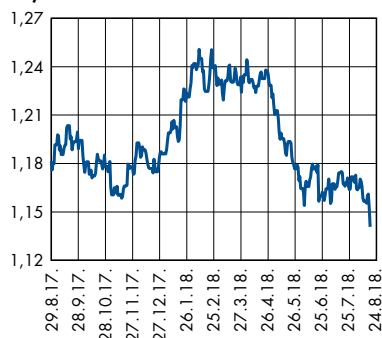


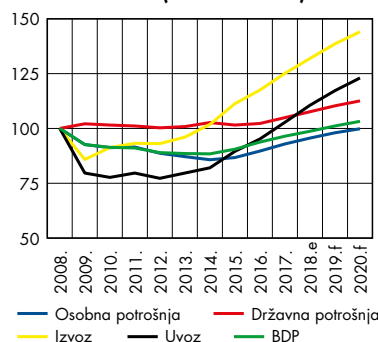
Nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća u lipnju

EUR/USD



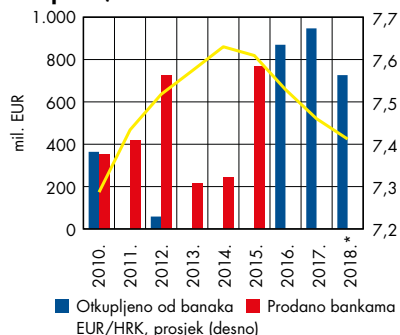
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

BDP i sastavnice (2008. = 100)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Devizne intervencije HNB-a i srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

- U skladu s očekivanjima registrirana stopa nezaposlenosti spustila se u srpnju na novu povijesno najnižu razinu, 8,6%. (str. 2)
- Prosječne neto i bruto plaće zabilježile su u lipnju nastavak godišnjeg rasta u nominalnom i realnom izrazu. (str. 2)
- Na domaćem tržištu volumeni trgovanja obveznicama i tijekom prošlog tjedna ostali su skromni uz izostanak značajnijih promjena na kotacijama. (str. 2)
- Tjedan je na inozemnim deviznim tržištima obilježio povratak tržišnog tečaja EUR/USD na razine blago ispod 1,16 dolara za euro. (str. 3)
- Rast tečaja EUR/HRK odnosno slabljenje kune u odnosu na euro obilježili su kretanja na domaćem deviznom tržištu tijekom proteklog tjedna. (str. 3)

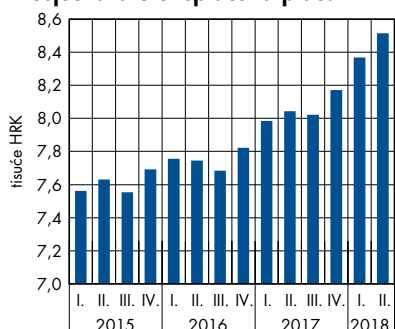
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q1./2018.	2,5
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VI./2018.	3,1
Potrošačke cijene, % (imp)	VII./2018.	2,1
Cijene proizvođača*, % (imp)	VII./2018.	4,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	VI./2018.	1,8
Noćnja turista, % (imp)	VI./2018.	-1,5
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q1./2018.	-1.608
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2018.	6.276
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2018.	8,6
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2018.	136.204
Izvoz roba, milijuni EUR	V./2018.	1.239
Uvoz roba, milijuni EUR	V./2018.	2.018
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1./2018.	-1.901,9
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IV./2018.	40.155
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VI./2018.	16.694
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VI./2018.	251.024
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VI./2018.	275.786
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2018.	7,39
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2018.	6,36

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

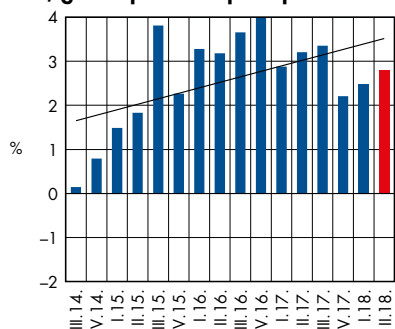
Objava podataka o BDP-u u fokusu

Prosječna bruto isplaćena plaća



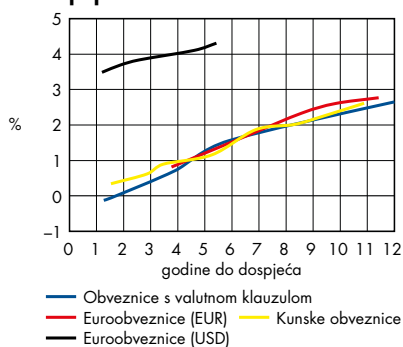
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas obilježen je objavama s **tržišta rada**. U skladu s očekivanjima registrirana stopa nezaposlenosti spustila se u srpnju na novu povijesno najnižu razinu (8,6%) dok je podatak o kretanju prosječnih neto i bruto plaća u lipnju ukazao na nastavak godišnjeg rasta u nominalnom i realnom izrazu.

Ovaj nas tjedan očekuje objava podataka o kretanju gospodarstva u drugom tromjesečju. Visokofrekventni pokazatelji pri čemu prije svega mislimo na snažnije stope rasta u maloprodaji u drugom tromjesečju te značajan porast dolazaka i noćenja turista sugeriraju kako će potrošnja kućanstava ostati glavni pokretač rasta. Očekivanja o snažnijoj stopi rasta u drugom tromjesečju (oko 2,8% na godišnjoj razini) podržana su i stanovitim poboljšanjima na tržištu rada i dalje potisnutoj inflaciji te nižim troškovima (re)financiranja, ali i poboljšanim kretanjima u robnoj razmjeni Hrvatske s inozemstvom.

Izvori rasta, ali i njihova dinamika, ne bi se trebali mijenjati ni narednih tromjesečja pri čemu na razini cijele 2018. očekujemo godišnju realnu stopu rasta BDP-a od 2,3%. Osobna potrošnja će ostati glavni pokretač rasta, ali s blagim usporavanjem dinamike. Još jedna uspješna turistička sezona poduprijet će rast raspoloživog dohotka i izvoza usluga. Nadalje, ulaganja, osobito javna, trebala bi ubrzati s rastom. Glavni negativni rizik leži na investicijskoj strani, jer očekivano jačanje javnih investicija ovisi o učinkovitosti povlačenja sredstava iz fondova EU, koja je prošle godine bila relativno slaba. Dio problema svakako je ograničen administrativni kapacitet (uzrokovan slabim strateškim planiranjem, niskim provedbenim kapacitetima i organizacijskim nedosljednostima). Investicije privatnog sektora podršku nalaze u pozitivnom sentimentu te okruženju niskih kamatnih stopa, što bi se moglo odraziti u nešto snažnijoj kreditnoj aktivnosti tijekom 2018.

Dakle, kratkoročni izgledi rasta ostaju povoljni, ali dugoročni izvori rasta su i dalje slabi. U usporedbi s prosjekom EU u posljednjih petnaestak godina hrvatski BDP po glavi stanovnika mjereno paritetom kupovne moći nije se značajno pomakao. Štoviše slika postaje razočaravajuća uspoređujući nas sa novim članicama iz srednje i istočne Europe. Razlozi takve dinamike poznati su kao i njihova rješenja, ali provedba i dalje ostaje nedorečena. Za zaustavljanje komparativnog zaostajanja nužan je dinamičniji rast gospodarstva koji iziskuje i provedbu prijedloga Europske komisije koji se iz godine u godinu ponavljaju. Možda poticaj za promjene donosi novi strateški cilj Hrvatske – namjera ulaska u euro područje, budući da je za navedeno bitna dugoročna održivost politika, te naprednije institucionalno i pravno okruženje, a ne samo normativno ispunjavanje kriterija.

Na domaćem tržištu volumeni trgovanja obveznicama i tijekom prošlog tjedna ostali su skromni uz izostanak značajnijih promjena na kotacijama. U tjednu pred nama očekujemo povratak investitora i nešto življe trgovanje.

Elizabeta Sabolek Resanović

Rast EUR/HRK

Događanja na međunarodnom tržištu

Usljed povećanja napetosti između SAD-a i Turske i posljedično zamjetnog porasta averzije prema riziku na financijskim tržištima, euro su u odnosu na dolar sredinom kolovoza spustio kratkotrajno na razinu blago iznad 1,13 dolara za euro. U međuvremenu, situacija se ponovno blago smirila, a euro je povratio najveći dio svojih gubitaka ponovno se približivši razini od 1,16 dolara za euro. Navedenim je kretanjima "pomagao" i američki predsjednik Trump koji je javno kritizirao povećanje kamatnih stopa američke središnje banke i praktički pozvao FED na zaustavljanje povećanja referentne kamatne stope. Do kraja godine EUR/USD vjerojatno će se kretati oko trenutne razine. Za sada ne vidimo bilo koji čimbenik koji bi mogao značajnije usmjeriti tečaj EUR/USD u jednom ili drugom smjeru. Razlika u prinosu između dvogodišnjih obveznica Njemačke i SAD-a čini se kako u stvari gotovo i da ne utječe na kretanje EUR/USD. Što se tiče FED-a i ESB-a ne očekujemo značajnije vijesti u narednim mjesecima. Ipak u slučaju eskalacije bilo kojeg od potencijalnih sukoba s SAD-om to bi moglo ponovno vršiti pritisak na euro u odnosu na dolar.

Događanja na domaćem tržištu

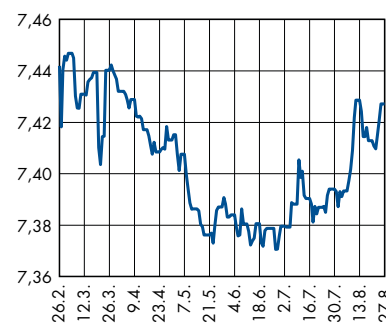
Blagi rast tečaja EUR/HRK obilježio je kretanja na domaćem deviznom tržištu tijekom proteklog tjedna. Uz izraženiju potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora kuna je u odnosu na euro oslabila do razine blago ispod 7,44 kuna za euro. Pomak EUR/HRK prema višim razinama vjerojatno je posljedica pozicioniranja bankarskog sektora odnosno zauzimanja deviznih pozicija u nastavku godine dok je dio potražnje za devizama korporativnog sektora posljedica plaćanja uvoznih aktivnosti. Na aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je izdalo 752 mil. jednogodišnjih kunkskih trezoraca uz zadržan prinos na 0,09%. Posljedično nastavku smanjene potražnje za kunama, trgovanje na domaćem novčanom tržištu odvijalo su u mirnom tonu te su i kamatne stope stagnirale duž krivulje.

Očekivanja

Očekujemo skorou stabilizaciju tečaja pri trenutnim razinama, ali i nastavak solidne potražnje za kunama. Naime, kuna snažnu podršku nalazi u turizmu, investicijama i snažnoj vanjskoj poziciji bankarskog sektora. Sljedeći tjedan na novčanom tržištu u fokusu će ponovo biti aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 300 mil. kunkskih te 10 mil. eura trezorskih zapisa uz valutnu komponentu ročnosti godinu dana. Na dospeljeću je 402 mil. kunkskih te 31,1 mil. eura VK trezoraca. Budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo da bi prinosi mogli ostati na trenutnoj razini ili zabilježiti novu blagu korekciju.

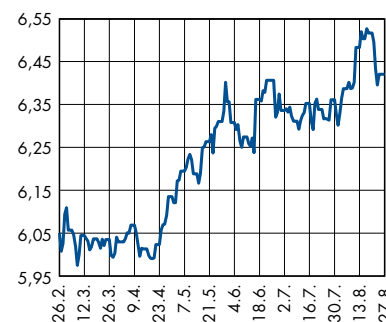
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 5. tjedan kolovoza

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	1,16	1,15	1,17	1,22
EUR/CHF	1,14	1,16	1,18	1,20
EUR/HRK	7,44	7,45	7,50	7,50

* Na dan 24. kolovoza u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj 27.8.2018.	30.6.2018.			31.3.2018.			31.12.2017.		
	Tečaj	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4271	7,3796	↑ 0,64	7,4320	↓ -0,07	7,5136	↓ -1,15			
USD	6,4204	6,3366	↑ 1,32	6,0296	↑ 6,48	6,2697	↑ 2,40			
GBP	8,2359	8,3291	↓ -1,12	8,4705	↓ -2,77	8,4680	↓ -2,74			
CHF	6,5253	6,3815	↑ 2,25	6,3246	↑ 3,17	6,4318	↑ 1,45			

Izvor: HNB

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	106,97	107,27	-0,12	-0,35	0,09	-0,14	57	21
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	110,07	110,42	-0,06	-0,27	0,00	-0,07	59	18
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,27	123,27	0,72	0,49	0,00	-0,02	117	62
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,47	124,57	1,56	1,38	0,04	-0,02	176	18
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	103,07	104,17	2,98	2,88	-0,01	0,00	117	21
Kunska obveznica										
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	109,80	110,05	0,34	0,19	-0,30	0,12	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	106,05	106,70	0,62	0,40	-0,30	0,09	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	104,60	105,30	0,90	0,70	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-023A	1,750	27.11.2023.	103,00	103,75	1,16	1,02	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,90	117,70	1,87	1,76	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	117,00	117,85	2,02	1,92	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	105,10	106,00	2,27	2,17	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-297A	2,375	9.7.2029.	97,75	98,75	2,61	2,51	0,00	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,30	111,80	0,82	0,69	0,00	-0,01	128	74
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,00	108,50	1,70	1,62	0,20	-0,03	184	126
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,10	105,70	2,34	2,26	0,10	-0,01	144	87
CROATIA 2028	2,700	15.6.2028.	100,80	101,40	2,61	2,54	0,10	-0,01	233	177
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	99,80	100,40	2,77	2,71	0,20	-0,02	241	180
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	103,80	104,55	3,49	2,86	-0,10	0,03	94	71
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	105,30	106,00	3,70	3,32	0,10	-0,08	115	95
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	106,10	106,85	3,84	3,58	0,10	-0,06	126	107
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,80	106,35	4,11	3,98	0,20	-0,05	142	127
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	108,10	108,60	4,31	4,21	0,20	-0,04	159	147

* 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.	100,70	-0,66	-0,05	0,03
2	0,000	12.6.2020.	101,26	-0,61	n/a	n/a
3	0,250	9.4.2021.	101,60	-0,51	-0,14	0,04
4	0,000	8.4.2022.	101,57	-0,38	-0,22	0,05
5	0,000	14.4.2023.	101,18	-0,23	-0,25	0,05
6	1,750	15.2.2024.	106,85	-0,14	-0,32	0,05
7	0,500	15.2.2025.	107,16	-0,03	-0,34	0,04
8	0,500	15.2.2026.	99,21	0,10	-0,31	0,04
9	0,250	15.2.2027.	102,50	0,22	-0,34	0,04
10	0,500	15.2.2028.	99,13	0,34	n/a	n/a
20	4,000	4.1.2037.	166,75	0,77	-1,08	0,04
30	1,250	15.8.2048.	106,40	1,00	-1,05	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	2,625	31.7.2020.	100,01	2,62	-0,03	0,01
3	2,750	15.8.2021.	100,20	2,68	0,00	0,00
5	2,750	31.7.2023.	100,10	2,73	0,06	-0,01
10	2,875	15.8.2028.	100,38	2,83	0,25	-0,03
30	3,000	15.8.2048.	100,34	2,98	0,73	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 27. do 31. kolovoza 2018.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
27. kolovoz		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (08/18)
10:00	Njemačka	Ifo očekivanja (08/18)
28. kolovoz		
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (07/18)
16:00	SAD	Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora (08/18)
29. kolovoz		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (09/18)
11:00	Hrvatska	BDP (Q2/18)
14:30	SAD	BDP (Q2/18) 2. procjena
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (07/18)
30. kolovoz		
11:00	eurozona	Ekonomsko povjerenje (08/18)
11:00	eurozona	Povjerenje potrošača (08/2018)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (08/18)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
31. kolovoz		
11:00	eurozona	Stopa nezaposlenosti (07/18)
11:00	eurozona	Indeks potrošačkih cijena (08/18)
11:00	Hrvatska	BDP (Q2/18)*
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (08/18)

* 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 24. kolovoza 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. kolovoza 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. kolovoza 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.

Ekonomska i financijska 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	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	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.