

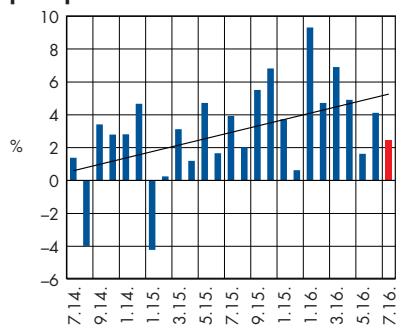
U srpnju registrirana stopa nezaposlenosti 13,3%

Krivulja prinosa na 1-god. kunski trezorski zapis



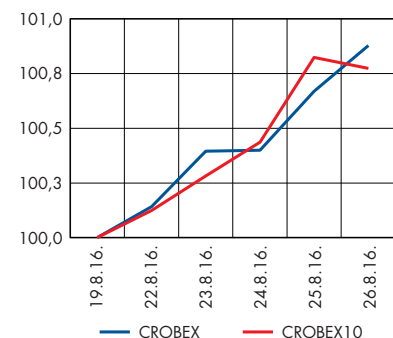
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U 2. tromjesečju očekujemo rast BDP od 2,1% na godišnjoj razini pri čemu bi najveći pozitivan doprinos trebao dolaziti od izvoza roba i usluga te osobne potrošnje. (str. 2)
- Industrijska proizvodnja u srpnju mogla bi nastaviti s godišnjim rastom iako nešto sporijom dinamikom po stopi od 2,4%. (str. 2)
- Završetkom središnjeg dijela turističke sezone malo živosti vratilo se na domaće obvezničko tržište. (str. 2)
- Dolar je u odnosu na euro na samom kraju tjedna ojačao do 1,12 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK u prošlom je tjednu bio relativno stabilan te se kretao u uskom rasponu između 7,475 i 7,486 kuna za euro i dalje ispod 7,50 kuna za euro. (str. 3)
- Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili rastom od 0,9% i 0,8%. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

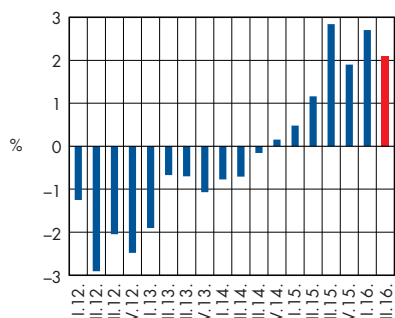
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2016.	2,7
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2016.	1,6
Potrošačke cijene, % (impj)	VII./2016.	-1,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	VII./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	V./2016.	3,9
Noćenja turista, % (impj)	VI./2016.	2,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-V 2016.	-2.448
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2016.	5.686
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2016.	13,3
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

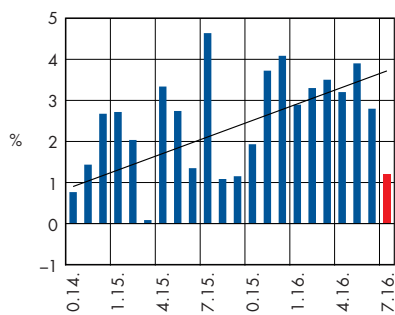
U očekivanju objave BDP-a za drugo tromjesečje

BDP, godišnje realne promjene



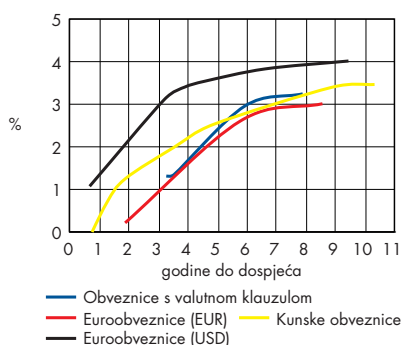
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulja prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je rezerviran za objave s tržišta rada. U skladu s očekivanjima, niža srpanjska stopa nezaposlenosti (13,3% u odnosu na 13,6% u lipnju) posljedica je uobičajenih sezonskih kretanja koje tijekom ljetnih mjeseci rezultiraju poboljšanjima pokazatelja s tržišta rada. Međutim, s jenjavanjem glavne turističke sezone, jedan dio radnika koji su sezonski zaposleni u turističkom sektoru i pratećim djelatnostima čeka povratak u status nezaposlenosti. Prosječna mjesečna bruto plaća u lipnju iznosila je 7.759 kuna dok je prosječna isplaćena neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama iznosila 5.686 kuna. Prema očekivanjima, viši realni godišnji rast zabilježen je kod bruto plaća u odnosu na prosječne neto plaće (2,7% naspram 2,4%). Potpomognut negativnim stopama inflacije, istovjetan trend mogao bi se nastaviti i u narednim mjesecima, a dijelom je i posljedica učinka baznog razdoblja. Naime, obzirom da je u prošloj godini rast neto plaća bio potaknut izmjenama u oporezivanju dohotka, početkom 2016. godine utjecaj spomenutih izmjena iščezava.

Nakon mirnog razdoblja tjedan pred nama bogat je ekonomskim objavama iz domaćeg gospodarstva. U srijedu nas očekuje objava prve procjene kretanja bruto domaćeg proizvoda u drugom tromjesečju dok je sam kraj tjedna rezerviran za DZS-a priopćenja o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo u srpnju. Očekujemo rast BDP-a od 2,1% na godišnjoj razini pri čemu bi najveći pozitivan doprinos trebao dolaziti od izvoza roba i usluga te osobne potrošnje. Ipak pozitivan učinak inozemne potražnje uvelike bi trebao biti umanjnjen snažnijim rastom uvoza roba što je ujedno posljedica visoke uvozne ovisnosti domaćeg gospodarstva i izvoza. Osobna potrošnja ohrabrena je dobrim rezultatima u predsezoni i sezonskim poboljšanjima na tržištu rada, dok realan raspoloživi dohodak dodatno utječe i nastavak pada prosječnih cijena potrošačkih dobara. Kretanja u gospodarstvima najvažnijih hrvatskih vanjskotrgovinskih partnera, visokofrekventni pokazatelji u drugom tromjesečju u Hrvatskoj kao i očekivanja za treće tromjesečje sugeriraju da bi rast u cijeloj 2016. godini mogao biti i viši od prvotnih procjena. Stoga na razini cijele godine BDP bi mogao dosegnuti stopu rasta od 2,3%. Nadalje, uz očekivani nastavak pozitivnih trendova u kretanju inozemne potražnje, industrijska proizvodnja u srpnju mogla bi nastaviti s godišnjim rastom iako nešto sporijim dinamikom po stopi od 2,4%. I konačno, prelijevanje pozitivnih učinaka dobrih rezultata u turizmu djelomično bi moglo biti ublaženo visokom prošlogodišnjom bazom stoga u srpnju očekujemo usporavanje godišnje stope rasta trgovine na malo na 1,2%.

Tržište dužničkih vrijednosnica

Završetkom središnjeg dijela turističke sezone malo živosti vratilo se na domaće obvezničko tržište. Fokus tržišnih sudionika i u prošlom tjednu bio je usmjeren na kunska izdanja posebice ona s dospijanjem 2018. i 2021. godine. Očekujemo da će se aktivnije trgovanje s povećanim volumenima nastaviti. Hrvatske euro-obveznice nisu zabilježile značajnije pomake u cijenama u odnosu na tjedan ranije.

Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan je na inozemnim deviznim tržištima protekao u iščekivanju petka i javnog obraćanja glavne čelnice FED-a J. Yellen na godišnjem simpoziju u Jackson Hole-u te nagađanjima tržišnih sudionika o daljnjim potezima kreatora monetarne politike SAD-a. Tržišni tečaj EUR/USD kretao se u uskom rasponu između 1,125 i 1,135 dolara za euro. Yellen je naglasila kako su izgledi za skoro podizanje referentnih kamatnih stopa sve veći obzirom da je gospodarstvo sve "bliže" FED-ovim ciljevima potpune zaposlenosti i stabilnim cijenama. Iako, u svom prvom javnom obraćanju od lipnja, glavna čelnica FED-a niti ovog puta nije dala konkretne smjernice kada bi se daljnje monetarno stezanje uistinu trebalo i dogoditi. Posljedično, dolar je u odnosu na euro ojačao do 1,12 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Tržišni tečaj EUR/HRK u prošlom je tjednu bio relativno stabilan te se kretao u uskom rasponu između 7,475 i 7,486 kuna za euro i dalje ispod 7,50 kuna za euro.

Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija je izdalo 1,151 mil. kunskih trezorskih zapisa pri čemu se prinos na kunske jednogodišnje trezorske zapise dodatno spustio za 3bb na 0,91%. Tržišne kamatne stope su nastavile oscilirati oko postojećih razina s obzirom na nepromijenjene uvjete na domaćem tržištu novca.

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 400 mil. kunskih te 5 mil. eurskih trezorskih zapisa. Planirani iznos izdanja mogao bi biti premašen obzirom na pojačani interes domaćih investitora na prošloj aukciji uz visoke potrebe za financiranjem državnog proračuna, ali i zbog izuzetno povoljnih uvjeta za kratkoročno zaduživanje na domaćem novčanom tržištu.

Kako krajem mjeseca, radi plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, očekujemo smanjanje likvidnosti u sustavu za oko 2–3 mlrd. kuna, u tjednu pred nama bi moglo doći do blagog porasta kamatnih stopa.

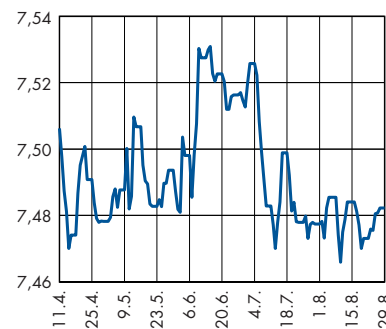
Ekonomski analitičar: Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Zadnji tečaj 29.8.2016.	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:								
		31.7.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%	
EUR	7,4823	7,4775	↑	0,06	7,6350	↓	-2,00	7,6615	↓	-2,34
USD	6,6285	6,7310	↓	-1,52	6,9918	↓	-5,20	6,3021	↑	5,18
GBP	8,7492	8,8711	↓	-1,37	10,3610	↓	-15,56	9,7848	↓	-10,58
CHF	6,8557	6,8968	↓	-0,60	7,0597	↓	-2,89	6,3681	↑	7,66

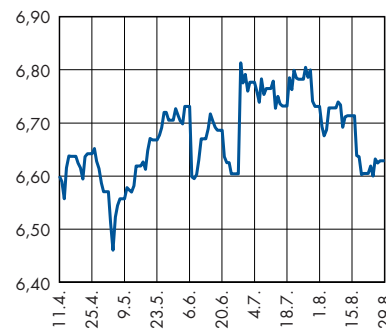
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan rujna

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	1,09	1,08	1,08	1,10
EUR/GBP	0,85	0,85	0,87	0,90
EUR/HRK	7,49	7,55	7,60	7,60

* Na dan 26. kolovoza u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.	111,88	112,88	1,61	1,31	0,14	-0,06	225	179
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,58	117,64	1,63	1,35	0,14	-0,06	226	181
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	117,88	119,07	3,15	2,95	0,14	-0,03	366	323
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	116,08	117,26	3,40	3,24	0,09	-0,02	377	181
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,80	102,30	0,67	-0,43	0,00	-0,16	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	106,35	106,85	1,08	0,69	0,00	-0,07	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,35	1,64	1,25	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,10	116,10	2,26	1,99	0,10	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	100,35	101,00	2,67	2,53	0,35	-0,08	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	107,35	108,35	3,53	3,40	0,25	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	105,65	106,75	3,59	3,46	0,25	-0,03	-	-

* 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.	110,00	110,50	0,47	0,21	-0,10	0,00	109	65
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,10	106,70	2,71	2,60	0,10	-0,02	320	277
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,40	99,90	3,08	3,01	-0,20	0,03	333	291
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,90	103,40	1,81	1,07	0,00	-0,12	132	47
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,20	110,95	3,34	3,11	0,00	-0,02	243	227
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,90	111,60	3,59	3,40	0,00	-0,01	258	247
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,10	111,85	3,68	3,54	0,00	-0,01	261	256
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,10	109,65	3,92	3,83	-0,10	0,01	255	266
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	112,10	112,60	4,09	4,02	-0,10	0,01	265	278

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	23.8.2017.	100,63	-0,63	n/a	n/a
2	0,000	14.9.2018.	101,28	-0,62	-0,01	0,00
3	1,000	11.10.2019.	102,81	-0,64	-0,01	0,00
4	0,000	16.10.2020.	103,55	-0,60	0,02	-0,01
5	0,000	8.10.2021.	102,62	-0,50	0,03	-0,01
6	2,000	4.09.2022.	112,15	-0,49	0,03	-0,01
7	1,500	15.8.2023.	117,21	-0,43	0,13	-0,02
8	1,750	15.8.2024.	110,83	-0,34	0,32	-0,04
9	0,500	15.8.2025.	110,96	-0,21	0,40	-0,04
10	0,500	15.8.2026.	100,78	-0,08	0,43	-0,04
20	4,750	4.1.2037.	174,41	0,25	0,79	-0,03
30	2,500	15.8.2046.	157,84	0,44	1,02	-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	31.8.2018.	99,94	0,78	-0,15	0,05
3	0,875	15.8.2019.	99,60	0,89	0,01	-0,12
5	1,375	31.8.2021.	99,88	1,15	0,41	-0,21
10	1,625	15.8.2026.	99,42	1,56	1,80	-0,33
30	2,500	15.8.2046.	100,05	2,25	4,23	-0,46

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

CROBEX nastavio rast

Komentar trgovanja

Iako je redovni promet dionicama na Zagrebačkoj burzi iznosio skromnih 5,6 mil. kuna dnevno u prosjeku, značajno veći prometi dionicama su ostvareni kroz OTC transakcije gdje se najviše trgovalo dionicama Jamnice i Leda te Medora hotela koji su u postupku preuzimanja. Po redovnom prometu najlikvidnije su bile dionice Hrvatskog Telekomu s ukupno 4,5 milijuna kuna, a visoki promet je ostvaren i dionicama Tankerska Next Generation u iznosu 6 milijuna kuna kroz redovni i blok promet. Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan su zaključili rastom od 0,9% i 0,8%, a rastom cijene među CROBEX sastavnicama opet su predvodile dionice Đuro Đaković Holdinga i Varteksa nakon korekcije u tjednu prije. Gledano po sektorskim indeksima, pad je zabilježio jedino indeks CROBEXtransport dok su rastom predvodile industrijske dionice. Regionalni dionički indeksi u tjednu iza nas su također većinom rasli, a predvodio je austrijski indeks ATX.

Objave kompanija

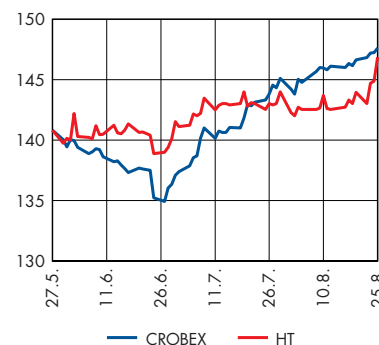
U proteklom tjednu nije bilo značajnijih objava kompanija čije dionice su uvrštene na Zagrebačkoj burzi.

U ovom tjednu

Prema kalendaru dividendi na Zagrebačkoj burzi dionicama **Imperiala** se od utorka trguje bez prava na dividendu u iznosu 3 kune po dionici, a dionicama **Janafa** od petka (dividenda od 132,15 kuna po dionici).

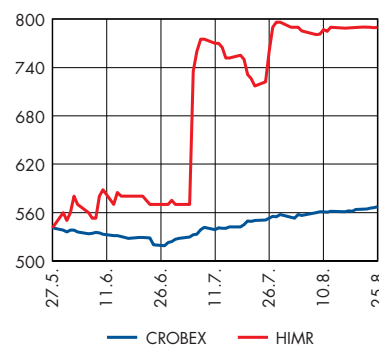
Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Imperial (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
26.8.2016.			
ATX (AT)	1,91	-3,57	2.311
SOFIX (BG)	1,54	2,79	474
SBITOP (SI)	1,23	5,48	734
BETI (RO)	0,94	-0,45	6.973
CROBEX (HR)	0,88	7,04	1.809
PX (CZ)	0,59	-10,85	853
BELEX15 (RS)	0,49	-3,43	622
NTX (SEE,CE,EE)	0,10	-3,74	924
SASX10 (BH)	0,09	-1,26	690
BUX (HU)	0,00	15,16	27.548
MICEX (RU)	0,00	11,44	1.963
WIG30 (PL)	-0,58	-1,93	2.036

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.8.2016.		
Đuro Đaković H.	11,58	53
Varteks	11,32	18
Belje	8,37	22
Arenaturist	4,82	408
Ingra	4,58	3
OT-Optima T.	2,91	2
Ericsson NT	1,96	1.040
Končar El	1,82	670
HT	1,49	146
Kraš	1,18	515
Podravka	1,11	365
Zagrebačka Banka	1,01	42

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

Dionica	1 tj. %	Cijena*
26.8.2016.		
AD Plastik	0,85	119
Maistra	0,77	234
Ledo	0,47	10.700
Valamar Riviera	0,35	29
Adris Grupa (P)	0,22	404
Ina	0,00	2.955
Atlantic Grupa	-0,06	816
Dalekovod	-0,15	13
Luka Rijeka	-0,16	49
Tankerska NG	-1,38	70
Atlantska Plov.	-1,78	182

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 29. kolovoza do 2. rujna 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
29. kolovoz		
14:30	SAD	Osobna potrošnja (07/16)
14:30	SAD	Osobni dohodak (07/16)
10:00	Njemačka	Trgovina na malo (07/16)
30. kolovoz		
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (08/16)*
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (08/16)
16:00	SAD	Povjerenje potrošača (08/16)
31. kolovoz		
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (07/16)
11:00	EMU	Potrošačke cijene (08/16)
11:00	Hrvatska	BDP (Q2/16)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (08/16)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (08/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (07/16)
1. rujna		
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (08/16)
2. rujna		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (08/16)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (07/16)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (07/16)
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (07/16)
14:30	SAD	Broj zaposlenih - Nonfarm Payrolls (08/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (08/16)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (07/16)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (07/16)

* 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: tomlava.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 26. kolovoza 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 29. kolovoza 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 29. 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.