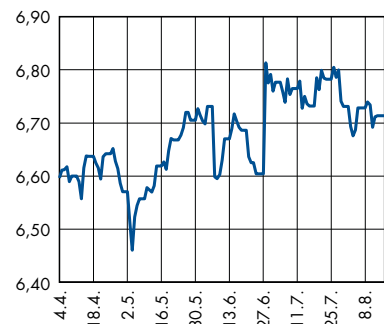
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan kolovoza

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

Legenda: ◆ jačanje kune prema euro
◆ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.16.	12.16.	3.17.
EUR/USD	1,13	1,10	1,05	1,03
EUR/CHF	1,08	1,08	1,08	1,10
EUR/GBP	0,87	0,85	0,87	0,90
EUR/HRK	7,48	7,55	7,60	7,60

* Na dan 19. kolovoza u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.7.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	22.8.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4732	7,4775	↓ -0,06	7,6350	↓ -2,12	7,6615	↓ -2,46			
USD	6,6046	6,7310	↓ -1,88	6,9918	↓ -5,54	6,3021	↑ 4,80			
GBP	8,6786	8,8711	↓ -2,17	10,3610	↓ -16,24	9,7848	↓ -11,30			
CHF	6,8985	6,8968	↑ 0,03	7,0597	↓ -2,28	6,3681	↑ 8,33			

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	111,74	112,66	1,67	1,40	-0,20	0,01	232	187
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,44	117,51	1,69	1,41	-0,20	0,01	233	189
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,74	118,84	3,19	3,00	-0,20	0,00	372	328
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	115,99	117,09	3,42	3,27	-0,20	0,01	379	189
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,80	102,30	0,84	-0,22	0,00	-0,39	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,35	106,85	1,15	0,77	0,10	-0,18	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,35	1,67	1,29	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,00	116,00	2,31	2,04	0,10	-0,06	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	100,00	100,70	2,75	2,60	0,15	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,10	108,20	3,56	3,42	0,20	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	105,40	106,50	3,62	3,49	0,30	-0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	110,10	110,60	0,46	0,22	0,10	-0,18	109	67
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,00	106,60	2,74	2,63	0,00	-0,01	324	281
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,60	100,10	3,05	2,99	0,10	-0,01	331	289
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,90	103,40	1,93	1,21	0,10	-0,16	144	62
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,20	110,95	3,36	3,13	-0,20	0,01	248	232
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,90	111,60	3,60	3,42	-0,30	0,04	262	251
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,10	111,85	3,69	3,55	-0,20	0,02	264	259
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,20	109,75	3,91	3,82	-0,30	0,04	256	266
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	112,20	112,70	4,08	4,01	-0,30	0,03	266	279

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	26.7.2017.	100,61	-0,64	-0,03	0,01
2	0,000	14.9.2018.	101,30	-0,62	-0,03	0,01
3	1,000	11.10.2019.	102,84	-0,65	-0,10	0,02
4	0,000	16.10.2020.	103,58	-0,60	-0,15	0,03
5	0,000	8.10.2021.	102,67	-0,51	-0,21	0,04
6	2,000	4.9.2022.	112,24	-0,49	-0,29	0,04
7	1,500	15.8.2023.	117,25	-0,43	-0,35	0,04
8	1,750	15.8.2024.	110,73	-0,33	-0,38	0,04
9	0,500	15.8.2025.	110,83	-0,20	-0,46	0,05
10	0,500	15.8.2026.	100,64	-0,06	-0,47	0,05
20	4,750	4.1.2037.	174,44	0,25	-1,07	0,04
30	2,500	15.8.2046.	157,96	0,43	-1,28	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

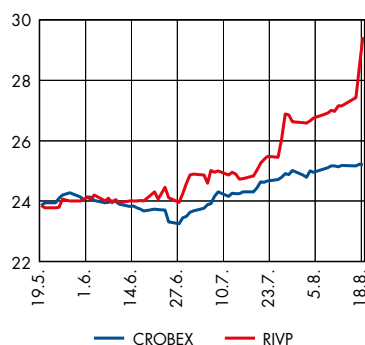
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.7.2018.	100,04	0,73	0,05	-0,10
3	0,875	15.8.2019.	99,70	0,85	0,09	-0,15
5	1,375	31.7.2021.	99,88	1,15	0,41	-0,21
10	1,625	15.8.2026.	99,36	1,57	1,73	-0,32
30	2,500	15.8.2046.	99,16	2,29	3,34	-0,42

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Valamar Riviera u fokusu

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Maistra (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U skraćenom radnom tjednu iza nas redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi iznosili su u prosjeku 8,7 milijuna kuna dnevno. Po ukupnom prometu najlikvidnije su bile dionice Valamar Riviere s ukupno 8,8 milijuna kuna. Uz kolebanja predznaka na dnevnoj razini, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili rastom od 0,4% i 0,9%. Rastom cijene istakle su se dionice Valamar Riviere dok su među CROBEX sastavnicama padom predvodile dionice Đuro Đaković Holdinga i Varteksa koje su u tjednu prije imale najveći rast. Gledano po sektorskim indeksima, pad su zabilježili svi indeksi osim turističkog, a najveći pad je imao indeks građevinskih dionica. Regionalni dionički indeksi u tjednu iza nas su ostvarili mješovita kretanja.

Objave kompanija

Petrokemija je izvijestila o završetku jednog od većih remonta postrojenja za proizvodnju mineralnih gnojiva u posljednjih desetak godina. Remont je započeo krajem lipnja, a ukupno je investirano 110 milijuna kuna. **Maistra** je otvorila vrata svog novog obiteljskog hotela Amarin u koji je uloženo 300 milijuna kuna. Hotel ima 280 smještajnih jedinica i može primiti gotovo 1.000 gostiju. **Valamar Riviera** je najavila ulaganja i podizanje kategorizacije svojih kapaciteta u Rabcu u vrijednosti 500 milijuna kuna. Family Life Bellevue Resort biti će brendiran u skladu s TUI standardima, a investicije u drugom projektu na Resortu Girandella obuhvatiti će obnovu sva tri paviljona.

U ovom tjednu

Prema kalendaru dividendi na Zagrebačkoj burzi se počinje trgovati bez prava na dividendu dionicama **HUP-Zagreba** u utorak (dividenda od 15 kuna po dionici), dionicama **Jamnice** u srijedu (2.197 kuna po dionici) te povlaštenim dionicama **Plave Lagune** u četvrtak (1 kuna po dionici).

Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
19.8.2016.			
SOFIX (BG)	1,65	1,24	467
BETI (RO)	1,63	-1,50	6.899
SBITOP (SI)	1,40	4,19	725
CROBEX (HR)	0,36	6,11	1.793
MICEX (RU)	-0,22	11,44	1.963
SASX10 (BH)	-0,47	-1,35	690
BUX (HU)	-0,95	15,16	27.548
ATX (AT)	-1,31	-5,94	2.255
PX (CZ)	-1,83	-11,32	848
NTX (SEE,CE,EE)	-2,35	-3,98	921
BELEX15 (RS)	-2,40	-3,90	619
WIG30 (PL)	-2,99	-1,27	2.049

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
		19.8.2016.			
Valamar Riviera	6,59	29	Zagrebačka Banka	-0,34	42
OT-Optima T.	4,24	2	Ericsson NT	-0,73	1.020
Luka Rijeka	1,41	49	Ina	-1,50	2.955
HT	0,98	144	Kraš	-3,05	509
Adris Grupa (P)	0,80	403	Maistra	-3,10	233
Podravka	0,56	361	Dalekovod	-3,56	13
Ledo	0,47	10.650	Belje	-4,11	20
Atlantic Grupa	0,31	817	Ingra	-4,38	2
AD Plastik	-0,01	118	Tankerska NG	-4,70	71
Končar El	-0,02	658	Đuro Đaković Holding	-12,20	47
Atlantska Plov.	-0,06	185	Varteks	-12,65	16
Arenaturist	-0,32	389			

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 22. do 26. kolovoza 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
22. kolovoz		
-		
23. kolovoz		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (08/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (08/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (08/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (08/16)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (07/16)
16:00	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (08/16)
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (08/16)
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (07/16)
24. kolovoz		
8:00	Njemačka	BDP (Q2/16)*
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (07/16)
25. kolovoz		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (08/16)
10:00	Njemačka	IFO očekivanja (08/16)
14:30	Njemačka	Narudžbe trajnih dobara (07/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (08/16)
26. kolovoz		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (09/16)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (07/16)
14:30	SAD	BDP (Q2/16) aktualizirani
16:00	SAD	U. of Michigan očekivanja (08/16)*

* konačni podaci

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
 Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@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

bb – bazni bodovi	EUR – euro	MMF – Međunarodni monetarni fond
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	QoQ – tromjesečna promjena
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
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Petrinjska 59, 10000 Zagreb
 www.rba.hr
 tel.: 01/45 66 466
 telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 19. kolovoza 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 22. kolovoza 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 22. kolovoza 2016. godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Petrinjska 59, 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, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") 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 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim 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 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim 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 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.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	0	0
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	29%	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, RZB 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 više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
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.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

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.