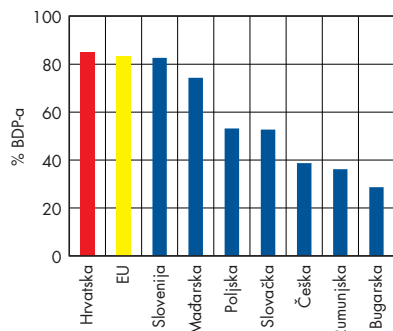


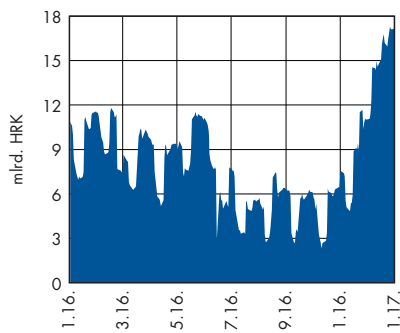
## Fitch: iz negativnih u stabilne izgleda

### Javni dug, kraj trećeg tromjesečja 2016.



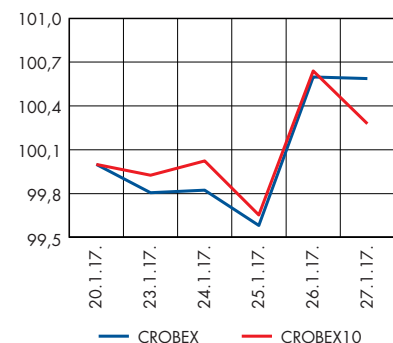
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

### Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prosječna stopa registrirane nezaposlenosti u 2016. godini iznosila je 15% (2 pb niže u odnosu na prethodnu godinu). (str. 2)
- Prema kraju proteklog tjedna, slabili su deprecijacijski pritisci na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD korigirao prema nižim razinama, ispod 1,07 dolara za euro. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu nastavljaju se aprecijacijski pritisci na kunu. (str. 3)
- Na prošlotjednoj sjednici Vlade donesena je Strategija upravljanja javnim dugom za razdoblje 2017.–2019. (str. 4)
- Krajem tjedna agencija Fitch je revidirala kreditne izgleda Hrvatske iz negativnih u stabilne. (str. 4)
- Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice Ingre, a snažan rast su ostvarile i cijene drugih dionica kompanija iz građevinskog sektora kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

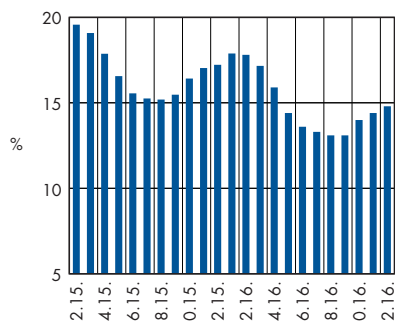
| pokazatelj                              | razdoblje  |         |
|---|------------|---------|
| BDP, % godišnja promjena, realno        | Q3./2016.  | 2,9     |
| Industrijska proizvodnja, % (impj)      | XI./2016.  | 7,1     |
| Potrošačke cijene, % (impj)             | XII./2016. | 0,2     |
| Cijene proizvođača*, % (impj)           | XII./2016. | -0,1    |
| Trgovina na malo, % (impj), realno      | XI./2016.  | 2,7     |
| Noćenja turista, % (impj)               | XI./2016.  | 19,6    |
| Saldo kons. opće države, mil. kn**      | I–IX 2016. | 1.334   |
| Prosječna mjesečna neto plaća, u kn     | XI./2016.  | 5.805   |
| Stopa nezaposlenosti, %                 | XII./2016. | 14,8    |
| Broj registriranih nezaposlenih         | XII./2016. | 236.617 |
| Izvoz roba, milijuni EUR                | X./2016.   | 1.116   |
| Uvoz roba, milijuni EUR                 | X./2016.   | 1.609   |
| Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR | Q3./2016.  | 3.344,7 |
| Vanjski dug, milijuni EUR, kr           | IX./2016.  | 42.430  |
| Međunarodne pričuve, mil. EUR           | IX./2016.  | 13.971  |
| Ukupni krediti, mil. kn, (kr)           | XI./2016.  | 260.759 |
| Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)      | XI./2016.  | 207.865 |
| Prosječan tečaj EUR/HRK                 | XII./2016. | 7,53    |
| Prosječan tečaj CHF/HRK                 | XII./2016. | 7,00    |

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja  
\* na domaćem tržištu, \*\* GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

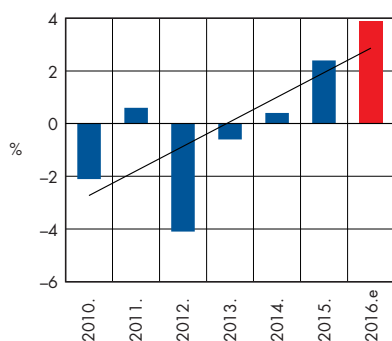
## U 2016. godini prosječna stopa nezaposlenosti 15%

### Stopa registrirane nezaposlenosti



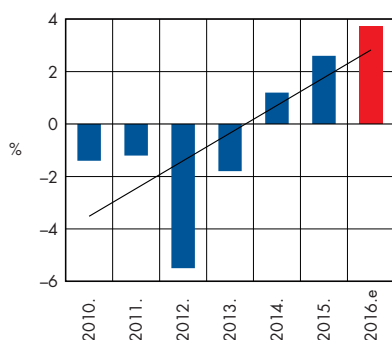
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, realna god. promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Industrijska proizvodnja, god. promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U skladu s predviđanjima, posljednji podaci DZS-a za prosinac potvrdili su pogoršanje pokazatelja nezaposlenosti na mjesečnoj razini što je u konačnici rezultiralo prosječnom stopom registrirane nezaposlenosti koja je, prema preliminarnim podacima u promatranom mjesecu porasla na 14,8% (0,4 pb više u odnosu na studeni). Međutim, istovremeno je na godišnjoj razini nastavljen pozitivan trend te je **stopa registrirane nezaposlenosti** za 2,4 pb niža u usporedbi s istim mjesecom 2015.

S objavljenim podacima za prosinac zaokružena je statistika o stopi nezaposlenosti na razini cijele prošle godine. Tako je u 2016. prosječna stopa registrirane nezaposlenosti iznosila 15% što je za 2 pb niže u odnosu na prethodnu godinu. Premda ohrabrujući podatak, ipak nije u potpunosti odraz strukturnih poboljšanja (poput rasta zapošljavanja). Naprotiv, dijelom je potpomognut i drugim čimbenicima koji nisu uzrokovani zapošljavanjem (poput brisanja iz evidencije zbog nepridržavanja zakonskih odredbi, ili zbog izlaza iz radne snage, povećane emigracije i sl.). U ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnog godišnjeg tenda u kretanju (ne)zaposlenosti, pri čemu je važno naglasiti još uvijek prisutne strukturne slabosti na hrvatskom tržištu rada, poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te nisku razinu zaposlenosti (što Hrvatsku svrstava na samo začelje ljestvice pokazatelja stope zaposlenosti na razini Europske Unije).

Prošlog tjedna objavljeni su i preliminarni podaci o **prosječnim plaćama** za studeni prošle godine koji su osim rasta na mjesečnoj razini, potvrdili i trend rasta prosječnih plaća na godišnjoj razini. Tako je u studenom 2016. prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama iznosila 5.805 kuna (mjesečni rast od 2,9%) dok je prosječna bruto plaća iznosila 7.959 kuna (mjesečni rast od 3,6%). U odnosu na isti mjesec 2015. prosječne neto i bruto plaće realno su porasle za 2,2% odnosno 2,7% (potpomognute deflacijskim okruženjem, a dijelom i učinkom baznog razdoblja). U ovoj godini očekivani rast prosječnih plaća bit će podržan novim poreznim mjerama, prvenstveno kroz predložene izmjene u oporezivanju dohotka. Posljedično, očekujemo pozitivan doprinos na visinu raspoloživog dohotka te posredno i na osobnu potrošnju kao najznačajniju sastavnicu BDP-a.

Solidnu dinamiku rasta osobne potrošnje mogli bi potvrditi i nadolazeći podaci o **prometu u trgovini na malo** za prosinac (koji su na rasporedu DZS-ovih objava ovog četvrtka). Uz rastući optimizam potrošača te izdašniju predblagdansku potrošnju (uz poboljšane turističke pokazatelje) očekujemo nastavak rasta prometa u trgovini na malo po realnoj godišnjoj stopi od 2,5%. Na razini cijele 2016. godine realna stopa rasta će i treću godinu zaredom biti pozitivna te bi mogla ubrzati na 3,9% godišnje. Prema DZS-ovom kalendaru objava, danas je na rasporedu i priopćenje o **indeksu obujma industrijske proizvodnje** koja bi u prosincu mogla zabilježiti solidnu stopu godišnjeg rasta od oko 6,5%. Rast industrijske proizvodnje u 2016. godini, prema našim očekivanjima ubrzat će po prosječnoj stopi od 3,7% godišnje. Nakon tri uzastopne godine rasta te uz očekivani trend inozemne potražnje, predviđamo da će se pozitivne stope rasta industrijske proizvodnje nastaviti i u ovoj godini.

Tomislava Ujević

## Nastavljeni aprecijacijski pritisci na kunu

### Događanja na međunarodnom tržištu

Iako je tijekom proteklih dana zabilježeno nešto izraženije jačanje eura u odnosu na dolar djelomično i kao posljedica izjava pojedinih visokih dužnosnika SAD-a kako bi snažan dolar u kratkom roku mogao polučiti negativan učinak na američku ekonomiju, ne smatramo da je jačanje dolara došlo do svog kraja. Prema našim očekivanjima i u ovoj godini kretanje EUR/USD i dalje će biti determinirano kretanjem prinosa dvogodišnjih obveznica SAD-a i Njemačke. S obzirom na monetarnu politiku ESB-a ne vidimo bilo kakav prostor za povećanje prinosa na dvogodišnje njemačke državne obveznice u narednom razdoblju. S druge strane, najavljeno podizanje kamatne stope FED-a u ovoj godini uz porast stope inflacije u narednim mjesecima, još uvijek ostavlja prostor za daljnje povećanje prinosa na dvogodišnje američke državne obveznice. Stoga očekujemo da će se aprecijacijski pritisci na američku valutu zadržati do sredine 2017. godine. Snažniji dolar u odnosu na euro podršku nalazi i u povoljnim ekonomskim pokazateljima iz američkog gospodarstva (prvenstveno inflacije i zaposlenosti).

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu protekli tjedan donio je nastavak aprecijacijskih pritisaka na kunu. Pod utjecajem povećane ponude deviza od strane korporativnog i bankarskog sektora kuna je u odnosu na euro ojačala do razine i ispod 7,48 kuna za euro.

U uvjetima rekordno visoke razine likvidnosti koja je premašila razinu od 17 mlrd. kuna, na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je izdalo 928 milijuna kunskih jednogodišnjih trezoraca pri čemu se prinos dodatno spustio za 4bb na 0,60%. Zahvaljujući izdašnoj razini likvidnosti u sustavu tržišne kamatne stope na novčanom tržištu nastavile su oscilirati oko postojećih niskih razina.

### Očekivanja

I u danima pred nama, uz povećanu ponudu deviza od strane korporativnog sektora, kuna će podršku nalaziti u poboljšanim makroekonomskim fundamentima tako da tijekom ovog tjedna očekujemo trgovanje u rasponu između 7,46 i 7,49 kuna za euro. Dodatno, u nadolazećim mjesecima domaćoj valuti podršku će i dalje pružati solidan višak na tekućem računu bilance plaćanja, smanjeni fiskalni rizici, priljev deviza od turizma i življe investicijske aktivnosti, pozitivna neto inozemna pozicija banaka te rastuća potražnja za kunskim kreditima.

Na novčanom tržištu niske prinose i kamatne stope moguće je očekivati i tijekom narednih tromjesečja budući da je središnja banaka najavila nastavak ekspanzivne monetarne politike osobito uzimajući u obzir potisnutu inflaciju i razmjeno stabilan tečaj.

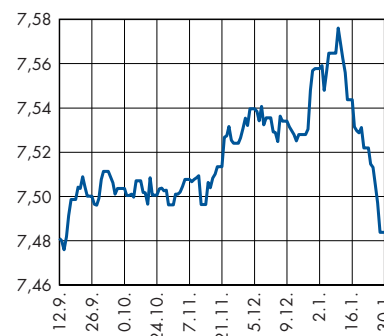
Elizabeta Sabolek Resanović

### Srednji tečaj HNB

| Valuta | Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na: |             |   |       |             |   |        |             |   |        |
|--------|---|-------------|---|-------|-------------|---|--------|-------------|---|--------|
|        | Zadnji tečaj<br>30.1.2017.                  | 31.12.2016. |   |       | 31.12.2015. |   |        | 31.12.2014. |   |        |
|        | Tečaj                                       |             | % | Tečaj |             | % | Tečaj  |             | % |        |
| EUR    | 7,4839                                      | 7,5578      | ↓ | -0,98 | 7,6350      | ↓ | -1,98  | 7,6615      | ↓ | -2,32  |
| USD    | 7,0074                                      | 7,1685      | ↓ | -2,25 | 6,9918      | ↑ | 0,22   | 6,3021      | ↑ | 11,19  |
| GBP    | 8,7787                                      | 8,8158      | ↓ | -0,42 | 10,3610     | ↓ | -15,27 | 9,7848      | ↓ | -10,28 |
| CHF    | 7,0008                                      | 7,0357      | ↓ | -0,50 | 7,0597      | ↓ | -0,83  | 6,3681      | ↑ | 9,94   |

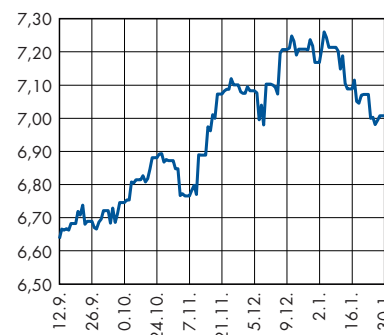
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan veljače

|                       |   |
|-----------------------|---|
| Tečaj EUR/HRK 7 dana  | = |
| Tečaj EUR/HRK 30 dana | ◆ |

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

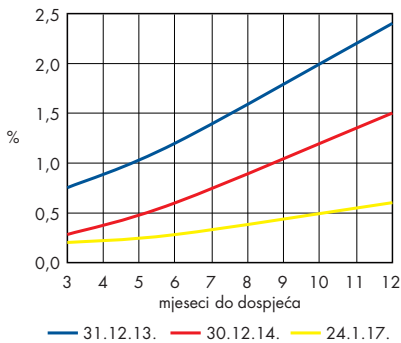
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

|         | trenutno* | 3.17. | 6.17. | 9.17. |
|---------|-----------|-------|-------|-------|
| EUR/USD | 1,07      | 1,07  | 1,02  | 1,05  |
| EUR/CHF | 1,07      | 1,10  | 1,10  | 1,12  |
| EUR/GBP | 0,85      | 0,90  | 0,92  | 0,90  |
| EUR/HRK | 7,49      | 7,55  | 7,47  | 7,50  |

\* Na dan 27. siječnja u 17:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

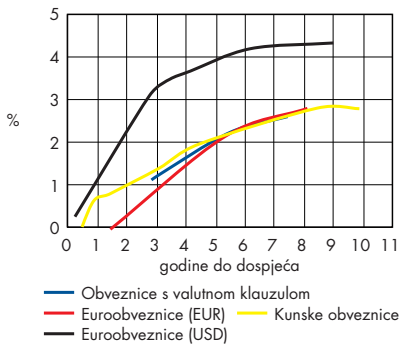
## Donesena Strategija upravljanja javnim dugom

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



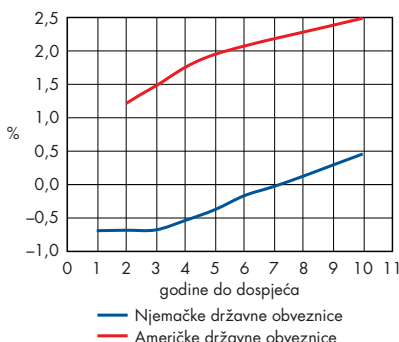
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Inozemno tržište

Protekli tjedan na inozemnim obvezničkim tržištima protekao je u znaku rastućih prinosa na vodećim svjetskim izdanjima, potaknutih optimizmom ulagača glede rasta svjetskog gospodarstva. Niže cijene zlata i rast cijena na dioničkim tržištima odraz su pojačane sklonosti investitora ka rizičnijim oblicima imovine. Postupni prijelaz financijske imovine u dionički portfelj rezultirao je padom cijena obveznica odnosno rastom prinosa na vodećim dužničkim izdanjima. Tako je prinos na desetogodišnji njemački Bund dosegao razinu od 0,50% dok je američka državna obveznica istog dospelja probila razinu prinosa od 2,50%. Osim toga, pojedine izjave predsjednika Trumpa očito donose optimizam na tržištu potičući očekivanja u smjeru normalizacije kamatnih stopa Fed-a u ovoj godini. Stoga će u fokusu ovog tjedna biti i nadolazeći **sastanak FOMC-a** koji je na rasporedu za srijedu. Prema našim očekivanjima, referentni kamatnjak zasada će ostati na trenutnim razinama, a solidni makroekonomski pokazatelji iz SAD-a ohrabrit će razmišljanja u smjeru normalizacije kamatnih stopa (tijekom ove godine predviđamo dva podizanja kamatnjaka). Posljedično, prema kraju godine prinosi na desetogodišnji *Treasury* polagano će kliziti prema višim razinama. Na europskom tržištu, nadolazeći podaci o BDP-u i kretanju inflacije u Njemačkoj i eurozoni (obzirom na rastuće cijene energenata na svjetskim robnim tržištima) mogli bi tijekom ovog tjedna pogurati prinose na njemački Bund prema blago višim razinama. Hrvatske euroobveznice, slijedeći sentiment iz okruženja, zabilježile su blagi rast prinosa na tjednoj razini, donekle izraženiji na dužim dospeljima.

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu protekao je još jedan tjedan s potisnutim volumenima trgovanja. No usret novom izdanju državne obveznice, Vlada je na prošlotjednoj sjednici predstavila **Strategiju upravljanja javnim dugom** za razdoblje 2017.–2019. godine. Pregled povijesnih podataka koji se obuhvatom odnosi na razinu opće države upućuje na zaključak da je zamjetan dio javnog duga generiran u segmentu vezanom za cestovnu infrastrukturu (HAC, HC, ARZ) te HBOR. I premda su dobrodošle informacije o strukturi hrvatskog javnog duga prema instrumentima, dospeljima, kamatnoj i valutnoj strukturi, činjenica je da još uvijek nedostaju transparentni podaci o projekcijama otplate duga koji se odnose na pojedinačne navedene generatore javnog duga. Uostalom, u dokumentu jasno stoji da je "tijekom proteklog razdoblja uočena potreba za jačanjem kontrole poslovanja javnih poduzeća koja su prema metodologiji ESA2010 uključena u sektor opće države". Stoga, uzevši u obzir da postojeća razina javnog duga uz državne obveze po osnovi povrata glavnice stvaraju potrebu značajnog refinanciranja (koja se na godišnjoj razini približava udjelu od gotovo 20% BDP-a), smatramo da se strukturirani podaci moraju na redovitoj osnovi ažurirati i javno objavljivati. Štoviše, u cilju veće transparentnosti potrebno je poraditi na detaljnijim i sveobuhvatnijim podacima iz kojih će biti razvidno stanje, otplate i planirana zaduženja, ne samo na razini državnog proračuna nego i uključujući državna poduzeća i HBOR, koji zauzimaju značajan udio u strukturi ukupnog javnog duga RH. U skladu s očekivanjima, pred sam kraj tjedna **agencija Fitch** zadržala je ocjenu Hrvatske za dugoročno zaduživanje na ispod-investicijskoj razini BB te je (slijedeći prethodnu promjenu *outlooka* od strane agencije S&P) promijenila kreditne izgleda iz negativnih u stabilne.

Tomislava Ujević

## Državne obveznice na domaćem tržištu

| Valutna klauzula        | Kupon | Datum dospijeća | Cijena** |        | Prinos |       | Promjena*  |            | Spread BUND | Spread EUROWAP |
|-------------------------|-------|-----------------|----------|--------|--------|-------|------------|------------|-------------|----------------|
|                         |       |                 | Bid      | Ask    | Bid    | Ask   | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| RHMF-O-19BA             | 5,375 | 29.11.2019.     | 111,05   | 111,90 | 1,39   | 1,11  | -0,45      | 0,09       | 203         | 145            |
| RHMF-O-203E             | 6,500 | 5.3.2020.       | 115,25   | 116,00 | 1,46   | 1,23  | -0,15      | 0,00       | 206         | 149            |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 121,00   | 122,00 | 2,39   | 2,22  | 0,00       | -0,03      | 265         | 214            |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 119,75   | 121,25 | 2,80   | 2,60  | 0,00       | -0,02      | 277         | 149            |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |          |        |        |       |            |            |             |                |
| RHMF-O-172A             | 4,750 | 8.2.2017.       | 100,10   | 100,20 | 1,88   | -0,89 | 0,00       | -1,58      | -           | -              |
| RHMF-O-17BA             | 6,250 | 25.11.2017.     | 104,30   | 104,70 | 1,02   | 0,56  | -0,15      | 0,01       | -           | -              |
| RHMF-O-187A             | 5,250 | 10.7.2018.      | 105,95   | 106,45 | 1,12   | 0,79  | -0,10      | 0,01       | -           | -              |
| RHMF-O-203A             | 6,750 | 5.3.2020.       | 115,50   | 116,25 | 1,61   | 1,38  | 0,15       | -0,11      | -           | -              |
| RHMF-O-217A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 102,80   | 103,40 | 2,09   | 1,95  | 0,05       | -0,02      | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 111,60   | 112,75 | 2,94   | 2,80  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 111,60   | 112,60 | 2,89   | 2,78  | 0,00       | -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.       | 108,30   | 108,60 | 0,14   | -0,05 | 0,00       | -0,17      | 71          | 28             |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022.      | 108,20   | 108,70 | 2,23   | 2,13  | -0,10      | 0,01       | 250         | 198            |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 101,10   | 101,50 | 2,85   | 2,79  | -0,20      | 0,03       | 269         | 223            |
| CROATIA 2017 | 6,250 | 27.4.2017.      | 101,00   | 101,50 | 2,19   | 0,24  | 0,00       | -0,62      | 156         | 102            |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019.      | 108,90   | 109,65 | 3,36   | 3,09  | 0,00       | -0,05      | 189         | 164            |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 109,50   | 110,20 | 3,68   | 3,48  | -0,20      | 0,02       | 204         | 184            |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 109,60   | 110,35 | 3,83   | 3,67  | -0,40      | 0,07       | 205         | 190            |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 106,50   | 107,05 | 4,29   | 4,19  | -0,70      | 0,12       | 209         | 210            |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2026.      | 109,50   | 110,00 | 4,41   | 4,33  | -0,70      | 0,10       | 207         | 215            |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 1                   | 0,000 | 15.12.2017.     | 100,60 | -0,69  | -0,24     | 0,20   |
| 2                   | 0,000 | 14.12.2018.     | 101,29 | -0,68  | -0,31     | 0,13   |
| 3                   | 0,250 | 11.10.2019.     | 102,53 | -0,68  | -0,46     | 0,14   |
| 4                   | 0,250 | 16.10.2020.     | 102,95 | -0,54  | -0,75     | 0,18   |
| 5                   | 0,000 | 8.10.2021.      | 101,77 | -0,37  | -1,02     | 0,20   |
| 6                   | 1,500 | 4.9.2022.       | 110,11 | -0,16  | -1,01     | 0,27   |
| 7                   | 2,000 | 15.8.2023.      | 112,53 | -0,03  | -3,00     | 0,29   |
| 8                   | 1,000 | 15.8.2024.      | 102,97 | 0,13   | -6,06     | 0,31   |
| 9                   | 1,000 | 15.8.2025.      | 101,83 | 0,30   | -7,08     | 0,33   |
| 10                  | 0,000 | 15.8.2026.      | 97,95  | 0,46   | -0,57     | 0,30   |
| 20                  | 4,000 | 4.1.2037.       | 155,67 | 0,93   | -6,84     | 0,27   |
| 30                  | 2,500 | 15.8.2046.      | 132,71 | 1,18   | -8,99     | 0,29   |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

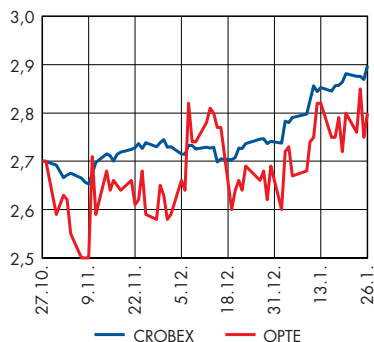
## Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 2                   | 0,750 | 31.10.2018.     | 99,82  | 1,22   | -0,27     | 0,39   |
| 3                   | 1,000 | 15.11.2019.     | 99,61  | 1,48   | -0,01     | 0,47   |
| 5                   | 1,250 | 31.10.2021.     | 99,46  | 1,95   | -0,01     | 0,59   |
| 10                  | 2,000 | 15.11.2026.     | 95,77  | 2,49   | -1,86     | 0,60   |
| 30                  | 2,875 | 15.11.2046.     | 95,00  | 3,07   | -0,81     | 0,37   |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

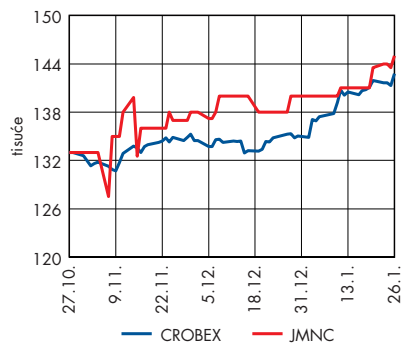
## Snažan rast dionica građevinskih kompanija

### OT-Optima Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Jamnica (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

U tjednu iza nas, dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, ostvarili su mali pomak na tjednoj razini. Redovni promet dionicama iznosio je 10,8 mil. kuna dnevno, u prosjeku. Dionicama **Jamnica** ostvaren je najviši promet u iznosu od 7,3 mil. kuna, a među izdanjima s najvećim redovnim prometom našle su se i dionice **OT-Optima Telekoma**. Najveći rast cijene među sastavnicama indeksa CROBEX imale su dionice **Ingre**, a snažan rast su ostvarile i cijene drugih dionica kompanija iz građevinskog sektora kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi. Tako je i među sektorskim indeksima rastom uvjerljivo predvodio indeks CROBEXkonstrukt, a pad je zabilježio jedino indeks dionica prehrambenih kompanija. Vodeći svjetski i europski dionički indeksi u proteklom tjednu zabilježili su rast vrijednosti kao i većina regionalnih dioničkih indeksa.

### Objave kompanija

Dioničari **OT-Optima Telekoma** su dali suglasnost na pripajanje H1 Telekoma. Preuzimanje bi se trebalo financirati dokapitalizacijom OT-Optima Telekoma izdavanjem 5.886.456 novih dionica koje će biti raspoređene dioničarima H1 Telekoma na način da se za 1 dionicu H1 Telekoma dobije 0,75 dionica OT-Optima Telekoma. Preduvjet za provedbu pripajanja je pozitivno rješenje AZTN-a o dopuštenosti koncentracije. **Tehnika** je dobila posao izgradnje stambenog kompleksa u Švedskoj koji se sastoji od 16 objekata čija će realizacija trajati 36 mjeseci. **Đuro Đaković Grupa** je s francuskim naručiteljem sklopila ugovor o proizvodnji vagona u vrijednosti 17 mil. kuna s isporukom u zadnjem tromjesečju ove godine.

### U ovom tjednu

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

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 27.1.2017.      |         |                |             |
| MICEX (RU)      | 4,77    | 1,35           | 2.263       |
| WIG30 (PL)      | 4,01    | 7,90           | 2.421       |
| BETI (RO)       | 2,67    | 5,63           | 7.484       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 2,62    | 5,85           | 1.071       |
| ATX (AT)        | 1,57    | 4,14           | 2.727       |
| PX (CZ)         | 0,92    | 1,68           | 937         |
| SBITOP (SI)     | 0,87    | 3,73           | 744         |
| SOFIX (BG)      | 0,81    | 4,04           | 610         |
| CROBEX (HR)     | 0,59    | 5,72           | 2.109       |
| BUX (HU)        | -0,49   | 2,24           | 32.720      |
| BELEX15 (RS)    | -0,72   | -2,92          | 696         |
| SASX10 (BH)     | -1,86   | -4,95          | 656         |

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica          | 1 tj. % | Cijena* | Dionica            | 1 tj. % | Cijena* |
|------------------|---------|---------|--------------------|---------|---------|
| 27.1.2017.       |         |         |                    |         |         |
| Ingra            | 17,07   | 4       | Arenaturist        | 0,13    | 512     |
| Atlantska Plov.  | 9,24    | 348     | OT-Optima T.       | 0,00    | 3       |
| Uljanik Plovidba | 7,31    | 175     | Imperial           | 0,00    | 815     |
| Dalekovod        | 7,13    | 16      | Ericsson NT        | 0,00    | 1.260   |
| Tankerska NG     | 4,06    | 80      | HT                 | -0,80   | 173     |
| Luka Ploče       | 3,85    | 590     | Luka Rijeka        | -0,90   | 48      |
| Končar El        | 2,77    | 780     | Đuro Đaković Grupa | -1,03   | 45      |
| Podravka         | 2,64    | 393     | Belje              | -1,35   | 24      |
| AD Plastik       | 1,41    | 142     | Atlantic Grupa     | -1,81   | 922     |
| Adris Grupa (P)  | 0,84    | 470     | Varteks            | -1,90   | 18      |
| Valamar Riviera  | 0,75    | 39      | Zagrebačka Banka   | -2,10   | 59      |
| Kraš             | 0,61    | 543     | Ledo               | -2,89   | 10.450  |

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

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 30. siječnja do 3. veljače 2017.

| CET                 | Zemlja   | Podatak (za razdoblje)                        |
|---------------------|----------|---|
| <b>30. siječanj</b> |          |   |
| 11:00               | Hrvatska | Industrijska proizvodnja (12/16)              |
| 11:00               | EMU      | Indeks ekonomskog povjerenja (01/17)          |
| 11:00               | EMU      | Povjerenje potrošača (01/17)                  |
| 14:00               | Njemačka | Potrošačke cijene (01/17)                     |
| 16:00               | SAD      | Prodaja postojećih stambenih objekata (12/16) |
| <b>31. siječanj</b> |          |   |
| 11:00               | EMU      | Stopa nezaposlenosti (12/16)                  |
| 11:00               | EMU      | BDP (Q4/16)                                   |
| 11:00               | EMU      | Potrošačke cijene (01/17)                     |
| 15:45               | SAD      | Chicago Purchasing Manager (01/17)            |
| <b>1. veljača</b>   |          |   |
| 14:15               | SAD      | ADP zaposlenost (01/17)                       |
| 16:00               | SAD      | ISM Indeks prerađivačkog sektora (01/17)      |
| 20:00               | SAD      | FOMC - odluka o referentnoj kamatnoj stopi    |
| <b>2. veljača</b>   |          |   |
| 11:00               | Hrvatska | Trgovina na malo (12/16)                      |
| 11:00               | EMU      | Proizvođačke cijene (12/16)                   |
| 14:30               | SAD      | Zahitjevi za naknade za nezaposlene           |
| 14:30               | SAD      | Zahitjevi za naknade za novonezaposlene       |
| <b>3. veljača</b>   |          |   |
| 11:00               | EMU      | Trgovina na malo (12/16)                      |
| 14:30               | SAD      | Nonfarm Payrolls zaposlenost (01/17)          |
| 14:30               | SAD      | Stopa nezaposlenosti (01/17)                  |

\* konačni podaci

## Raiffeisen istraživanja

### Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr  
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@rba.hr

### Financijsko savjetovanje

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

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

### Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

### Kratice

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

### Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb  
www.rba.hr  
tel.: 01/45 66 466  
telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 27. siječnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. siječnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. siječnja 2017. godine u 08:15 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, 10002 Zagreb.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

"Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

"Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja ("peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<https://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods/>

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

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

|                             | Kupiti | Držati | Smanjiti | Prodati | Ukinuto | Pod razmatranjem |
|-----------------------------|--------|--------|----------|---------|---------|------------------|
| Broj preporuka              | 2      | 5      | 0        | 0       | 0       | 0                |
| % svih preporuka            | 29%    | 72%    | 0%       | 0%      | 0%      | 0%               |
| Usluge invest. bankarstva   | 0      | 2      | 0        | 0       | 0       | 0                |
| % svih usl. invest. bankar. | 0%     | 29%    | 0%       | 0%      | 0%      | 0%               |

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

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

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

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

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

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

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

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

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

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

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