

Dnevne financijske vijesti

06. srpanj 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

CPI inflacija u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 04.07.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	179.04	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.11	0.01%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.25	-0.03%
CLASSIC	107.24	0.04%
DYNAMIC	120.58	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4025	7.4225
USD/HRK	6.5278	6.5466
GBP/HRK	8.4494	8.4741
CHF/HRK	6.7634	6.7829
EUR/USD	1.1338	1.1340
EUR/GBP	0.8759	0.8761
EUR/CHF	1.0943	1.0945
EUR/JPY	128.26	128.26

Srednji tečaj HNB

	06.07.2017	05.07.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4150	0.06%	-1.93%	-1.32%
USD	6.5492	0.28%	-9.46%	-3.70%
CHF	6.7662	0.00%	-3.98%	-2.41%
GBP	8.4589	0.18%	-4.22%	-7.46%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3500			
1WK	0.4300	-0.3790	1.1906	-0.7904
2WK	0.4800	-0.3740		
1MTH	0.5300	-0.3730	1.2233	-0.7818
3MTH	0.6000	-0.3290	1.3021	-0.7290
6MTH	0.6800	-0.2720	1.4577	-0.6536
12MTH	0.8200	-0.1590	1.7512	-0.4890

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.38	-0.24	1.47	-0.64
2Y	0.96	-0.13	1.65	-0.56
3Y	1.46	-0.01	1.79	-0.45
5Y	2.21	0.28	1.99	-0.23
10Y	-	0.92	2.31	0.26

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Industrijske narudžbe (svi)	1.9%	-0.021	08:00
SAD	Zahtjevi za nezaposlene	243k	244k	14:30
SAD	Zahtjevi za novonezaposlene	1940k	1948k	14:30
SAD	Trgovinska bilanca (svi)	-46.3mlrd	-47.6mlrd	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni podaci o prometu u trgovini na malo u svibnju za Eurozonu, koji je bilježio rast od 0,4% na mjesečnoj i 2,6% na godišnjoj razini. Zanimljiv je i podatak da je svibanjski rast u trgovini na malo na godišnjoj razini za Bugarsku iznosio 6,2%, a za Rumunjsku impresivnih 14,0%. Jučer je održan i sastanak FOMC-a, koji nije donio velikih iznenađenja u odnosu na ono što je već poznato. Naime, FOMC i dalje nije objavio precizniji datum početka smanjivanja bilance FED-a, ali je najviše izgledno da će to biti krajem ove godine. Isto tako, smatra se da je trenutna niska inflacija od onoga što bi se pretpostavilo prema trenutnom rastu BDP-a i razini zaposlenosti isključivo privremenog karaktera.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu uz gotovo pa uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,412 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u uskom rasponu 7,408-7,418 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran oko početnih razina gdje je trgovanje i zatvoreno. Kretanje tečaja EUR/USD nastavilo je bilježiti minorne aprecijacijske pritiske, pa je tako dan zaključen na oko 1,135 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1352 EUR/GBP 0,8777 EUR/CHF 1,0944 EUR/JPY 128,57.

Vijesti s novčanog tržišta

Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati na razinama od prethodnih par dana shodno malim volumenima trgovanja te i dalje izrazito visokoj razini likvidnosti u sustavu. Obzirom na nedostatak čimbenika koji bi mogli utjecati na promjenu kamatnih stopa, očekujemo da će se njihova stagnacija nastaviti do kraja ovog tjedna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je zatvorena knjiga upisa novih izdanja državnih obveznica na lokalnom tržištu. Vlada je na primarnom tržištu odlučila investitorima ponuditi obveznice denominirane u kunama te indeksirane na kretanje tečaja kune prema euru dospijeća 2032. godine. Novo 15-godišnje izdanje od 3 mlrd. kuna ima prinos do dospijeća od 3,30% (kupon 3,25%). Relativno povoljniji uvjeti mogu se u potpunosti pripisati tržišnom okruženju koje karakterizira rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu i poboljšani gospodarski pokazatelji. Planirani datum izdanja je petak, 7. srpnja.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima nakon neradnog utorka u SAD-u aktivnost se vratila na tržište. Prinos na njemački desetogodišnji Bund se i dalje nalazi na razinama prinosa od 0,47%, te ne prelazi psihološku granicu od 0,50%. Hrvatske euroobveznice su dan završili u minusu s prosječnim padom cijena od



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

-0,07% do -0,37% na najdužoj eurskoj euroobveznici obveznici dospijeća 2027.

Vijesti s tržišta dionica

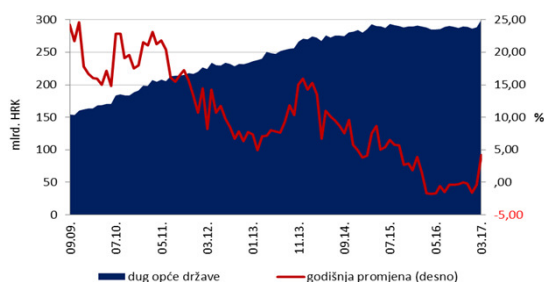
Jučer je promet dionicama na Zagrebačkoj burzi iznosio 5,9 mil. kuna, a najviše se trgovalo dionicama Končar-Elektroindustrija koje su porasle za 0,3%. Končar je obavijestio da će Strabag, u slučaju raskida ugovora za izgradnju Hidroelektrane Vranduk, Končaru nadoknaditi moguću nastalu štetu. Milijunske promete su imale i dionice Arena H.G. i Valamar Riviere koje su porasle 0,6% i 0,7%, a CROBEX je porastao 0,6%. Đuro Đaković Grupa je objavila javni poziv za upis najviše do 7,6 mil. novih dionica.

Makroekonomska analiza

Javni dug 300,1 mlrd. kuna na kraju prvog tromjesečja. Prema posljednjim podacima koje je objavio HNB, krajem prvog ovogodišnjeg tromjesečja zabilježeno je povećanje javnog duga na godišnjoj i mjesečnoj razini. Koncem ožujka, ukupni javni dug (iskazan prema metodologiji ESA 2010) iznosio je 300,1 mlrd. kuna što je za 11,7 mlrd. kuna više u odnosu na kraj veljače ove godine (mjesečni rast za 4,1%) dok je na godišnjoj razini zabilježen rast za 12,1 mlrd. kuna (4,2%). Uspoređujući s krajem prošle godine, javni je dug viši za 11,1 mlrd. kuna odnosno 3,8%. Rast na mjesečnoj razini posljedica je rasta obje komponente javnog duga. Tako je unutarnja komponenta krajem ožujka zabilježila rast za 4,1 mlrd. kuna u odnosu na veljaču (2,2%) dok je inozemna komponenta bila viša za 7,6 mlrd. kuna (7,2%). Posljedica ovog rasta kod obje komponente je izdavanje obveznica na inozemnom tržištu kapitala u ožujku u ukupnom iznosu od 1,25 mlrd te rasta unutarnjih i inozemnih kredita središnje države. Obzirom da statistika duga opće države koju objavljuje HNB prikazuje dug opće države prema podsektorima i prema rezidentnosti držatelja duga (vjerovnika) tako je u dijelu unutarnjeg duga opće države prikazan dug koji drže rezidenti (a odnosi se i na ulaganje u euroobveznice) što je dovelo do rasta unutarnje komponente javnog duga. Povećanje duga na godišnjoj razini prvenstveno je odraz rasta unutarnje komponente javnog duga koja je koncem ožujka ove godine porasla do razine 186,4 mlrd. kuna te je zabilježila godišnji rast od 11,1 mlrd. kuna (6,4%). Poboljšani uvjeti zaduživanja na domaćem tržištu (dodatno pogurnuti ekspanzivnim monetarnim mjerama HNB-a) utjecali su na rast unutarnje komponente javnog duga čiji je udio u ukupnom javnom dugu koncem prvog tromjesečja povećan na 62,1% (1,3 postotna boda više u odnosu na lanjski ožujak). Istodobno, inozemna komponenta, uz godišnje povećanje za 908 mil. kuna (0,8) krajem ožujka bila je na razini 113,8 mlrd. kuna.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Dug opće države (ESA2010)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	15.00	ZLATO	1,225.4
2Y	45.00	SREBRO	16.0
3Y	82.00	BAKAR	5,841.0
5Y	148.00	PLATINA	912.3
10Y	220.00	ČELIK	550.0
		ALUMINIJ	1,929.0
		NAFTA (WTI)	45.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.69	110.69	181	1.23
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.80	114.51	174	1.38
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.28	102.42	-	2.30
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.78	105.12	-	1.11
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.00	-	1.45
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.11	104.00	-	1.77
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.33	101.36	-	1.95
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.92	113.98	-	2.60
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.31	112.58	-	2.76
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.94	99.26	-	2.96

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	105.50	105.70	95	1.22
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.20	110.70	189	1.68
CRO. 2025 EUR 3.000%	103.30	103.60	235	2.49
CRO. 2027 EUR 3.000%	100.80	101.30	235	2.85
CRO. 2020 USD 6.625%	110.00	110.70	152	3.14
CRO. 2021 USD 6.375%	110.70	111.45	157	3.26
CRO. 2023 USD 5.500%	108.90	109.45	173	3.72
CRO. 2024 USD 6.000%	111.60	112.10	183	3.95

Njemačke		YTM, %
3M	-0.61	
1Y	-0.56	
3Y	-0.47	
5Y	-0.15	
10Y	0.47	

USD	
2Y	1.41
5Y	1.92
10Y	2.33
30Y	2.85

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	745.00	0.27%	1,788,695.00
ARENATURIST	475.00	0.64%	1,585,620.17
VALAMAR RIVIERA	44.30	0.68%	1,032,421.36
ZAGREBAČKA BANKA	47.99	2.11%	421,011.38
ATLANTIC GRUPA	777.00	0.91%	209,817.00
KONČAR D&ST	1,500.00	-8.98%	135,000.00
VIADUKT	106.20	-14.32%	96,153.57
ERICSSON N.T.	1,233.82	0.12%	80,675.77
AD PLASTIK	169.98	2.71%	65,123.62
PODRAVKA	328.50	1.01%	50,895.10

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,878.50	0.63%
CROBEX10	Hrvatska	1,124.83	0.67%
BUX	Mađarska	35,298.14	1.17%
ATX	Austrija	3,144.12	-0.11%
RTS	Rusija	1,007.88	-0.95%
SBI TOP	Slovenija	796.29	0.43%
BELEX LINE	Srbija	713.88	0.12%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,478.17	-0.01%
S&P 500	SAD	2,432.54	0.15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,150.86	0.67%
NIKKEI 225	Japan	19,997.86	-0.42%
EUROSTOXX 50	Europa	3,478.41	-0.03%
DAX INDEX	Njemačka	12,453.68	0.13%
FTSE 100	V. Britanija	7,367.60	0.14%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"I HAVEN'T SLEPT FOR TEN DAYS, BECAUSE THAT WOULD BE TOO LONG."

Mitch Hedberg (1968 - 2005)

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
	30.06.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	777.00	0.9%	-11.9%	2,591	15.3	1.3	0.5	0.8	8.5	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	460.00	-3.2%	-14.8%	580	22.1	1.1	0.6	1.0	10.6	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	328.50	1.0%	-13.0%	2,283	16.3	0.8	0.6	0.8	9.2	2.1%
Viro Tvornica Šećera	350.00	0.0%	-8.6%	485	7.3	1.9	0.4	0.8	6.9	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%		15.8	1.1	0.5	0.8	9.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	464.49	2.1%	1.0%	7,618	14.5	0.8	1.9	1.2	4.5	3.7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	169.98	2.7%	23.2%	709	12.1	1.0	0.8	1.1	7.2	5.0%
Đuro Đaković Holding	33.93	0.1%	-26.2%	256	neg.	3.3	0.4	1.0	27.0	0.0%
INA	3,175.00	0.0%	9.5%	31,750	87.5	2.9	1.9	2.0	12.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	745.00	0.3%	8.0%	1,916	14.0	1.6	0.7	0.9	12.4	1.6%
Petrokemija	15.19	1.3%	-16.4%	196	neg.	3.4	0.1	0.4	26.7	0.0%
Median		0.3%	8.0%		14.0	2.9	0.7	1.0	12.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	475.00	0.6%	1.4%	2,436	neg.	3.2	5.0	7.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,899.98	0.0%	3.6%	1,237	14.5	1.6	3.7	4.2	9.5	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,673.23	-3.1%	-0.7%	1,112	100.8	1.5	4.2	4.6	10.2	0.0%
Maistra	287.00	0.0%	13.4%	3,141	22.3	2.4	3.2	4.3	12.6	0.0%
Plava Laguna	6,500.00	0.0%	18.2%	4,174	20.4	2.2	4.2	4.9	12.1	0.0%
Valamar Riviera	44.30	0.7%	27.1%	5,501	18.5	2.5	3.8	5.1	15.5	1.8%
Median		0.0%	8.5%		20.4	2.3	4.0	4.7	12.1	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,233.82	0.1%	6.0%	1,641	16.0	5.3	1.0	1.0	9.8	7.3%
Hrvatski Telekom	181.18	-0.4%	7.2%	14,837	15.8	1.2	2.1	1.7	4.5	3.3%
OT-Optima Telekom	2.90	0.0%	7.8%	184	13.9	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
Median		0.0%	7.2%		15.8	1.2	1.0	1.0	4.5	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	397.02	-1.7%	40.5%	547	neg.	1.3	1.7	5.2	37.2	0.0%
Jadroplov	25.00	4.2%	-41.3%	41	neg.	0.2	0.5	6.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.00	0.0%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	555.00	0.0%	-2.2%	235	neg.	2.7	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	44.21	-5.9%	-8.8%	596	41.8	1.1	3.9	4.2	43.4	0.0%
Tankerska Next Generation	70.50	0.0%	-6.0%	616	14.9	0.9	2.1	2.1	4.8	2.3%
Uljanik Plovidba	123.40	-0.5%	-22.9%	67	neg.	4.8	0.4	7.7	20.0	0.0%
Median		0.0%	-6.0%		18.8	1.3	1.7	5.2	20.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	23.49	2.2%	75.4%	578	neg.	2.3	0.5	0.8	15.3	0.0%
Institut IGH	269.97	-0.4%	46.8%	161	neg.	neg.	0.9	3.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.50	0.0%	46.1%	61	5.4	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	590.00	0.0%	29.4%	112	27.3	0.3	0.2	0.9	12.9	0.0%
Viadukt	106.20	-14.3%	-65.4%	48	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	46.1%		16.3	0.6	0.5	0.9	14.1	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,451.00	0.0%	-1.8%	2,342	11.5	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	555.00	0.0%	-26.1%	1,124	7.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.01	0.0%	-2.5%	14,258	9.0	1.0	3.3	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	47.99	2.1%	-11.1%	15,368	14.1	0.8	2.9	n.a.	n.a.	11.0%
Median		0.0%	-6.8%		10.2	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: 06.07.2017 godine u 08:14 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 06.07.2017 godine u 08:18 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 izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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.