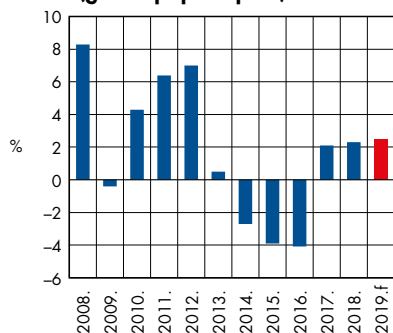


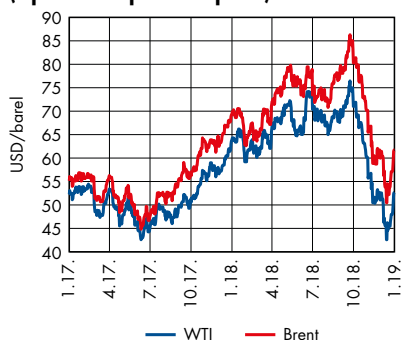


## Proizvođačke cijene na domaćem tržištu (godišnja promjena)



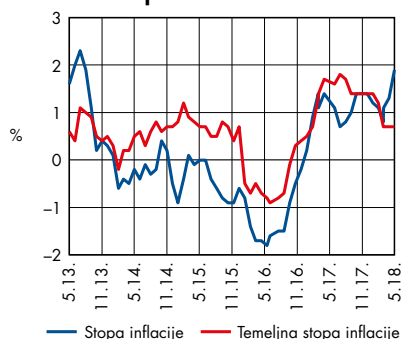
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Potrošačke cijene u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

- Na domaćem deviznom tržištu nije bilo značajnijih promjena, kuna u odnosu na euro se zadržavala u rasponu od 7,423 i 7,437 kuna za euro čemu su pridonijeli skromniji volumeni trgovanja. (str. 2)
- U studenom je zabilježena najviša godišnja stopa rasta prometa u trgovini na malo od siječnja 2018. (5,8% realno odnosno 7,8% nominalno). (str. 2)
- Tržišta je neugodno iznenadila objava o kretanju obujma industrijske proizvodnje u Njemačkoj gdje je u studenom zabilježen najsnažniji godišnji pad od 2009. (-4,7%) predvođen padom proizvodnje dobara za široku potrošnju i energije. (str. 3)
- U ovom tjednu u fokusu tržišnih sudionika zasigurno je razvoj situacije oko Brexita gdje je u utorak na rasporedu glasanje u parlamentu o ispregovaranom sporazumu o povlačenju Ujedinjenog Kraljevstva iz EU (str. 3)

## Objave ekonomskih pokazatelja

| Pokazatelj                                                   | Vrijeme objave | Prognoza (RBI/RBA) | Konsenzus | Posljednja vrijednost |
|--------------------------------------------------------------|----------------|--------------------|-----------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b>                                              |                |                    |           |                       |
| 16.1. Indeks potrošačkih cijena, god.pr. (Pro)               | 11:00          | 1,8%               | –         | 1,3%                  |
| <b>eurozona</b>                                              |                |                    |           |                       |
| 14.1. eurozona: Industrijska proizvodnja, mj.pr. (Stu)       | 11:00          | -1,8%              | -1,1%     | 0,2%                  |
| 15.1. Njemačka: BDP, god.pr. (2018.)                         | 10:00          | –                  | 1,5%      | 2,2%                  |
| 15.1. eurozona: Robna razmjena s inozemstvom (Stu)           | 11:00          | –                  | –         | 14,0mlrd.             |
| 16.1. Njemačka: Indeksi potrošačkih cijena, god.pr. (Pro)    | 8:00           | –                  | 1,7%      | 1,7%                  |
| 17.1. eurozona: Output u građevinskom sektoru, god.pr. (Stu) | 11:00          | –                  | –         | 1,8%                  |
| 17.1. eurozona: Indeks potrošačkih cijena, god.pr. (Pro)     | 11:00          | –                  | 1,6%      | 1,9%                  |
| 18.1. eurozona: Tekući račun bilance plaćanja (Stu)          | 10:00          | –                  | –         | 23,0mlrd.             |
| <b>SAD</b>                                                   |                |                    |           |                       |
| 15.1. Empire Manufacturing (Sij)                             | 14:30          | –                  | 11,5      | 10,9                  |
| 15.1. Proizvođačke cijene, god.pr. (Pro)                     | 14:30          | 2,3%               | 2,5%      | 2,5%                  |
| 16.1. Poslovne zalihe (Stu)                                  | 16:00          | –                  | 0,3%      | 0,6%                  |
| 16.1. Neto priljev stranog kapitala (Stu)                    | 22:00          | –                  | –         | 42,0 mlrd.            |
| 17.1. Započete stambene gradnje (Pro)                        | 14:30          | 1,261mil.          | 1,253mil. | 1,256mil.             |
| 17.1. Izdane građ. dozvole (Pro)                             | 14:30          | 1,275mil.          | 1,280mil. | 1,328mil.             |
| 17.1. Philadelphia FED Business Out.                         | 14:30          | –                  | 10,0      | 9,1                   |
| 17.1. Broj zahtjeva za nezaposlene                           | 14:30          | –                  | –         | 1,722mil.             |
| 17.1. Broj zahtjeva za novonazaposlene                       | 14:30          | –                  | –         | 216tis.               |
| 18.1. Iskorištenost kapaciteta (Pro)                         | 15:15          | –                  | 78,6%     | 78,5%                 |
| 18.1. U. of Mich. Povjerenja potrošača (Sij)                 | 16:00          | 98,3               | 96,4      | 98,3                  |
| <b>Događanja</b>                                             |                |                    |           |                       |
| 16.1. FED objava Biltena (Beige Book)                        | –              | –                  | –         | –                     |

\* konačni podaci; \*\* preliminarni podaci

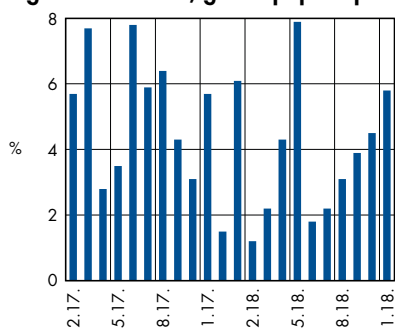
Izvori: www.raiffeisenresearch.com, Bloomberg, DZS, HNB, Min. financija, Zavod za zapošljavanje



# Zamjetan rast prometa u trgovini na malo u studenom

- Mirno na financijskim tržištima
- Nastavak odličnih rezultata iz turizma

## Trgovina na malo, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Struktura izvoza prema sektorima SMKT, I-X 2018.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

I dok je tjedan iza nas bio razmjerno bogat ekonomskim objavama, na domaćem **deviznom tržištu** nije bilo značajnijih promjena već je protekao još jedan miran i neuzbudljiv tjedan. Kuna u odnosu na euro je zapela u rasponu od 7,423 i 7,437 kuna za euro čemu su pridonijeli skromniji volumeni trgovanja. Povremene aprecijacijske pritiske na kunu stvarala je povećana ponuda deviza od strane bankarskog sektora dok je u suprotnom smjeru djelovala povećana potražnja za devizama od strane domaćih banaka i korporativnog sektora. Na domaćem **novčanom tržištu** trgovanje su obilježili manji volumeni te shodno gotovo nepromijenjene razine kamatnih stopa. Višak likvidnosti u sustavu premašuje 34,3 milijarde kuna.

U tjednu iza nas DZS je objavio podatke o **maloprodaji** u studenom. Na godišnjoj razini zabilježena je najviša stopa rasta od siječnja prošle godine (5,8% realno odnosno 7,8% nominalno) podržana rastom prometa u devet od ukupno deset trgovačkih struka koji u ukupnom prometu čine udio veći od 96,6%. Jačanje stopa rasta u trgovini na malo podržali su i odlični rezultati iz **turističke** postsezone. Naime, u studenom je ostvaren dvoznamenkasti rast broja ostvarenih dolazaka i noćenja turista (21% odnosno 17,9%). Intenziviranje stopa rasta pokazatelja iz turizma u predsezoni i postsezoni ukazuju na rast izvoza usluga koji, uz slabiju domaću proizvodnju, generira rast **uvoza roba**. Tako su podaci o robnoj razmjeni za prvih deset mjeseci potvrdili snažniji rast vrijednosti robnog uvoza (7,8% godišnje) od izvoza roba (4,8% godišnje). Snažnijim rastom uvoza od izvoza roba u promatranom desetomjesečnom razdoblju pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 60,8%. Objavljen je i podatak o kretanju **indeksa proizvođačkih cijena** koje su u prosincu uz mjesečni pad od 1,1% zabilježile rast 0,5% godišnje. Glavni doprinos rastu došao je od viših cijena energije (2,3% godišnje) pa izuzmemo li cijene energije proizvođačke cijene na godišnjoj razini bilježe pad od 0,3%. S posljednjim podacima DZS-a za prosinac zaokružena je statistika za cijelu 2018. godinu o kretanju indeksa proizvođačkih cijena. Promatrano na razini 2018. godine proizvođačke cijene na domaćem tržištu blago su ubrzale s godišnjom stopom rasta koja je nakon 2,1% zabilježenih u 2017. iznosila 2,3%. Isključimo li cijene energije proizvođačke cijene na razini prošle godine gotovo su stagnerale (0,1%). Nakon prošlotjedne objave kretanja proizvođačkih cijena u tjednu pred nama fokus će biti na objavi kretanja **potrošačkih cijena** u studenom. Pritisaci na rast cijena trebali bi biti na razini od oko 1,8% pri čemu bi većinu pritiska trebale stvarati više cijene energije. Izuzmemo li cijene energije godišnja stopa inflacije bi trebala biti ispod 1%. U posljednjem mjesecu 2018. pozitivan doprinos stopi inflacije trebao bi doći i od uvođenja trošarina na cigarete (od 03. prosinca) kojima je specifična trošarina s 310 porasla na 335 kuna za tisuću komada cigareta. Iako inflatorni pritisci ostaju potisnuti, na razini cijene 2018. trebali bi biti na višoj razini u odnosu na 2017. U ovoj godini najavljeno smanjenje stope PDV-a na 13% na određene grupe proizvoda (uključujući svježe meso, ribu, voće, povrće, jaja, stoku, itd.) moglo bi umanjiti inflatorne pritiske.

Marijana Cigić

## Brexit ponovo u fokusu

- EUR/USD iznad 1,15 dolara za euro
- Neočekivani pad industrijske proizvodnje u Njemačkoj

I dok pozitivna očekivanja oko mogućnosti trgovinskog sporazuma između SAD-a i Kine nastavljaju pružati određeni optimizam na tržištima, **sve snažniji signali za oprez dolaze od strane Fed-a**. S obzirom na rizik od usporavanja gospodarstva glavni čelnik Fed-a J. Powell već je najavio fleksibilan pristup budućim povećanjima kamatnih stopa, a sredinom prošlog tjedna su i tri regionalna članka istaknula potrebu za jasnijim izvještajem o stanju američkog gospodarstva prije nastavka povećanja kamatnih stopa. Objava zapisnika sa posljednjeg sastanka FOMC-a također je potvrdila povećani oprez unutar Odbora za monetarnu politiku pri čemu je vidljivo kako neke članice čak nisu podržale povećanje kamatnih stopa središnje banke u prosincu. Prema procjenama FED-a 2019. je započela nalikujući na 2016. što je potaklo predsjednika FED-a da još jednom naglasi svoju fleksibilnost podsjećajući da je FED držao kamatne stope nepromijenjenima duže vrijeme kada je to bilo potrebno. S naše strane Atlantika, tržišta je neugodno iznenadila objava o kretanju obujma **industrijske proizvodnje u Njemačkoj** gdje je u studenom zabilježen najsnažniji godišnji pad od 2009. (-4,7%). Sve jasnije naznake oko usporavanja globalnog gospodarstva uz porast rizika kako se inflacija neće kretati prema ciljanoj razini ESB-a podržavaju smanjenje izgleda pooštavanja monetarne politike europske središnje banke najavljenom dinamikom. Analizirajući kretanja na **deviznim tržištima** dolazi se do zaključka kako tri osnovna čimbenika utječu na kretanje **EUR/USD** u posljednje vrijeme. Tečaj EUR/USD je s razine od 1,125 dolara za euro sredinom studenog 2018. dosegnuo 1,155 dolara za euro. Obzirom na snažno sužavanje spreada između 2-godišnjih američkih i njemačkih dvogodišnjih obveznica koje se nije u istoj mjeri odrazilo na aprecijaciju eura jedan od razloga navedenim kretanjima zasigurno leži i u cijeni premije za rizik tj. širenju spreada između 10-godišnje talijanske obveznice u odnosu na istovjetnu referentnu njemačku obveznicu. Od svibnja 2018. ta je razlika sporadično bila na razini i iznad 180bb. Navedeni se raspon od sredine studenog smanjio za otprilike 45bb što korelira aprecijaciji eura u odnosu na dolar do 1,15 – 1,16 dolara za euro. Preostali čimbenik koji može objasniti donekle suzdržano jačanje eura u odnosu na dolar od sredine studenog, po našem mišljenju, je povećana averzija prema riziku na financijskim tržištima od jeseni prošle godine. Primjerice, od sredine 2018. euro je bio posebno pod pritiskom kada je došlo do izrazitog pada na dioničkim tržištima (DAX indeksa). Tijekom sljedećih tri do šest mjeseci navedeni će čimbenici vjerojatno i dalje biti ključne odrednice kretanja EUR/USD. Očekujemo kako će se euro kretati u rasponu između 1,12 i 1,18 dolara za euro, težeci prema donjoj granici raspona. U ovom tjednu u fokusu tržišnih sudionika zasigurno je razvoj situacije oko **Brexita** gdje je u utorak na rasporedu glasanje u parlamentu o ispregovaranom sporazumu o povlačenju UK iz EU. T. May još nema vidljivu većinu zastupnika za usvajanje sporazuma. "Sigurna utočišta" će stoga vjerojatno ostati tražena što bi prinose na njemačke državne obveznice trebalo zadržavati na niskoj razini. Ipak ne očekujemo kako će Brexit nastupiti bez dogovora. Ukoliko to bude potrebno, odgađanje izlaska V. Britanije iz EU-a smatramo realnijim ishodom.

EUR/USD



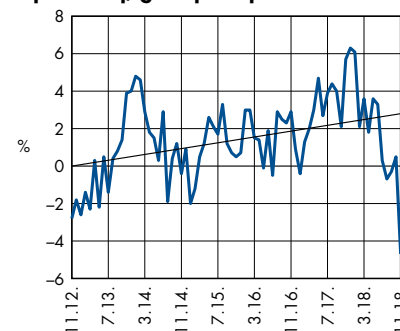
Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene u eurozoni, god. promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj, god. promjena



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

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.     | 104,42  | 104,72 | 0,36   | 0,03  | -0,34      | 0,26       | 85          | 53             |
| RHMF-O-203E             | 6,500 | 5.3.2020.       | 106,97  | 107,32 | 0,41   | 0,12  | -0,34      | 0,18       | 92          | 57             |
| RHMF-O-227E             | 6,500 | 22.7.2022.      | 120,52  | 121,52 | 0,62   | 0,36  | -0,24      | 0,03       | 110         | 58             |
| RHMF-O-247E             | 5,750 | 10.7.2024.      | 122,82  | 123,82 | 1,42   | 1,25  | -0,24      | 0,03       | 168         | 57             |
| RHMF-O-327A             | 3,250 | 10.7.2032.      | 102,07  | 103,17 | 3,06   | 2,96  | -0,24      | 0,02       | 110         | 53             |
| <b>Kunska obveznica</b> |       |                 |         |        |        |       |            |            |             |                |
| RHMF-O-203A             | 6,750 | 5.3.2020.       | 107,55  | 107,85 | 0,17   | -0,08 | 0,00       | -0,10      | -           | -              |
| RHMF-O-217A             | 2,750 | 8.7.2021.       | 105,55  | 106,05 | 0,51   | 0,31  | -0,05      | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-222A             | 2,250 | 7.2.2022.       | 104,70  | 105,30 | 0,70   | 0,51  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-023A             | 1,750 | 27.11.2023.     | 102,80  | 103,45 | 1,16   | 1,02  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-257A             | 4,500 | 9.7.2025.       | 117,80  | 118,55 | 1,60   | 1,49  | 0,00       | -0,01      | -           | -              |
| RHMF-O-26CA             | 4,250 | 14.12.2026.     | 117,80  | 118,55 | 1,83   | 1,73  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-282A             | 2,875 | 7.2.2028.       | 106,45  | 107,45 | 2,09   | 1,97  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |
| RHMF-O-297A             | 2,375 | 9.7.2029.       | 99,50   | 100,50 | 2,43   | 2,32  | 0,00       | 0,00       | -           | -              |

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

## Hrvatske euroobveznice

|              | Kupon | Datum dospijeća | Cijena* |        | Prinos |      | Promjena*  |            | Spread BUND | Spread EUROSAP |
|--------------|-------|-----------------|---------|--------|--------|------|------------|------------|-------------|----------------|
|              |       |                 | Bid     | Ask    | Bid    | Ask  | Cijena-Bid | Prinos-Bid |             |                |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022.      | 110,60  | 111,10 | 0,69   | 0,55 | 0,00       | -0,02      | 119         | 68             |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025.      | 108,60  | 109,10 | 1,53   | 1,45 | 0,40       | -0,07      | 172         | 116            |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027.      | 106,00  | 106,60 | 2,19   | 2,11 | 0,50       | -0,07      | 157         | 99             |
| CROATIA 2028 | 2,700 | 15.6.2028.      | 101,90  | 102,40 | 2,47   | 2,41 | 0,40       | -0,05      | 229         | 171            |
| CROATIA 2030 | 2,750 | 21.1.2030.      | 100,90  | 101,70 | 2,65   | 2,57 | 0,70       | -0,07      | 238         | 174            |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019.      | 102,50  | 103,25 | 3,61   | 2,70 | 0,00       | -0,07      | 102         | 81             |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020.      | 104,20  | 104,90 | 3,74   | 3,27 | 0,20       | -0,17      | 116         | 99             |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021.      | 105,30  | 106,05 | 3,81   | 3,49 | 0,30       | -0,16      | 129         | 115            |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023.       | 105,80  | 106,35 | 3,99   | 3,86 | 0,70       | -0,18      | 146         | 138            |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024.      | 108,80  | 109,30 | 4,05   | 3,95 | 0,60       | -0,13      | 151         | 143            |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 1                   | 0,000 | 13.12.2019.     | 100,58 | -0,63  | -0,02     | 0,01   |
| 2                   | 0,000 | 11.12.2020.     | 101,16 | -0,60  | -0,03     | 0,01   |
| 3                   | 0,000 | 8.10.2021.      | 101,59 | -0,58  | -0,04     | 0,01   |
| 4                   | 0,000 | 7.10.2022.      | 101,86 | -0,49  | 0,04      | -0,01  |
| 5                   | 0,000 | 13.10.2023.     | 101,74 | -0,36  | 0,05      | -0,01  |
| 6                   | 1,000 | 15.8.2024.      | 104,38 | -0,21  | 0,10      | -0,02  |
| 7                   | 1,000 | 15.8.2025.      | 104,34 | -0,11  | 0,13      | -0,02  |
| 8                   | 0,000 | 15.8.2026.      | 102,04 | 0,00   | 0,20      | -0,03  |
| 9                   | 0,500 | 15.8.2027.      | 103,49 | 0,11   | 0,24      | -0,03  |
| 10                  | 0,250 | 15.8.2028.      | 100,20 | 0,23   | n/a       | n/a    |
| 20                  | 4,250 | 4.7.2039.       | 169,43 | 0,63   | 0,60      | -0,03  |
| 30                  | 1,250 | 15.8.2048.      | 111,10 | 0,83   | 0,70      | -0,03  |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* |        |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
|                     |       |                 |        |        | Cijena    | Prinos |
| 2                   | 2,750 | 30.11.2020.     | 99,93  | 2,54   | -0,08     | 0,04   |
| 3                   | 2,750 | 15.12.2021.     | 99,99  | 2,50   | n/a       | n/a    |
| 5                   | 2,875 | 30.11.2023.     | 100,49 | 2,52   | -0,09     | 0,02   |
| 10                  | 2,875 | 15.11.2028.     | 103,69 | 2,70   | -0,25     | 0,03   |
| 30                  | 3,000 | 15.11.2048.     | 106,64 | 3,03   | -1,11     | 0,05   |

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

# 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         | EK – Europska komisija                                       | MMF – Međunarodni monetarni fond                        |
| bb – bazni bodovi                                      | EUR – euro                                                   | pp – postotni poeni                                     |
| BDP – bruto domaći proizvod                            | F – konačni podaci                                           | Q – tromjesečje                                         |
| CES – Croatian Employment Service                      | FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)      | QoQ – tromjesečna promjena                              |
| CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju            | HANFA – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga      | RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.                       |
| DZS – Državni zavod za statistiku                      | HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj                     | SE – središnja Europa                                   |
| ECB – European Central Bank (Europska središnja banka) | HNB – Hrvatska narodna banka                                 | SNA – Sustav nacionalnih računa                         |
| EDP – procedura prekomjernog deficita                  | HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje                        | TZ – trezorski zapis                                    |
| EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost         | I., II., III., IV. – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje | UN – Ujedinjeni narodi                                  |
| ESB – European Central Bank (Europska središnja banka) | kn, HRK – kuna                                               | USD – dolar                                             |
|                                                        | MF – Ministarstvo financija                                  | WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum) |

Publikacija je dovršena 11. siječnja 2019.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. siječnja 2019. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. siječnja 2019. 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, 10002 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. Ulagачima 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 diskontiranja 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:

– Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), 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 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.