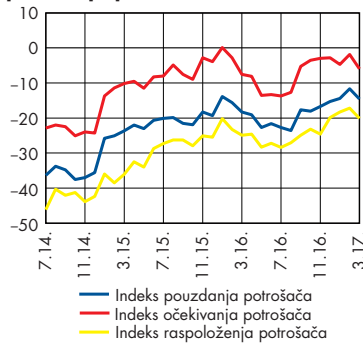


Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



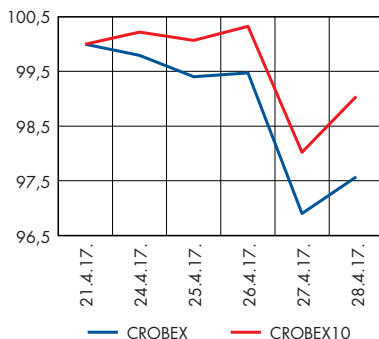
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5-god CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Vlada usvojila Nacionalni program reformi i Program konvergencije

- U ožujku ove godine realni godišnji rast prometa u trgovini na malo ubrzao je na 7,7% dok je industrijska proizvodnja zabilježila stagnaciju na godišnjoj razini, potvrđujući usporavanje dinamike tijekom prvog ovogodišnjeg tromjesečja. (str. 2)
- U sjeni neočekivanih napetosti na političkoj sceni, na prošlotjednoj sjednici Vlade usvojen je Nacionalni program reformi i Program konvergencije za razdoblje 2017. – 2020. (str. 2)
- Pojačana volatilnost na inozemnim deviznim tržištima dijelom je odraz naja-va porezne reforme D. Trumpa.
- Povremeni pritisci na slabljenje kune (potaknuti i najnovijim političkim neiz- vjesnostima) mogli bi biti neutralizirani sezonskim kretanjima te poboljšanim makroekonomskim fundamentima. (str. 3)
- Na inozemnim obvezničkim tržištima fokus investitora ovog tjedna bit će preusmjeren na nadolazeći sastanak čelnika FOMC-a. (str. 4)
- Đuro Đaković grupa je ostvarila 52% veće prihode od prodaje u odnosu na isto razdoblje lani i neto dobit u iznosu 7 mil. kuna što je najbolji rezultat ove kompanije ostvaren u novijoj povijesti na kvartalnoj razini. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

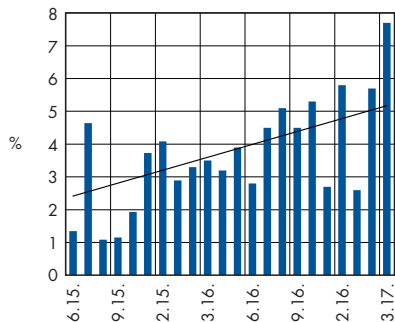
| pokazatelj | razdoblje | |
|---|---------------|---------|
| BDP, % godišnja promjena, realno | Q4/2016. | 3,4 |
| Industrijska proizvodnja, % (impg) | III./2017. | 0,0 |
| Potrošačke cijene, % (impg) | III./2017. | 1,1 |
| Cijene proizvođača*, % (impg) | III./2017. | 1,1 |
| Trgovina na malo, % (impg), realno | III./2017. | 7,7 |
| Noćenja turista, % (impg) | II./2017. | 11,4 |
| Saldo kons. opće države, mil. kn** | I.–XII. 2016. | -2.757 |
| Prosječna mjesečna neto plaća, u kn | II./2017. | 5.894 |
| Stopa nezaposlenosti, % | III./2017. | 14,4 |
| Broj registriranih nezaposlenih | III./2017. | 224.068 |
| Izvoz roba, milijuni EUR | I./2017. | 995 |
| Uvoz roba, milijuni EUR | I./2017. | 1.482 |
| Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR | Q4/2016. | -697 |
| Vanjski dug, milijuni EUR, kr | XII./2016. | 41.663 |
| Međunarodne pričuve, mil. EUR | II./2017. | 14.130 |
| Ukupni krediti, mil. kn, (kr) | II./2017. | 255.148 |
| Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr) | II./2017. | 200.358 |
| Prosječan tečaj EUR/HRK | III./2017. | 7,42 |
| Prosječan tečaj CHF/HRK | III./2017. | 6,93 |

impg – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

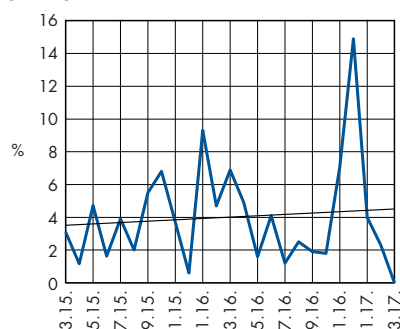
Snažan godišnji rast prometa u trgovini na malo

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



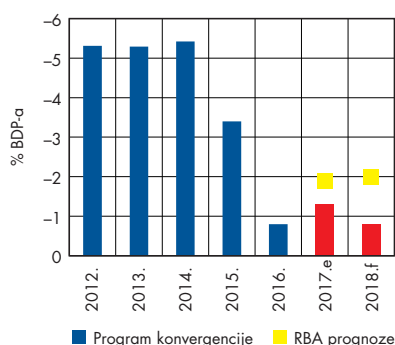
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Saldo konsolidirane opće države



Izvori: DZS, MF, Raiffeisen istraživanja

Prema preliminarnim podacima koje je potkraj prošlog tjedna objavio DZS, u ožujku ove godine realni godišnji rast **prometa u trgovini na malo**, prema kalendarski prilagođenim indeksima ubrzao je na 7,7% (10,4% nominalno). Osim što je potvrđen kontinuitet pozitivnih stopa rasta koje datiraju od rujna 2014., podaci za ožujak donijeli su ujedno i najvišu vrijednost realne godišnje stope rasta od kolovoza 2007. U kumulativnom razdoblju od prva tri mjeseca, promet u trgovini na malo realno je porastao za 5,4% što je dobar pokazatelj i kretanja osobne potrošnje kao najveće sastavnice BDP-a koja će zasigurno uz izvoz roba i usluga biti predvodnik rasta u prvom ovogodišnjem tromjesečju. Na nastavak ohrabrujućih pokazatelja u kretanju prometa u trgovini na malo ukazivali su i prethodno objavljeni podaci HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača. Naime, u prvom tromjesečju ove godine zabilježen je pozitivan trend kretanja indeksa pouzdanja i raspoloženja potrošača čije su se vrijednosti također vratile na predrecesijske razine. Očekivano, optimizam je uvelike podržan poreznim rasterećenjem, podizanjem minimalnih plaća i usklađivanjem mirovina, ali i prvim pokazateljima iz turizma koji upućuju na još jednu izvršnu turističku predsezona i sezonu.

Kraj tjedna donio je i ispodčekivane pokazatelje o **industrijskoj proizvodnji** koja je u ožujku, prema kalendarski prilagođenim indeksima, zabilježila stagnaciju na godišnjoj razini, potvrđujući usporavanje dinamike tijekom prvog ovogodišnjeg tromjesečja. No unatoč padu industrijske proizvodnje u odnosu na posljednje tromjesečje 2016. prvo ovogodišnje tromjesečje potvrdilo je nastavak rasta na godišnjoj razini. Tako je u prva tri mjeseca ove godine ukupna industrijska proizvodnja (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježila rast od 2% u odnosu na prvo tromjesečje lani. Unatoč znakovima usporavanja, u nadolazećem razdoblju očekujemo nastavak rasta na godišnjoj razini koji će biti potpomognut i domaćom i inozemnom potražnjom.

U sjeni neočekivanih napetosti koje su se pojavile na političkoj sceni, na prošlotjednoj sjednici Vlade usvojen je **Nacionalni program reformi i Program konvergencije** za razdoblje 2017. – 2020. godine. Za rješavanje strukturnih problema koji umanjuju stope potencijalnoga gospodarskog rasta, predstavljene su 53 konkretne mjere, pri čemu je fokus na tri ključna područja: konkurentnost, obrazovanje i javne financije. Uz nastavak gospodarskog rasta u projekcijskom razdoblju na razinama iznad potencijalnih stopa rasta Vlada očekuje da će se fiskalni deficit s 1,3% (koliki je planiran za ovu godinu) spustiti na 0,8% BDP-a u idućoj godini. Štoviše, u 2020. godini predviđen je proračunski suficit na razini od 0,5% BDP-a. Obzirom na razmjerno visoke kamatne troškove, projicirani primarni suficit od sljedeće bi godine trebao povećavati svoj udio u BDP-u (do razine 3,5% u 2020.). Do kraja projekcijskog razdoblja predviđen je pad javnog duga na 72,1% BDP-a.

Očekivanja

U četvrtak je na rasporedu objava podataka o aktivnom stanovništvu u RH u 2016. gdje očekujemo godišnja poboljšanja u ILO pokazateljima (ne)zaposlenosti. Pritom je važno naglasiti da silazna tendencija stope nezaposlenosti tek djelomično odražava rast zaposlenosti tj. dijelom je uzrokovana negativnim demografskim kretanjima te smanjenjem radne snage koja se spustila na rekordno niske razine.

Tomislava Ujević

Volatilno na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

U ozračju predsjedničkih izbora u Francuskoj, početak tjedna na inozemnim deviznim tržištima donio je nastavak jačanja eura te se valutni par EUR/USD kretao uzlazno premašivši razinu od 1,09 dolara za euro. S druge strane Atlantika, pažnja tržišnih sudionika bila je na najavljenim mjerama sveobuhvatne porezne reforme D. Trumpa, što je posljedično poguralo oporavak dolara te se tržišni tečaj EUR/USD spuštao prema nižim razinama. Izraženija volatilnost na inozemnim deviznim tržištima, potaknuta je političkim događanjima u Europi, ali i javnim obraćanjem predsjednika Draghija koji je nakon sastanka ECB-a izjavio da bez obzira na zamijećeni oporavak gospodarstva još uvijek nema razloga za stezanje monetarne politike ECB-a. Fokus tržišta ovog tjedna prebacuje se na sastanak FOMC-a koji je na rasporedu u srijedu. Uz obilje važnijih makroekonomskih objava, pojačana volatilnost na inozemnim tržištima mogla bi se nastaviti i u danima pred nama.

Događanja na domaćem tržištu

Početak prošlog tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježili su blaži deprecijacijski pritisci na kunu. Neočekivane političke neizvjesnosti u drugoj polovici tjedna dodatno su pogodovale slabljenju domaće valute te se tržišni tečaj EUR/USD kratkotrajno našao i iznad razina 7,48 kuna za euro. Dijelom je viši tečaj EUR/HRK bio potpomognut i očekivanim isplatom dividendi, no prema kraju tjedna trgovanje je stabilizirano na nižim razinama.

Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa, Ministarstvo financija izdalo je 876 mil. kunskih trezoraca, što je više od planiranog iznosa izdanja, kao i od iznosa koji je bio na dospijeću. Bid to cover omjer od 1,1x na trezorcima ročnosti od godinu dana pokazuje kako je Ministarstvo prihvatilo gotovo sve pristigle ponude, no unatoč tome prinos je ostao nepromijenjen na 0,45%.

Očekivanja

Bez obzira na pojačane neizvjesnosti na tržištima, uzrokovane najnovijim zbivanjima u zemlji, kuna će i dalje podršku nalaziti u poboljšanim makroekonomskim fundamentima. Dodatni poticaj jačanju domaće valute doći će i s intenziviranjem sezonskih kretanja tj. s približavanjem središnjeg dijela turističke sezone.

Ministarstvo financija je za ovaj tjedan najavilo aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati samo jednogodišnje trezorce u iznosu od 600 mil. kuna. Na dospijeću je 575 mil. kuna stare tranše što daje naslutiti da bi, uz jaču potražnju za trezorcima kakva je bila na proteklih nekoliko aukcija, Ministarstvo Financija moglo izdati i više trezoraca nego što je najavljeno, bez povećanja prinosa.

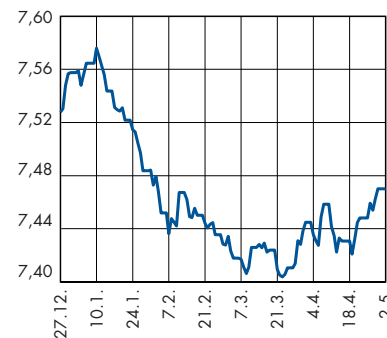
Tomislava Ujević

Srednji tečaj HNB

| Valuta | Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na: | | | | | | | | | |
|--------|---|------------|---------|--------|-------------|---------|----------|-------------|---|--|
| | Zadnji tečaj 28.4.2017. | 31.3.2017. | | | 31.12.2016. | | | 31.12.2015. | | |
| | Tečaj | | % | Tečaj | % | Tečaj | % | Tečaj | % | |
| EUR | 7,4703 | 7,4384 | ↑ 0,43 | 7,5578 | ↓ -1,16 | 7,6350 | ↓ -2,16 | | | |
| USD | 6,8315 | 6,9278 | ↓ -1,39 | 7,1685 | ↓ -4,70 | 6,9918 | ↓ -2,29 | | | |
| GBP | 8,8385 | 8,6192 | ↑ 2,54 | 8,8158 | ↑ 0,26 | 10,3610 | ↓ -14,70 | | | |
| CHF | 6,8939 | 6,9563 | ↓ -0,90 | 7,0357 | ↓ -2,02 | 7,0597 | ↓ -2,35 | | | |

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 svibnja

| | |
|-----------------------|---|
| 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

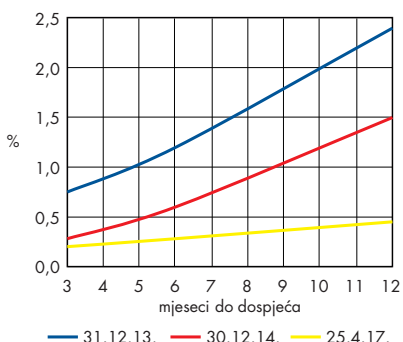
| | trenutno* | 6.17. | 9.17. | 12.17. |
|---------|-----------|-------|-------|--------|
| EUR/USD | 1,09 | 1,03 | 1,02 | 1,02 |
| EUR/CHF | 1,08 | 1,05 | 1,05 | 1,03 |
| EUR/HRK | 7,47 | 7,40 | 7,45 | 7,50 |

* Na dan 28. travnja u 17:20

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

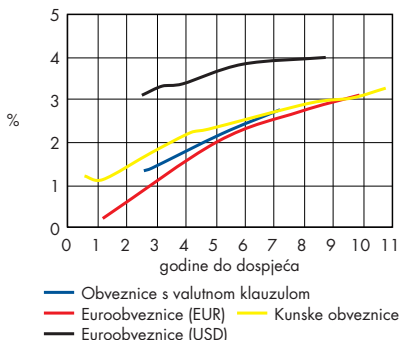
Politike središnjih banaka u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



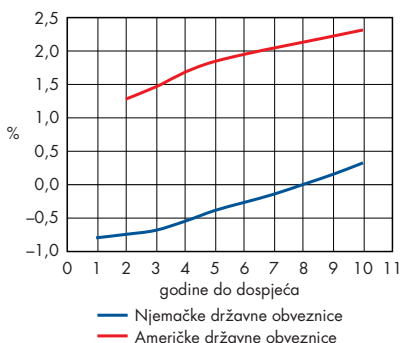
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 28.4.2017., 16:15h
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Kotacije na dan 28.4.2017., 17:45h
Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Na inozemnim tržištima protekli tjedan je započeo vijestima o izborima u Francuskoj i pozicioniranjem tržišnih sudionika sukladno rezultatima izbora u prvom krugu (relativna prednost E. Macrona donijela je izvjesno smirivanje na svjetskim tržištima). Prinosi na većinu obveznica su porasli uz znatno sužavanje *spreadova* na obveznice *core* zemalja te obveznica EU periferije. Od ostalih važnijih događanja, u fokusu je bio sastanak ECB-a na kojem su očekivano, kamatne stope zadržane na trenutnim razinama. Europska središnja banka naglasila je kako će prema potrebi zadržati kamatne stope na postojećim (ili nižim) razinama i nakon ekspanzivnog *QE programa* kupnje obveznica. Mjesečni program kupnje u iznosu od 60 mlrd. eura planira se do prosinca ove godine, no u slučaju da uvjeti na financijskim tržištima budu zahtijevali proširenje programa, duracija i volumen kupnje bit će prilagođeni potrebama (dok se ne dostigne ciljana razina inflacije). U odnosu na prethodni sastanak čelnika ESB-a, službeno izvješće nakon održanog sastanka ostalo je uglavnom nepromijenjeno, premda s donekle optimističnijim očekivanjima glede gospodarskog okruženja na razini eurozone. Stoga bi prema našim predviđanjima, na sljedećem zasjedanju u lipnju rizici na ekonomski rast mogli biti označeni kao "uravnoteženi". U tom kontekstu stojimo pri dosadašnjoj procjeni da je prvo podizanje referentnog kamatnjaka od strane ESB-a moguće očekivati tek koncem sljedeće godine. Najavu postupnog smanjenja kupnji na mjesečnoj razini očekujemo u prvoj polovici 2018., što bi posljedično moglo gurnuti prinose na desetogodišnji njemački Bund prema višim razinama.

S druge strane Atlantika, u središte pozornosti izbile su najavljujane mjere porezne politike predsjednika Trumpa koji, među ostalim zagovara značajno smanjenje stope korporativnog poreza koje bi trebale snažno pogurnuti gospodarstvo SAD-a. Bojazan od ekspanzije javnog duga ublažavana je opetovanim izjavama američkog ministra financija koji smatra da bi se troškovi sveobuhvatne porezne reforme (koja ima za cilj značajno smanjiti porezno opterećenje) kompenzirali tijekom vremena kroz očekivani rast gospodarstva.

U tjednu pred nama, fokus investitora bit će na nadolazećem sastanku čelnika FOMC-a. Važnije objave s tržišta rada u SAD-u mogle bi biti jedan od vodećih indikatora za eventualno podizanje referentnog kamatnjaka Fed-a u lipnju. U slučaju iznadočekivano boljih pokazatelja s tržišta rada, smatramo da bi čelnici FOMC-a već tijekom narednih tjedana mogli započeti s "verbalnim" pripremanja tržišta za povećanje kamatne stope u lipnju.

Domaće tržište

I dok su hrvatske euroobveznice protekli tjedan zabilježile uglavnom mirno kretanje (bez bitnih promjena u cijeni), na domaćem obvezničkom tržištu trgovanje su obilježile tzv. povezane transakcije. Uobičajeno, nakon aukcije trezorskih zapisa, u fokusu investitora našla su se izdanja kraće duracije te je zabilježen veći promet kunskom obveznicom dospelja 2018. Na kraju tjedna nastupilo je potpuno zatišje nakon obustave trgovine svim Agrokoroškim dionicama. Obzirom na neočekivane političke nestabilnosti, ovog tjedna očekujemo smanjene volumene trgovanja i veću suzdržanost investitora.

Tomislava Ujević

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. | 110,38 | 111,38 | 1,35 | 0,98 | 0,17 | -0,03 | 194 | 135 |
| RHMF-O-203E | 6,500 | 5.3.2020. | 114,42 | 115,51 | 1,41 | 1,05 | 0,17 | -0,02 | 198 | 137 |
| RHMF-O-227E | 6,500 | 22.7.2022. | 121,25 | 122,50 | 2,21 | 1,99 | 0,00 | 0,02 | 250 | 194 |
| RHMF-O-247E | 5,750 | 10.7.2024. | 119,41 | 120,48 | 2,77 | 2,63 | 0,12 | -0,01 | 283 | 137 |
| Kunska obveznica | | | | | | | | | | |
| RHMF-O-17BA | 6,250 | 25.11.2017. | 103,10 | 103,35 | 1,23 | 0,83 | 0,00 | 0,12 | - | - |
| RHMF-O-187A | 5,250 | 10.7.2018. | 105,08 | 105,57 | 1,14 | 0,76 | -0,03 | 0,11 | - | - |
| RHMF-O-203A | 6,750 | 5.3.2020. | 114,00 | 115,50 | 1,77 | 1,29 | -0,01 | 0,04 | - | - |
| RHMF-O-217A | 2,750 | 8.7.2021. | 102,03 | 102,89 | 2,25 | 2,04 | 0,01 | 0,00 | - | - |
| RHMF-O-222A | 2,250 | 7.2.2022. | 99,68 | 100,76 | 2,32 | 2,08 | -0,14 | 0,03 | - | - |
| RHMF-O-257A | 4,500 | 9.7.2025. | 111,44 | 112,80 | 2,93 | 2,75 | 0,07 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-26CA | 4,250 | 14.12.2026. | 110,00 | 111,44 | 3,05 | 2,89 | -0,01 | 0,00 | - | - |
| RHMF-O-282A | 2,875 | 7.2.2028. | 96,33 | 97,92 | 3,28 | 3,10 | 0,09 | -0,01 | - | - |

* 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. | 107,00 | 107,30 | 0,23 | 0,01 | 0,20 | -0,05 | 57 | 20 |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022. | 108,90 | 109,30 | 2,03 | 1,95 | -0,05 | 0,01 | 236 | 180 |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025. | 101,90 | 102,30 | 2,73 | 2,67 | 0,10 | -0,01 | 271 | 218 |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027. | 99,00 | 99,40 | 3,12 | 3,07 | 0,10 | -0,01 | 271 | 218 |
| CROATIA 2017 | 6,250 | 27.4.2017. | 100,10 | 100,60 | 3,86 | -7,15 | 0,10 | -2,21 | - | - |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019. | 108,90 | 109,65 | 3,11 | 2,82 | -0,05 | 0,03 | 167 | 138 |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020. | 110,10 | 110,80 | 3,33 | 3,11 | -0,01 | 0,02 | 177 | 152 |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021. | 110,90 | 111,65 | 3,38 | 3,21 | 0,10 | -0,01 | 174 | 153 |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023. | 108,80 | 109,35 | 3,84 | 3,74 | -0,10 | 0,02 | 186 | 179 |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2026. | 111,80 | 112,30 | 4,00 | 3,92 | -0,02 | 0,01 | 190 | 189 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 1 | 0,000 | 16.3.2018. | 100,70 | -0,81 | -0,07 | 0,06 |
| 2 | 0,000 | 15.3.2019. | 101,42 | -0,75 | -0,12 | 0,05 |
| 3 | 0,250 | 17.4.2020. | 102,08 | -0,69 | -0,14 | 0,04 |
| 4 | 0,250 | 9.4.2021. | 102,22 | -0,56 | -0,21 | 0,05 |
| 5 | 0,000 | 8.4.2022. | 101,98 | -0,40 | -0,27 | 0,05 |
| 6 | 1,500 | 15.2.2023. | 110,37 | -0,27 | -0,47 | 0,07 |
| 7 | 2,000 | 15.2.2024. | 112,98 | -0,15 | -0,61 | 0,08 |
| 8 | 1,000 | 15.2.2025. | 103,92 | 0,00 | -0,58 | 0,07 |
| 9 | 1,000 | 15.2.2026. | 103,08 | 0,15 | -0,59 | 0,07 |
| 10 | 0,000 | 15.2.2027. | 99,36 | 0,32 | -0,65 | 0,07 |
| 20 | 4,000 | 4.1.2037. | 157,90 | 0,81 | -2,88 | 0,12 |
| 30 | 2,500 | 15.8.2046. | 135,09 | 1,09 | -4,02 | 0,13 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

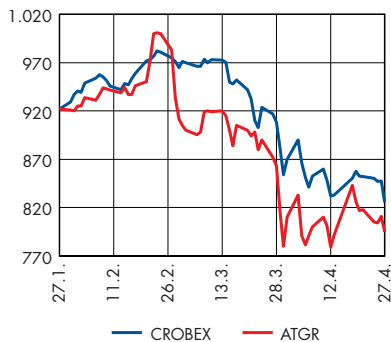
Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 2 | 0,750 | 28.2.2019. | 99,96 | 1,27 | -0,15 | 0,07 |
| 3 | 1,000 | 15.2.2020. | 100,14 | 1,45 | -0,15 | 0,05 |
| 5 | 1,250 | 28.2.2022. | 100,20 | 1,83 | n.a. | n.a. |
| 10 | 2,000 | 15.2.2027. | 99,52 | 2,31 | -0,50 | 0,06 |
| 30 | 2,875 | 15.2.2047. | 100,47 | 2,98 | -1,48 | 0,07 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

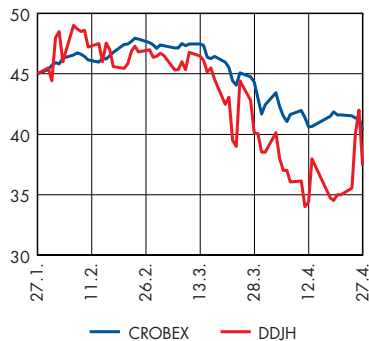
Pad CROBEX-a zbog krize Vlade

Atlantic Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

ĐĐ grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze su nakon pojave nestabilnosti u vladajućoj koaliciji zabilježili pad te je na tjednoj razini CROBEX oslabio 2,4%. Prometi su bili nešto niži nego u tjednu ranije, 11 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najveći redovni tjedni promet je ostvaren dionicama **Atlantic Grupe**, ukupno 10 mil. kuna. Među sastavnicama indeksa CROBEX najviše je na vrijednosti izgubila dionica **Viadukta**, a najveći tjedni rast je ostvarila dionica **Đuro Đaković grupe**. Među sektorskim indeksima najviše je na vrijednosti izgubio CROBEXnutris. Regionalni dionički indeksi su uglavnom bilježili pozitivna kretanja na tjednoj razini.

Objave kompanija

Većina kompanija je objavila financijska izvješća za 1. tromjesečje 2017. Atlantic Grupa je povećanom prodajom preko ostalih kupaca uspjela nadoknaditi pad prihoda preko Agrokorove maloprodajne mreže, a zabilježili su i rast profitabilnosti. **Kraš** je ostvario rast prodaje od 1,6% te također rast profitabilnosti. **Adris** je uz stabilne prihode od prodaje ostvario rast EBITDA marže, a neto rezultat od 8,9 mil. kuna bio je višestruko bolji nego u istom razdoblju 2016. kada je ostvaren gubitak od 90 mil. kuna. ĐĐ grupa je ostvarila 52% veće prihode od prodaje u odnosu na isto razdoblje lani, pozitivnu EBITDA i neto dobit u iznosu 7 mil. kuna što je najbolji rezultat ove kompanije ostvaren u novijoj povijesti na kvartalnoj razini. **Ericsson NT** je u prva tri mjeseca imao rast prihoda od 9%, stabilnu bruto maržu i operativnu dobit dok je neto dobiti pala za 29% zbog tečajnih razlika i više obračunate obveze za porez na dobit u odnosu na isto razdoblje 2016. Kompanija je također izvijestila da su s BH Telecomom ugovoreni novi poslovi u vrijednosti 11 mil. kuna. Kompanije iz koncerna Agrokor su obavijestile da je tvrtka AlixPartners odabrana kao savjetnik za restrukturiranje, a zbog obavijesti da će kasniti s objavom revidiranih izvještaja za 2016. dionicama ovih kompanija je obustavljeno trgovanje na burzi.

U ovom tjednu

Kretanja na Zagrebačkoj burzi bi mogla biti pod utjecajem vijesti oko krize u vladajućoj koaliciji.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

| Indeks | 1 tj. % | početak god. % | Vrijednost* |
|-------------------|---------|----------------|-------------|
| 28.4.2017. | | | |
| ATX (AT) | 5,40 | 14,78 | 3.005 |
| WIG30 (PL) | 4,74 | 21,21 | 2.719 |
| NTX (SEE,CE,EE) | 4,53 | 17,33 | 1.187 |
| MICEX (RU) | 3,65 | -9,72 | 2.016 |
| PX (CZ) | 3,14 | 9,43 | 1.009 |
| SBITOP (SI) | 1,15 | 9,02 | 782 |
| SASX10 (BH) | 0,50 | -10,16 | 620 |
| BUX (HU) | -0,03 | 2,99 | 32.958 |
| SOFIX (BG) | -0,10 | 12,08 | 657 |
| BETI (RO) | -0,13 | 16,05 | 8.222 |
| BELEX15 (RS) | -1,81 | 0,46 | 721 |
| CROBEX (HR) | -2,43 | -4,66 | 1.902 |

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica | 1 tj. % | Cijena* | Dionica | 1 tj. % | Cijena* |
|--------------------|---------|---------|------------------|---------|---------|
| 28.4.2017. | | | | | |
| Đuro Đaković Grupa | 19,69 | 42 | Luka Ploče | -1,62 | 546 |
| Petrokemija | 10,74 | 15 | Dalekovod | -2,04 | 24 |
| Zagrebačka burza | 4,16 | 17 | Atlantic Grupa | -4,16 | 784 |
| Ingra | 4,13 | 4 | Vupik | -5,23 | 19 |
| AD Plastik | 3,55 | 165 | Arenaturist | -5,80 | 486 |
| Končar El | 3,49 | 800 | Podravka | -7,90 | 338 |
| HT | 2,40 | 179 | Uljanik Plovidba | -8,40 | 162 |
| Ericsson NT | -0,08 | 1.340 | Ledo | -8,71 | 3.450 |
| Valamar Riviera | -0,94 | 42 | OT-Optima T. | -9,11 | 4 |
| Adris Grupa (P) | -1,04 | 458 | Belje | -12,12 | 8 |
| Atlantska Plov. | -1,17 | 434 | Zagrebačka Banka | -19,21 | 47 |
| Maistra | -1,33 | 296 | Viadukt | -26,49 | 84 |
| Kraš | -1,42 | 450 | | | |

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 1. do 5. svibnja 2017.

| CET | Zemlja | Podatak (za razdoblje) |
|-------------------|--------|--|
| 1. svibanj | | |
| 14:30 | SAD | Osobna potrošnja (03/17) |
| 14:30 | SAD | Osobni dohodak (03/17) |
| 16:00 | SAD | ISM Indeks prerađivačkog sektora |
| 2. svibanj | | |
| 11:00 | EMU | Stopa nezaposlenosti (03/17) |
| 3. svibanj | | |
| 11:00 | EMU | Proizvođačke cijene (04/17) |
| 11:00 | EMU | BDP (Q1/17) |
| 14:15 | SAD | ADP zaposlenost (04/17) |
| 20:00 | SAD | FOMC odluka o kamatnoj stopi |
| 4. svibanj | | |
| 11:00 | EMU | Trgovina na malo (03/17) |
| 14:30 | SAD | Robna razmjena s inozemstvom (03/17) |
| 14:30 | SAD | Zahtjevi za naknade za nezaposlene |
| 14:30 | SAD | Zahtjevi za naknade za novonezaposlene |
| 16:00 | SAD | Tvorničke narudžbe (03/17) |
| 16:00 | SAD | Narudžbe trajnih dobara (03/17)* |
| 5. svibanj | | |
| 14:30 | SAD | Nonfarm Payrolls (04/17) |
| 14:30 | SAD | Stopa nezaposlenosti (04/17) |
| 21:00 | SAD | Potrošački krediti (03/17) |

* 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

| | | |
|--|---|--|
| 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 | |

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 28. travnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. svibnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. svibnja 2017. 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, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb.

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

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

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

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

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

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

Ovime korisnik publikacije prima na znanje, priznaje i suglasan je da, u najvećoj mogućoj mjeri dopuštenoj zakonom, nitko iz Hrvatske udruge banaka ("HUB") kao koordinatora, niti ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a kao dobavljača podataka iz kojih se ZIBOR referentne kamatne stope računaju:

1. Ne prihvaća nikakvu odgovornost za učestalost i točnost ZIBOR stopa ili bilo kakvo korištenje ZIBOR stopa od strane korisnika, neovisno proizlazi li ili ne proizlazi iz nemara HUB-a, ZIBOR kontribucijskih banaka ili Thomson Reuters-a;

2. Neće biti odgovoran za bilo kakav gubitak ili dobit u poslovanju, niti bilo kakve izravne, neizravne ili posljedične gubitke ili štetu nastale iz takvih nepravilnosti, netočnosti ili korištenja podataka.

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/ 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 10% (do 15% 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 rasponse. 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 izradu 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.), Atlatic 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 | 0 | 5 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| % svih preporuka | 0% | 72% | 0% | 0% | 14% | 14% |
| 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 sudjele 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 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 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.