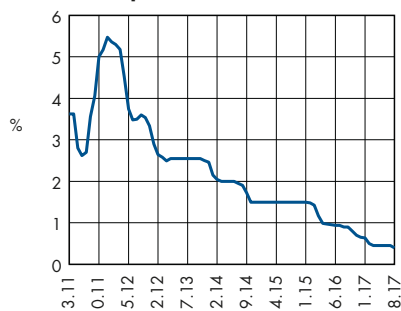
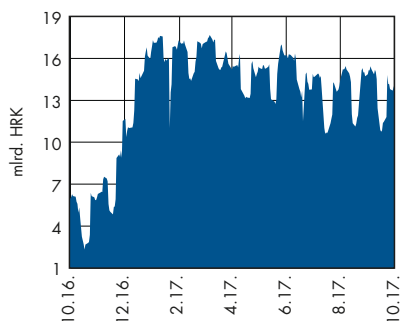


Kamatna stopa na 1-godišnji kunski trezorski zapis



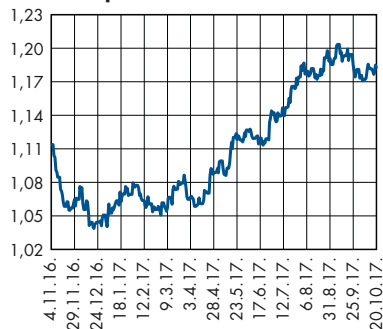
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Blagi pad registrirane stope nezaposlenosti u rujnu

- Na godišnjoj razini, generator inflatornih pritisaka i dalje su cijene prehrane pri čemu su u kategoriji hrana i pića, koje čine gotovo trećinu potrošačke košarice, cijene u rujnu u prosjeku bile više za 3,4% na godišnjoj razini. (str. 2)
- Registrirana stopa nezaposlenosti u rujnu je zabilježila pad za 0,1 postotni bod, na 10,8% u odnosu na kolovoz. (str. 2)
- Godišnji rast prosječnih bruto i neto plaća nastavljen je i u kolovozu. (str. 2)
- Tjedan je na domaćem tržištu obveznica protekao u mirnom tonu uz sporadičan potpuni izostanak trgovanja domaćim dužničkim izdanjima. (str. 2)
- Iako je tijekom tjedna podrška snažnijem dolaru u odnosu na euro došla od pozitivnih očekivanja glede izbora novog predsjednika Fed-a te sve većim očekivanja o provedbi poreznog rasterećenja u SAD-u, na tjednoj razini nije bilo promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- U tjednu pred nama ne očekujemo bitnije promjene na domaćem deviznom tržištu. Mirno trgovanje bez značajnih volatilnosti trebalo bi se odvijati u rasponu 7,50 – 7,52 kune za euro. (str. 3)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

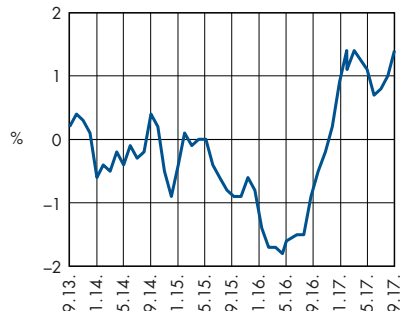
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VIII./2017.	3,2
Potrošačke cijene, % (impj)	IX./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	VIII./2017.	6,4
Noćenja turista, % (impj)	VIII./2017.	5,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VIII./2017.	6.018
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2017.	10,8
Broj registriranih nezaposlenih	IX./2017.	168.934
Izvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.144
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.875
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VI./2017.	40.383
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VIII./2017.	14.649
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VIII./2017.	253.766
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VIII./2017.	202.320
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2017.	7,45
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2017.	6,49

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

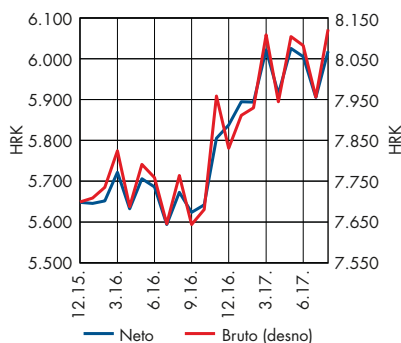
Mjesečni rast cijena električne energije u rujnu 6,3%

Indeks potrošačkih cijena, godišnje promjene



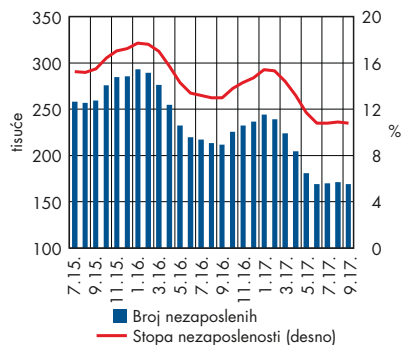
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



*u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanje broja nezaposlenih i registrirane stope nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Prema posljednjim podacima Državnog zavoda za statistiku, cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena, uz mjesečni rast po stopi od 1,5%, na godišnjoj su razini zabilježile ubrzanje rasta na 1,4%. U prvih devet mjeseci prosječna stopa inflacije iznosila je 1,1%. Rast potrošačkih cijena na mjesečnoj razini podržan je prije svega rastom u segmentu Stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva gdje su cijene proizvoda i usluga u prosjeku više za 2,5% u odnosu na kolovoz, pri čemu je u potkategoriji električna energija zabilježen rast za 6,3%. Navedeno ne iznenađuje te je posljedica administrativne odluke kojom je od 1. rujna podignuta Naknada za obnovljive izvore energije i cijena električne energije za potrošače. Na godišnjoj razini, generator inflatornih pritisaka i dalje su cijene prehrane pri čemu su u kategoriji hrana i pića, koje čine gotovo trećinu potrošačke košarice, cijene u rujnu u prosjeku bile više za 3,4% na godišnjoj razini. Nakon tri godine dezinflacijskih pritisaka odnosno negativnih stopa inflacije prosječan rast potrošačkih cijena za 2017. mogao bi iznositi 1,2%. Skromne stope inflacije s laganom tendencijom prema 2% trebale bi se zadržati sve do 2019. i u Hrvatskoj i u eurozoni. Posljedica je to očekivanja o vrlo umjerenom rastu cijena na svjetskim robnim tržištima (primarno sirove nafte) te izostanka značajnog utjecaja inflacije potražnje unatoč nominalnom i realnom rastu plaća te posljedičnom rastu potrošnje.

Kraj tjedna donio je i objavu stope nezaposlenosti za rujnu, kao i prosječne mjesečne neto i bruto plaće u kolovozu. Tako je stopa nezaposlenosti u rujnu zabilježila pad za 0,1 postotni bod, na 10,8% u odnosu na kolovoz. Otkad pratimo podatke, ovo je prvi put da je stopa nezaposlenosti u rujnu zabilježila pad u odnosu na razinu iz kolovoza što svakako upućuje na produljenje turističke sezone, odnosno duže trajanje radnih odnosa sezonskih radnika u turizmu. Prosječna neto plaća zabilježila je porast za 1,8% u odnosu na srpanj te je u kolovozu iznosila 6.018 kuna. Na godišnjoj je razini prosječna neto plaća bila 6,1% veća, što je odraz gospodarskog oporavka, ali i učinaka porezne reforme. U istom je mjesecu prosječna bruto plaća iznosila 8.122 kune i bila je 2,1% viša na mjesečnoj, odnosno 4,6% na godišnjoj razini.

Za ponedjeljak je, prema rasporedu DZS-a, najavljena objava izvješća o prekomjernom manjku i razini duga u 2016. godini. Obzirom na nastavak gospodarskog oporavka te zamjetna poboljšanja u fiskalnoj statistici koja su snažno podržana i odličnim ostvarenjima u turizmu nadolazeća objava će zasigurno potvrditi konsolidaciju tj. poboljšanje fiskalnih pokazatelja na razini opće države. Za danas je DZS najavio i priopćenje za javnost vezano uz reviziju godišnjih podataka o BDP-u u razdoblju 2010.-2016. godine.

Tržište obveznica

Visoka razina likvidnosti uz istovremeni manjak dužničkih papira na sekundarnom tržištu i dalje podržava okolinu niskih prinosa. Sličan obrazac kretanja očekujemo u nadolazećim danima. Stoga bi novo lokalno izdanje obveznica planirano za posljednje ovogodišnje tromjesečja trebalo barem djelomično zadovoljiti potražnju institucionalnih ulagača za novim izdanjima.

Elizabeta Sabolek Resanović, Viktor Viljevac

Bez značajnijih promjena na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Kretanje tečaja EUR/USD u prošlom tjednu bilo je pod utjecajem političkih događaja kao i ekonomskih objava u SAD-u. Unatoč nešto izraženijoj volatilnosti, promatrano na tjednoj razini EUR/USD je zapravo ostao gotovo nepromijenjen, na razini oko 1,181 dolara za euro. Podrška jačem dolaru dolazila je od porasta očekivanja da bi John Taylor (za kojeg tržišta smatraju da bi bio skloniji višim kamatnim stopama) mogao postati novi predsjednik Fed-a. Isto tako, američki je Senat usvojio plan proračuna za 2018., što predstavlja veliki korak prema provođenju najavljenog poreznog rasterećenja. S druge strane, slabljenje dolara u odnosu na euro bilo je podržano neočekivanim padom broja izdanih građevinskih dozvola i započetih gradnji novih stambenih objekata u SAD-u u rujnu.

Ostajemo pri našim očekivanjima da bi dolar narednih mjeseci podršku trebao pronalaziti u bržem i snažnijem stezanju monetarne politike te nesklonosti ECB-a da jak euro omete solidan oporavak u eurozoni. Ipak, uzimajući u obzir povijesna kretanja EUR/USD bi u 2018. trebao nastaviti s uzlaznom tendencijom i rastom prema svojoj fer vrijednosti koja se kreće oko 1,30 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Još jedan tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao je razmjerno mirno. Tržišni tečaj kune u odnosu na euro zadržavao se u vrlo uskom rasponu, blago iznad 7,50 kuna za euro, dok su volumeni trgovanja bili niski, potvrđujući naša očekivanja da bi se tečaj nakon razmjerno snažnog pomaka krajem rujna mogao stabilizirati na trenutnim razinama. Uobičajeni polagani deprecijacijski pritisci na kunu, karakteristični za posljednje tromjesečje godine, pritom su zasigurno ublaženi nizom čimbenika (poput nastavka rasta izvoza i investicija, pozitivnih kretanjima u platnoj bilanci i pozitivnom neto inozemnom aktivom banaka).

Na tržištu novca likvidnost se kreće oko razine od 14 milijardi kuna, omogućavajući zadržavanje kamatnih stopa na tržištu novca na niskim razinama.

Očekivanja

U tjednu pred nama ne očekujemo bitnije promjene na domaćem deviznom tržištu. Mirno trgovanje bez značajnih volatilnosti trebalo bi se odvijati u rasponu 7,50 – 7,52 kune za euro. Obzirom da idući tjedan dopijeva 1.200 milijuna kunskih te 29 milijuna eura trezorskih zapisa, najavljena je nova aukcija na kojoj Ministarstvo financija planira izdati jednaku količinu kunskih te 20 milijuna eura trezoraca uz valutnu klauzulu. U nedostatku investicijskih alternativa očekujemo jaču potražnju domaćih investitora te ne isključujemo mogućnost smanjenje prinosa na kuskim trezorcima.

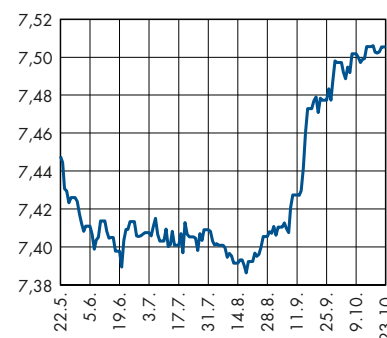
Viktor Viljevac, Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	23.10.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5054	7,4066	↑ 1,33	7,5578	↓ -0,69	7,6350	↓ -1,70			
USD	6,3573	6,4902	↓ -2,05	7,1685	↓ -11,32	6,9918	↓ -9,07			
GBP	8,3701	8,4147	↓ -0,53	8,8158	↓ -5,06	10,3610	↓ -19,22			
CHF	6,4724	6,7758	↓ -4,48	7,0357	↓ -8,01	7,0597	↓ -8,32			

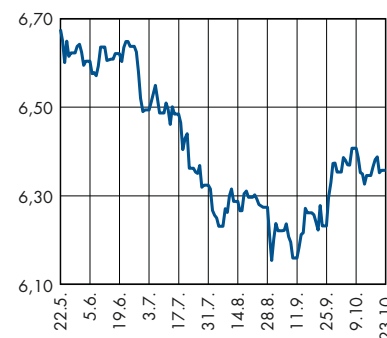
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan listopada

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

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.17.	3.18.	6.18.
EUR/USD	1,18	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,16	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,51	7,50	7,45	7,40

* Na dan 20. listopada u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,44	111,19	0,40	0,07	-0,16	0,03	109	56
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,40	115,22	0,41	0,09	-0,15	0,01	107	53
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,94	124,27	1,49	1,23	-0,06	0,00	183	130
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,68	124,14	2,11	1,91	0,09	-0,02	219	53
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,99	103,17	3,08	2,98	0,05	0,00	183	56
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,53	100,57	0,95	0,56	-0,12	0,16	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,44	103,67	0,49	0,18	0,01	-0,06	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	114,38	0,80	0,65	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,19	106,17	1,32	1,05	0,18	-0,06	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,16	104,13	1,49	1,26	0,14	-0,04	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,11	116,07	2,35	2,22	0,08	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	113,81	114,83	2,55	2,43	0,15	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,16	102,28	2,75	2,62	0,14	-0,02	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	104,10	104,40	0,17	-0,22	0,00	-0,14	70	37
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,60	113,00	1,06	0,98	-0,10	0,01	143	90
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,40	107,70	1,92	1,87	-0,10	0,01	190	138
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,10	105,50	2,39	2,34	0,00	0,00	190	138
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,20	108,95	2,61	2,25	0,00	-0,04	102	79
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,60	110,30	2,95	2,69	-0,20	0,05	128	106
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,70	111,45	3,03	2,85	-0,10	0,01	131	112
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,80	111,35	3,32	3,22	0,00	-0,01	130	124
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,20	114,70	3,46	3,38	0,00	-0,01	136	134

* 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.	100,70	-0,78	-0,02	0,00
2	0,000	13.9.2019.	101,39	-0,73	-0,03	0,01
3	0,000	16.10.2020.	102,63	-0,62	-0,06	0,02
4	0,000	8.10.2021.	101,87	-0,47	-0,12	0,03
5	0,000	7.10.2022.	101,41	-0,28	-0,19	0,04
6	1,500	15.8.2023.	112,63	-0,16	-0,29	0,04
7	1,750	15.8.2024.	107,03	-0,03	-0,28	0,04
8	0,500	15.8.2025.	106,93	0,11	-0,30	0,04
9	0,500	15.8.2026.	97,57	0,28	-0,33	0,04
10	0,250	15.8.2027.	100,59	0,44	-0,36	0,04
20	4,000	4.1.2037.	153,02	0,96	-0,90	0,04
30	2,500	15.8.2046.	98,81	1,30	-0,95	0,04

* 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.	99,64	1,56	-0,13	0,07
3	1,500	15.8.2020.	99,78	1,70	-0,20	0,07
5	1,750	31.8.2022.	99,42	2,00	-0,46	0,10
10	2,375	15.8.2027.	99,02	2,36	-0,78	0,09
30	3,000	15.8.2047.	97,45	2,88	-1,44	0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 23. do 27. listopada 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
23. listopad		
16:00	Eurozona	Indeks povjerenja potrošača – preliminarno (10/17)
24. listopad		
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora – preliminarno (10/17)
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora – preliminarno (10/17)
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora – preliminarno (10/17)
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora – preliminarno (10/17)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora – preliminarno (10/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora – preliminarno (10/17)
25. listopad		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (10/17)
10:00	Njemačka	Ifo procjena trenutne situacije (10/17)
10:00	Njemačka	Ifo indikator očekivanja (10/17)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara – preliminarno (09/17)
16:00	SAD	Prodaja novih stambenih objekata (09/17)
26. listopad		
8:00	Njemačka	GfK potrošačko povjerenje (11/17)
13:45	Eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahjjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom – preliminarno (09/17)
27. listopad		
14:30	SAD	Anualizirani BDP QoQ – preliminarno (Q3/17)
14:30	SAD	Osobna potrošnja QoQ – preliminarno (Q3/17)

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	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

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 20. listopada 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 23. listopada 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 23. listopada 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 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. 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.