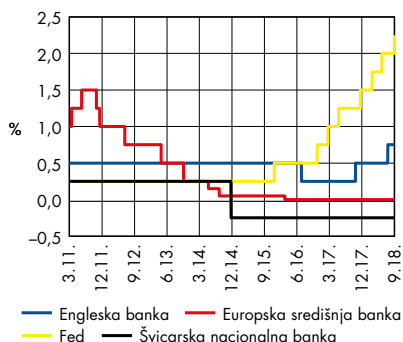




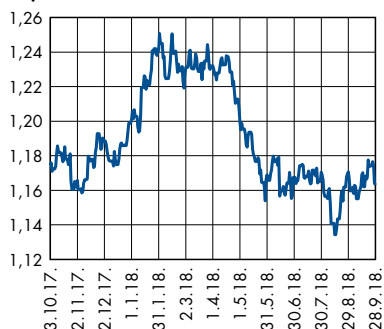
## Suficit na tekućem računu platne bilance u drugom tromjesečju

### Referentne kamatne stope središnjih banaka



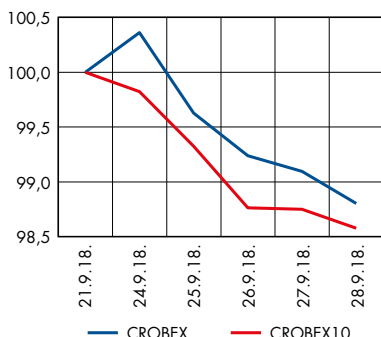
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Objava podataka o industrijskoj proizvodnji potvrdila je naša očekivanja odnosno nastavak negativnih godišnjih stopa rasta i u kolovozu (–1%). (str. 2)
- Prema podacima koje je HNB objavio u petak, suficit na tekućem računu platne bilance u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosio je 212,1 mil. eura. (str. 2)
- Politička događanja u Italiji u prošlom su tjednu na inozemnim deviznim tržištima pridonijela slabljenju eura koji se u odnosu na dolar spustio na najnižu razinu u posljednja tri tjedna (1,1577 dolara za euro). (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu EUR/HRK tijekom cijelog prošlog tjedna kretao se na razini oko 7,43 kuna za euro. (str. 3)
- Fed je na prošlotjednom sastanku povisio referentnu kamatnu stopu za 0,25pb na raspon između 2,00–2,25%. (str. 4)
- U prošlom tjednu na dioničkom tržištu kapitala došlo je do značajnog rasta likvidnosti uz pad CROBEX-a (–1,2%). (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

| pokazatelj                              | razdoblje   |         |
|-----------------------------------------|-------------|---------|
| BDP, % godišnja promjena, realno        | Q2./2018.   | 2,9     |
| Industrijska proizvodnja, % (impj)      | VIII./2018. | –1,0    |
| Potrošačke cijene, % (impj)             | VIII./2018. | 2,1     |
| Cijene proizvođača*, % (impj)           | VIII./2018. | 3,4     |
| Trgovina na malo, % (impj), realno      | VII./2018.  | 2,2     |
| Noćenja turista, % (impj)               | VII./2018.  | 2,5     |
| Saldo kons. opće države, mil. kn **     | Q1./2018.   | –1.608  |
| Prosječna mjesečna neto plaća, u kn     | VII./2018.  | 6.206   |
| Stopa nezaposlenosti, %                 | VIII./2018. | 8,5     |
| Broj registriranih nezaposlenih         | VIII./2018. | 134.111 |
| Izvoz roba, milijuni EUR                | VI./2018.   | 1.229   |
| Uvoz roba, milijuni EUR                 | VI./2018.   | 2.043   |
| Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR | Q2./2018.   | 212,1   |
| Vanjski dug, milijuni EUR, kr           | V./2018.    | 40.717  |
| Međunarodne pričuve, mil. EUR           | VII./2018.  | 16.434  |
| Ukupni krediti, mil. kn, (kr)           | VII./2018.  | 248.683 |
| Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)      | VII./2018.  | 279.682 |
| Prosječan tečaj EUR/HRK                 | VIII./2018. | 7,41    |
| Prosječan tečaj CHF/HRK                 | VIII./2018. | 6,62    |

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

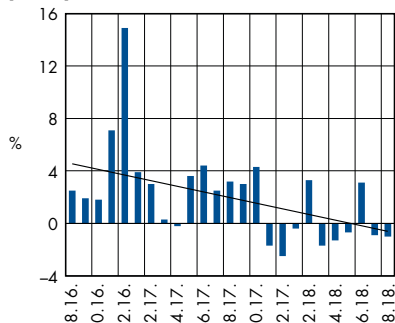
\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



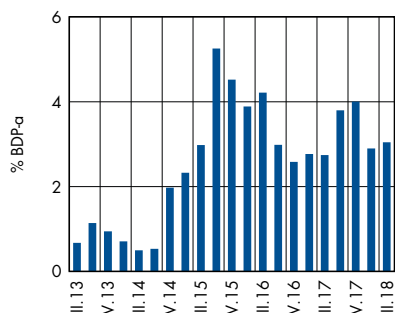
## Godišnji pad industrijske proizvodnje u kolovozu 1%

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



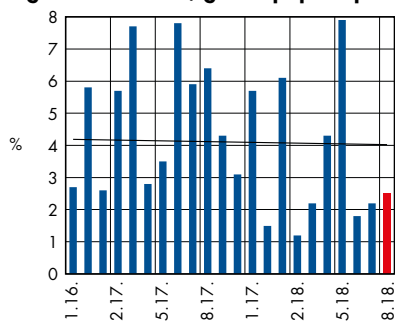
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas fokus je bio na objavama podataka o obujmu industrijske proizvodnje i registrirane stope nezaposlenosti u kolovozu te podataka o prosječnim neto i bruto plaćama u srpnju. Objava podataka o **industrijskoj proizvodnji** potvrdila je naša očekivanja odnosno nastavak pada na godišnjoj razini (-1%). Niži obujam industrijske proizvodnje podržan je kontrakcijom proizvodnje prvenstveno kapitalnih proizvoda koji u strukturi ukupne proizvodnje čine 17%, a zabilježili su najvišu stopu pada u posljednjih pet mjeseci (13,5% godišnje). Slijede ih proizvodnja Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju s ostvarenim padom od 9,6% odnosno 2% i udjelom od 3% odnosno 29%. Snažniju kontrakciju obujma industrijske proizvodnje pritom je zaustavila viša proizvodnja intermedijarnih proizvoda i energije čiji udio iznosi 29% odnosno 22%, a ostvarili su rast proizvodnje za 5,1% odnosno 3,2% godišnje. Promatrano kumulativno u prvih osam mjeseci, u odnosu na isto razdoblje 2017. industrijska proizvodnja je zabilježila stagnaciju pri čemu uteg mogućoj (skromnoj) pozitivnoj stopi rasta ostaje proizvodnja Kapitalnih proizvoda čiji je pad u prvih osam ovogodišnjih mjeseci iznosio 9,6%.

Prema podacima koje je HNB objavio u petak, suficit na **tekućem računu platne bilance** u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosio je 212,1 mil. eura. Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, suficitarni je saldo na tekućem računu platne bilance iznosio 3,0% BDP-a. Uključujući i kapitalni račun on je iznosio 3,9% BDP-a.

U kolovozu je u skladu s očekivanjima i sezonskim kretanjima na tržištu rada **registrirana stopa nezaposlenosti** nastavila kliziti prema nižim razinama spustivši se na povijesno najnižih 8,5% (s 8,6% koliko je iznosila u srpnju). U odnosu na kolovoz 2017. navedeno predstavlja smanjenje za 2,1 postotni bod što je odraz snažnijeg pada broja nezaposlenih u odnosu na pad broja aktivnog stanovništva (-21,7% u odnosu na -2,6%). Iako podatak o nastavku pada stope registrirane nezaposlenosti ohrabruje on je prvenstveno odraz sezonskih kretanja, a trajni strukturni problemi poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom odnosno manjka kvalificirane radne snage osobito u pojedinim djelatnostima ostaju biti teret oporavku tržišta rada te ujedno stvaraju pritiske na rast plaća. U srpnju je nastavljen rast prosječnih **neto i bruto plaća** na godišnjoj razini pri čemu je ostvaren rast i u nominalnom i u realnom izrazu. Prosječna neto plaća u srpnju iznosila je 6.206 kuna (+5,1% nominalno odnosno 3,3% realno godišnje) dok je bruto plaća uz godišnji rast od iznosila 8.420 kuna (+5,8% nominalno odnosno 4,1% realno godišnje).

Pozitivni pokazatelji s tržišta rada, odnosno rast zaposlenosti (uz pad nezaposlenosti) te rast nominalnih i realnih plaća podržavaju naša očekivanja o nastavku pozitivnih godišnjih stopa rasta **prometa u trgovini na malo** koja bi i u kolovozu trebala nastaviti s stopama rasta iznad 2%. Navedeno ukazuje kako će glavni nositelj gospodarskog rasta i u narednim tromjesečjima ostati osobna potrošnja. U prilog navedenim kretanjima ide i još jedna uspješna turistička sezona, ali i posljednji podaci koji ukazuju na blagi oporavak kreditne aktivnosti (iz podataka na temelju transakcija).

Marijana Cigić

## Slabiji euro u odnosu na dolar

### Događanja na međunarodnom tržištu

Prošlotjedni sastanak vodećih čelnika FOMC-a, na kojem je uz očekivano podizanje referentnog kamatnjaka, stanje američkog gospodarstva ocijenjeno kao vrlo snažno podržalo je jačanje dolara u odnosu na euro pri čemu se tečaj EUR/USD vratio na razine ispod 1,17 dolara za euro. Dodatnom slabljenju eura u odnosu na dolar na samom kraju tjedna doprinijela je i objava kako talijanska Vlada planira deficit proračuna u 2019. na razini od 2,4% BDP-a (očekivano 2%) što je gurnulo EUR/USD na najnižu trojednu razinu (1,1577 dolara za euro).

Na međunarodnim tržištima trenutno nema snažnijih argumenata koji bi utjecali na trajniju aprecijaciju ili deprecijaciju eura. Čini se kako se to neće mijenjati niti u doglednoj budućnosti – vjerojatno i duže od naših prijašnjih procjena. Do kraja godine vidimo tržišni tečaj EUR/USD na razinama oko 1,17 dolara za euro dok bi u godini pred nama (uz sporadična kretanja u suprotnom smjeru) euro trebao zabilježiti jačanje u odnosu na dolar.

### Događanja na domaćem tržištu

Uravnotežena ponuda i potražnja za devizama kao i izostanak značajnijeg volumena trgovanja održavali su u prošlom tjednu na domaćem deviznom tržištu tečaj EUR/HRK na stabilnim razinama oko 7,43 kuna za euro.

Domaće banke, posljedično višku kunske likvidnosti u sustavu koji premašuje 22 milijarde kuna, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na prošlotjednoj redovitoj operaciji HNB-a. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će se isto nastaviti i u danima pred nama.

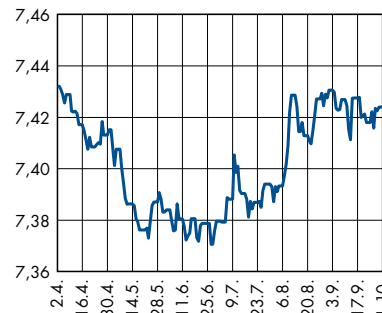
### Očekivanja

I u narednim mjesecima očekujemo nisku volatilnost tečaja EUR/HRK. Ipak prema kraju godine očekujemo polagano uobičajeno klizanje tečaja kune u odnosu prema euru prema višim razinama.

Obzirom da u ovom tjednu nema trezorskih zapisa na dospeljeću, a dosadašnje aukcije trezorskih zapisa su bile uglavnom uvjetovane dospeljećem starih tranši, Ministarstvo Financija nije najavilo novu aukciju.

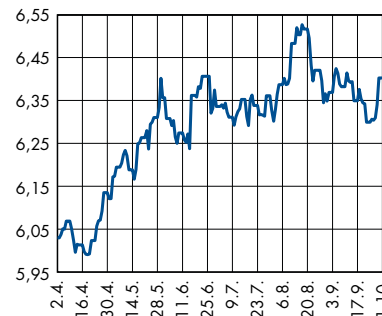
Elizabeta Sabolek Resanović

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

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

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 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* | 12.18. | 3.19. | 6.19. |
|---------|-----------|--------|-------|-------|
| EUR/USD | 1,16      | 1,17   | 1,15  | 1,17  |
| EUR/CHF | 1,13      | 1,12   | 1,13  | 1,14  |
| EUR/HRK | 7,43      | 7,50   | 7,50  | 7,45  |

\* na dan 28. rujna u 15:30  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

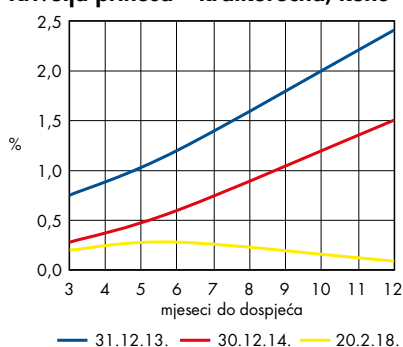
### Srednji tečaj HNB

| Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na: |              |            |   |      |            |   |       |             |   |       |
|---------------------------------------------|--------------|------------|---|------|------------|---|-------|-------------|---|-------|
|                                             | Zadnji tečaj | 30.6.2018. |   |      | 31.3.2018. |   |       | 31.12.2017. |   |       |
| Valuta                                      | 1.10.2018.   | Tečaj      |   | %    | Tečaj      |   | %     | Tečaj       |   | %     |
| EUR                                         | 7,4240       | 7,3796     | ↑ | 0,60 | 7,4320     | ↓ | -0,11 | 7,5136      | ↓ | -1,19 |
| USD                                         | 6,4028       | 6,3366     | ↑ | 1,04 | 6,0296     | ↑ | 6,19  | 6,2697      | ↑ | 2,12  |
| GBP                                         | 8,3576       | 8,3291     | ↑ | 0,34 | 8,4705     | ↓ | -1,33 | 8,4680      | ↓ | -1,30 |
| CHF                                         | 6,5682       | 6,3815     | ↑ | 2,93 | 6,3246     | ↑ | 3,85  | 6,4318      | ↑ | 2,12  |

Izvor: HNB

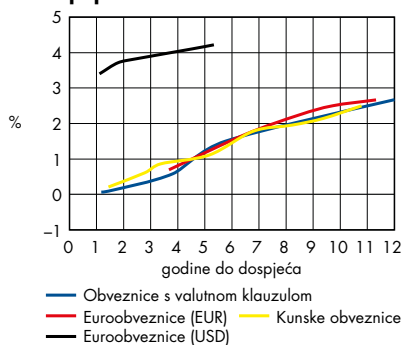
## FED očekivano podignuo referentnu kamatu za 0,25pb

**Krivulja prinosa – kratkoročna, kune**



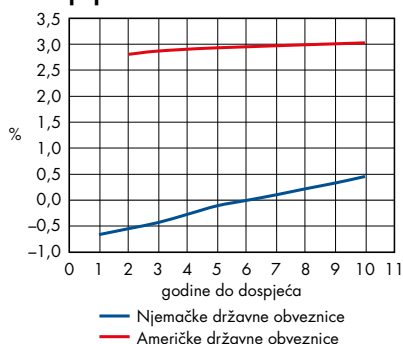
Izvor: Ministarstvo financija

**Krivulje prinosa – obveznice**



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

**Krivulje prinosa**



Izvor: Bloomberg

Na posljednjem zasjedanju ESB je relativno jasno iskomunicirala svoje namjere oko mjera monetarne politike u 2019.: referentne kamatne stope bi se trebale zadržati na sadašnjim razinama barem do ljeta 2019. ili koliko je potrebno da kretanje inflacije bude održivo prema ciljanoj razini ESB-a. Od listopada mjesečni neto otkup obveznica smanjit će se sa 30 mlrd. eura na 15 mlrd. eura, a krajem godine i završiti. Naša očekivanja u velikoj se mjeri podudaraju s očekivanjima ESB-a. Smatramo kako će na proljeće ESB iznijeti detaljnije informacije oko podizanja kamatne stope (termin prvog podizanja kao i daljnju dinamiku podizanja) pri čemu očekujemo kako će ukinuti politiku negativnih kamatnih stopa do prosinca 2019. Od jeseni 2016., prinosi na njemačke državne obveznice kreću se, uz sporadične iznimke, na relativno niskim razinama. Činjenica je da će političko okruženje još neko vrijeme ostati poprilično nesigurno (politička situacija u Italiji, Brexit, američki trgovinski sukob s Kinom, američke sankcije protiv Irana i Rusije, itd.) što će gurati prinose "sigurnih utočišta" prema nižim razinama govori u prilog nastavku niskih prinosa i kamatnih stopa. Dodatno, smanjenje neto kupnje obveznica i njihov očekivani kraj vjerojatno neće vršiti pritisak na prinose njemačkih obveznica. Uostalom, ponuda će i dalje ostati oskudna. ESB će u svom potrfelju i dalje zadržati više od 30% njemačkih obveznica s dospijećem duljim od godinu dana dok će aktivnost na primarnom tržištu ostati vrlo niska. Iako će inflacija do kraja godine vjerojatno blago pasti očekujemo da će povećanje temeljne inflacije prije ili kasnije dovesti do rasta indeksa inflacije koji je već uračunat u kretanje kamatnih stopa. Sve u svemu, očekujemo kako će njemački prinosi ostati unutar svog dugogodišnjeg raspona trgovanja do kraja godine. Tijekom 2019. međutim, trebao bi započeti trend rasta prinosa.

U SAD-u, u skladu s očekivanjima, FOMC je povisio referentni kamatnjak za 0,25pb na raspon između 2,00%–2,25%. Odluka je bila jednoglasna, a izjava koja je slijedila odluku samo se u jednom segmentu razlikovala od one u kolovozu. Izostavljen je stav kako će monetarna politika ostati prilagodljiva. Što se tiče gospodarstva, očekivanja o nastavku povoljnih kretanja ostaju snažna, a rizici kratkoročnih izgleda uravnoteženi. Pri tome je J. Powell naveo kako trgovinski spor SAD-a za sada nije imao negativnih utjecaja na ekonomiju, a ako ih u budućnosti i bude bilo procjenjuju se kao vrlo ograničeni. Osnažena su i očekivanja o još jednom podizanju kamatnjaka u ovoj godini, dok je FED naveo i kako će snažno američko gospodarstvo zasigurno jamčiti daljnje postupno podizanje referentne stope i u 2019. Po prvi puta su objavljene i projekcije kretanja američkog gospodarstva u 2021. kada se očekuje realni rast BDP-a od 1,8%, stopa nezaposlenosti od 3,7% te godišnja stopa inflacije (mjerena PCE deflatorom) na razini od 2,0%. Kao reakcija na sastanak prinosi na američke dvogodišnje i desetogodišnje državne obveznice pali su za 3 odnosno 5bb. S obzirom na trenutnu situaciju na tržištu rada – stopa nezaposlenosti koje je tek blago iznad najniže razine u 50 godina, zahtjevi za novonezaposlene na najnižoj razini od 1969. – očekujemo kako će pritisak na rast plaća vjerojatno rasti u nadolazećim mjesecima. Uz godišnju stopu inflacije koje se kreće na razinama iznad 2% smatramo kako je podizanje kamatne stope u prosincu vrlo vjerojatno. Stoga bi prinos na 10-godišnje američke državne obveznice trebao ostati na razini iznad 3% te nastaviti s uzlaznim trendom prema kraju godine.

Elizabeta Sabolek Resanović

## 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.     | 106,22  | 106,52 | 0,06   | -0,18 | -0,09      | 0,01       | 54          | 24             |
| RHMF-O-203E             | 6,500 | 5.3.2020.       | 109,22  | 109,57 | 0,09   | -0,14 | -0,09      | 0,00       | 56          | 24             |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 122,32  | 123,32 | 0,58   | 0,35  | 0,26       | -0,09      | 82          | 35             |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 123,42  | 124,52 | 1,51   | 1,33  | 0,16       | -0,04      | 146         | 24             |
| RHMF-O-327A             | 3,250 | 10.7.2032.      | 102,87  | 103,97 | 2,99   | 2,90  | 0,01       | 0,00       | 82          | 24             |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |         |        |        |       |            |            |             |                |
| RHMF-O-203A             | 6,750 | 5.3.2020.       | 109,40  | 109,60 | 0,21   | 0,07  | 0,00       | -0,08      | -           | -              |
| RHMF-O-217A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 105,90  | 106,55 | 0,61   | 0,38  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-222A             | 2,250 | 7.2.2022.       | 104,60  | 105,30 | 0,86   | 0,65  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-023A             | 1,750 | 27.11.2023.     | 103,20  | 103,80 | 1,11   | 0,99  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 117,30  | 118,10 | 1,78   | 1,67  | 0,05       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 117,35  | 118,15 | 1,95   | 1,86  | 0,05       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-282A             | 2,875 | 7.2.2028.       | 106,20  | 107,10 | 2,14   | 2,04  | 0,25       | -0,03      | -           | -              |
| RHMF-O-297A             | 2,375 | 9.7.2029.       | 98,85   | 99,85  | 2,50   | 2,39  | 0,20       | -0,02      | -           | -              |

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

## Hrvatske euroobveznice

|              | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* |        | Prinos |      | Promjena*  |            | Spread BUND | Spread EUROSAP |
|--------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|------|------------|------------|-------------|----------------|
|              |       |                 | Bid     | Ask    | Bid    | Ask  | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022.      | 111,50  | 111,90 | 0,69   | 0,59 | -0,30      | 0,06       | 96          | 49             |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 108,00  | 108,50 | 1,68   | 1,60 | -0,30      | 0,04       | 157         | 107            |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027.      | 105,80  | 106,30 | 2,24   | 2,18 | -0,10      | 0,01       | 120         | 69             |
| CROATIA 2028 | 2,700 | 15.6.2028.      | 101,70  | 102,20 | 2,50   | 2,44 | -0,30      | 0,03       | 215         | 153            |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030.      | 100,80  | 101,30 | 2,67   | 2,62 | -0,20      | 0,02       | 223         | 156            |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019.      | 103,60  | 104,35 | 3,40   | 2,73 | -0,10      | 0,04       | 77          | 55             |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 105,00  | 105,70 | 3,72   | 3,33 | -0,20      | 0,08       | 93          | 74             |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 105,90  | 106,65 | 3,83   | 3,56 | -0,20      | 0,06       | 101         | 84             |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 105,70  | 106,25 | 4,10   | 3,98 | -0,10      | 0,02       | 117         | 104            |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024.      | 108,40  | 108,90 | 4,22   | 4,12 | 0,00       | -0,01      | 127         | 115            |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 1                   | 0,000 | 13.9.2019.      | 100,63 | -0,66  | 0,00      | -0,02  |
| 2                   | 0,000 | 11.9.2020.      | 101,06 | -0,54  | -0,03     | 0,01   |
| 3                   | 0,250 | 8.10.2021.      | 101,30 | -0,43  | -0,05     | 0,01   |
| 4                   | 0,000 | 7.10.2022.      | 101,08 | -0,27  | -0,08     | 0,02   |
| 5                   | 0,000 | 13.10.2023.     | 100,52 | -0,10  | -0,10     | 0,02   |
| 6                   | 1,750 | 15.8.2024.      | 105,86 | 0,00   | -0,19     | 0,03   |
| 7                   | 0,500 | 15.8.2025.      | 106,10 | 0,11   | -0,16     | 0,02   |
| 8                   | 0,500 | 15.8.2026.      | 98,25  | 0,23   | -0,04     | 0,01   |
| 9                   | 0,250 | 15.8.2027.      | 101,44 | 0,34   | 0,03      | 0,00   |
| 10                  | 0,500 | 15.8.2028.      | 98,01  | 0,46   | 0,05      | 0,00   |
| 20                  | 4,000 | 4.7.2039.       | 164,38 | 0,85   | 0,83      | -0,03  |
| 30                  | 1,250 | 15.8.2048.      | 104,89 | 1,06   | 1,53      | -0,06  |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

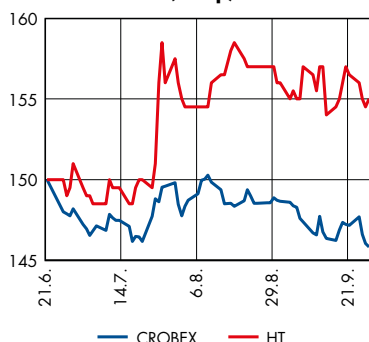
| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 2                   | 2,625 | 31.7.2020.      | 99,89  | 2,81   | n/a       | n/a    |
| 3                   | 2,750 | 15.8.2021.      | 99,66  | 2,87   | 0,05      | -0,02  |
| 5                   | 2,750 | 31.7.2023.      | 99,73  | 2,93   | n/a       | n/a    |
| 10                  | 2,875 | 15.8.2028.      | 98,69  | 3,03   | 0,28      | -0,03  |
| 30                  | 3,000 | 15.8.2048.      | 96,86  | 3,16   | 0,69      | -0,04  |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg



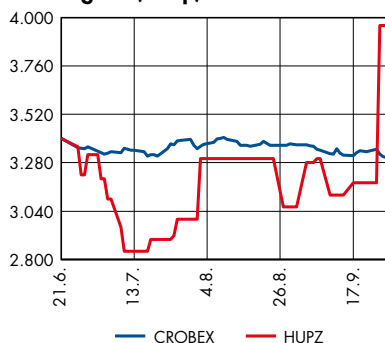
## CROBEX ispod 1,800 bodova i rast likvidnosti

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

HUP-Zagreb (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U prošlom tjednu na dioničkom tržištu kapitala došlo je do značajnog rasta likvidnosti uz pad CROBEX-a (-1,2%). Prosječni redovni promet po danu iznosio je 9,1 mil. kuna, a ukupan tjedni promet je iznosio 47,8 mil. kuna. Likvidnost se značajno povećala i redovni dionički promet je veći za 3,9 mil. kuna dnevno u prosjeku s obzirom na prethodni tjedan. Porast prometa može biti posljedica zauzimanja pozicija investitora s obzirom na očekivanja za financijske rezultate u trećem tromjesečju koji će se objaviti krajem mjeseca. Dionica sa najvišim prometom bila je dionica **Hrvatskog Telekoma** te je ostvarila redovni tjedni promet od 7,2 mil. kuna, a dionicom je u tjednu ostvarena i blok transakcija od 2,3 mil. kuna po cijeni od 154,5 kuna. Društvo je nastavilo otkup vlastitih dionica te je izvršilo kupovinu dionica u blok transakciji tako da je u ukupnoj količini prometovanih dionicom u četiri radna dana samo društvo sudjelovalo u 33% otkupa. Pri-tisci prema dolje na cijenu dionice su se u prošlom tjednu intenzivirali te je blok transakcija obavljena po 1,3% nižoj cijeni s obzirom na cijenu kojom je završilo trgovanje prethodni tjedan. Značajnije se trgovalo sa dionicom **Valamar Riviere** koja je ostvarila tjedni promet od 5 mil. kuna uz značajniji pad cijene na tjednoj razini. Trgovalo se i ostalim turističkim društvima kako su očekivanja investitora za najvažniji dio turističke sezone već formirana. Tako su cijene drugih turističkih sastavnica CROBEX-a **Arena Hospitality Group-e** i **Maistre** blago porasle na tjednoj razini, dok je cijena **Jadrana** koji se od prošlog tjedna nalazi u sastavu CROBEX-a pala. Također se u tjednu značajnije trgovalo dionicom **HUP-a Zagreba**, čija je cijena na tjednoj razini porasla 24,1%. Dionicom je ostvaren tjedni promet od čak 8,3 mil. kuna, no bez obzira što je HUP-Zagreb dio **Adris grupe** očekivanja investitora se nisu reflektirala na cijeni povlaštene dionice društva koja je pala na tjednoj razini.

Od sektorskih indeksa najmanji pad ostvario je indeks **CROBEXturist** (-0,2%) dok je indeks **CROBEXkonstrukt** ostvario najveći pad (-8,2%) podržan tjednim padom cijene dionice **Ingre**. Cijena **Dalekovoda** je na tjednoj razini blago porasla, a dionica **Instituta IGH** koja je od prošlog tjedna isključena iz izračuna CROBEX-a je također pala. Sektorski indeks društava koja se bave građevinom u prethodnom tjednu ostvario je rast od 9% i uz prošlotjedni pad od 8,2% je s obzirom na kraj prošle godine u minusu od 20%.

Tea Pevec

### Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | Početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 28.9.2018.      |         |                |             |
| BUX (HU)        | 3,30    | -6,13          | 36.964      |
| MICEX (RU)      | 1,67    | 16,95          | 2.467       |
| WIG30 (PL)      | 1,15    | -8,13          | 2.595       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,92    | -5,97          | 1.219       |
| BETI (RO)       | 0,32    | 8,46           | 8.410       |
| SOFIX (BG)      | 0,15    | -7,83          | 624         |
| PX (CZ)         | 0,02    | 2,20           | 1.102       |
| ATX (AT)        | -0,31   | -1,81          | 3.358       |
| BELEX15 (RS)    | -0,81   | -4,31          | 727         |
| CROBEX (HR)     | -1,20   | -3,29          | 1.782       |
| SASX10 (BH)     | -2,44   | 13,08          | 636         |
| SBITOP (SI)     | -2,70   | 3,78           | 837         |

\* Zabilježeno u 16:00

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica               | 1 tj. % | Cijena* | Dionica            | 1 tj. % | Cijena* |
|-----------------------|---------|---------|--------------------|---------|---------|
| 28.9.2018.            |         |         | 28.9.2018.         |         |         |
| Atlantic Grupa        | 2,91    | 1.060   | Hrvatski Telekom   | -2,24   | 153     |
| Arena Hospitality Gr. | 2,47    | 373     | AD Plastik         | -2,68   | 182     |
| OT-Optima T.          | 1,18    | 2       | Adris grupa (P)    | -2,73   | 428     |
| Podravka              | 0,58    | 349     | Jadran d.d.        | -3,25   | 12      |
| Dalekovod             | 0,46    | 11      | Valamar Riviera    | -3,57   | 38      |
| Kraš                  | 0,00    | 410     | Đuro Đaković Grupa | -4,36   | 16      |
| Maistra               | 0,00    | 290     | Atlantic Grupa     | 2,91    | 1.060   |
| Končar El             | -1,49   | 660     | Ingra              | -6,43   | 4       |
| Ericsson NT           | -1,88   | 1.045   | Brod. Viktor Lenac | -10,59  | 8       |
| Zagrebačka banka      | -2,03   | 58      |                    |         |         |

\* Zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 1. do 5. listopada 2018.

| CET                | Zemlja   | Podatak (za razdoblje)                   |
|--------------------|----------|------------------------------------------|
| <b>1. listopad</b> |          |                                          |
| 11:00              | eurozona | Stopa nezaposlenosti (08/18)             |
| 16:00              | SAD      | ISM Indeks prerađivačkog sektora (09/18) |
|                    | Njemačka | Trgovina na malo (08/18)                 |
| <b>2. listopad</b> |          |                                          |
| 11:00              | eurozona | Proizvođačke cijene (08/18)              |
| <b>3. listopad</b> |          |                                          |
| 11:00              | eurozona | Trgovina na malo (08/18)                 |
| 14:15              | SAD      | ADP zaposlenost (09/18)                  |
| <b>4. listopad</b> |          |                                          |
| 14:30              | SAD      | Zahtjevi za naknade za nezaposlene       |
| 14:30              | SAD      | Zahtjevi za naknade za novonezaposlene   |
| 16:00              | SAD      | Tvorničke narudžbe (08/19)               |
| 16:00              | SAD      | Narudžbe trajnih dobara (08/18)*         |
| <b>5. listopad</b> |          |                                          |
| 8:00               | Njemačka | Tvorničke narudžbe (08/19)               |
| 8:00               | Njemačka | Proizvođačke cijene (08/18)              |
| 11:00              | Hrvatska | Trgovina na malo (08/18)                 |
| 14:30              | SAD      | Robna razmjena (08/2018)                 |
| 14:30              | SAD      | Zaposlenost Nonfarm Payrolls (09/18)     |
| 14:30              | SAD      | Stopa nezaposlenosti (09/18)             |

\* 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 28. rujna 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 1. listopada 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 1. listopada 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. (21.1.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.1.2005.), 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.