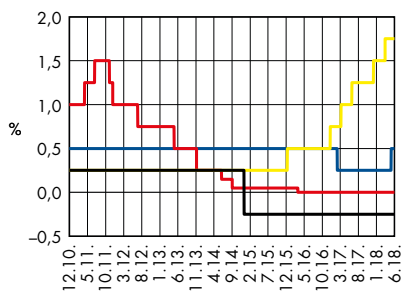


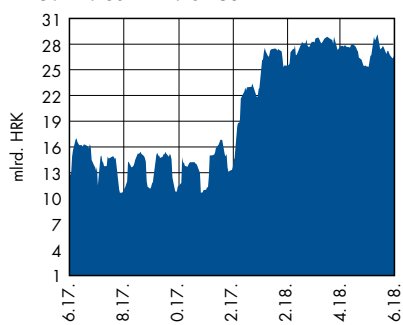


Referentne kamatne stope središnjih banaka



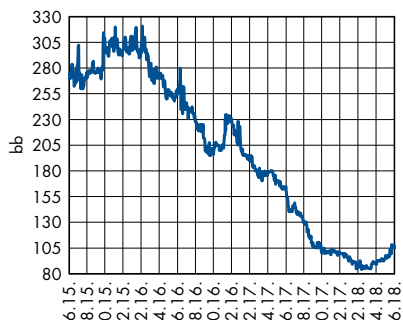
— Engleska banka — Europska središnja banka
— Fed — Švicarska nacionalna banka
Izvori: Fed, ECB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

5Y USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U prvom tromjesečju pogoršan vanjskotrgovinski deficit Hrvatske

- Prema kalendarski prilagođenim podacima DZS-a godišnja realna stopa rasta prometa u trgovini na malo u travnju je iznosila 4,3%. (str. 2)
- Vanjskotrgovinski deficit u prvom tromjesečju produbljen je na 2,3 mlrd. eura (godišnje 27%) te je pokrivenost uvoza izvozom roba spuštana na 58,3%. (str. 2)
- Podržane nastavkom oporavka domaće (ali i inozemne) potražnje proizvođačke cijene industrije nastavile su s pozitivnim godišnjim stopama rasta (+2,9% godišnje). (str. 2)
- U fokusu tržišnih sudionika ovaj tjedan bit će sastanak FOMC-a (srijeda) te sastanak ESB-a (četvrtak). (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,37 – 7,40 kuna za euro. (str. 3)
- U fokusu prošlog tjedna na obvezničkom tržištu bio je još jedan uspješan izlazak Hrvatske na inozemno tržište kapitala izdavanjem 750 mil. eura desetogodišnje euroobveznice. (str. 4)

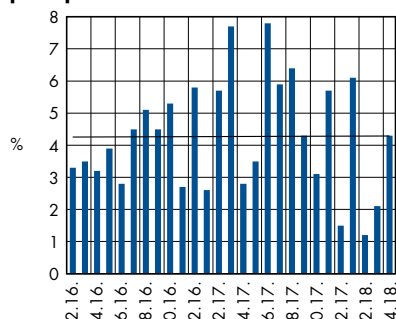
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IV./2018.	-1,3
Potrošačke cijene, % (impj)	IV./2018.	1,3
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2018.	2,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	III./2018.	4,3
Noćenja turista, % (impj)	III./2018.	35,2
Saldo kons. opće države, mil. kn **	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	III./2018.	6.253
Stopa nezaposlenosti, %	IV./2018.	10,4
Broj registriranih nezaposlenih	III./2018.	177.973
Izvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	1.182
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	2.206
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q4/2017.	-674
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	II./2018.	39.735
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IV./2018.	15.920
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IV./2018.	246.267
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IV./2018.	271.993
Prosječan tečaj EUR/HRK	V./2018.	7,39
Prosječan tečaj CHF/HRK	V./2019.	6,24

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

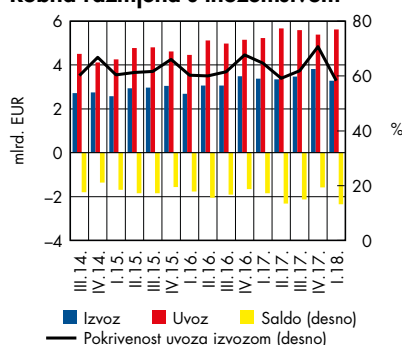


Trgovina na malo, godišnja realna promjena



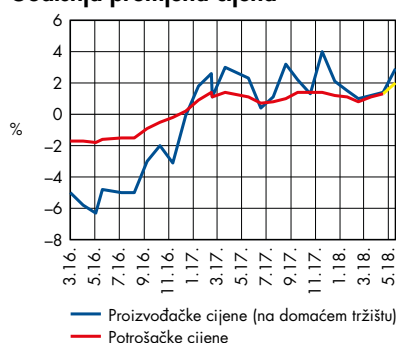
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnja promjena cijena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nastavak solidnih godišnjih stopa rasta prometa u trgovini na malo

U tjednu iza nas fokus je bio na objavama prometa u trgovini na malo u travnju, robne razmjene za prvo ovogodišnje tromjesečje te indeksa proizvođačkih cijena u svibnju. Prema kalendarski prilagođenim podacima DZS-a godišnja realna stopa rasta **prometa u trgovini na malo** se intenzivirala te je nakon godišnjeg rasta od 2,2% u ožujku, u travnju iznosila 4,3% (nominalno +5,3% godišnje). Prema izvornim neprilagođenim indeksima, zabilježen je nominalni i realni rast na godišnjoj razini za 3,1% odnosno 2,1% dok je u odnosu na prethodni mjesec promet u trgovini na malo bio nominalno viši za 1,8% (0,8% realno). Pri tome je ubrzavanje godišnje stope rasta podržano snažnijim stopama rasta u gotovo svim kategorijama (izuzev Trgovine na malo hranom, pićem i duhanskim proizvodima gdje je zabilježen godišnji pad za 1,2%). Dinamika solidnih stopa rasta trgovine na malo mogla bi se nastaviti i u narednim mjesecima ukazujući kako će glavni nositelj rasta i u narednim tromjesečjima ostati osobna potrošnja. Suprotno tome, podaci o **vanjskotrgovinskoj razmjeni** potvrđuju već poznatu visoku uvozu ovisnost domaćeg gospodarstva pri čemu pozitivni utjecaj izvoza ostaje potisnut snažnijim godišnjim stopama rasta uvoza roba. Naime, u prva tri mjeseca ove godine vrijednost robnog izvoza iznosila je 3,3 mlrd. eura što predstavlja godišnji pad od 3% dok je vrijednost robnog uvoza bila viša za 7,6% te je premašila 5,6 mlrd. eura. Vanjskotrgovinski deficit produbljen je tako na 2,3 mlrd. eura (godišnje 27%) te je pokrivenost uvoza izvozom roba spuštena na 58,3%.

Suprotno padu vrijednosti izvoza roba, izvoz usluga (prvenstveno od turizma) bi trebao bilježiti rast na što upućuju odlični pokazatelji **turizma**. Naime, nakon dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta fizičkih pokazatelja u turizmu u prvom ovogodišnjem tromjesečju (broj dolazaka turista zabilježio je rast od 19,3% godišnje dok je broj ostvarenih noćenja turista bio viši za 22,3%) u travnju bi se trebale nastaviti pozitivne godišnje stope rasta iako nešto sporijom dinamikom (s obzirom da se u prošloj godini pozitivan utjecaj Uskršnjih blagdana odrazio na travanjske podatke). Bez obzira na visoku prošlogodišnju bazu u travnju očekujemo da će fizički pokazatelji u turizmu ostati u pozitivnom teritoriju na što upućuju i posljednji podaci eVisitora.

Podržane nastavkom oporavka domaće (ali i inozemne) potražnje **proizvođačke cijene** industrije nastavile su s pozitivnim godišnjim stopama rasta (+2,9% godišnje). U svibnju je njihov rast intenziviran podržan prvenstveno snažnijom stopom rasta cijena Energije (9% godišnje) ali i intermedijarnih i kapitalnih proizvoda (1,9% odnosno 1%). S obzirom da rast proizvođačkih cijena može biti dobar indikator inflatornih kretanja očekujemo da će objava **stope inflacije** za svibanj donijeti nastavak rasta potrošačkih cijena prvenstveno uslijed viših cijena prehrane i energije, ali i snažnije domaće potražnje koja bi trebala gurati cijene prema višim razinama.

Marijana Cigić

Sastanci središnjih banaka u fokusu

Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas kratkotrajno smirivanje političke situacije u Italiji (koja je u prijašnjim tjednima imala značajan utjecaj na jačanje deprecijacijskih pritisaka na jedinstvenu europsku valutu) te rast optimizma prije ovog tjednog sastanka ESB-a pridonijeli su rastu tržišnog tečaja EUR/USD. Naime, potvrda rasta gospodarstva eurozone od 2,5% godišnje ojačala je špekulacije kako će se na sastanku ESB-a raspravljati o mogućim rokovima smanjenja ili izlaska iz programa kvantitativnog popuštanja. Posljedično se tržišni tečaj EUR/USD, nakon više od dva tjedna, vratio na razine iznad 1,18 dolara za euro. U fokusu tržišnih sudionika ovaj tjedan bit će sastanak FOMC-a (srijeda) na kojem se očekuje podizanje raspona kamatne stope te sastanak ESB-a (četvrtak) na kojem će čelnici Europske središnje banke vjerojatno najaviti dinamiku smanjenja/prestanka programa otкупа obveznica.

Događanja na domaćem tržištu

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu u prošlom je tjednu proteklo razmjerno mirno. Tek povremenu volatilitet na tržište unosila je povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora.

Na novčanom tržištu nastavlja se mirno razdoblje okarakterizirano slabom potražnjom za kunama te visokom razinom likvidnosti u sustavu. Na prošlotjednoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je 200 mil. kunskih trezorskih zapisa ročnosti 182 dana i 113 mil. jednogodišnjih trezorskih zapisa. Prinos na trezorce ročnosti godinu dana zadržao se na 0,09% dok se prinos na kraća izdanja (182 dana) spustio na 0,06%.

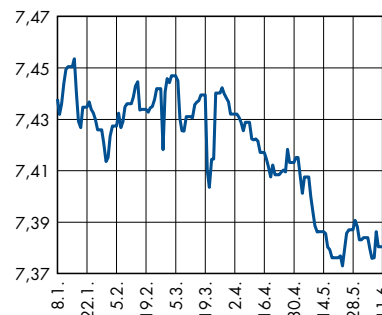
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem deviznom tržištu u rasponu od 7,37 – 7,40 kuna za euro pri čemu ne isključujemo mogućnost približavanja donjoj granici raspona s obzirom na približavanje glavne turističke sezone.

Obzirom da ovaj tjedan nema trezorskih zapisa na dospelu Ministarstvo financija očekivano nije najavilo novu aukciju. Sljedeća aukcija trebala bi biti održana krajem mjeseca kada dospijeva 646 milijuna kunskih trezorskih zapisa.

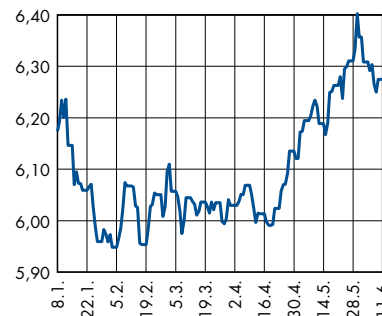
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan lipnja

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*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,74	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,20	1,22	1,23
EUR/HRK	7,38	7,45	7,50	7,50

* Na dan 8. lipnja u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

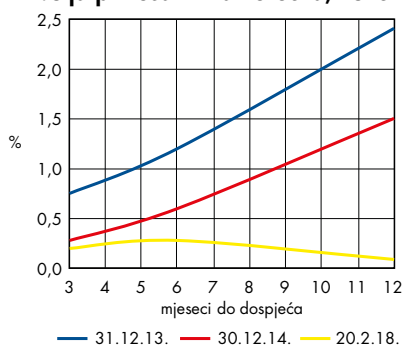
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
Valuta	Zadnji tečaj		31.3.2018.				31.12.2017.			
	11.6.2018.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,3804	7,4320	▼	-0,69	7,5136	▼	-1,77	7,4066	▼	-0,35
USD	6,2748	6,0296	▲	4,07	6,2697	▲	0,08	6,4902	▼	-3,32
GBP	8,4194	8,4705	▼	-0,60	8,4680	▼	-0,57	8,4147	▲	0,06
CHF	6,3844	6,3246	▲	0,95	6,4318	▼	-0,74	6,7758	▼	-5,78

Izvor: HNB

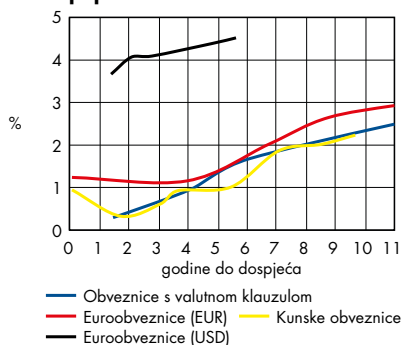
Hrvatska izdala Euroobveznicu na europskom tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



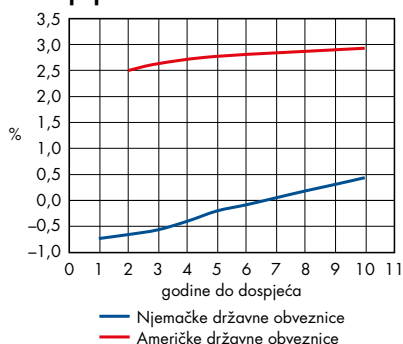
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Situacija na europskom obvezničkom tržištu i dalje je vrlo nestabilna. Nakon kratkotrajnog smirivanja političke krize u Italiji i oporavka prinosa referentnih obvezničkih izdanja kraj prošlog tjedna obilježio je povratak neizvjesnosti i širenje spredova na talijanske obveznice što se prelilo i na ostala tržišta SIE regije. Posljedično, bijeg tržišnih sudionika u najsigurnije oblike imovine dovela je do pada prinosa vodećih izdanja. U nadolazećim tjednima ne očekujemo kako će se napeta situacija na tržištu značajno smiriti.

Na primarnom tržištu kapitala prošli je tjedan bila aktivna i Hrvatska. Ministarstvo financija iskoristilo je povoljne uvjete na međunarodnom tržištu i prije sljedećih sastanaka FED-a i ESB-a (koji su na rasporedu u srijedu i četvrtak) je na europskom tržištu kapitala uspješno prodalo 750 mil. eura euroobveznica uz prinos od 2,898% (kupon 2,7%) i dospijeće u lipnju 2028. Naime, na najavljenim sastancima vodećih središnjih banaka očekuju se promjene u smjeru vođenja monetarne politike. I dok se očekuje kako bi ESB mogla najaviti početak smanjenja/prestanak programa otkupa obveznica FED će vrlo vjerojatno povisiti raspon referentne kamatne stope za 25bb što će utjecati na porast troškova financiranja. Tako je, uz rekordan interes investitora (knjiga upisa dosegla je 3,7 mlrd. eura što je 4,7 puta više od planiranog/realiziranog izdanja), inicijalna cijena nove hrvatske euroobveznice smanjivana te je izdanje realizirano uz spread od 190 bb na referentni mid-swap. Ostvareni uvjeti u stvari su vrlo slični onima po kojima je izdano 1,25 mlrd. eura euroobveznice krajem prošle godine jedino je ovaj put potražnja bila značajno veća. Sredstva od novog izdanja će biti iskorištena za refinanciranje postojećeg izdanja 750 mil. eura euroobveznice koja dospijeva u srpnju. Budući da je obveznica na dospijeću izdana 2011. godine uz kuponsku stopu od 5,875% značajno poboljšani uvjeti novog izdanja rezultirat će uštedom troškova kamata i tako pozitivno pridonijeti daljnjem stezanju fiskalne discipline.

Početkom sljedećeg tromjesečja očekujemo i izdanje na domaćem tržištu. Prema planu izdanja obveznica u ovoj godini objavljenom u Strategiji upravljanja javnim dugom 2018.-2020., izdanja na lokalnom tržištu u ukupnom iznosu od 10,5 mlrd. kuna Ministarstvo financija planira u trećem i posljednjem ovogodišnjem tromjesečju. Budući da u srpnju dospijeva 6 milijuna kuna obveznica izdanih 2013. godine sredstva od najavljenog izdanja iskoristit će se za "zastvaranje" navedenog dospijeća. Obzirom na visoku razinu kunske likvodnosti očekujemo daljnje smanjenje troškova zaduživanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,47	107,77	0,30	0,10	0,00	-0,06	97	55
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,67	111,02	0,36	0,17	0,00	-0,05	105	57
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,32	123,32	0,97	0,75	-0,08	0,00	138	81
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,47	124,57	1,68	1,51	0,12	-0,03	181	57
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,12	104,22	2,98	2,88	0,02	0,00	138	55
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,39	100,43	0,95	0,52	-0,14	0,39	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	111,16	111,46	0,33	0,17	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,50	107,15	0,62	0,42	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,75	105,50	0,93	0,73	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,90	104,60	1,02	0,89	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,40	118,25	1,87	1,75	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,40	118,25	2,02	1,92	-0,20	0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,55	106,45	2,23	2,13	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	100,40	100,50	1,24	0,16	-0,10	0,00	126	89
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,50	111,00	1,16	1,04	0,00	-0,01	146	92
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,10	106,60	2,02	1,95	0,30	-0,05	190	137
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	102,70	103,20	2,65	2,59	0,00	0,00	190	137
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	97,60	98,20	3,00	2,93	-0,30	0,03	126	89
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,20	104,95	3,66	3,13	0,10	-0,12	124	94
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,10	105,80	4,07	3,73	0,00	-0,02	152	125
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,90	106,65	4,09	3,84	0,10	-0,05	147	124
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,80	105,35	4,38	4,26	0,70	-0,16	157	143
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,30	107,80	4,52	4,42	0,40	-0,08	166	155

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,74	-0,73	0,04	-0,06
2	0,000	12.6.2020.	101,32	-0,65	0,00	0,00
3	0,250	9.4.2021.	101,61	-0,56	-0,03	0,01
4	0,000	8.4.2022.	101,53	-0,40	-0,09	0,02
5	0,000	14.4.2023.	100,98	-0,20	-0,16	0,03
6	1,750	15.2.2024.	110,43	-0,08	-0,26	0,04
7	0,500	15.2.2025.	102,98	0,05	-0,28	0,04
8	0,500	15.2.2026.	102,39	0,19	-0,42	0,05
9	0,250	15.2.2027.	99,49	0,31	-0,48	0,06
10	0,500	15.2.2028.	100,57	0,44	-0,58	0,06
20	4,000	4.1.2037.	153,95	0,85	-1,48	0,06
30	1,250	15.8.2048.	103,37	1,12	-1,27	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	100,00	2,50	-0,05	0,03
3	2,375	15.5.2021.	99,98	2,63	-0,09	0,03
5	2,500	31.5.2023.	99,90	2,77	-0,11	0,02
10	2,750	15.5.2028.	99,55	2,93	-0,22	0,03
30	3,000	15.5.2048.	100,95	3,08	-0,50	0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 11. do 15. lipnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
11. lipanj		
11:00	Hrvatska	Pokazatelji u turizmu (04/18)
12. lipanj		
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (06/18)
11:00	eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (06/18)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (05/18)
13. lipanj		
11:00	eurozona	Industrijska proizvodnja (04/18)
11:00	eurozona	Zaposlenost (Q1/18)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14. lipanj		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (05/18)*
13:45	eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Trgovina na malo (05/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15. lipanj		
11:00	eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (04/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (05/18)*
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (05/18)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (05/18)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih uvjeta (06/18)**

* konačni podaci

** preliminarni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska i financijska istraživanja

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Tea Pevec, financijski analitičar; tel.: 01/46 95 098, e-adresa: tea.pevec@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

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

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SE – središnja Europa

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

Publikacija je dovršena 8. lipnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. lipnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. lipnja 2018. 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.

Ekonomski i financijski istraživanja je organizacijska jedinica RBA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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