



## Odlični rezultati turističkih pokazatelja

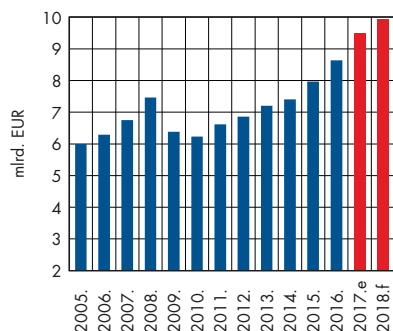
### Rejting – RH dugoročno zaduživanje\*

|                   | Strana valuta |           | Domaća valuta |           |
|-------------------|---------------|-----------|---------------|-----------|
|                   | Ocjena        | Trend     | Ocjena        | Trend     |
| Fitch Ratings     | BB+           | Stabilan  | BB+           | Stabilan  |
| Moody's           | Ba2           | Stabilan  | Ba2           | Stabilan  |
| Standard & Poor's | BB            | Pozitivan | BB            | Pozitivan |

\*strana valuta

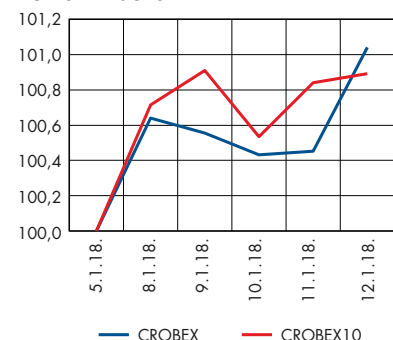
Izvori: Fitch, Moody's, S&P, Raiffeisen istraživanja

### Prihodi od turizma



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

■ Uz dvoznamenkaste godišnje stope rasta uvoza i izvoza roba, deficit robne razmjene u prvih deset mjeseci 2017. bio je viši za 10% te je dosegao gotovo 6,9 mlrd eura. (str. 2)

■ Turisti su u prvih jedanaest mjeseci 2017. ostvarili 17,1 milijun dolazaka i 85,6 milijuna noćenja, što predstavlja godišnji porast broja dolazaka za 12,8% te porast broja noćenja za 10,6%. (str. 2)

■ Tržišni tečaj EUR/USD premašio je 1,21 dolara za euro dosegnuvši najvišu razinu u posljednje tri godine. (str. 3)

■ Iza nas je razmjerno miran tjedan na domaćem deviznom tržištu uz povremene deprecijacijske pritiske na domaću valutu. (str. 3)

■ U petak je Fitch Ratings povisio dugoročni kreditni rejting Hrvatske s BB na BB+ sa stabilnim izgledima. To je prvo povećanje rejtinga države od 2004. godine. (str. 4)

■ Atlantic Grupa s početkom veljače 2018. godine postaje službeni distributer ukupnog portfelja kompanije Mars na hrvatskom tržištu, a novi ugovor je vrijedan preko 100 mil. kuna. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

| pokazatelj                              | razdoblje  |         |
|-----------------------------------------|------------|---------|
| BDP, % godišnja promjena, realno        | Q3/2017.   | 3,3     |
| Industrijska proizvodnja, % (impj)      | XI./2017.  | -1,7    |
| Potrošačke cijene, % (impj)             | XI./2017.  | 1,4     |
| Cijene proizvođača*, % (impj)           | XII./2017. | 2,1     |
| Trgovina na malo, % (impj), realno      | XI./2017.  | 5,7     |
| Noćenja turista, % (impj)               | XI./2017.  | 9,0     |
| Saldo kons. opće države, mil. kn**      | Q2/2017.   | -2.108  |
| Prosječna mjesečna neto plaća, u kn     | X./2017.   | 6.014   |
| Stopa nezaposlenosti, %                 | XI./2017.  | 12,1    |
| Broj registriranih nezaposlenih         | XII./2017. | 187363  |
| Izvoz roba, milijuni EUR                | X./2017.   | 1291    |
| Uvoz roba, milijuni EUR                 | X./2017.   | 1857    |
| Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR | Q3/2017.   | 3.868   |
| Vanjski dug, milijuni EUR, kr           | IX./2017.  | 39.382  |
| Međunarodne pričuve, mil. EUR           | XI./2017.  | 16.198  |
| Ukupni krediti, mil. kn, (kr)           | XI./2017.  | 254.834 |
| Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)      | XI./2017.  | 202.012 |
| Prosječan tečaj EUR/HRK                 | XII./2017. | 7,54    |
| Prosječan tečaj CHF/HRK                 | XII./2017. | 6,46    |

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

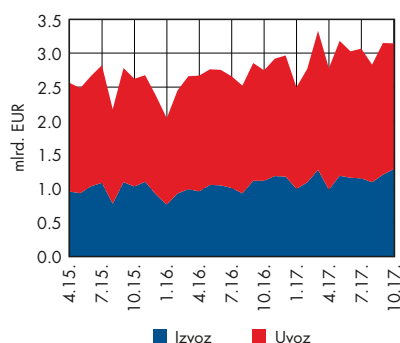
\* na domaćem tržištu, \*\* ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



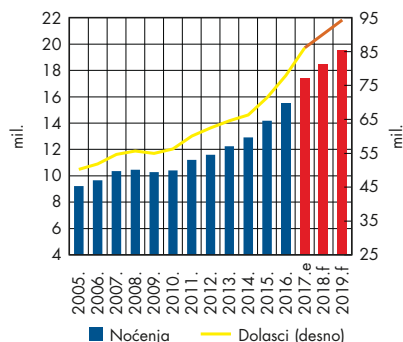
## Godišnji rast deficita robne razmjene u prvih deset mjeseci 2017. 10%

Robna razmjena s inozemstvom



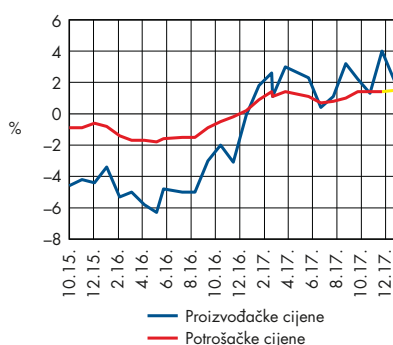
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj turističkih dolazaka i noćenja



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Godišnje promjene cijena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu DZS je objavio podatke o robnoj razmjeni za listopad, pregled turističkih pokazatelja za studeni te indeks proizvođačkih cijena za prosinac. Kumulativni podaci za prvih deset mjeseci prošle godine ukazuju na dvoznamenkaste godišnje stope rasta **robnog izvoza i uvoza**. Tako je u navedenom razdoblju izvezeno ukupno 11,5 mlrd. eura vrijednosti robe, što je u odnosu na isto razdoblje u godini ranije više za 15,3%. S druge strane, vrijednost robnog uvoza iznosila je 18,3 mlrd. eura odnosno viša je za 13,2% u odnosu na isto razdoblje 2016. Uz dvoznamenkaste godišnje stope rasta uvoza i izvoza roba, deficit robne razmjene u spomenutom razdoblju bio je viši za 10% te je dosegao gotovo 6,9 mlrd. eura. Uz značajan godišnji rast izvoza roba u prošloj godini će i izvoz usluga zasigurno zabilježiti zamjetan rast. Navedeno temeljimo na dosadašnjim **fizičkim pokazateljima u turizmu** koji čine dominantan oblik usluga u hrvatskom gospodarstvu. Očekivana stopa rasta prihoda od izvoza usluga (turizma) bi se na razini 2017. mogla kretati oko 10% što bi značilo da bi ukupni prihodi od turizma u 2018. mogli dosegnuti 9,5 mlrd. eura. Podaci za prvih jedanaest mjeseci 2017. već sada potvrđuju da je 2017. godina bila rekordna po broju ostvarenih noćenja i dolazaka turista što bi i podaci za prosinac trebali potvrditi. Tako su u komercijalnim smještajnim objektima turisti u prvih jedanaest mjeseci ostvarili 17,1 milijun dolazaka i 85,6 milijuna noćenja, što u odnosu na isto razdoblje 2016. znači porast broja dolazaka za 12,8% te porast broja noćenja za 10,6%. Pri tome su domaći turisti u promatranom razdoblju ostvarili 1,7 mil. dolazaka i 5,8 mil. noćenja, što na godišnjoj razini predstavlja rast od 5% odnosno 3%. S druge strane, više godišnje stope rasta zabilježili su strani turisti koji su ostvarili 15,4 mil. dolazaka i 79,8 mil. noćenja (+14% odnosno +11% godišnje). U godini iza nas bi tako uz osobnu potrošnju izvoz roba i usluga mogao biti glavni generator rasta gospodarstva. Međutim pozitivan utjecaj solidnih stopa rasta izvoza u značajnoj mjeri biti će ograničeni visokom uvoznom ovisnošću hrvatskoga gospodarstva.

Naposlijetku, postupni oporavak potražnje pogurao je i **cijene pri proizvođačima** na domaćem tržištu na višu razinu pa je tako u prosincu zabilježen godišnji rast cijena od 2,1%. Tako je, promatrano na razini cijele 2017., a u skladu sa našim očekivanjima, prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu iznosila 2,1%.

### Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama DZS je najavio objavu indeksa **potrošačkih cijena** za prosinac. Pozitivan doprinos rastu cijena trebao bi doći od viših cijena prehrane i energije (posljedica porasta administrativno reguliranih cijena odnosno električne energije). Godišnja stopa inflacije u prosincu mogla bi biti na razini od 1,5% što bi značilo da bi prosječna godišnja stopa inflacije na razini 2017. mogla iznositi 1,2% što je u skladu sa našim očekivanjima.

Marijana Cigić

## EUR/USD na najvišim razinama u posljednje tri godine

### Događanja na međunarodnom tržištu

U tjednu iza nas zabilježeno je volatilno kretanje tržišnog tečaja EUR/USD. Na samom početku tjedna zabilježeno je jačanje dolara dok su prema kraju tjedna jačali aprecijacijski pritisci na euro. Naposljetku EUR/USD je premašio 1,22 dolara za euro dosegnuvši najvišu razinu u posljednje tri godine. Poticaj jačanju eura došao je nakon objave vijesti da su njemačka kancelarka A. Merkel i stranka Socijalnih demokrata postigli okvirni dogovor o formiranju koalicije nakon pregovora koji su trajali više od 24 sata.

U narednom razdoblju ne očekujemo da će se održati snaga aprecijacijskih pritiska na euro u odnosu na dolar koji bi održavali EUR/USD iznad 1,2 dolara za euro budući da jačanje eura nema podlogu u kretanju fundamentalnih čimbenika. Tek u drugoj polovici 2018. zamjetniji utjecaj na jačanje eura mogao bi imati očekivani ESB-ov završetak programa otkupa obveznica (u rujnu) te eventualno pomicanje kamatnih stopa sa trenutnih niskih razina. Kretanje EUR/USD i tijekom ove godine biti će pod utjecajem politika središnjih banaka, ali će tržište zasigurno biti osjetljivije na poteze Europske središnje banke.

### Događanja na domaćem tržištu

Razmjerno miran tjedan na domaćem deviznom tržištu uz povremene deprecijacijske pritiske na domaću valutu je iza nas. S obzirom na povećanu potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora tržišni tečaj EUR/HRK je povremeno klizio prema blago višim razinama. Međutim značajnijih pomaka na tržištu nije bilo.

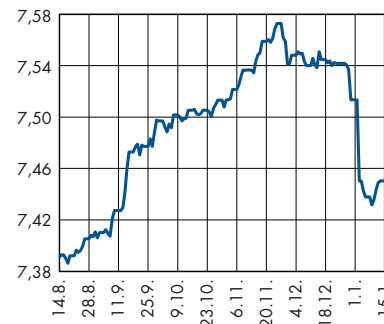
Trgovanje na novčanom tržištu proteklo je u već uobičajeno mirnom tonu posljedično faktorima kao što su slaba potražnja za kunama te izuzetno visoka razina viška likvidnosti u sustavu koja je dosegla povijesno najvišu razinu od preko 27 milijardi kuna. Povećanje likvidnosti posljedica je devizne intervencije HNB-a (od 4. siječnja), ali i redovite isplate mirovina.

### Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo da će se raspon trgovanja na domaćem deviznom tržištu odvijati između 7,43 do 7,46 kuna za euro. Godina 2018. prema trenutačnim projekcijama ne bi trebala donijeti značajnije odstupanje od razina već viđenih tijekom 2017. Dakle, EUR/HRK će zadržati svoje uobičajeno sezonsko kretanje uz zadržavanje prosječne razine tečaja na razinama iz 2017. Naravno, nastavak iznadpotencijalnoga gospodarskog oporavka otvara mogućnost dominacije postojanih aprecijacijskih pritiska, ali dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna.

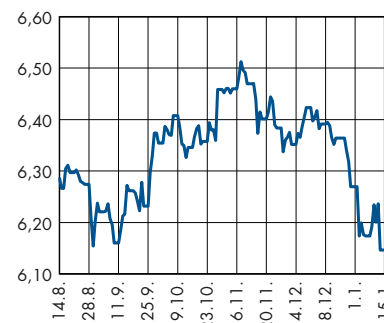
Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. tjedan siječnja

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

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

### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

|         | trenutno* | 3.18. | 6.18. | 9.18. |
|---------|-----------|-------|-------|-------|
| EUR/USD | 1,21      | 1,15  | 1,20  | 1,22  |
| EUR/CHF | 1,18      | 1,16  | 1,16  | 1,18  |
| EUR/HRK | 7,46      | 7,45  | 7,40  | 7,45  |

\* Na dan 15. siječnja u 15:00  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

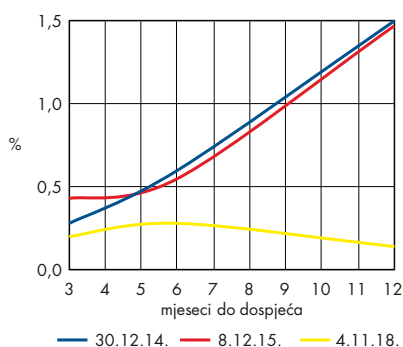
### Srednji tečaj HNB

| Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na: |              |             |   |       |            |   |       |             |   |        |
|---------------------------------------------|--------------|-------------|---|-------|------------|---|-------|-------------|---|--------|
|                                             | Zadnji tečaj | 31.12.2017. |   |       | 30.6.2017. |   |       | 31.12.2016. |   |        |
| Valuta                                      | 15.1.2018.   | Tečaj       |   | %     | Tečaj      |   | %     | Tečaj       |   | %      |
| EUR                                         | 7,4505       | 7,5136      | ↓ | -0,84 | 7,4066     | ↑ | 0,59  | 7,5578      | ↓ | -1,42  |
| USD                                         | 6,1462       | 6,2697      | ↓ | -1,97 | 6,4902     | ↓ | -5,30 | 7,1685      | ↓ | -14,26 |
| GBP                                         | 8,3685       | 8,4680      | ↓ | -1,17 | 8,4147     | ↓ | -0,55 | 8,8158      | ↓ | -5,07  |
| CHF                                         | 6,3306       | 6,4318      | ↓ | -1,57 | 6,7758     | ↓ | -6,57 | 7,0357      | ↓ | -10,02 |

Izvor: HNB

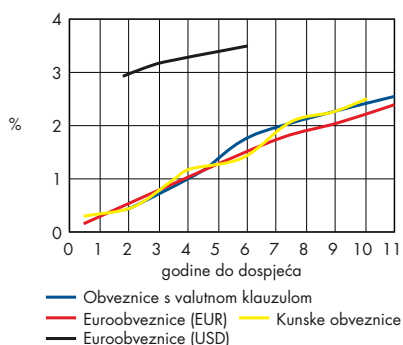
## Poboljšanje kreditnog rejtinga Hrvatske

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



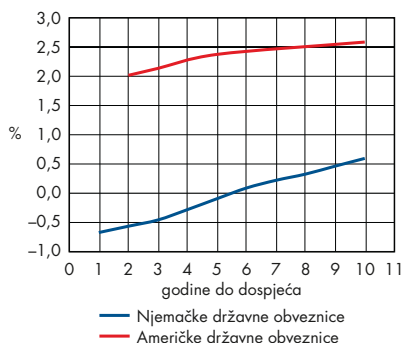
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

### Međunarodno tržište

Prinos na njemački desetogodišnji bund u prošlom je tjednu dosegnuo 0,58%, odnosno najvišu razinu u posljednjih šest mjeseci. Solidni pokazatelji s europskog tržišta uz polagano jačanje inflatornih pritisaka ohrabruju očekivanja da se izrazito ekspanzivna politika Europske središnje banke polako približava kraju. Navedena očekivanja ohrabrena su i izvješćem s prosinačkog sastanka ESB-a koje je otvorilo sumnje da bi program otkupa obveznica mogao biti zaključen u rujnu 2018. nakon čega slijedi podizanje referenih kamatnih stopa. Ipak prema našim procjenama razina likvidnosti na europskom tržištu ostat će na razmjerno visokim razinama tijekom cijele 2018. stvarajući pritisak na troškove zaduživanja. S druge strane Atlantika prinosi su također rasli pri čemu se desetogodišnje dospjeće približilo razini od 2,6% što je najviše od ožujka 2015. Osim inflatornih očekivanja te povećane ponude obveznica, najave velikih središnjih banaka (Japana i Kine) o smanjenju (re)investiranja u dužničke američke vrijednosnice zasigurno su stvorile pritisak na obveznice SAD-a. Naime središnja banka u Kini s 1.049 milijuna dolara američkih obveznica u portfelju uz Japan najveći je inozemni imatelj američkih državnih vrijednosnica.

### Domaće tržište

Početak godine obilježen je skromnim volumenima trgovanja uz minimalni pad prinosa na kunsjoj krivulji. Na krivulji državnih obveznica uz valutnu klauzulu pomaci su kao i uobičajeno bili pod utjecajem kretanja tečaja kune u odnosu na euro. Trgovina euroobveznicama protekla je također u mirnom tonu, a zabilježeni blagi rast prinosa posljedica je prelijevanja utjecaja s europskog tržišta. Stoga su hrvatski euroobveznički prinosi u manjoj mjeri slijedili kretanja na njemačkoj *benchmark* krivulji. Tjedan pred nama trebao bi donijeti nešto življe trgovanje. Bitnijih promjena u cijenama lokalnih izdanja ne očekujemo ali bi potražnja osobito za duljim dospjećima državnih obveznica mogla prevladati. U petak kasno poslijepodne **kreditna agencija Fitch** podigla je kreditni rejting Hrvatske sa BB u BB+ sa stabilnim izgledima. To je prvo podizanje kreditnog rejtinga od prosinca 2004. godine. Poboljšanje kreditnog rejtinga uzrokovano je nastavkom oporavka gospodarstva te bitno poboljšanom situacijom u državnom proračunu uz nastavak pada javnog duga. Unatoč poboljšanju kreditnog rejtinga Hrvatske ocjena sposobnosti podmirivanja dugoročnih obveza RH i dalje se nalazi u špekulativnom razredu naglašavajući potrebu za nastavkom fiskalne konsolidacije ali i stvaranjem preduvjeta za održiviji i snažniji gospodarski rast koji su uglavnom uvjetovani dobro poznatim strukturnim reformama i jačanjem vladavine prava. Stoga je daljnje poboljšanje i rejtinga važno osobito u trenutku kada započne stezanje monetarne politike i u eurozoni i u Hrvatskoj jer će povećanja kamatnih stopa (troškova zaduživanja) u tom slučaju biti relativno niži. Tijekom 2018. godine dospijevaju dvije obveznice, kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. Oba izdanja dospijevaju u prvoj polovici srpnja. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Štoviše kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju 2018. Naposljetku u takvim uvjetima moguće je očekivati sužavanje *spreada* u odnosu na referentna izdanja.

Zrinka Živković Matijević

## 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.     | 109,28  | 109,78 | 0,42   | 0,17 | 0,11       | -0,10      | 95          | 54             |
| RHMF-O-203E             | 6,500 | 5.3.2020.       | 112,86  | 113,46 | 0,47   | 0,21 | 0,24       | -0,15      | 98          | 55             |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 123,51  | 124,51 | 1,16   | 0,96 | 0,64       | -0,15      | 130         | 85             |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 123,56  | 124,81 | 1,88   | 1,70 | 0,37       | -0,06      | 175         | 55             |
| RHMF-O-327A             | 3,250 | 10.7.2032.      | 102,52  | 103,75 | 3,03   | 2,93 | 0,25       | -0,02      | 130         | 54             |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |         |        |        |      |            |            |             |                |
| RHMF-O-17BA             | 5,250 | 10.7.2018.      | 102,46  | 102,61 | 0,30   | 0,00 | -0,09      | 0,01       | -           | -              |
| RHMF-O-187A             | 6,750 | 5.3.2020.       | 113,40  | 113,90 | 0,47   | 0,25 | -0,05      | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-203A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 106,09  | 106,62 | 0,97   | 0,82 | 0,26       | -0,08      | -           | -              |
| RHMF-O-217A             | 2,250 | 7.2.2022.       | 104,23  | 104,95 | 1,18   | 1,01 | 0,14       | -0,04      | -           | -              |
| RHMF-O-222A             | 1,750 | 27.11.2023.     | 101,98  | 102,79 | 1,40   | 1,26 | 0,40       | -0,07      | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 116,77  | 117,69 | 2,07   | 1,95 | 0,26       | -0,04      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 116,02  | 117,12 | 2,26   | 2,13 | 0,29       | -0,04      | -           | -              |
| RHMF-O-282A             | 2,875 | 7.2.2028.       | 103,25  | 104,68 | 2,51   | 2,35 | 0,15       | -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 2018 | 5,875 | 9.7.2018.       | 102,80  | 103,00 | 0,16   | -0,23 | -0,10      | 0,00       | 56          | 30             |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022.      | 111,70  | 112,00 | 1,12   | 1,06  | -0,20      | 0,03       | 130         | 84             |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 108,20  | 108,60 | 1,77   | 1,71  | -0,10      | 0,01       | 156         | 111            |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027.      | 107,70  | 108,10 | 2,07   | 2,02  | -0,10      | 0,01       | 156         | 111            |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030.      | 101,70  | 102,20 | 2,58   | 2,54  | -0,20      | 0,02       | 56          | 30             |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019.      | 106,70  | 107,45 | 2,93   | 2,52  | -0,40      | 0,18       | 96          | 76             |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 108,50  | 109,20 | 3,08   | 2,80  | -0,30      | 0,09       | 102         | 84             |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 109,50  | 110,25 | 3,20   | 2,99  | -0,50      | 0,14       | 110         | 93             |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 109,90  | 110,45 | 3,41   | 3,31  | -0,40      | 0,07       | 106         | 103            |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024.      | 113,50  | 114,00 | 3,50   | 3,42  | -0,60      | 0,10       | 109         | 108            |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 1                   | 0,000 | 14.12.2018.     | 100,62 | -0,68  | -0,07     | 0,06   |
| 2                   | 0,000 | 13.12.2019.     | 101,09 | -0,57  | -0,12     | 0,06   |
| 3                   | 0,250 | 16.10.2020.     | 101,97 | -0,46  | -0,22     | 0,07   |
| 4                   | 0,000 | 8.10.2021.      | 101,06 | -0,28  | -0,38     | 0,10   |
| 5                   | 0,000 | 7.10.2022.      | 100,46 | -0,10  | -0,56     | 0,12   |
| 6                   | 1,750 | 15.2.2024.      | 110,08 | 0,09   | -0,74     | 0,11   |
| 7                   | 0,500 | 15.2.2025.      | 101,97 | 0,22   | -0,81     | 0,11   |
| 8                   | 0,500 | 15.2.2026.      | 101,40 | 0,33   | -0,87     | 0,11   |
| 9                   | 0,250 | 15.2.2027.      | 98,13  | 0,46   | -0,87     | 0,10   |
| 10                  | 0,500 | 15.2.2028.      | 99,10  | 0,59   | n/a       | n/a    |
| 20                  | 4,000 | 4.1.2037.       | 151,37 | 1,01   | -1,56     | 0,07   |
| 30                  | 1,250 | 15.08.2048.     | 98,23  | 1,32   | -1,41     | 0,06   |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

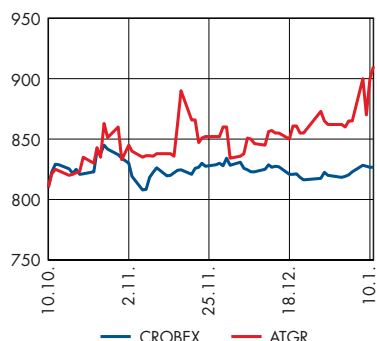
## Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 2                   | 1,875 | 31.12.2019.     | 99,73  | 2,01   | -0,10     | 0,05   |
| 3                   | 2,000 | 15.1.2021.      | 99,62  | 2,13   | n/a       | n/a    |
| 5                   | 2,125 | 31.12.2022.     | 98,85  | 2,37   | -0,38     | 0,08   |
| 10                  | 2,250 | 15.11.2027.     | 97,13  | 2,58   | -0,91     | 0,11   |
| 30                  | 2,750 | 15.11.2047.     | 97,13  | 2,90   | -1,66     | 0,09   |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

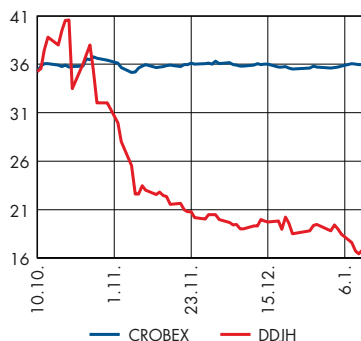
## Novi distribucijski ugovor Atlantic Grupe

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu redoviti dionički promet na Zagrebačkoj burzi je iznosio 7 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama **Atlantske plovodbe**, ukupno 9 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini ojačao 0,8%, na 1868,96 bodova, a najveći dobitnik među sastavnicama je bila dionica **Atlantic Grupe**. Među sektorskim indeksima najveći rast je zabilježio CROBEXkonstrukt, dok je najviše na vrijednosti izgubio indeks sektora prehrane. Većina regionalnih dioničkih indeksa zabilježila je pozitivna kretanja.

**Atlantic Grupa** s početkom veljače 2018. godine postaje službeni distributer ukupnog portfelja kompanije Mars na hrvatskom tržištu, a novi ugovor je vrijedan preko 100 mil. kuna, koliko se u 2018. očekuje u vidu dodatnog prometa. Đuro Đaković Specijalna vozila, tvrtka u sastavu grupacije **Đuro Đaković**, je s naručiteljem ATIR RAIL S.A. ugovorila isporuku vagona cisterni serije Zacns 45 u vrijednosti od 45 mil. kuna. Prema konačno usuglašenom planu, dodatne količine vagona bit će isporučene tijekom drugog kvartala 2018. godine, kao nastavak aktualne proizvodnje za istog naručitelja. **Dalekovod** je izvijestio da je prodan udio od 44.65% u tvrtki Unidal d.o.o. Vinkovci, slovenskom kupcu Unior d.d. Po potpisu kupoprodaje, tvrtke Dalekovod proizvodnja i Unidal sklopile su okvirni ugovor o isporuci robe na 5 godina.

Ana Turudić

### Regionalni indeksi

| Indeks          | 1 tj. % | početak god. % | Vrijednost* |
|-----------------|---------|----------------|-------------|
| 12.1.2018.      |         |                |             |
| BUX (HU)        | -0,62   | 24,20          | 39.748      |
| WIG30 (PL)      | -0,22   | 29,51          | 2.905       |
| PX (CZ)         | 0,36    | 20,37          | 1.109       |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,75    | 33,03          | 1.346       |
| CROBEX (HR)     | 0,84    | -6,50          | 1.869       |
| SASX10 (BH)     | 1,43    | -16,79         | 575         |
| ATX (AT)        | 1,50    | 37,64          | 3.604       |
| MICEX (RU)      | 2,22    | 1,07           | 2.257       |
| SOFIX (BG)      | 2,57    | 21,07          | 710         |
| BELEX15 (RS)    | 2,70    | 7,80           | 773         |
| SBITOP (SI)     | 2,74    | 14,86          | 824         |
| BETI (RO)       | 3,01    | 16,10          | 8.226       |

\* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica          | 1 tj. % | Cijena* | Dionica            | 1 tj. % | Cijena* |
|------------------|---------|---------|--------------------|---------|---------|
| 12.1.2018.       |         |         | 12.1.2018.         |         |         |
| Atlantic Grupa   | 7,51    | 930     | Ericsson NT        | 0,00    | 1.200   |
| Ingra            | 5,84    | 4       | Viadukt            | 0,00    | 4       |
| Adris Grupa (P)  | 5,04    | 438     | Atlantska Plov.    | -0,58   | 680     |
| Institut IGH     | 5,00    | 200     | Valamar Riviera    | -0,69   | 43      |
| HT               | 1,82    | 168     | Podravka           | -2,17   | 270     |
| Zagrebačka Banka | 1,03    | 59      | Dalekovod          | -2,23   | 18      |
| Končar El        | 0,71    | 705     | Luka Ploče         | -3,85   | 500     |
| Arenaturist      | 0,46    | 440     | Uljanik Plovidba   | -3,86   | 150     |
| Kraš             | 0,43    | 462     | OT-Optima T.       | -6,90   | 3       |
| AD Plastik       | 0,29    | 170     | Đuro Đaković Grupa | -7,59   | 17      |

\* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 15. do 19. siječnja 2018.

| CET                 | Zemlja   | Podatak (za razdoblje)                                       |
|---------------------|----------|--------------------------------------------------------------|
| <b>15. siječanj</b> |          |                                                              |
| 11:00               | Eurozona | Robna razmjena s inozemstvom (11/17)                         |
| <b>16. siječanj</b> |          |                                                              |
| 11:00               | Hrvatska | Indeks potrošačkih cijena (12/17)                            |
| 14:30               | SAD      | Empire Manufacturing anketa (01/17)                          |
| <b>17. siječanj</b> |          |                                                              |
| 11:00               | Eurozona | Indeks potrošačkih cijena (12/17)*                           |
| 15:15               | SAD      | Industrijska proizvodnja (12/17)                             |
| 15:15               | SAD      | Iskorištenost kapaciteta (12/17)                             |
| <b>18. siječanj</b> |          |                                                              |
| 14:30               | SAD      | Započete gradnje stambenih objekata (12/17)                  |
| 14:30               | SAD      | Izdane građevinske dozvole (12/17)                           |
| 14:30               | SAD      | Zahtjevi za naknade za novonezaposlene                       |
| 14:30               | SAD      | Zahtjevi za naknade za nezaposlene                           |
| <b>19. siječanj</b> |          |                                                              |
| 8:00                | Njemačka | Indeks potrošačkih cijena (12/17)                            |
| 16:00               | SAD      | University of Michigan indeks potrošačkog sentimenta (01/17) |

\* konačni 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

Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

## Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

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

## Urednik

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih 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)

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 12. siječnja 2018.

Publikacija odobrena od strane urednika: 15. siječnja 2018. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 15. siječnja 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 istraživanja i Financijsko savjetovanje* su organizacijske jedinice RBA.

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