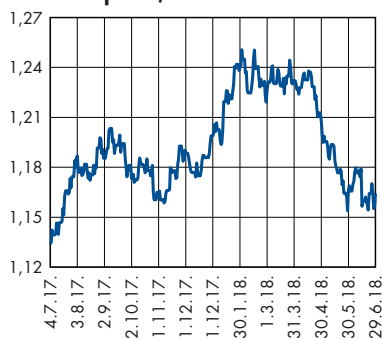




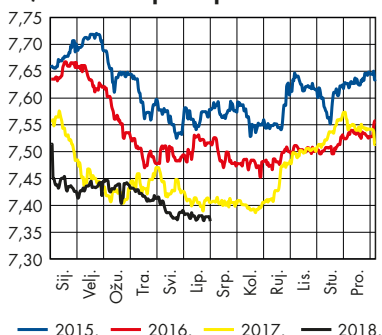
U svibnju nastavljen godišnji pad industrijske proizvodnje

Tržišni tečaj EUR/USD



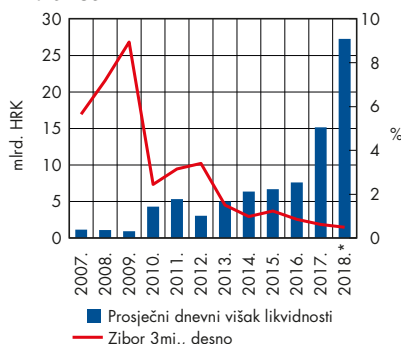
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti*



* do 26. lipnja 2018.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- Registrirana stopa nezaposlenosti koja predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo po prvi se put spustila ispod 10% te je u svibnju iznosila 9,2%. (str. 2)
- Razmjerno nepovoljna kretanja u industriji koja su započela još u posljednjem tromjesečju 2017. nastavljena su i u svibnju uz godišnju stopu pada industrijske proizvodnje od 0,7%. (str. 2)
- Prema rasporedu DZS-a u petak je najavljena objava kretanja proizvođačkih cijena u lipnju i trgovine na malo za svibanj. (str. 2)
- U tjednu pred nama očekujemo vijesti oko novog izdanja obveznica na domaćem obvezničkom tržištu. (str. 2)
- Krajem tjedna, podrška snažnijem euru u odnosu na dolar došla je nakon postignutog dogovora lidera EU na summitu u Bruxellesu vezano za migrant-sku krizu. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu, uz izostanak izraženijih oscilacija kao posljedica smanjenih volumena trgovanja tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu oko 7,38 kuna za euro. (str. 3)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1/2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (impj)	V./2018.	-0,7
Potrošačke cijene, % (impj)	V./2018.	1,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	V./2018.	2,9
Trgovina na malo, % (impj), realno	IV./2018.	4,3
Noćenja turista, % (impj)	IV./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q4/2017.	626
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IV./2018.	6.220
Stopa nezaposlenosti, %	V./2018.	9,2
Broj registriranih nezaposlenih	V./2018.	141.896
Izvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	1.182
Uvoz roba, milijuni EUR	III./2018.	2.206
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2018.	-1.901,9
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

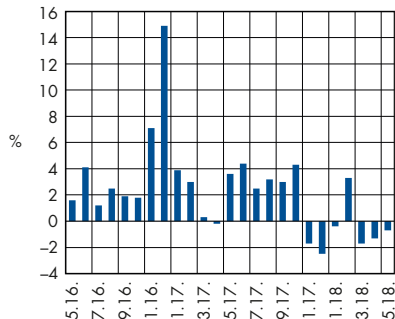
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



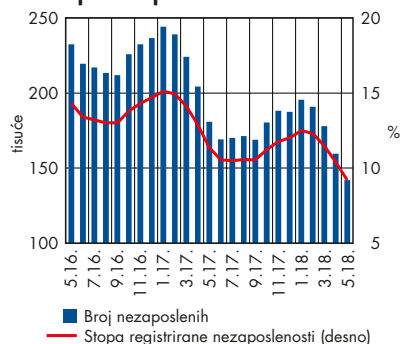
Registrirana stopa nezaposlenosti 9,2%

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



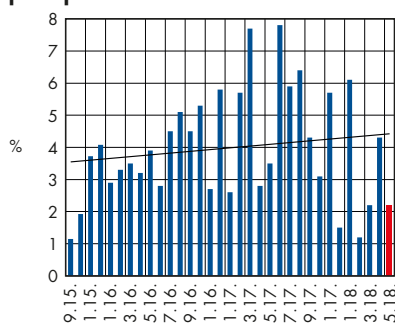
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U svibnju je nastavljeno **smanjenje registrirane stope nezaposlenosti** što je u skladu sa sezonskim kretanjima na tržištu rada. Naime, registrirana stopa nezaposlenosti koja predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo spustila se po prvi put ispod 10% te je u svibnju iznosila 9,2%. Premda ohrabruje, podatak o nastavku pada stope registrirane nezaposlenosti je prije svega potaknut sezonskim kretanjima koja su snažnija i dugotrajnija zbog produžene turističke sezone. Ipak, pad nezaposlenosti ne slijedi povećanje zaposlenosti, a trajni strukturni problemi hrvatskog gospodarstva poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te niskom razinom zaposlenosti ostaju i dalje duboko ukorijenjeni i snažan uteg napretku domaćeg gospodarstva. Na **usporavanje gospodarstva** u ovoj godini ukazuju i podaci o kretanju **industrijske proizvodnje** koja je u svibnju zabilježila nastavak pada na godišnjoj razini. Razmjerno nepovoljna kretanja u industriji koja su započela još u posljednjem tromjesečju 2017. ukazuju na pad potražnje za domaćim proizvodima koji dolazi i od usporavanja gospodarske aktivnosti na hrvatskim izvoznim tržištima. Stopa rasta industrijske proizvodnje u ovoj će godini u prosjeku biti nešto niža od prošlogodišnje odražavajući usporavanje gospodarske aktivnosti i u Hrvatskoj i u EU.

Prema rasporedu DZS-a u petak je najavljena objava kretanja proizvođačkih cijena u lipnju i trgovine na malo za svibanj. Pritisak na rast **proizvođačkih cijena** dolazi od daljnjeg jačanja domaće potražnje i rastuće potražnje u turizmu. Nadalje, rast cijena podržan je ne samo višim cijenama električne energije, već i rastom cijena sirove nafte.

Što se tiče kretanja u **maloprodaji**, očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta podržanih povoljnim kretanjima na tržištu rada te rastom realnih plaća. S obzirom na značajan utjecaj sezonskih kretanja, očekujemo da će se u nadolazećim mjesecima nastaviti trend povoljnih kretanja u zaposlenosti (uglavnom zbog povećanja broja zaposlenih u djelatnostima vezanim za turizam), što će podupirati pozitivne stope i u maloprodaji. Navedeno upućuje kako će osobna potrošnja ostati glavni pokretač rasta gospodarstva i u narednim tromjesečjima.

U očekivanju novog lokalnog izdanja

Svu pažnju sudionika na međunarodnim financijskim tržištima i u prošlom je tjednu odvlačila neizvjesnost oko eskalacije trgovinskog sukoba SAD-a i Kine te nejasni "signali" glede budućih poteza D. Trumpa koji su dolazili iz Bijele kuće. Uz izraženu usmjerenost investitora prema sigurnijim oblicima imovine prinosi vodećih svjetskih obveznica zabilježili su blagi pad na tjednoj razini.

Na domaćem tržištu obveznica krajem tjedna zabilježeni su povećani volumeni trgovanja. Ovakva kretanja možemo pripisati preslagivanjima portfelja tržišnih igrača uslijed novog novog izdanja obveznica na lokalnom tržištu kojeg očekujemo u tjednu pred nama.

Prema rasporedu kreditne agencije Fitch u petak je na rasporedu Hrvatska. Obzirom da je Fitch revidirao svoju ocjenu početkom godine ne očekujemo promjene pri čemu ne isključujemo mogućnost pozitivnih izgleda u sljedećih godinu dana.

Elizabeta Sabolek Resanović

Blago jačanje eura na kraju tjedna

Događanja na međunarodnom tržištu

Nakon posljednjega sastanka ESB-a koji je održan sredinom lipnja tržišni tečaj EUR/USD testirao je razinu od 1,15 dolara za euro. Razlog tome bio je iznenađujuća odluka središnje banke kako namjerava zadržati referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu tijekom ljeta 2019. Prije sastanka, većina tržišnih sudionika je očekivala početak podizanja kamatnih stopa u prvoj polovici 2019. Sada se čini jasnim kako je prvo podizanje kamata vrlo vjerojatno najranije tek u trećem tromjesečju 2019. godine. Obzirom na ovakvu odluku ESB-a ne očekujemo daljnje pritiske na jačanje eura. S druge strane, niti od strane FED-a ne očekujemo značajniji utjecaj na kretanje EUR/USD. Nakon posljednjega sastanka čini se kako je sigurno da će FED podizati referentnu kamatu u svakom tromjesečju do sredine 2019. godine. Krajem prošlog tjedna podrška snažnijem euru u odnosu na dolar (EUR/USD se vratio na razine iznad 1,16 dolara za euro) došla je nakon postignutog dogovora lidera EU na summitu u Bruxellesu vezano za migrantsku krizu. Očekujemo da će se euro kretati u rasponu od nekoliko centa oko 1,16 dolara za euro do kraja godine. Intenziviranje trgovinskog sukoba između SAD-a i ostatka svijeta i daljnja eskalacija mogla bi dati podršku dolaru u kratkom roku. Međutim, u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju takav će događanja zasigurno utjecati na slabljenje američke valute u odnosu na euro.

Događanja na domaćem tržištu

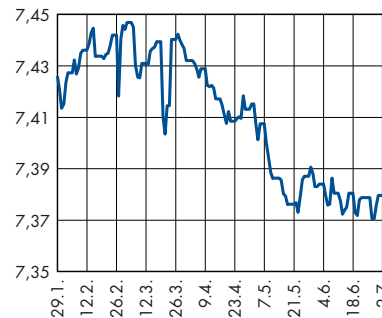
Tjedan je na domaćem deviznom tržištu protekao mirno. Uz izostanak izraženijih oscilacija kao posljedica smanjenih volumena trgovanja tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu oko 7,38 kuna za euro. Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u očekivano mirnijem okruženju sa manjim volumenima trgovanja i bez promjena u kamatnim stopama. Na aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija izdalo je 721 mil. jednogodišnjih kunkskih trezoraca uz nepromijenjen prinos od 0,09%.

Očekivanja

Uobičajeno, ljetni će mjeseci donijeti rast potražnje za kunama. Domaća valuta podršku nalazi u pojačanim priljevima deviza od turizma, investicijama i snažnim inozemnim pozicijama bankarskog sektora stoga ne isključujemo mogućnost testiranja najniže razine od 2011. (7,36 kuna za euro). Međutim, dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti kune kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna. Stoga će HNB, ukoliko to bude smatrao neophodnim, i treću godinu za redom nastaviti sa deviznim intervencijama. Do kraja godine očekujemo raspon trgovanja između 7,36 i 7,55 kuna za euro.

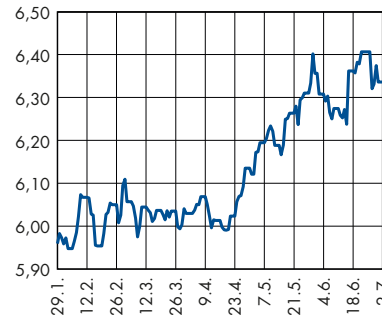
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 1. tjedan srpnja

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

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.18.	12.18.	1.19.
EUR/USD	1,17	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,16	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,38	7,45	7,50	7,50

* Na dan 29. 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.			
	2.7.2018.	Tečaj		%			Tečaj	%	Tečaj	%
EUR	7,3796	7,4320	↓	-0,71			7,5136	↓	7,4066	-0,37
USD	6,3366	6,0296	↑	5,09			6,2697	↑	6,4902	-2,37
GBP	8,3291	8,4705	↓	-1,67			8,4680	↓	8,4147	-1,02
CHF	6,3815	6,3246	↑	0,90			6,4318	↓	6,7758	-5,82

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	107,35	107,65	0,18	-0,02	0,00	-0,05	76	39
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,55	110,90	0,23	0,04	0,00	-0,06	84	40
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,35	123,35	0,89	0,67	-0,03	0,01	131	76
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,50	124,60	1,64	1,47	-0,03	0,00	179	40
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,15	104,25	2,97	2,88	-0,03	0,00	131	39
Kunska obveznica										
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	100,11	100,15	1,88	0,71	-0,13	1,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	110,61	110,91	0,43	0,27	-0,19	0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,35	107,00	0,63	0,42	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,70	105,45	0,92	0,72	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,35	104,05	1,11	0,98	-0,05	0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	117,00	117,80	1,90	1,79	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,00	117,80	2,05	1,96	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,28	2,18	0,00	0,00	-	-

* 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.	100,10	100,20	2,42	-0,72	-0,10	0,49	125	89
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	110,60	111,00	1,10	1,00	0,10	-0,04	155	99
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,70	107,10	1,92	1,86	0,50	-0,08	199	143
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	103,20	103,60	2,58	2,53	0,80	-0,10	199	143
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	99,20	99,80	2,79	2,72	0,80	-0,09	125	89
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	98,10	98,70	2,95	2,88	1,10	-0,12	125	89
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	104,20	104,95	3,54	2,99	0,10	-0,12	113	83
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,10	105,80	4,00	3,65	0,10	-0,07	148	122
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	105,90	106,65	4,04	3,79	0,20	-0,09	150	126
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,00	105,55	4,33	4,20	0,20	-0,05	164	147
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	107,40	107,90	4,48	4,39	0,20	-0,04	176	162

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.6.2019.	100,66	-0,69	-0,05	0,04
2	0,000	12.6.2020.	101,31	-0,67	-0,05	0,02
3	0,250	9.4.2021.	101,66	-0,59	-0,06	0,02
4	0,000	8.4.2022.	101,75	-0,46	-0,06	0,01
5	0,000	14.4.2023.	101,37	-0,29	-0,10	0,02
6	1,750	15.2.2024.	110,94	-0,18	-0,09	0,01
7	0,500	15.2.2025.	103,64	-0,05	-0,03	0,00
8	0,500	15.2.2026.	103,27	0,07	0,05	-0,01
9	0,250	15.2.2027.	100,46	0,20	0,09	-0,01
10	0,500	15.2.2028.	101,71	0,32	0,13	-0,01
20	4,000	4.1.2037.	156,29	0,74	1,59	-0,07
30	1,250	15.8.2048.	105,74	1,03	2,23	-0,09

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,250	31.5.2020.	99,96	2,52	n/a	n/a
3	2,375	15.5.2021.	100,04	2,61	0,09	-0,03
5	2,500	31.5.2023.	99,52	2,73	n/a	n/a
10	2,750	15.5.2028.	100,23	2,85	0,41	-0,05
30	3,000	15.5.2048.	103,02	2,97	1,34	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 2. do 6. srpnja 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
2. srpanj		
9:55	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (06/18)*
10:00	eurozona	PMI prerađivačkog sektora (06/18)*
11:00	eurozona	Proizvođačke cijene (05/18)
11:00	eurozona	Stopa nezaposlenosti (05/18)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (06/18)*
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (06/18)
3. srpanj		
11:00	eurozona	Trgovina na malo (05/18)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (05/18)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (05/18)
4. srpanj		
9:55	Njemačka	PMI uslužnog sektora (06/18)*
10:00	eurozona	PMI uslužnog sektora (06/18)*
5. srpanj		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (05/18)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (06/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (06/18)*
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
6. srpanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (05/18)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (06/18)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (05/18)
14:30	SAD	Nonfarm Payrolls (06/18)
14:30	SAD	Robna razmjena (05/18)
15:45	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 29. lipnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 2. srpnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 2. srpnja 2018. godine u 8:50 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 područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

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

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

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

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

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

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

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

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