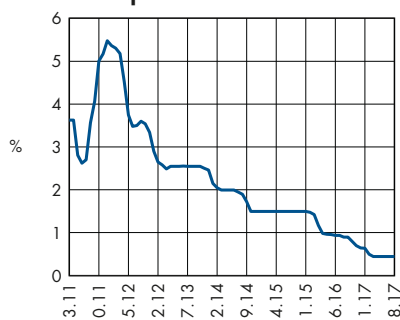


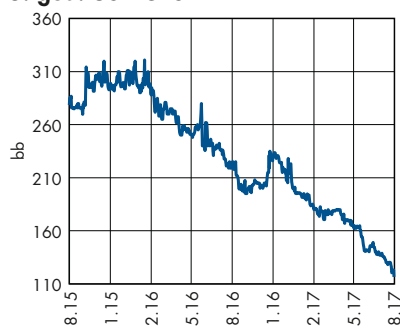


Kamatna stopa na 1-godišnji HRK trezorski zapis



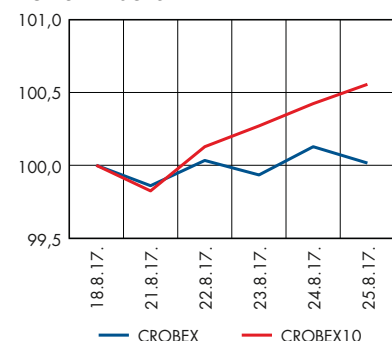
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

5.-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U srpnju stopa registrirane nezaposlenosti 10,8%

- Registrirana stopa nezaposlenosti zadržala se na razinama iz lipnja te je u srpnju iznosila 10,8% što je 2,4 postotna boda niže u usporedbi s istim mjesecom lani. (str. 2)
- U fokusu ovog tjedna je objava BDP-a za drugo tromjesečje. očekujemo ubrzanje godišnje stope rasta na 3,35 %. (str. 2)
- Očekujemo da će ovotjedne objave prometa u trgovini na malo te industrijska proizvodnja za mjesec srpanj potvrditi razmjeno visoke godišnje stope rasta, 5,8% odnosno 4,5%. (str. 2)
- Nakon izjava čelnika vodećih središnjih banaka na konferenciji u Jackson Hole-u, tržišni tečaj EUR/USD kretao se prema višim razinama. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu u prošlom tjednu tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu između 7,40 i 7,42 kuna za euro. (str. 3)
- Redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi i dalje niski, tek 3 mil. kuna u prosjeku. (str. 5)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2017.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impg)	VI./2017.	4,0
Potrošačke cijene, % (impg)	VII./2017.	0,8
Cijene proizvođača*, % (impg)	VII./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (impg), realno	VI./2017.	7,8
Noćenja turista, % (impg)	VI./2017.	34,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	V./2017.	6.025
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2017.	10,8
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2017.	170.127
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2017.	1.180
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2017.	1.963
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1./2016.	-1.528
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IV./2017.	41.958
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VI./2017.	14.028
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VI./2017.	256.186
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	V./2017.	197.127
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2017.	7,41
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2017.	6,71

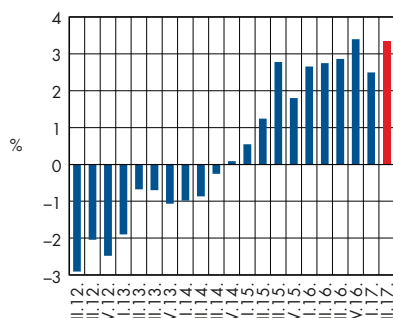
impg – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



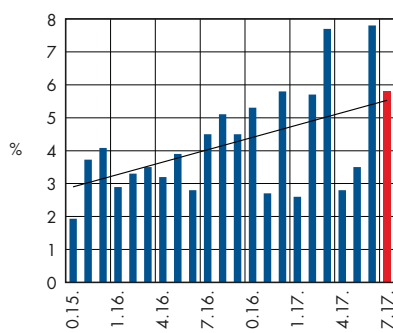
U očekivanju objave BDP-a za drugo tromjesečje

BDP, godišnja realna promjena



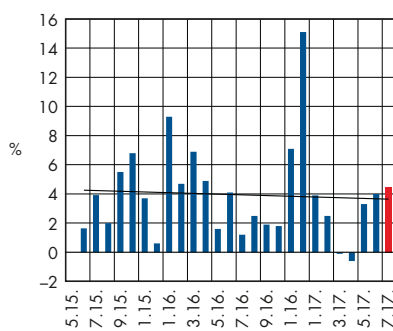
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s očekivanjima prvi rezultati **lipanjskih prosječnih neto i bruto plaća** potvrdili su nastavak solidnih godišnjih stopa rasta (5,2% odnosno 4,2%). Posljedica je to ovogodišnjih poreznih izmjena, ali i oporavka gospodarske aktivnosti. Prosječna neto plaća u lipnju dosegla je 6.005 kuna, dok je bruto plaća uz blagi mjesečni pad (od 0,3%) iznosila 8.082 kune. S druge strane **registrirana stopa nezaposlenosti** zadržala se na razinama iz lipnja te je u srpnju iznosila 10,8% što je 2,4 postotna boda niže u usporedbi s istim mjesecom lani.

U fokusu ovog tjedna je **objava BDP-a za drugo tromjesečje**. Očekujemo ubrzanje godišnje stope rasta na 3,35 %. Predvodnik rasta u drugom ovogodišnjem tromjesečju trebala bi biti osobna potrošnja i izvoz. Očekivanja solidnog rasta osobne potrošnje temeljimo na rastu prometa u trgovini na malo, rastu zaposlenosti, padu nezaposlenosti i rastu raspoloživog dohotka. Raspoloživi dohodak je osim rasta (neto) plaća povećan nižim troškovima (re)financiranja te priljevom deviza na osnovu turističke djelatnosti. Prema dostupnim podacima o robnoj razmjeni i turističkim noćenjima i dolascima izvoz roba i usluga nastavio je u drugom tromjesečju solidno rasti potvrđujući bolje rezultate hrvatskih izvoznika, ali i Hrvatsku kao primamljivo turističko odredište. Ipak pozitivne učinke izvoza umanjuje također nastavak rasta uvoza. Uz nešto sporiju dinamiku (odnosno nižu godišnju stopu rasta) očekujemo i rast bruto investicija u fiksni kapital. Sa strane ponude zasigurno se nastavio pozitivan doprinos rastu od strane industrije te osobito djelatnosti vezanih uz turizam.

U međuvremenu nastavljen je rast i poslovnog i potrošačkog optimizma pa očekujemo da će ovotjedne objave **prometa u trgovini na malo** te **industrijska proizvodnja** za mjesec srpanj potvrditi razmjeno visoke godišnje stope rasta (5,8% odnosno 4,5%).

Tržište obveznica

Na domaćem tržištu obveznica i prošli su tjedan zabilježeni skromni volumeni trgovanja uz izostanak značajnije volatilnosti. U fokusu tržišnih sudionika i dalje su kunska izdanja.

U tjednu pred nama lokalno tržište obveznica i hrvatske euroobveznice nastaviti će pratiti regionalne trendove dok će podrška doći i od poboljšanih fiskalnih pokazatelja, solidnog rasta i još uvijek iznimno akomodativne monetarne politike koju provodi središnja banka.

Z. Zivković Matijević, E.Sabolek Resanović

Rast EUR/USD na kraju tjedna

Događanja na međunarodnom tržištu

Iako je u protekla dva tjedna zabilježena nešto izraženija volatilnost tržišnog tečaja EUR/USD u stvari nisu zabilježene značajnije promjene u razini eura u odnosu na dolar. Povoljne objave iz gospodarstva eurozone (objava PMI pokazatelja prerađivačkog i uslužnog sektora) povećale su povjerenje u rast regije i na taj način podržale snažniji euro u odnosu na dolar. S druge strane, euro je podršku našao i u nešto slabijim ekonomskim pokazateljima iz SAD-a koji se odnose na kretanja na tržištu nekretnina. Na samom kraju tjedna, izjave glavnih čelnika FED-a i ESB-a kako i dalje namjeravaju podržavati ekspanzivni karakter svojih monetarnih politika, gurnule su tržišni tečaj EUR/USD do razina iznad 1,19 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu u prošlom tjednu tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu između 7,40 i 7,42 kuna za euro. Nešto izraženija potražnja za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora utjecala je blago slabljenje domaće valute u odnosu na euro.

Nakon više od mjesec dana, Ministarstvo financija održalo je aukciju trezorskih zapisa. Uz povećanu potražnju investitora koja je nadmašila planirani iznos izdanja na aukciji je izdano 1,2 milijarde kuna trezorskih zapisa s dospijećem od godinu dana i nepromijenjenim prinosom od 0,45% te 20 milijuna kuna s dospijećem od 6 mjeseci i prinosom od 0,25% (-3bb).

Na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a sve pristigle ponude u vrijednosti 60 milijuna kuna su prihvaćene po nepromijenjenoj kamatnoj stopi od 0,3%.

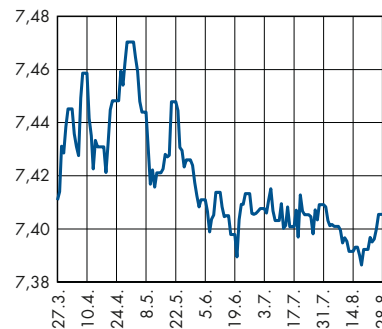
Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja i trgovanje na razini iz prethodnog tjedna (oko 7,41 kuna za euro). I dok s jedne strane podrška domaćoj valuti dolazi od snažnijih priljeva deviza od turizma, svijest o predanosti HNB-a održavanju stabilnosti tečaja EUR/HRK ne dopušta jače aprecijacijske pritiske. S približavanjem kraju turističke sezone i kraju godine, EUR/HRK bi se trebao lagano kretati prema višim razinama.

Ministarstvo financija je za utorak najavilo novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 1 400 milijuna kunskih te 15 milijuna trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu. Ne očekujemo promjene u trenutnim razinama prinosa.

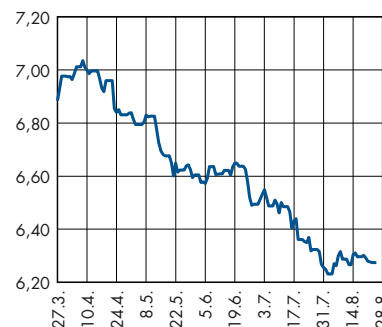
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. tjedan kolovoza

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

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.17.	12.17.	3.18.
EUR/USD	1,18	1,18	1,15	1,15
EUR/CHF	1,14	1,14	1,12	1,12
EUR/HRK	7,41	7,45	7,50	7,45

* Na dan 25. kolovoza u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	28.8.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4054	7,4066	↓	-0,02	7,5578	↓	-2,02	7,6350	↓	-3,01
USD	6,2742	6,4902	↓	-3,33	7,1685	↓	-12,48	6,9918	↓	-10,26
GBP	8,0494	8,4147	↓	-4,34	8,8158	↓	-8,69	10,3610	↓	-22,31
CHF	6,5143	6,7758	↓	-3,86	7,0357	↓	-7,41	7,0597	↓	-7,73

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,43	111,42	0,72	0,31	0,02	-0,04	140	85
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,48	115,47	0,72	0,36	0,10	-0,08	137	82
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,13	123,95	1,77	1,43	0,17	-0,05	211	160
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,58	122,70	2,33	2,18	0,45	-0,07	242	82
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	100,32	101,52	3,22	3,12	0,19	-0,02	211	85
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	101,50	101,60	0,31	-0,08	-0,12	0,03	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,20	104,55	0,45	0,07	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,15	115,10	1,07	0,72	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,20	105,14	1,63	1,38	0,03	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	101,54	102,55	1,89	1,65	0,01	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	113,49	114,49	2,59	2,46	0,02	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,85	112,86	2,79	2,68	0,02	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	98,87	99,98	3,00	2,88	0,10	-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.	105,20	105,40	-0,07	-0,29	0,10	-0,23	43	13
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,80	112,20	1,30	1,22	0,00	-0,01	167	115
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,00	106,50	2,13	2,06	0,00	0,00	212	162
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	103,70	104,30	2,56	2,49	0,00	0,00	212	162
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,80	109,55	2,60	2,27	-0,10	0,01	122	100
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,30	111,00	2,88	2,64	-0,20	0,05	142	122
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	2,99	2,82	-0,10	0,01	146	131
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,60	111,15	3,41	3,31	-0,30	0,05	156	154
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,50	114,00	3,62	3,54	-0,30	0,04	168	170

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.6.2018.	100,61	-0,76	0,00	-0,02
2	0,000	14.6.2019.	101,33	-0,74	0,03	-0,02
3	0,000	17.4.2020.	102,76	-0,62	0,07	-0,03
4	0,000	9.4.2021.	101,93	-0,46	0,10	-0,03
5	0,000	8.4.2022.	101,56	-0,30	0,17	-0,03
6	1,500	15.2.2023.	113,20	-0,20	0,11	-0,02
7	1,750	15.2.2024.	107,42	-0,06	0,14	-0,02
8	0,500	15.2.2025.	107,29	0,08	0,18	-0,02
9	0,500	15.2.2026.	97,81	0,25	0,16	-0,02
10	0,250	15.2.2027.	101,02	0,40	0,15	-0,02
20	4,000	4.1.2037.	155,77	0,86	0,06	-0,01
30	2,500	15.8.2046.	133,00	1,15	0,03	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	30.6.2019.	100,06	1,34	-0,07	0,04
3	1,500	15.6.2020.	100,05	1,48	-0,07	0,02
5	1,750	30.6.2022.	100,43	1,78	-0,12	0,02
10	2,375	15.5.2027.	100,47	2,20	-0,03	0,00
30	3,000	15.5.2047.	99,59	2,77	0,13	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Dionica HT-a u fokusu

Komentar trgovanja

U ovom tjednu je nastavljena slaba aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi, a redovni promet dionicama je iznosio tek 3 mil. kuna u prosjeku dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **HT**-a, ukupno 4 mil. kuna. Dionički indeks CROBEX ostao je nepromijenjen na 1.901 bodova, a među sastavnicama su rastom prednjačile dionice **Valamar Riviere**. Među sektorskim indeksima najveći rast je ostvario indeks dionica iz sektora industrije, dok su najviše na vrijednosti izgubile dionice građevinskog sektora. Dionički indeksi u regiji zabilježili su većinom rast vrijednosti.

Objave kompanija

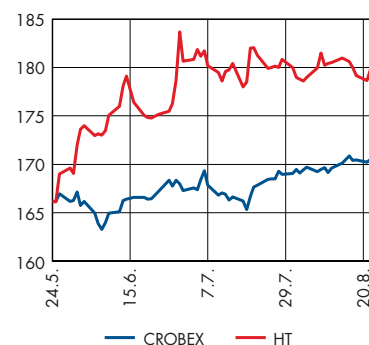
U skladu s ljetnim raspoloženjem, od korporativnih objava izdajamo tek obavijest **Tehnika** o sklapanju ugovora o izvođenju radova na izgradnji temelja dva hladna pilgera u Željezari Sisak, a rok izvođenja je tri mjeseca. Vrijednost ugovora nije objavljena.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

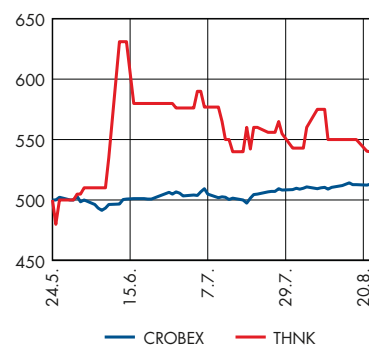
Ana Turudić

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
25.8.2017.			
WIG30 (PL)	4,05	27,15	2852,35
NTX (SEE,CE,EE)	2,94	24,15	1.256
BUX (HU)	2,84	18,80	38.020
MICEX (RU)	2,50	-11,36	1.979
SBITOP (SI)	2,05	15,23	827
ATX (AT)	1,68	23,41	3.231
SASX10 (BH)	1,25	-9,12	627
BETI (RO)	1,00	18,36	8.386
BELEX15 (RS)	0,43	0,94	724
PX (CZ)	0,35	12,48	1.037
CROBEX (HR)	0,02	-4,69	1.901
SOFIX (BG)	-1,20	21,76	714

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.8.2017.		
Valamar Riviera	1,83	46
Uljanik Plovidba	1,15	170
HT	1,04	181
Adris Grupa (P)	0,88	456
Ericsson NT	0,83	1.215
AD Plastik	0,59	170
Zagrebačka burza	0,43	14
Končar El	0,00	750
Luka Ploče	-0,01	520
Petrokemija	-0,34	15
Atlantic Grupa	-0,38	812

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.8.2017.		
Atlantska Plov.	-0,81	434
Kraš	-0,87	456
Maistra	-0,92	312
Arenaturist	-1,02	485
Zagrebačka Banka	-1,23	54
Đuro Đaković Grupa	-1,30	30
Podravka	-1,54	313
OT-Optima T.	-1,62	3
Ingra	-2,39	4
Dalekovod	-4,20	21
Viadukt	-33,33	24

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 28. kolovoza do 1. rujna 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
28. kolovoz		
14:30	SAD	Zalihe u trgovini na malo (07/17)
29. kolovoz		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (09/17)
30. kolovoz		
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (08/17)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (08/17)
11:00	Hrvatska	BDP (Q2/17) - prva procjena
11:00	Hrvatska	Promet u trgovini na malo (07/17) - prvi rezultati
14:00	Njemačka	CPI inflacija (08/17) - prvi rezultati
14:30	SAD	Anualizirani BDP (Q2/17) - drugi rezultati
31. kolovoz		
11:00	Hrvatska	Realne plaće (06/17)
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (07/17)
11:00	Eurozona	Procjena stope inflacije (08/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Osobna potrošnja (07/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (07/17)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (07/17)
1. rujna		
11:00	Hrvatska	BDP (Q2/17) - konačni rezultati
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (07/17)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (08/17)
14:30	SAD	Stopa participacije (08/17)
16:00	SAD	ISM indeks prerađivačkog sektora (08/17)

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr
 Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijsko savjetovanje

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

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

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 25. kolovoza 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. kolovoza 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. kolovoza 2017. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb.

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

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

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

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

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

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

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

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

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 10% (15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 10% (do 15% za dionice s visokim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

"Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.