

Dnevne financijske vijesti

06. travanj 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

ADP promjena broja zaposlenih



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 04.04.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.12	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.02	0.00%
ZASTICENA GLAVNICA	104.18	0.00%
HARMONIC	105.96	-0.22%
CLASSIC	106.70	0.02%
DYNAMIC	122.40	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4405	7.4605
USD/HRK	6.9707	6.9907
GBP/HRK	8.7048	8.7302
CHF/HRK	6.9479	6.9679
EUR/USD	1.0672	1.0674
EUR/GBP	0.8546	0.8548
EUR/CHF	1.0707	1.0709
EUR/JPY	117.84	117.84

Srednji tečaj HNB

	06.04.2017	05.04.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4275	-0.05%	-1.75%	-1.15%
USD	6.9631	-0.17%	-2.95%	2.46%
CHF	6.9416	-0.24%	-1.36%	0.18%
GBP	8.6932	0.02%	-1.41%	-4.56%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	-0.3800	0.9489	-0.7910
2WK	0.4400	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3720	0.9861	-0.7742
3MTH	0.5800	-0.3300	1.1498	-0.7296
6MTH	0.6800	-0.2420	1.4257	-0.6648
12MTH	0.8400	-0.1110	1.7918	-0.4966

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.48	-0.22	1.38	-0.70
2Y	1.27	-0.15	1.57	-0.68
3Y	1.74	-0.07	1.73	-0.59
5Y	2.22	0.14	1.97	-0.39
10Y	3.20	0.73	2.32	0.08

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	Factory Orders,yoy(Feb)	3.9%	-0.8%	08:00
EC	ECB account of the ECB meeting			13:30
US	Initial Jobless Claims	250k	258k	14:30
US	Continuing Claims	2030k	2052k	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

U fokusu jučerašnjeg dana bile su objave iz SAD-a. ADP pokazatelj zaposlenosti u privatnom sektoru je u ožujku zabilježio iznadačekivani prirast od 263 tisuće (očekivano 185 tisuća). To je ujedno i najveći porast zaposlenosti od prosinca 2014. podržan izraženijim rastom zaposlenosti u građevinskom i prerađivačkom sektoru te u segmentu malih poduzeća.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan obilježilo je volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,440 kuna za euro da bi ubrzo nakon otvaranja pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora kuna oslabila u odnosu na euro do razina od oko 7,470 kuna za euro. U drugoj polovici dana pod utjecajem navedenih tržišnih subjekata tečaj se korigirao na razine od oko 7,448 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Na inozemnim deviznim tržištima tijekom jučerašnjeg dana nisu zabilježene značajnije oscilacije tržišnog tečaja EUR/USD koji se uglavnom zadržavao na razinama od prethodnog dana. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0669 EUR/GBP 0,8545 EUR/CHF 1,0718 EUR/JPY 118,38.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz uobičajene volumene trgovanja. S obzirom na visoku likvidnost u sustavu od oko 15 mlrd. kuna, u danima pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama te zadržavanje kamatnih stopa na nižim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu zapažena je pretežita orijentacija investitora na prodajnoj strani. Ukupni volumeni iznosili su 59 milijuna kuna, a najveći promet zabilježen je kunskom obveznicom dospijeća 2028. godine. Od obveznica uz valutnu klauzulu, najviše se trgovalo izdanjima s dospijećem 2020. i 2016. godine.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima prinosi na vodećim svjetskim izdanjima tijekom jučerašnjeg dana uglavnom su se zadržavali na sličnim razinama kao prethodnog dana. U iščekivanju važnijih događaja (sastanak predsjednika Trumpa s kineskim predsjednikom te zapisnik s posljednjeg FOMC-ovog sastanka) investitori se suzdržavaju od trgovanja, očekujući konkretnije naznake u kojem smjeru će se kretati tržište. Hrvatske euroobveznice dan su završile u minusu pri čemu su eurska izdanja zabilježila razmjerno jači pad (od 0,13% do 0,54% na najdužoj duraciji).

Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je jučer dan zaključio u minusu 1,8% uz visoki ukupni dnevni



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

promet od nešto više od 47 mil. kuna. Ponovno je u fokusu bila dionica leda koja je na vrijednosti izgubila 9,6%, a značajne minuse su zabilježila i većina ostalih Agrokorovih izdanja. Iznimka je bila dionica Tiska koja je porasla 7%. Gubitke su zabilježili gotovo svi sektorski indeksi predvođeni indeksom prehrambenih i građevinskih kompanija.

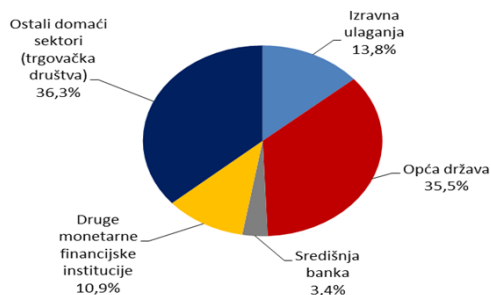
Makroekonomska analiza

Krajem 2016. bruto inozemni dug 41,7 mlrd. eura ili 91,4% BDP-a

Bruto inozemni dug RH na kraju prosinca 2016. godine spustio se na 41,7 mlrd. eura ili 91,4% BDP-a čime je po prvi puta nakon sedam godina zabilježen pad bruto inozemnog duga ispod razine 100% BDP-a. Uz mjesečno smanjenje za 2,1 mlrd. eura (-4,9%) koje je najvećim dijelom rezultat transakcija HNB-a (smanjenje za 1,4 mlrd. kuna u odnosu na studeni) u odnosu na prosinac 2015. godine bruto inozemni dug je niži za 3.721 mlrd. eura odnosno 8,2%. S podacima za prosinac potvrđen je neprekinuti niz godišnjeg pada inozemnog duga koji datira od konca 2015. Najveći doprinos smanjenju vanjskog duga na godišnjoj razini došao od daljnjeg nastavka razduživanja banaka čiji se bruto inozemni dug koncem prošlogodišnjeg prosinca spustio na 4.549 mlrd. eura (2,9% niže u odnosu na prethodni mjesec). U usporedbi s istim razdobljem 2015. godine banke su smanjile inozemne obveze za gotovo 1,6 mlrd. eura. Pri tome se udio bruto inozemnog duga financijskog sektora u ukupnom bruto inozemnom dugu s 25,6% u svibnju 2015. spustio na 10,9% u prosincu prošle godine te je u promatranom mjesecu potvrđen i snažan intenzitet bankarskog razduživanja po dvoznamenkastoj godišnjoj stopi od 25,7%. Razduživanje bankarskog sektora posljedica je relativno jeftinijih domaćih depozita, visoke domaće likvidnosti, ali i još uvijek potisnute potražnje za kreditima. Također, strukturnim operacijama središnje banke povećali su se dugoročni izvori financiranja banaka u kunama što je posljedično rezultiralo povećanom atraktivnošću (domaćeg) zaduživanja u kunama. Tako se i u segmentu poduzeća povećala potražnja za kunskim kreditima. Budući da se oko polovice ukupnog duga poduzeća odnosi na izravno zaduživanje u inozemstvu, pad potražnje za eurskim kreditima odražava se na smanjenje inozemne zaduženosti. Krajem prosinca prošle godine ukupan bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora iznosio je 15.141 mlrd. eura što je za 1,1 mlrd. eura (6,9%) niže u odnosu na isti mjesec 2015. Također, godišnjem smanjenju bruto inozemnog duga značajno je doprinijelo i smanjenje vanjske zaduženosti javnog sektora. Naime, na kraju prosinca je bruto inozemni dug sektora opće države iznosio 14,8 mlrd. eura što je za gotovo 1,1 mlrd. eura niže u odnosu na isti mjesec 2015. (godišnji pad od 6,8%).

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

Bruto inozemni dug prema domaćim sektorima, XII 2016



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
			USD
1Y	27.00	ZLATO	1,254.1
2Y	62.95	SREBRO	18.2
3Y	107.00	BAKAR	5,895.0
5Y	178.30	PLATINA	961.7
10Y	257.00	ČELIK	590.0
		ALUMINIJ	1,961.0
		NAFTA (WTI)	50.8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.76	111.78	197	0.89
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.96	115.93	197	0.98
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.40	103.80	-	0.43
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.32	105.82	-	0.68
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.25	115.50	-	1.34
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.34	103.25	-	1.95
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.15	101.20	-	1.99
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.61	113.00	-	2.73
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.26	111.72	-	2.86
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.05	97.93	-	3.10

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.00	107.40	88	0.07
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.60	109.10	252	2.00
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.30	101.80	285	2.74
CRO. 2027 EUR 3.000%	98.30	98.80	285	3.14
CRO. 2020 USD 6.625%	109.60	110.30	195	3.30
CRO. 2021 USD 6.375%	110.30	111.05	188	3.39
CRO. 2023 USD 5.500%	107.40	107.95	206	4.00
CRO. 2024 USD 6.000%	110.30	110.80	209	4.16

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.53
1Y	-0.54
3Y	-0.74
5Y	-0.47
10Y	0.25

USD

2Y	1.23
5Y	1.85
10Y	2.33
30Y	2.99

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	4,247.00	-9.64%	28,165,167.39
ADRIS GRUPA (R)	570.00	0.00%	10,919,544.18
CROATIA OSIGURANJE (R)	5,500.00	-7.56%	2,656,500.00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	785.00	-1.88%	2,432,185.00
VALAMAR RIVIERA	41.75	-1.76%	2,298,866.88
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,200.01	1.63%	1,878,601.00
JAMNICA	84,000.00	-6.67%	1,676,029.00
ATLANTIC GRUPA	781.50	-1.20%	1,626,189.60
DALEKOVOD	23.00	-4.76%	830,722.91
ZAGREBAČKA BANKA	59.99	-1.67%	583,765.32

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,946.65	-1.77%
CROBEX10	Hrvatska	1,135.98	-1.56%
BUX	Mađarska	32,405.13	1.42%
ATX	Austrija	2,885.13	0.87%
RTS	Rusija	1,152.49	1.45%
SBI TOP	Slovenija	779.29	-0.88%
BELEX LINE	Srbija	729.47	-0.01%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,648.15	-0.20%
S&P 500	SAD	2,352.95	-0.31%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,864.48	-0.58%
NIKKEI 225	Japan	18,553.02	-1.63%
EUROSTOXX 50	Europa	3,472.58	-0.26%
DAX INDEX	Njemačka	12,217.54	-0.53%
FTSE 100	V. Britanija	7,331.68	0.13%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"CRITICS SEARCH FOR AGES FOR THE WRONG WORD, WHICH, TO GIVE THEM CREDIT, THEY EVENTUALLY FIND."

Peter Ustinov (1921 - 2004)



Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena	Promjena cijene		Tržišna	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	(HRK)			kapitalizacija						
	05.04.2017	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	781.50	-1.2%	-11.4%	2,606	16.0	1.3	0.5	0.8	8.8	1.7%
Belje	15.00	-7.9%	-35.4%	123	neg.	0.1	0.1	0.8	8.8	0.0%
Jamnica	84,000.00	-6.7%	-40.0%	1,859	6.0	1.0	0.7	0.3	2.5	2.6%
Kraš	460.00	-2.6%	-14.8%	581	23.7	0.9	0.6	0.8	8.6	2.2%
Ledo	4,247.00	-9.6%	-60.2%	1,333	4.6	0.7	0.6	0.2	1.4	10.0%
Podravka	347.99	-3.9%	-7.8%	2,478	13.6	0.8	0.6	0.9	7.8	2.0%
Viro Tvornica Šećera	410.00	0.0%	7.0%	569	9.9	1.2	0.5	0.9	7.2	0.0%
Vupik	30.33	-5.3%	-36.2%	46	neg.	0.1	0.1	1.6	14.2	0.0%
Median Holding		-3.9%	-14.8%		13.6	0.9	0.5	0.8	8.6	1.7%
Adris Grupa (P)	458.60	-1.0%	-0.3%	7,377	16.0	0.7	1.9	1.1	4.8	3.3%
Industrijski sektor										
AD Plastik	159.99	0.0%	15.9%	667	13.9	1.0	0.7	1.1	7.5	5.0%
Đuro Đaković Holding	37.00	-2.6%	-19.6%	279	neg.	3.1	0.5	1.1	35.9	0.0%
INA	2,650.00	0.0%	-8.6%	26,500	262.4	2.5	1.7	1.8	12.6	0.0%
Končar-Elektroindustrija	784.00	-0.4%	13.6%	2,017	14.1	0.8	0.7	0.6	7.5	1.5%
Petrokemija	12.52	-8.9%	-31.1%	161	neg.	3.5	0.1	0.4	23.1	0.0%
Median		-0.4%	-8.6%		14.1	2.5	0.7	1.1	12.6	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	508.00	1.6%	8.4%	1,109	neg.	1.4	2.5	3.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,800.00	1.6%	0.0%	1,206	15.5	1.5	3.7	4.1	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,552.33	-1.3%	-4.0%	1,075	83.4	1.4	4.0	4.2	9.6	0.0%
Maistra	282.20	0.4%	11.5%	3,088	21.4	2.1	3.1	4.2	12.4	0.0%
Plava Laguna	6,400.00	0.0%	16.4%	4,168	19.9	2.1	4.2	4.8	12.0	0.0%
Valamar Riviera	41.75	-1.8%	19.8%	5,184	15.1	2.2	3.6	4.7	13.3	1.4%
Median		0.2%	10.0%		19.9	1.8	3.6	4.2	12.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,366.06	-1.0%	17.4%	1,817	16.4	6.3	1.1	1.1	10.4	7.3%
Hrvatski Telekom	177.95	-0.1%	5.3%	14,572	15.6	1.2	2.1	1.6	4.2	3.4%
OT-Optima Telekom	3.54	-0.8%	31.6%	225	16.3	4.9	0.5	1.1	4.6	0.0%
Median		-0.8%	17.4%		16.3	4.9	1.1	1.1	4.6	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	419.99	0.0%	48.6%	579	neg.	1.0	1.9	5.6	53.4	0.0%
Jadrolplov	36.55	-6.7%	-14.2%	59	neg.	0.2	1.0	8.2	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,900.00	0.0%	11.3%	5,945	20.4	1.6	8.4	7.4	9.8	2.2%
Luka Ploče	540.01	0.0%	-4.8%	228	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	45.03	0.0%	-7.1%	607	106.7	0.9	4.2	3.2	52.6	0.0%
Tankerska Next Generation	73.50	-1.5%	-2.0%	641	15.8	1.0	2.4	5.2	11.0	5.4%
Uljanik Plovidba	190.00	-3.6%	18.8%	103	neg.	2.8	0.6	8.0	20.1	0.0%
Median		0.0%	-2.0%		20.4	1.0	1.9	5.6	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	23.00	-4.8%	71.8%	566	10.5	2.7	0.5	1.1	10.3	0.0%
Institut IGH	246.00	-10.5%	33.7%	151	neg.	neg.	0.9	3.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.05	-3.6%	31.5%	55	81.7	0.6	0.8	9.2	n.a.	0.0%
Tehnika	716.00	-2.4%	57.0%	136	142.5	0.4	0.3	1.1	17.6	0.0%
Viadukt	134.90	-2.8%	-56.1%	62	87.9	0.2	0.1	0.3	4.4	0.0%
Median		-3.6%	33.7%		84.8	0.5	0.5	1.1	10.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	-7.6%	-0.9%	2,363	13.2	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	700.00	-0.7%	-6.8%	1,417	7.8	0.7	1.7	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	-1.9%	2.1%	14,923	9.4	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	59.99	-1.7%	11.1%	19,211	11.4	1.0	3.6	n.a.	n.a.	8.8%
Median		-1.8%	0.6%		10.4	1.0	2.6	n.a.	n.a.	1.6%

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: 06.04.2017 godine u 08:32 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 06.04.2017 godine u 08:33 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.

