

Dnevne financijske vijesti

19. rujan 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Raspored sastanaka Upravnog vijeća ESB-a

Datum	Lokacija
26.10.2017	Frankfurt
14.12.2017	Frankfurt
25.01.2018	Frankfurt
08.03.2018	Frankfurt
26.04.2018	Frankfurt
14.06.2018	
26.07.2018	Frankfurt
13.09.2018	Frankfurt
25.10.2018	Frankfurt
13.12.2018	Frankfurt

*tablica uključuje samo sastanke na kojima će se raspravljati o odlukama vezanim uz monetarnu politiku

Izvori: ECB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 15.09.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	180.46	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.16	0.00%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.94	-0.08%
CLASSIC	107.96	0.07%
DYNAMIC	120.08	0.22%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4655	7.4855
USD/HRK	6.2259	6.2436
GBP/HRK	8.4334	8.4579
CHF/HRK	6.4810	6.4995
EUR/USD	1.1989	1.1991
EUR/GBP	0.8850	0.8852
EUR/CHF	1.1517	1.1519
EUR/JPY	134.09	134.09

Srednji tečaj HNB

	19.09.2017	18.09.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4770	0.05%	0.94%	-1.08%
USD	6.2569	-0.07%	-3.73%	-14.57%
CHF	6.5227	0.14%	-3.88%	-7.86%
GBP	8.4754	-0.31%	0.72%	-4.02%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3800	1.1961	-0.7844
2WK	0.4800	-0.3770		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2372	-0.7850
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3239	-0.7260
6MTH	0.6800	-0.2710	1.4711	-0.6492
12MTH	0.8100	-0.1710	1.7321	-0.5086

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.26	1.52	-0.63
2Y	0.75	-0.17	1.65	-0.52
3Y	1.10	-0.05	1.76	-0.41
5Y	1.69	0.23	1.91	-0.19
10Y	-	0.89	2.20	0.29

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	Građevinarstvo output (srp)		3.4%	11:00
Njemačka	Procjena trenutne situ. (ruj)	86.0	86.7	11:00
SAD	Započete gradnje (kol)	1.7%	-4.8%	14:30
SAD	Građevinske doz. (kol)	-0.8%	-3.5%	14:30

F - konačni podaci, P - procjena; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni konačni podaci o inflaciji u eurozoni za kolovoz, koji nisu odstupali od objavljene prve procjene. Tako je inflacija u eurozoni u kolovozu iznosila 1,5% na godišnjoj razini i 0,3% na mjesečnoj razini, dok je temeljna inflacija iznosila 1,2% na godišnjoj razini. U SAD-u je danas započeo dvodnevni sastanak FOMC-a, a odluke sa sastanka bit će objavljene sutra u večernjim satima. Tržišta očekuju da će na ovom sastanku biti objavljeno kada će započeti stezanje bilance Fed-a.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježila je povećana volatilnost tečaja uz blaže aprecijacijske pritiske na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,483 kune za euro te je do kraja dana tečaj završio na razinama od oko 7,475 kuna za euro. Tečaj EUR/USD nastavlja s titranjem ispod razine od 1,2 dolara za euro, a kraj jučerašnjeg dana dočekao je na razini od oko 1,196 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,954 EUR/GBP 0,8857 EUR/CHF 1,1496 EUR/JPY 133,35.

Vijesti s novčanog tržišta

HNB nastavlja s redovitim operacijama na domaćem tržištu novca održavši novu obratnu repo aukciju na kojoj je u zamjenu za kolateral plasirala 30 milijuna kuna na tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%. Likvidnost u sustavu, potražnja za kunama te tržišne kamatne stope ostali su nepromijenjeni.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je na Zagrebačkoj burzi dan protekao uz izostanak trgovanja domaćim obveznicama. Zabilježeno je jedino trgovanje korporativnom obveznicom Dalekovoda d.d. u ukupnom prometu od 20,7 mil. kuna po cijeni od 99,00. Prinos kunske državne obveznice koja ima dospeljeće 2032. pao je na razinu od 3,12%.

Inozemna tržišta

Rast prinosa na međunarodnim tržištima obveznica više je rezultat izostanka loših vijesti nego pozitivnih kretnji. Fokus investitora je na sastanku FED-a za koji se očekuje najava smanjenja bilance bez daljnjeg podizanja referentne kamatne stope. S druge strane moguće podizanje kamatnih stopa najavila je Bank of England što je utjecalo na jačanje funte i rast kamatne stopa na 10-godišnje obveznice za 31,46% unazad 10 dana. Na njemačkom tržištu prinos na 10-godišnji Bund zadržao se na razini od 0,44% dok je prinos na UST porastao je za 1bp na 2,21%. Hrvatske euroobveznice nisu zabilježile značajnije promjenu u kretanju cijena odnosno prinosa.

Vijesti s tržišta dionica

Glavni indeksi na domaćem tržištu vrijednosnica zabilježili pad deseti dan zaredom. Crobex je oslabio 1,4% na 1.796,61 bod, dok je Crobex10



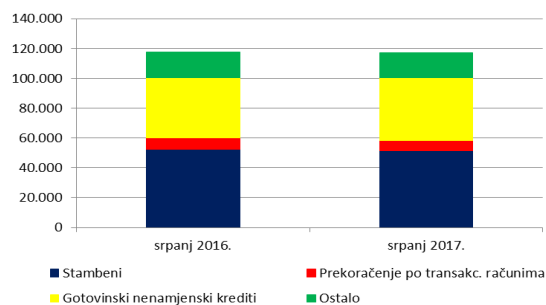
Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

zaključio trgovanje na 1.066,49 bodova tj. u „minusu“ od 1,2%. Redovni promet dionicama iznosio je gotovo 10 milijuna kuna. Zagrebačka burza izvijestila je investicijsku javnost da je zaprimila obavijest da je PBZ CO obvezni mirovinski fond kategorije B povećao vlasnički udio u kompaniji kupnjom 101.035 dionica po cijeni od 14,0 kuna. Dionicom Zagrebačke burze se nije trgovalo. Turistička dionica HUP Zagreb skočila je 2,2% na medijskim špekulacijama o prodaji kompanije. Većinski vlasnik kompanije Anđelko Leko demantirao je medijske napise o prodaji te je izjavio kako kompanija traži strateškog partnera.

Makroekonomska analiza

U srpnju nastavljen godišnji pad kredita stanovništvu. Prema podacima HNB-a, krajem srpnja ukupni krediti stanovništvu iznosili su 117,1 milijarde kuna. Uz smanjenje na mjesečnoj razini za 169 milijuna kuna (0,1%), ukupni krediti stanovništvu su u srpnju zabilježili godišnji pad od 443 milijuna kuna (0,4%). Pri tome je nastavljen trend rasta kunskih kredita stanovništvu uz istodobno razduživanje u devizama, pa je udio kunskih kredita stanovništvu u ukupnim kreditima ovom sektoru krajem srpnja dosegao 46,1%, što predstavlja rast od 7,1% postotnih bodova u odnosu na srpanj prošle godine. Naime, nakon konverzije CHF kredita u eurske posljedično je došlo i do veće osvištenosti stanovništva na valutne rizike, što je uz istovremeni pad aktivnih kamatnih stopa na kunske kredite rezultiralo rastom udjela kunskih kredita u ukupnom portfelju kredita stanovništvu. Najveći udio u ukupnim kreditima stanovništvu već tradicionalno imaju stambeni krediti (43,8%), čija je ukupna vrijednost krajem srpnja iznosila 51,3 milijardi kuna. Na godišnjoj je razini zabilježen pad vrijednosti stambenih kredita od 923 mil. kuna (1,8%). Udio je kunskih kredita u ukupnim stambenim kreditima iznosio 23,8%, što predstavlja porast udjela od 7,2% u odnosu na srpanj prošle godine. Istovremeno, udio je kunskih kredita s valutnom klauzulom (koje prvenstveno čine krediti indeksirani za euro) u ukupnim stambenim kreditima zabilježio pad s 83,3% krajem srpnja prošle godine na 76,2% krajem srpnja ove godine. Gotovinski nenamjenski krediti su krajem srpnja iznosili 41,9 milijardi kuna te su na godišnjoj razini bili viši za 1,6 milijarde kuna (3,9%). Njihov je udio u ukupnim kreditima stanovništvu iznosio 35,8% te su time pozicionirani na drugo mjesto. Kao što smo već navodili, prema navodima HNB-a, odgovori banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti ukazuju da je kod sektora stanovništva u prvoj polovini 2017. godine zabilježeno zamjetno ublažavanje standarda odobravanja kredita, i stambenih i potrošačkih te ostalih kredita. Pritom je u drugom tromjesečju za obje vrste kredita ostvareno najsnažnije ublažavanje standarda od početka provođenja ankete. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Distribucija kredita stanovništvu prema namjeni



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	13.00	ZLATO	1,307.1
2Y	20.00	SREBRO	17.2
3Y	50.00	BAKAR	6,527.0
5Y	105.96	PLATINA	960.1
10Y	178.00	ČELIK	600.0
		ALUMINIJ	2,089.5
		NAFTA (WTI)	49.8

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.93	111.80	103	0.40
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.73	115.70	111	0.53
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.93	103.21	185	2.98
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.84	104.13	-	1.08
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.80	-	1.07
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.65	105.58	-	1.31
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102.80	103.85	-	1.38
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114.68	115.81	-	2.32
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.20	114.25	-	2.54
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.54	101.73	-	2.69
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	104.60	104.90	68	0.90
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.70	113.10	141	1.11
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.80	108.20	181	1.84
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.60	106.10	181	2.29
CRO. 2020 USD 6.625%	110.50	111.20	121	2.72
CRO. 2021 USD 6.375%	111.50	112.25	130	2.86
CRO. 2023 USD 5.500%	111.70	112.25	129	3.15
CRO. 2024 USD 6.000%	114.90	115.40	139	3.36

Njemačke		YTM, %
3M		-0.61
1Y		-0.58
3Y		-0.59
5Y		-0.26
10Y		0.46

USD	
2Y	1.39
5Y	1.82
10Y	2.22
30Y	2.80

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	#N/A	#N/A	#N/A
VALAMAR RIVIERA	#N/A	#N/A	#N/A
HRVATSKI TELEKOM	#N/A	#N/A	#N/A
PODRAVKA	#N/A	#N/A	#N/A
ERICSSON N.T.	#N/A	#N/A	#N/A
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	#N/A	#N/A	#N/A
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	#N/A	#N/A	#N/A
AD PLASTIK	#N/A	#N/A	#N/A
JADROAGENT	#N/A	#N/A	#N/A
ATLANTSKA PLOVIDBA	#N/A	#N/A	#N/A

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,796.61	- 1.36%
CROBEX10	Hrvatska	1,066.49	- 1.24%
BUX	Mađarska	38,387.22	0.16%
ATX	Austrija	3,291.86	0.76%
RTS	Rusija	1,119.14	- 0.38%
SBI TOP	Slovenija	798.81	- 0.25%
BELEX LINE	Srbija	731.83	0.24%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,331.35	0.28%
S&P 500	SAD	2,503.87	0.15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,454.64	0.10%
NIKKEI 225	Japan	20,312.91	2.03%
EUROSTOXX 50	Europa	3,526.74	0.32%
DAX INDEX	Njemačka	12,559.39	0.32%
FTSE 100	V. Britanija	7,253.28	0.52%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WE CAN HAVE FACTS WITHOUT THINKING BUT WE CANNOT HAVE THINKING WITHOUT FACTS."

John Dewey (1859 - 1952)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena		Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	(HRK)										
	18.09.2017	1 dan	ytd								
Sektor proizvodnje hrane i pića											
Granolio	20.00	0.0%	-81.8%	38	neg.	0.2	0.1	0.8	13.2	0.0%	
Atlantic Grupa	798.90	0.0%	-9.4%	2,664	14.5	1.3	0.5	0.8	7.9	1.7%	
Belje	8.05	0.0%	-65.3%	66	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	
Jamnica	54,850.00	0.0%	-60.8%	1,214	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	
Kraš	444.00	0.0%	-17.8%	560	21.4	0.9	0.6	0.9	9.5	1.8%	
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	
Podravka	287.10	-4.0%	-23.9%	1,995	18.1	0.7	0.5	0.8	8.5	2.4%	
Viro Tvoonica Šećera	317.31	0.4%	-17.2%	440	5.7	0.9	0.3	0.7	6.5	0.0%	
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	
Median		0.0%	-60.3%		16.3	0.9	0.5	0.8	8.5	0.0%	
Holding											
Adris Grupa (P)	431.80	0.4%	-6.1%	7,082	16.1	0.7	1.8	1.1	4.4	3.9%	
Industrijski sektor											
AD Plastik	160.00	0.0%	15.9%	667	11.0	0.9	0.7	1.0	6.6	5.3%	
Duro Daković Holding	27.98	2.9%	-39.2%	211	neg.	2.9	0.4	1.0	33.9	0.0%	
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	34.6	2.9	1.8	1.9	10.7	0.5%	
Končar-Elektroindustrija	700.01	-2.8%	1.5%	1,801	14.3	0.7	0.6	0.5	6.9	1.7%	
Petrokemija	9.00	5.9%	-50.5%	116	neg.	18.4	0.1	0.5	n.a.	0.0%	
Median		0.0%	1.5%		14.3	2.9	0.6	1.0	8.8	0.5%	
Turistički sektor											
Arena Hospitality Group	470.00	-2.1%	0.3%	2,410	neg.	1.7	4.2	4.8	759.9	0.0%	
HUP Zagreb	3,270.00	2.2%	16.8%	1,395	18.2	1.7	4.0	4.3	10.8	0.5%	
Liburnia Riviera Hoteli	3,800.00	0.0%	2.7%	1,150	100.2	1.6	4.1	4.4	10.4	0.0%	
Mostra	320.20	0.0%	26.6%	3,504	24.4	2.6	3.4	4.6	13.8	0.0%	
Plava Laguna	6,800.00	-0.7%	23.6%	4,367	18.3	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%	
Valamar Riviera	42.65	-2.8%	22.3%	5,296	17.8	2.4	3.4	4.7	14.2	1.9%	
Median		-0.4%	19.6%		18.3	2.0	4.0	4.6	12.6	0.0%	
Telekomunikacijski sektor											
Ericsson Nikola Tesla	1,096.00	-1.4%	-5.8%	1,458	15.0	4.5	0.9	0.9	8.6	8.2%	
Hrvatski Telekom	176.50	0.1%	4.4%	14,453	15.7	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%	
OT-Optima Telekom	2.80	0.0%	4.1%	178	13.5	4.3	0.4	1.0	4.1	0.0%	
Median		0.0%	4.1%		15.0	4.3	0.9	1.0	4.4	3.4%	
Sektor transporta i prekrcaja tereta											
Atlantska Plovidba	415.00	-0.4%	46.9%	572	neg.	1.0	1.7	4.4	14.0	0.0%	
Jadrolinov	34.95	0.0%	-17.9%	57	neg.	0.2	0.6	5.0	81.7	0.0%	
Jadranski Naftovod	5,400.00	0.0%	1.9%	5,441	18.1	1.7	7.7	6.7	8.8	3.1%	
Luka Ploče	510.00	0.0%	-10.1%	216	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%	
Luka Rijeka	49.01	0.0%	1.1%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%	
Tankerska Next Generation	61.00	0.8%	-18.7%	533	16.3	0.9	1.9	4.1	10.0	2.6%	
Uljanik Plovidba	155.00	-6.1%	-3.1%	84	neg.	6.1	0.5	7.1	14.3	0.0%	
Median		0.0%	-3.1%		18.1	0.9	1.7	4.4	14.2	0.0%	
Građevinski sektor											
Dalekovod	20.00	-2.4%	49.4%	492	24.1	1.8	0.3	0.6	9.6	0.0%	
Institut IGH	250.00	-8.3%	35.9%	149	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%	
Ingra	4.15	-4.6%	34.7%	56	7.2	0.5	0.7	7.9	n.a.	0.0%	
Tehnika	380.01	0.0%	-16.7%	72	13.3	0.2	0.2	1.7	24.5	0.0%	
Viadukt	16.00	0.0%	-94.8%	7	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%	
Median		-2.4%	34.7%		13.3	0.5	0.3	1.7	17.0	0.0%	
Financijski sektor											
Croatia Osiguranje	5,566.00	0.0%	0.3%	2,392	13.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%	
Hrvatska Poštanska Banka	507.12	-1.6%	-32.5%	1,027	33.1	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%	
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%	
Zagrebačka Banka	48.26	0.0%	-10.6%	15,455	13.8	0.9	3.0	n.a.	n.a.	11.0%	
Median		0.0%	-6.6%		13.7	0.9	2.1	n.a.	n.a.	1.7%	

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar
Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 870
Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
Ivana Bergam, trgovac vrijednosnicama
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
Brokerski poslovi
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
DZS – Državni zavod za statistiku
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
EK – Europska komisija
EUR – euro
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
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
USD – dolar
ytd - yield to date (promjena od početka godine)
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 19.09.2017 godine u 08:27 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 19.09.2017 godine u 08:30 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, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 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 izdavanje 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 Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") 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 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim 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 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim 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:

<http://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 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

Opće napomene

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.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	1	1
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	29%	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, RZB 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 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/portfelji-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 ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

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.