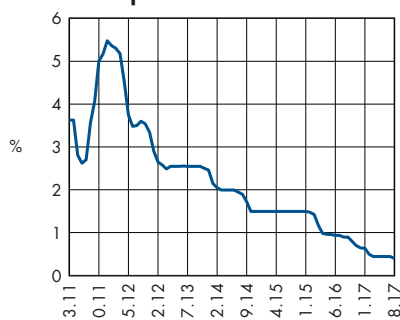




Realan godišnji rast trgovine na malo u srpnju 5,9%

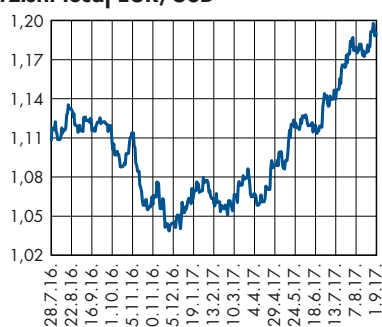
Kamatna stopa na 1-godišnji HRK trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

- Rast BDP-a nastavio se i jedanaesto tromjesečje za redom. U drugom je tromjesečju godišnja realna stopa rasta BDP-a iznosila 2,8% u odnosu na isto razdoblje lani. (str. 2)
- Promet u trgovini na malo nastavio je s pozitivnim trendovima. Realna godišnja stopa rasta u srpnju iznosila je 5,9%. (str. 2)
- Tečaj EUR/USD nakratko preskočio razinu od 1,2 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK završio tjedan na razini od 7,42 kune za euro. (str. 3)
- Tjedan iza nas obilježila je povećana likvidnost u odnosu na tjedan ranije, a u fokusu investitora je bila dionica Valamar Riviere. (str. 5)

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

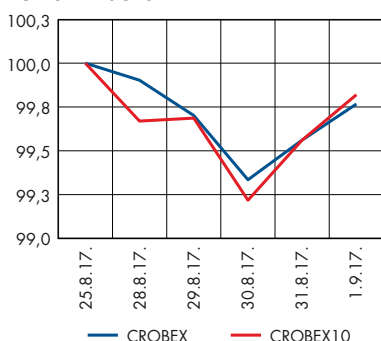
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VII./2017.	2,5
Potrošačke cijene, % (impj)	VII./2017.	0,8
Cijene proizvođača*, % (impj)	VII./2017.	1,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	VII./2017.	5,9
Noćenja turista, % (impj)	VI./2017.	34,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2017.	6.005
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

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

Dionički indeksi

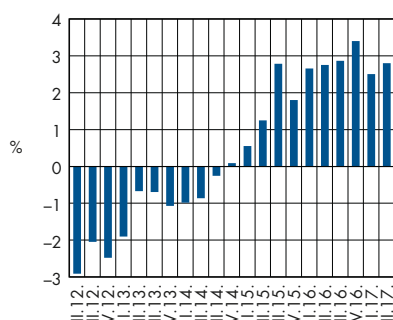


Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja



Realan godišnji rast BDP-a 2,8% u drugom tromjesečju

BDP, godišnja realna promjena

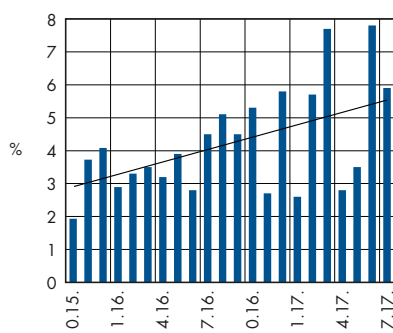


Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

DZS je protekli tjedan objavio prvu procjenu rasta BDP-a za razdoblje od travnja do lipnja prema kojoj je gospodarstvo nastavilo rasti i jedanaesto tromjesečje za redom. Rast je lagano ubrzao, a BDP je tako drugo tromjesečje završio na 2,8% višoj razini u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Prema sezonski prilagođenim podacima ubrzao se rast i na tromjesečnoj razini pa je BDP u odnosu na prvo ovogodišnje tromjesečje viši realno za 0,8%, dok je u odnosu na drugo tromjesečje lani rast iznosio 3,4%.

Očekivano najjači pokretač rasta BDP-a bila je potrošnja kućanstava, koja je u razdoblju od travnja do lipnja bila viša za 3,8% (realno) u odnosu na isto razdoblje lani. Rast potrošnje kućanstava, za razliku od razdoblja prije krize, nije bio praćen porastom zaduživanja. Doprinos potrošnje kućanstava ukupnom rastu gospodarstva u promatranom tromjesečju iznosio je 2,2 postotnih bodova.

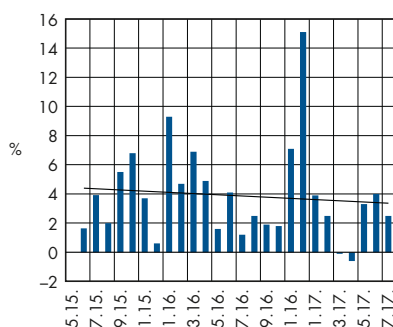
Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Investicije u bruto fiksni kapital usporile su s godišnjom stopom rasta koja je u promatranom razdoblju iznosila 3,2%. Moguće je da je usporavanje dijelom podržano odgodom investicija u određenim kompanijama zbog situacije oko i u koncernu Agrokor te učinkom baznog razdoblja. S druge strane pozitivan trend u procesu povlačenja sredstava EU fondova, skroman, ali postojani oporavak građevinarstva te nastavak kapitalnih ulaganja poduzeća podržali su nastavak pozitivnih trendova i kod investicija. Dinamika rasta konačne potrošnje države zadržala se na približno istim razinama već četvrto tromjesečje za redom, odnosno ona je zabilježila realnu godišnju stopu rasta od 1,7%. Doprinosi neto inozemne potražnje bio je negativan (-0,5 postotnih bodova) zbog snažnijeg realnog rasta uvoza roba i usluga u odnosu na izvoz roba i usluga. Naime, uvoz je porastao po realnoj stopi od 4,6% dok je u istom razdoblju stopa rasta izvoz iznosila 3,6%.

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nadalje, prvi rezultati kretanja prometa u trgovini na malo u srpnju donijeli su realnu godišnju stopu rasta od 5,9% (kalendarski prilagođena). Na povoljnije pokazatelje u kretanju prometa u trgovini na malo ukazivali su i prethodno objavljeni podaci HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača. Potrošački je optimizam u razdoblju od svibnja do srpnja bilježio rast, najvjerojatnije potaknut još jednom iznimno uspješnom turističkom sezonom, rastom zaposlenosti i dohodaka kućanstava. Konačno, na samom kraju tjedna pristigla je i objava o kretanju industrijske proizvodnje koja je u srpnju, prema kalendarski prilagođenim indeksima, zabilježila godišnji rast od 2,5% dok je u razdoblju od siječnja do srpnja rast u odnosu na isto razdoblje lani također iznosio 2,5%. I u sljedećim mjesecima očekujemo nastavak rasta industrijske proizvodnje potpomognut inozemnom, ali i domaćom potražnjom.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama slijede objave indeksa proizvođačkih cijena industrije za kolovoz i turističkih dolazaka i noćenja za srpanj. Očekujemo rast proizvođačkih cijena od 1,5% na godišnjoj razini. Sukladno dostupnim podacima prikupljenim preko sustava eVisitor, srpanj je bilježio rast broja dolazaka turista od 10,5% i rast broja noćenja turista od 11,13%. Ne očekujemo zamjetnija odstupanja ovih podataka od službenih podataka koje će u četvrtak objaviti DZS.

Z. Zivković Matijević, E. Sabolek Resanović

Bez značajnijih promjena

Događanja na međunarodnom tržištu

Tečaj EUR/USD početkom je proteklog tjedna probio razinu od 1,20 dolara za euro, čime je možebitno povećana zabrinutost ECB-a oko trenutne snage zajedničke valute europodručja. No, u ostatku su tjedna rezultati u SAD-u bili bolji od očekivanog (anualizirana stopa rasta BDP-a u drugom tromjesečju od 3,0% i dodatnih 50 tisuća novootvorenih radnih mjesta u srpnju i tako podržali jačanje dolara. Stoga je EUR/USD kraj tjedna dočekaao na razinama ispod 1,19 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu u prošlom tjednu tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,390 i 7,425 kuna za euro, a tečaj je krajem tjedna stabiliziran blizu gornje granice tog raspona. Nešto izraženija potražnja za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora utjecala je blago slabljenje domaće valute u odnosu na euro.

Ministarstvo financija prošlog je tjedna održalo novu aukciju trezorskih te su se uz snažnu potražnju investitora prinosi spustili na povijesno najniže razine. Na aukciji je izdano 402 milijuna kuna trezorskih zapisa s dospeljem od godinu dana i prinosom od 0,40% (-5 bb) te 31,1 milijun eura s dospeljem od godinu dana i prinosom od 0,01% (-4 bb). Na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a sve pristigle ponude u vrijednosti 30 milijuna kuna su prihvaćene po nepromijenjenoj kamatnoj stopi od 0,3% na rok od tjedan dana. Kamatne stope nastavile su se kretati oko postojećih razina radi viška likvidnosti koji trenutno iznosi oko 14,7 milijuna kuna.

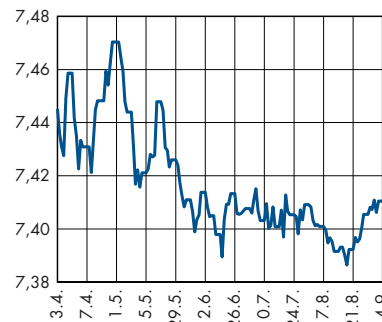
Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu sa završetkom sezone i približavanjem kraja godine kuna bi u odnosu na euro trebala imati tendenciju laganog slabljenja, ali u usporedbi s 2016. kraj godine bismo trebali dočekati na blago nižim razinama.

Ministarstvo financija za ovaj tjedan nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa obzirom da ovaj tjedan nema trezoraca na dospelju. Kako su aukcije trezorskih zapisa do sada uglavnom bile uvjetovane dospeljem starih tranši, sljedeću aukciju možemo očekivati tek krajem listopada kada dospijeva 1,2 mlrd. kunskih te 29 milijuna trezoraca s valutnom klauzulom.

Viktor Viljevac, 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 1. tjedan rujna

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 1. rujna 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	4.9.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4104	7,4066	↑	-0,02	7,5578	↓	-2,02	7,6350	↓	-3,01
USD	6,2209	6,4902	↓	-3,33	7,1685	↓	-12,48	6,9918	↓	-10,26
GBP	8,0451	8,4147	↓	-4,34	8,8158	↓	-8,69	10,3610	↓	-22,31
CHF	6,4816	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	14.9.2018.	100,81	-0,79	0,00	-0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,50	-0,74	n/a	n/a
3	0,000	16.10.2020.	102,84	-0,65	0,04	-0,02
4	0,000	8.10.2021.	102,11	-0,51	0,12	-0,03
5	0,000	7.10.2022.	101,74	-0,34	0,09	-0,02
6	1,500	15.8.2023.	113,43	-0,24	0,11	-0,02
7	1,750	15.8.2024.	107,67	-0,10	0,12	-0,02
8	0,500	15.8.2025.	107,54	0,05	0,09	-0,01
9	0,500	15.8.2026.	98,05	0,22	0,08	-0,01
10	0,250	15.8.2027.	101,23	0,37	0,03	0,00
20	4,000	4.1.2037.	155,75	0,86	-0,55	0,02
30	2,500	15.8.2046.	132,89	1,16	-0,68	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,82	1,34	n/a	n/a
3	1,500	15.8.2020.	100,12	1,46	0,01	0,00
5	1,750	31.8.2022.	99,46	1,74	n/a	n/a
10	2,375	15.8.2027.	100,75	2,17	0,00	0,00
30	3,000	15.8.2047.	99,45	2,78	-0,61	0,03

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Povećana likvidnost na ZSE

Komentar trgovanja

Tjedan iza nas obilježila je povećana likvidnost u odnosu na tjedan ranije, a u fokusu investitora je bila dionica **Valamar Riviere** kojom je ukupno protrgovano 14,5 mil. kuna. Prosječni dnevni redovni promet dionicama je iznosio 6 mil. kuna. Dionički indeks CROBEX je oslabio 0,2%, a među sastavnicama su rastom prednjačile dionice **Viadukta**, dok je najviše na vrijednosti izgubila dionica **Atlantske plovidbe**. Među sektorskim indeksima najveći rast je ostvario indeks dionica iz sektora turizma. Dionički indeksi u regiji tjedan su zaključili s različitim predznacima.

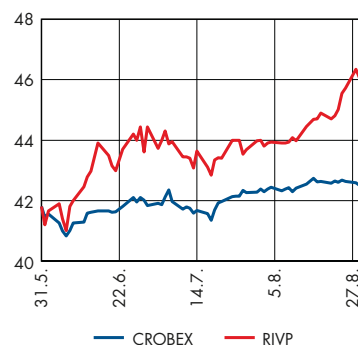
Objave kompanija

Uprava **Petrokemije** sazvala je za 11. listopada izvanrednu glavnu skupštinu na kojoj će dioničari odlučivati o smanjivanju temeljnog kapitala za 343 na 42,9 mil. kuna radi pokrića gubitaka. Pritom će nominalni iznos redovne dionice s 30 kuna biti smanjen na 3,33 kuna. Također, izvršit će se spajanje dionica na način da se tri dionice spoje u jednu redovnu dionicu nominalne vrijednosti od 10 kuna. Ostatak od 3,9 mil. kuna koji ostaje nakon pokrića ukupnog gubitka društva prenijet će se u kapitalne rezerve. **Uljanik** je izvijestio o potpisu ugovora s Nexans Subsea Operations AS iz Norveške vezano za gradnju broda za polaganje kablova CLV 10 000. Ukupna duljina broda je 149.9 m, a širina 31 m. Rok isporuke je 34 mjeseca od stupanja ugovora na snagu.

U ovom tjednu

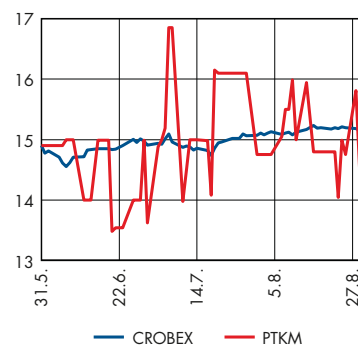
Od ponedjeljka 4. rujna dionicom **Janafa** se trguje bez prava na dividendu.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
1.9.2017.			
WIG30 (PL)	1,99	29,68	2909,00
MICEX (RU)	1,51	-10,02	2.009
NTX (SEE,CE,EE)	0,87	25,19	1.267
ATX (AT)	0,74	24,32	3.255
SASX10 (BH)	0,41	-8,75	630
BELEX15 (RS)	0,08	1,02	725
CROBEX (HR)	-0,23	-4,91	1.897
SOFIX (BG)	-0,52	21,12	710
BUX (HU)	-0,67	17,98	37.756
PX (CZ)	-1,29	11,02	1.023
SBITOP (SI)	-1,49	13,51	815
BETI (RO)	-3,49	14,13	8.086

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.9.2017.		
Viadukt	11,17	27
Maistra	6,69	333
Valamar Riviera	3,78	47
Podravka	1,60	318
Arenaturist	1,01	490
Atlantic Grupa	0,24	814
Uljanik Plovidba	-0,02	170
Dalekovod	-0,19	21
Ingra	-0,45	4
Adris Grupa (P)	-0,55	454
Zagrebačka Banka	-0,76	53

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Dionica	1 tj. %	Cijena*
1.9.2017.		
HT	-1,10	179
Ericsson NT	-1,23	1.200
Kraš	-1,32	450
Petrokemija	-1,69	15
Luka Ploče	-1,92	510
Zagrebačka burza	-2,07	14
Končar EI	-2,67	730
Đuro Đaković Grupa	-3,44	29
AD Plastik	-3,76	164
OT-Optima T.	-4,61	3
Atlantska Plov.	-6,78	405

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 4. do 8. rujna 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
4. rujan		
10:30	Eurozona	Investitorsko povjerenje (09/17)
11:00	Eurozona	Proizivački indeks cijena (07/17)
5. rujan		
11:00	Eurozona	Trgovina na malo (07/17)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (07/17)
6. rujan		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (07/17)
7. rujan		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (07/17)
11:00	Hrvatska	Dolasci i noćenja u turizmu (07/17)
11:00	Hrvatska	Indeks proizivačkih cijena (08/17)
13:45	Eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
8. rujan		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (07/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (07/17)

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 1. rujna 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 4. rujna 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 4. rujna 2017. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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