

Dnevne financijske vijesti

02. ožujak 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Potrošačke cijene u Njemačkoj, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.02.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.50	0.03%
CASH	158.06	0.00%
EUROCASH	106.01	0.01%
ZASTICENA GLAVNICA	104.21	-0.02%
HARMONIC	105.75	-0.10%
CLASSIC	107.11	0.02%
DYNAMIC	122.29	-0.12%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4125	7.4325
USD/HRK	7.0341	7.0544
GBP/HRK	8.6431	8.6684
CHF/HRK	6.9626	6.9827
EUR/USD	1.0536	1.0538
EUR/GBP	0.8574	0.8576
EUR/CHF	1.0644	1.0646
EUR/JPY	120.28	120.28

Srednji tečaj HNB

	01.03.2017	28.02.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4279	-0.01%	-1.75%	-1.14%
USD	7.0121	-0.11%	-2.23%	3.15%
CHF	6.9779	0.10%	-0.83%	0.70%
GBP	8.7203	0.03%	-1.10%	-4.24%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4400	-0.3780	0.7111	-0.8084
2WK	0.4600	-0.3710		
1MTH	0.5200	-0.3710	0.7889	-0.8008
3MTH	0.6100	-0.3300	1.0640	-0.7262
6MTH	0.7300	-0.2390	1.3749	-0.6764
12MTH	0.9300	-0.1140	1.7562	-0.5228

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.40	-0.22	1.36	-0.71
2Y	1.00	-0.16	1.63	-0.69
3Y	1.40	-0.10	1.83	-0.62
5Y	2.05	0.10	2.09	-0.42
10Y	3.20	0.71	2.42	0.06

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	Import price index, yoy (Jan)	5.5%	3.5%	08:00
EC	PPI, yoy (Jan)	3.2%	1.6%	11:00
EC	Unemployment rate (Jan)	9.6%	9.6%	11:00
EC	CPI, yoy (Feb)	1.9%	1.8%	11:00
US	Initial Jobless Claims	245k	244k	14:30
US	Continuing Claims	2060k	2060k	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema jučer objavljenim podacima godišnja stopa inflacije u Njemačkoj mjerena indeksom potrošačkih cijena po prvi je puta od 2012. preskočila razinu od 2% te je u veljači zabilježila stopu rasta od 2,2%. Kontinuirani rast potrošačkih cijena u Njemačkoj koji traje od sredine prošle godine zasigurno će biti jedna od tema rasprave ESB-a na svom sljedećem sastanku 9. ožujka vezano za to je li došlo vrijeme za razgovor o izlasku iz nekonvencionalnih monetarnih politika. U odnosu na prosinac proizvođačke cijene bile su više 0,6%. Nadalje, iz SAD-a pristigle objave pokazuju kako je osoba potrošnja u siječnju porasla manje od očekivanja (0,2% u odnosu na 0,3% očekivanih) što je pokazatelj realne osobne potrošnje spustilo na najnižu razinu od 2009. godine.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan obilježilo je volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK uz izraženije aprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,438 kuna za euro te je tijekom dana pod utjecajem povećane ponude deviza uglavnom od strane bankarskog sektora kuna ojačala u odnosu na euro do razina od oko 7,415 kuna za euro. Makroekonomske objave iz SAD-a (rast pokazatelja izdataka za osobnu potrošnju, te mješovite objave pokazatelja osobne potrošnje i osobnih primitaka) podržale su jačanje dolara u odnosu na euro jučer na inozemnim deviznim tržištima. Tržišni tečaj EUR/USD spustio se do razine od 1,05 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0568 EUR/GBP 0,8578 EUR/CHF 1,0648 EUR/JPY 119,97.

Vijesti s novčanog tržišta

Krajem mjeseca zabilježeno je smanjenje likvidnosti u sustavu za oko 1,5 mlrd. kuna te trenutno bilježi oko 15 mlrd. kuna. Unatoč tome tržišne kamatne stope nisu se znatnije mijenjale, a ovakvo letargično trgovanje očekujemo i u ostatku tjedna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica i jučer su zabilježeni smanjeni volumeni trgovanja uz ukupan prijavljeni promet na ZSE od 8,4 mil. kuna. Trgovalo se i korporativnim obveznicama JDGL-a i Optime telekoma.

Inozemna tržišta

Američki predsjednik Trump je u svom prvom predsjedničkom govoru pred američkim Kongresom istaknuo da je otvoren za široku reformu američkog sustava imigracije, naglasivši da se želi fokusirati na jačanje američkog gospodarstva kroz veliku poreznu reformu, ulaganje u infrastrukturne projekte te reformu sustava zdravstvene zaštite. Nakon održanog govora, na stranim tržištima obveznica posljedično je došlo do rasta prinosa i očekivanja investitora o smanjenju rizika ulaganja u rizičnije oblike imovine. Prinos na njemački desetogodišnji Bund porastao je do 0,28% što predstavlja dnevni



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

rast od 7bb. Prinos na istovjetnu američku obveznicu porastao je do 2,46%. Hrvatske euroobveznice potaknute padom cijena obveznica diljem svjetskog tržišta slijedile su trend te su i eurske i dolarske euroobveznice dan završile u minusu.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer je aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi bila znatno manja u odnosu na dan ranije te je ostvareno nešto više od 20 mil. kuna dioničkog prometa. Ponovno se najviše trgovalo dionicama Jamnice (5,6 mil. kuna) i HT-a (2,7 mil. kuna). CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,63%, dok je CROBEX10 oslabio 0,81%. Značajnijih korporativnih objava nije bilo.

Makroekonomska analiza

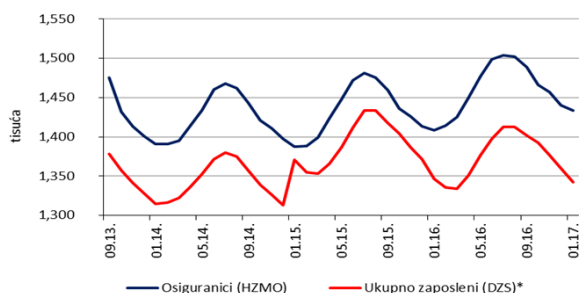
U siječnju pad zaposlenosti na mjesečnoj razini

Prema posljednjim podacima DZS-a, broj ukupno zaposlenih osoba u siječnju ove godine spustio se na 1,343 milijuna osoba, potvrđujući i šesti mjesec zaredom pad na mjesečnoj razini. Na nastavak (sezonskog) pogoršanja pokazatelja zaposlenosti na mjesečnoj razini ukazivali su i posljednji podaci Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje prema kojima je u siječnju broj osiguranika iznosio 1,433 milijuna što je za 6.786 osoba manje u odnosu na prosinac (mjesečni pad od 0,5%). Premda prisutne metodološke razlike ne dopuštaju valjanu usporedbu podataka iz dvaju navedenih izvora, činjenica je da ukazuju na istovjetne trendove na mjesečnoj razini. Tako je prema podacima HZMO-a, u siječnju i šesti mjesec zaredom zabilježen pad broja osiguranika na mjesečnoj razini, no istovremeno je i potvrđen trend rasta zaposlenosti na godišnjoj razini koji je neprekidno prisutan od ožujka 2015. godine. Ukupan broj osiguranika u siječnju ove godine bio je viši za 24.612 u odnosu na isti mjesec lani (godišnji rast od 1,7%).

Mjesečna pogoršanja pokazatelja (ne)zaposlenosti uobičajena su i očekivana pojava u ovom dijelu godine, intenzivirana s odmakom glavne turističke sezone. Karakterističnu sezonalnost u kretanju (ne)zaposlenosti potvrđuju i posljednji podaci HZZ-a o udjelu sezonskih poslova u slobodnim radnim mjestima. Naime, u siječnju je taj udio porastao na gotovo 32% što u odnosu na isti mjesec lani predstavlja blago poboljšanje (od 1,1pb) upućujući na zaključak o nešto boljoj (produženoj) turističkoj postsezoni odnosno pripremi za turističku predsezonu. Nakon rekordnih rezultata u turizmu u 2016. godini, očekujemo da će i službeni podaci tijekom narednih mjeseci potvrditi očekivanja o još jednoj uspješnoj (pred)sezoni što bi u konačnici trebalo ublažiti negativne trendove na tržištu rada koji su na mjesečnoj razini vidljivi tijekom zimskih mjeseci.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, T. Ujević

Broj zaposlenih i broj osiguranika



* lom serije od siječnja 2015. (nova metodologija)

Izvori: DZS, HZMO, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	23.00	ZLATO	1,246.1
2Y	62.97	SREBRO	18.4
3Y	106.93	BAKAR	6,016.0
5Y	180.53	PLATINA	1,018.9
10Y	247.40	ČELIK	575.0
		ALUMINIJ	1,949.0
		NAFTA (WTI)	53.7

Obveznice		SPREAD		YTM (ASK)
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.64	111.30	219	1.18
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.90	115.51	219	1.24
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.10	104.20	-	0.51
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.92	106.34	-	0.57
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.75	116.60	-	1.13
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.36	104.27	-	1.73
RHMF-O-222A HRK 2.250%	101.01	102.05	-	1.81
RHMF-O-257A HRK 4.500%	113.74	115.08	-	2.49
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.85	114.05	-	2.61
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.67	101.84	-	2.68
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	107.80	108.00	75	-0.02
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.60	109.10	261	2.03
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.80	102.20	281	2.69
CRO. 2017 USD 6.250%	100.60	101.10	165	-0.75
CRO. 2020 USD 6.625%	109.30	110.00	200	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	109.60	110.35	200	3.61
CRO. 2023 USD 5.500%	107.00	107.55	203	4.09
CRO. 2024 USD 6.000%	109.90	110.40	205	4.25

Njemačke		YTM, %
3M	-0.66	
1Y	-0.55	
3Y	-0.75	
5Y	-0.50	
10Y	0.30	
USD		
2Y	1.29	
5Y	1.99	
10Y	2.46	
30Y	3.07	

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JAMNICA	164,992.00	1.22%	7,917,454.00
HRVATSKI TELEKOM	188.00	-1.04%	2,652,213.00
AD PLASTIK	162.75	3.05%	2,040,746.00
ZAGREBAČKA BANKA	64.50	0.00%	1,500,018.00
VALAMAR RIVIERA	42.20	0.00%	1,015,533.00
VIRO	478.62	-2.30%	667,025.00
LEDO	9,498.00	-0.54%	572,024.00
ADRIS (P)	505.00	0.20%	553,582.00
VIADUKT	408.00	2.00%	513,620.00
DALEKOVOD	21.46	-0.88%	490,380.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,206.95	-0.63%
CROBEX10	Hrvatska	1,278.79	-0.81%
BUX	Mađarska	33,343.05	4.00%
ATX	Austrija	2,797.11	1.84%
RTS	Rusija	1,116.23	0.62%
SBI TOP	Slovenija	791.07	-0.05%
BELEX LINE	Srbija	715.57	-0.45%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,115.55	1.46%
S&P 500	SAD	2,395.96	1.37%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,904.03	1.35%
NIKKEI 225	Japan	19,564.80	0.88%
EUROSTOXX 50	Europa	3,390.20	2.13%
DAX INDEX	Njemačka	12,067.19	1.97%
FTSE 100	V. Britanija	7,382.90	1.64%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"PATRIOTISM IS OFTEN AN ARBITRARY VENERATION OF REAL ESTATE ABOVE PRINCIPLES."

George Jean Nathan (1882 - 1958)



Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	01.03.2017	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	10.9	0.5%
Atlantic Grupa	934.00	0.0%	5.9%	3,114	7,155.7	1.5	0.6	0.9	9.3	1.4%
Belje	20.91	0.0%	-9.9%	172	neg.	0.1	0.1	0.9	9.1	0.0%
Jamnica	163,000.00	0.0%	16.4%	3,607	11.7	1.9	1.3	0.9	6.7	1.3%
Kraš	570.00	0.0%	5.6%	720	29.3	1.1	0.7	1.0	11.1	1.8%
Ledo	9,549.97	0.0%	-10.5%	2,998	10.4	1.6	1.3	1.0	5.6	4.5%
Podravka	417.44	0.0%	10.6%	2,972	16.3	1.0	0.7	1.0	8.8	1.7%
Viro Tvornica Šećera	489.90	0.0%	27.9%	679	11.8	1.4	0.6	0.9	8.0	0.0%
Vupik	38.00	0.0%	-20.0%	57	neg.	0.1	0.2	1.6	14.4	0.0%
Median Holding		0.0%	5.6%		16.3	1.1	0.6	0.9	9.1	1.3%
Adris Grupa (P)	504.00	0.0%	9.6%	8,108	25.8	0.8	2.0	1.3	5.6	3.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	157.94	0.0%	14.4%	659	13.7	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Đaković Holding	46.37	0.0%	0.8%	350	neg.	3.8	0.6	1.2	40.2	0.0%
INA	3,000.00	0.0%	3.4%	30,000	297.0	2.8	1.9	2.1	14.1	0.0%
Končar-Elektroindustrija	849.92	0.0%	23.2%	2,186	15.3	0.9	0.8	0.6	8.2	1.4%
Petrokemija	15.81	0.0%	-13.0%	203	neg.	4.5	0.1	0.4	24.3	0.0%
Median		0.0%	3.4%		15.3	2.8	0.7	1.1	14.1	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	518.70	0.0%	10.7%	1,132	neg.	1.4	2.6	3.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,800.00	0.0%	0.0%	1,206	15.5	1.5	3.7	4.1	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,630.02	0.0%	-1.9%	1,099	85.2	1.5	4.0	4.3	9.8	0.0%
Maistra	313.00	0.0%	23.7%	3,426	23.7	2.4	3.5	4.5	13.4	0.0%
Plava Laguna	6,450.00	0.0%	17.3%	4,201	20.1	2.2	4.3	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.20	0.0%	21.1%	5,240	15.3	2.2	3.6	4.7	13.4	1.4%
Median		0.0%	14.0%		20.1	1.8	3.6	4.4	11.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,428.35	0.0%	22.7%	1,900	17.2	6.6	1.2	1.1	10.4	7.0%
Hrvatski Telekom	189.98	0.0%	12.4%	15,557	16.7	1.3	2.2	1.7	4.6	3.2%
OT-Optima Telekom	3.91	0.0%	45.4%	249	18.0	5.4	0.5	1.1	4.8	0.0%
Median		0.0%	22.7%		17.2	5.4	1.2	1.1	4.8	3.2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	307.80	0.0%	8.9%	424	neg.	0.7	1.4	5.1	48.6	0.0%
Jadrolplov	43.95	0.0%	3.2%	71	neg.	0.2	1.3	8.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,525.00	0.0%	23.1%	6,575	22.6	1.8	9.3	8.2	10.9	2.0%
Luka Ploče	551.00	0.0%	-2.9%	233	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.30	0.0%	-2.5%	638	112.1	0.9	4.4	3.3	54.1	0.0%
Tankerska Next Generation	79.24	0.0%	5.7%	691	17.0	1.0	2.6	5.4	11.4	5.0%
Uljanik Plovidba	162.01	0.0%	1.3%	88	neg.	2.4	0.5	8.0	19.9	0.0%
Median		0.0%	3.2%		22.6	0.9	1.4	5.4	19.9	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	21.65	0.0%	61.7%	533	9.9	2.5	0.5	1.2	10.7	0.0%
Institut IGH	250.00	0.0%	35.9%	153	neg.	neg.	0.9	3.0	n.a.	0.0%
Ingra	4.09	0.0%	32.8%	55	82.5	0.6	0.8	6.2	n.a.	0.0%
Tehnika	850.00	0.0%	86.4%	161	169.1	0.5	0.4	1.1	18.0	0.0%
Viadukt	400.00	0.0%	30.3%	183	260.7	0.5	0.3	0.5	6.9	0.0%
Median		0.0%	35.9%		125.8	0.6	0.5	1.2	10.7	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,998.00	0.0%	8.1%	2,577	14.4	1.0	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	780.00	0.0%	3.9%	1,579	8.6	0.8	1.9	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	900.00	0.0%	17.0%	17,109	10.8	1.2	4.0	n.a.	n.a.	2.8%
Zagrebačka Banka	64.50	0.0%	19.4%	20,656	12.3	1.1	3.9	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	12.6%		11.5	1.1	2.9	n.a.	n.a.	0.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

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

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

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 02.03.2017 godine u 09:03 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 02.03.2017 godine u 09:06 sati



Opće napomene

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski 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. 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 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 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	0	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	1	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 posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
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 predodobrenje 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.

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.

