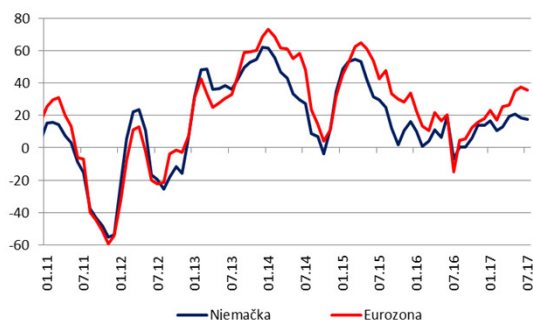




Graf dana

ZEW indeks poslovnih očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.08.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	179.48	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.12	0.00%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.06	-0.16%
CLASSIC	107.46	-0.10%
DYNAMIC	118.61	-0.09%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3945	7.4145
USD/HRK	6.2660	6.2840
GBP/HRK	8.0685	8.0921
CHF/HRK	6.4989	6.5177
EUR/USD	1.1799	1.1801
EUR/GBP	0.9163	0.9165
EUR/CHF	1.1376	1.1378
EUR/JPY	128.94	128.94

Srednji tečaj HNB

	22.08.2017	21.08.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.3967	0.06%	-0.13%	-2.18%
USD	6.3020	0.09%	-2.99%	-13.75%
CHF	6.5112	-0.54%	-4.06%	-8.06%
GBP	8.1131	-0.03%	-3.72%	-8.66%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4000	-0.3790	1.1994	-0.7910
2WK	0.4800	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2350	-0.7838
3MTH	0.6000	-0.3290	1.3147	-0.7258
6MTH	0.6700	-0.2710	1.4564	-0.6510
12MTH	0.8000	-0.1580	1.7262	-0.5040

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.37	-0.26	1.45	-0.65
2Y	0.82	-0.18	1.56	-0.57
3Y	1.21	-0.08	1.65	-0.47
5Y	1.98	0.18	1.81	-0.26
10Y	-	0.81	2.13	0.21

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	ZEW trenutna sit. (kol)	85.3	86.4	11:00
Njemačka	ZEW očekivanja (kol)	15.0	17.5	11:00
Eurozona	ZEW očekivanja (kol)		35.6	11:00
Hrvatska	Stopa nezapos. (srp)	10.9%	10.8%	11:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji je dan protekao bez značajnijih objava u svijetu. Za danas su najavljene objave ZEW indeksa očekivanja za Njemačku i eurozonu za kolovoz, kao i ZEW indeksa procjene trenutne situacije za Njemačku za kolovoz. Očekuje se blagi pad ZEW indeksa u Njemačkoj.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u izuzetno mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,405 kuna za euro, no obzirom na smanjene volumene trgovanja tečaj je tijekom dana zabilježio minimalne pomake te je trgovanje zatvoreno oko početnih razina. Dolar je jučer oslabio u odnosu na euro te se tečaj EUR/USD krajem dana našao na razinama od oko 1,1820 dolara za euro. Nova kretanja tečaja EUR/USD ovaj bi tjedan mogla biti izazvana izjavama članka monetarne politike na godišnjoj konferenciji u Jackson Hole-u. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1815 EUR/GBP 0,9160 EUR/CHF 1,1363 EUR/JPY 128,75.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu nastavilo se u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja i blažu korekciju izvedenih kamatnih stopa. Na jučerašnjoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 60 milijuna kuna te su sve i prihvaćene uz fiksnu kamatnu stopu od 0,3%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica ukupan prijavljeni promet iznosio je 9,4 mil. kuna. Najviše se trgovalo obveznicom s valutnom klauzulom dospijeća 2024. (8,2 mil. kuna) čiji je prinos iznosio 2,30%.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu obveznica prinos na njemački desetogodišnji Bund jučer se zadržavao na razini oko 0,40%, dok je istovjetni američki Treasury blago porastao za 1bp na razinu prinosa od 2,19%. Hrvatske euroobveznice početkom tjedna nisu zabilježile promjene u cijenama odnosno prinosima u odnosu na kraj prošlog tjedna. Manji pomak ipak je vidljiv kod prinosa na dolarsku 24-ku koji je zabilježio blagi rast, dok se prinos na eursku 27-icu zadržao na 2,56%. U ovom tjednu tržišni sudionici vjerojatno će svoju pažnju usmjeriti na međunarodnu konferenciju središnjih banaka u Jackson Hole-u koja se održava od 24. do 26. kolovoza.

Vijesti s tržišta dionica

Negativna izvedba na europskim tržištima te negativno otvaranje američkih burzi povukli su vodeće indekse Zagrebačke burze u crveno. Crobex bilježi pad od 0,1% na zaključnih 1.898,40 bodova, dok je Crobex10 trgovanje zaključio na 1.118,78 bodova (-0,2%). Redovni promet dionica iznosio je



Dnevne financijske vijesti

3,3 milijuna kuna te su u fokusu investitora bile dionice HPB-a, HT-a i Valamar Riviere, među kojima su jedino dionice HT-a zabilježile pozitivno kretanje zabilježivši porast od 0,47% na zaključnih 178,66 kune.

Makroekonomska analiza

Polagani pad stope provedbe sporazuma o smanjenju proizvodnje sirove nafte

U siječnju ove godine zemlje izvoznice nafte na inicijativu OPEC-a započele su s primjenom sporazuma o smanjivanju proizvodnje sirove nafte u iznosu od 1,8 milijuna barela dnevno. U dogovoru su sudjelovale članice OPEC-a (s izuzećem Libije i Nigerije) te 11 zemalja koje nisu članice OPEC-a. Trajanje dogovora prvotno je bilo predviđeno na šest mjeseci. Kroz smanjenje visokih razina zaliha nafte nastoji se utjecati na razmjerno niske cijene ove sirovine. U siječnju kada se dogovor počeo provoditi, cijena nafte tipa Brent iznosila je oko 55 dolara po barelu. U travnju, tri mjeseca kasnije, bilo je očito da sporazum neće postići željene rezultate unutar šest mjeseci. Cijena nafte bilježila je blagi pad u odnosu na cijene iz siječnja uslijed zabrinutosti investitora oko dosljednosti provedbe sporazuma te rastuće proizvodnje iz škriljevaca u SAD-u (iako ona čini tek 5% svjetske proizvodnje sirove nafte). Stoga je OPEC najavio produljenje sporazuma do kraja prvog tromjesečja 2018. U proteklih tjedan dana cijena sirove nafte s isporukom za mjesec dana kretala se između 50,7 i 52,7 dolara po barelu. Zadržavanje cijene na oko 50 dolara po barelu vjerojatno je posljedica sporijeg pada zaliha od predviđenih budući da proizvodnje nafte iz škriljevca u SAD-u kao i proizvodnja nafte u Libiji i Nigeriji nastavlja rasti dok se stope provedbe OPEC-ovog sporazuma smanjuju. Prema posljednjim podacima Svjetske energetske agencije (IEA) stopa provedbe sporazuma među zemljama članicama OPEC-a u srpnju je pala na 75%, dok je stopa provedbe kod ostalih država pristupnica iznosila 67%. Kako je ukupno smanjenje proizvodnje bilo znatno manje od planiranih 1,8 milijuna barela dnevno, tako je i pad zaliha nafte bio sporiji od planiranog. S druge strane, tijekom drugog tromjesečja ukupne svjetske zalihe nafte padale su u prosjeku za 0,5 milijuna barela dnevno uz nastavak istog trenda i u srpnju. Istovremeno potražnja je na godišnjoj razini rasla više od očekivanog. Iako će stopa provedbe sporazuma o proizvodnji nafte vjerojatno imati silaznu tendenciju, rastuća potražnja na globalnoj razini podržavati će daljnji pad zaliha sirove nafte. Posljedično do kraja godine očekujemo rast cijena nafte tipa Brent na 58 dolara po barelu, dok za cijenu nafte tipa WTI očekujemo rast na 56 dolara po barelu. Uz pretpostavku nastavka smanjivanja zaliha nafte dosadašnjom dinamikom sporazum o smanjenju proizvodnje ne bi se trebao produljivati nakon ožujka 2018. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	18.00	ZLATO	1,288.2
2Y	35.00	SREBRO	17.0
3Y	65.00	BAKAR	6,586.0
5Y	123.04	PLATINA	983.3
10Y	195.00	ČELIK	590.0
		ALUMINIJ	2,081.0
		NAFTA (WTI)	47.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.35	111.34	143	0.58
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.30	115.29	144	0.67
RHMF-O-327A EUR 3.250%	100.24	101.41	213	3.13
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.22	104.56	-	0.66
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.15	115.10	-	0.97
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.19	105.14	-	1.42
RHMF-O-222A HRK 2.250%	101.44	102.45	-	1.69
RHMF-O-257A HRK 4.500%	113.45	114.45	-	2.50
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.84	112.84	-	2.70
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98.82	99.93	-	2.88

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	105.20	105.40	50	0.42
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.70	112.20	167	1.28
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.00	106.50	210	2.07
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.60	104.30	210	2.49
CRO. 2020 USD 6.625%	110.50	111.20	136	2.72
CRO. 2021 USD 6.375%	111.40	112.15	144	2.89
CRO. 2023 USD 5.500%	110.70	111.25	154	3.33
CRO. 2024 USD 6.000%	113.70	114.20	165	3.55

Njemačke		YTM, %
3M	-0.62	
1Y	-0.56	
3Y	-0.60	
5Y	-0.28	
10Y	0.40	

USD	
2Y	1.31
5Y	1.76
10Y	2.19
30Y	2.77

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
AD PLASTIK	169.99	0.59%	89,079.48
ADRI 2	452.05	0.01%	27,211.68
ARENA HOSPITALITY	488.00	-0.41%	175,417.39
ATLANTIC	813.00	-0.26%	81,300.00
EXCELSA NEKRETNINE	151.00	0.67%	1,057.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	436.00	-0.45%	120,746.63
AUTO HRVATSKA	723.00	3.29%	13,737.12
BADEL 1862	17.95	5.65%	8,928.74
CROATIA OSIGURANJE	5,499.97	0.00%	5,499.97
ĐURO ĐAKOVIĆ	29.00	-3.33%	120,326.68

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,898.40	-0.14%
CROBEX10	Hrvatska	1,118.78	-0.17%
BUX	Mađarska	37,097.85	0.35%
ATX	Austrija	3,153.31	-0.78%
RTS	Rusija	1,034.29	0.63%
SBI TOP	Slovenija	809.00	-0.15%
BELEX LINE	Srbija	723.00	0.28%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,703.75	0.13%
S&P 500	SAD	2,428.37	0.12%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,213.13	-0.05%
NIKKEI 225	Japan	19,366.60	-0.14%
EUROSTOXX 50	Europa	3,423.53	-0.65%
DAX INDEX	Njemačka	12,065.99	-0.82%
FTSE 100	V. Britanija	7,318.88	-0.07%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IT IS IMPOSSIBLE TO IMAGINE GOETHE OR BEETHOVEN BEING GOOD AT BILLIARDS OR GOLF."

H. L. Mencken (1880 - 1956)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	21.08.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	45.00	0.0%	-59.1%	86	neg.	0.4	0.1	0.9	14.2	0.0%
Atlantic Grupa	813.00	-0.3%	-7.8%	2,711	14.8	1.3	0.5	0.8	8.0	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	465.00	1.1%	-13.9%	586	22.4	0.9	0.6	0.9	9.8	1.7%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	314.00	-1.2%	-16.8%	2,182	19.8	0.7	0.5	0.8	9.0	2.2%
Viro Tvornica Šećera	350.03	0.0%	-8.6%	485	6.3	1.0	0.4	0.7	6.8	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%	-59.1%		17.3	0.9	0.5	0.8	9.0	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	452.05	0.0%	-1.7%	7,414	16.9	0.7	1.8	1.2	4.7	3.8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	169.99	0.6%	23.2%	709	11.7	1.0	0.8	1.1	6.9	5.0%
Đuro Đaković Holding	29.00	-3.3%	-37.0%	219	neg.	3.0	0.4	1.0	34.4	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	750.00	0.0%	8.7%	1,929	15.4	0.8	0.7	0.5	7.5	1.6%
Petrokemija	14.80	0.0%	-18.6%	190	neg.	30.2	0.1	0.6	n.a.	0.0%
Median		0.0%	8.7%		15.4	2.9	0.7	1.0	9.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	476.00	0.0%	1.6%	2,441	neg.	1.7	4.3	4.8	768.5	0.0%
HUP-Zagreb	2,975.00	0.0%	6.3%	1,269	16.6	1.5	3.6	4.0	9.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,890.00	0.0%	5.1%	1,177	102.6	1.6	4.2	4.5	10.6	0.0%
Maistra	293.00	0.0%	15.8%	3,207	22.3	2.3	3.1	4.3	12.9	0.0%
Plava Laguna	6,450.00	0.0%	17.3%	4,142	17.4	2.1	4.0	4.4	10.9	0.0%
Valamar Riviera	44.00	0.0%	26.2%	5,464	18.4	2.5	3.5	4.9	14.5	1.8%
Median		0.0%	11.0%		18.4	1.9	3.8	4.5	11.9	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,230.00	2.1%	5.7%	1,636	16.9	5.0	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	178.66	-0.3%	5.7%	14,630	15.9	1.2	2.0	1.7	4.5	3.4%
OT-Optima Telekom	3.00	-2.9%	11.5%	191	14.5	4.6	0.4	1.0	4.2	0.0%
Median		-0.3%	5.7%		15.9	4.6	1.0	1.0	4.5	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	436.00	-0.5%	54.3%	601	neg.	1.1	1.8	4.5	14.3	0.0%
Jadrolplov	36.90	1.7%	-13.4%	60	neg.	0.2	0.6	5.0	82.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,800.00	0.0%	9.4%	5,844	19.5	1.8	8.3	7.2	9.6	2.8%
Luka Ploče	520.06	0.0%	-8.4%	220	neg.	0.5	1.1	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	50.45	0.0%	4.0%	680	34.6	1.0	4.3	3.6	30.1	0.0%
Tankerska Next Generation	66.43	0.0%	-11.4%	580	17.8	0.9	2.0	4.3	10.4	2.4%
Uljanik Plovidba	167.00	-0.6%	4.4%	91	neg.	6.6	0.5	7.1	14.4	0.0%
Median		0.0%	4.0%		19.5	1.0	1.8	4.5	14.4	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	22.24	-0.5%	66.1%	548	26.8	2.0	0.4	0.7	10.1	0.0%
Institut IGH	260.00	-3.7%	41.3%	155	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	4.58	-0.4%	48.7%	62	7.9	0.6	0.8	8.0	n.a.	0.0%
Tehnika	540.21	-1.8%	18.5%	102	18.9	0.3	0.2	1.8	25.4	0.0%
Viadukt	28.65	-20.4%	-90.7%	13	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		-1.8%	41.3%		18.9	0.6	0.4	1.8	17.8	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,565.00	0.0%	0.3%	2,391	13.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	545.00	-0.9%	-27.4%	1,103	35.6	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	763.00	0.0%	-0.8%	14,505	10.7	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	54.95	0.7%	1.8%	17,597	15.7	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.6%
Median		0.0%	-0.3%		14.7	0.9	2.4	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: 22.08.2017 godine u 08:19 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.08.2017 godine u 08:23 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.