

Dnevne financijske vijesti

11. listopada 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Ekonomске prognoze za eurozonu

	2016	2017e	2018f	2019f
Stopa rasta BDP-a	1.8	2.2	2.2	1.7
Stopa inflacije (HICP)	0.2	1.5	1.3	1.7
Temeljna inflacija (% yoy)	0.8	1.2	1.4	1.7
Tekući račun bilance plaćanja*	3.5	3.0	2.8	2.5
Proračun*	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3
Stopa nezaposlenosti	10.0	9.1	8.3	7.4
Kretanje zaposlenosti (% yoy)	1.3	1.5	1.4	1.1
*kretanje udjela u BDP-u				

Izvori: Thomson Reuters, Europska komisija, RBI/Raiffeisen Research

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 09.10.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.15	0.00%
CLASSIC	108.11	-0.01%
HARMONIC	108.55	-0.06%
DYNAMIC	122.19	0.01%
CASH	158.08	0.00%
FLEXI CASH	100.59	0.04%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4925	7.5125
USD/HRK	6.3415	6.3595
GBP/HRK	8.3623	8.3865
CHF/HRK	6.4983	6.5167
EUR/USD	1.1813	1.1815
EUR/GBP	0.8958	0.8960
EUR/CHF	1.1528	1.1530
EUR/JPY	132.79	132.79

Srednji tečaj HNB

	11.10.2017	10.10.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4972	-0.04%	1.21%	-0.81%
USD	6.3525	-0.52%	-2.17%	-12.85%
CHF	6.5080	-0.32%	-4.12%	-8.11%
GBP	8.3870	-0.11%	-0.33%	-5.11%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4000	-0.3790	1.2033	-0.7934
2WK	0.4800	-0.3770		
1MTH	0.5200	-0.3730	1.2372	-0.7826
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3564	-0.7260
6MTH	0.6700	-0.2740	1.5249	-0.6486
12MTH	0.7900	-0.1760	1.8090	-0.5108

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.26	1.60	-0.63
2Y	0.69	-0.17	1.78	-0.54
3Y	1.02	-0.04	1.89	-0.42
5Y	1.69	0.25	2.04	-0.20
10Y	-	0.89	2.32	0.29

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	JOLTS poslovi (kol)	6135	6170	16:00
SAD	FOMC izvješće			20:00

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

Vijesti iz svijeta

Uz izvoz roba od 103 milijarde eura i uvoz od 83 milijarde eura, Njemačka je i u mjesecu kolovozu zabilježila suficit robne razmjene, koji je iznosio 20 milijardi eura. Iako veći dio Njemačkog izvoza roba odlazi u zemlje EU (u kolovozu je to bilo 58,6 milijardi eura, odnosno 57% ukupne vrijednosti izvoza), Njemačka je u istom mjesecu iz EU uvezla 53,8 milijardi eura robe (65% od ukupnog). Tako je suficit robne razmjene s EU iznosio 4,8 milijardi eura, odnosno 24% ukupno ostvarenog suficita. Najveći dio suficita Njemačka ostvaruje u razmjeni sa zemljama koje nisu članice EU, a na prvom se mjestu u 2016. nalazio SAD, iza kojeg slijede (s nekoliko puta manjim iznosima ostvarenih suficita) Ujedinjeni Arapski Emirati i Južna Koreja. Najveći deficit robne razmjene Njemačka je u 2016. ostvarila u trgovini s Kinom.

Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,503 kuna za euro, a s obzirom na izostanak značajnijih volumena trgovanje je zatvoreno oko početnih razina. Tečaj EUR/USD jučer je zabilježio blagi rast s razine od 1,174 na 1,181 dolar za euro. Jačanje eura u odnosu na dolar uzrokovao je prijedlog predsjednika Katalonije da se proglašenje neovisnosti odgodi i da se time omoguću više vremena za pregovore, što je umanjilo političku nestabilnost u eurozoni (barem za sada). Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1740 EUR/GBP 0,8935 EUR/CHF 1,1503 EUR/JPY 132,30.

Vijesti s novčanog tržišta

Kako domaće banke nemaju poteškoća s održavanjem kunske obvezne pričuve, zadnji dan razdoblja za održavanje protekao je bez značajnijih pomaka tržišnih kamatnih stopa na krivulji. Isplatom mirovina očekujemo dodatan priljev likvidnosti u sustav te bi višak mogao porasti za 2 do 3 milijarde kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Nakon iznimno mirnog početka tjedna na domaćem tržištu obveznica utorak je donio malo više živosti. Naime, trgovalo se kunskom obveznicom najkraćeg dospelja (2017.) u iznosu od 6,6 milijuna kuna. Najviša postignuta cijena bila je jednaka prosječnoj postignutoj cijeni u iznosu od 100,73. Pri toj cijeni ostvareni prinos iznosio je 0,14%. Osim navedene, s drugim obveznicama nije bilo trgovanja.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu prinosi core zemalja blago rastu. U odnosu na dan ranije prinos na 10-godišnji Bund porastao je za 1bp na 0,46%, dok se prinos na američki desetogodišnji Treasury zadržao na 2,36%. Pri tome je spread između tih obveznica pao ispod razine od 190bp. Investitori i dalje



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

prate rasplet događaja u Španjolskoj i mogući ishod situacije ukoliko Katalonija proglasi nezavisnost. Pri tome je prinos na 10-godišnju španjolsku obveznicu pao 8bb s razine od 1,77% na 1,69% u manje od tjedan dana. Hrvatske euroobveznice jučer nisu zabilježile promjene u kretanju prinosa.

Vijesti s tržišta dionica

Zagrebačka burza jučer je zabilježila pozitivnu izvedbu, obzirom da je Crobex nadodao 0,5% na 1.820,66 bodova, a Crobex10 narastao 0,3% na 1.074,79 bodova. Objava revidiranog financijskog izvješća Agrokoru nije utjecala na domaća izdanja, no zamjetan pad likvidnosti ukazuje na opće raspoloženje investitora. Redovni promet dionicama tako je iznosio tek 2,8 milijuna kuna.

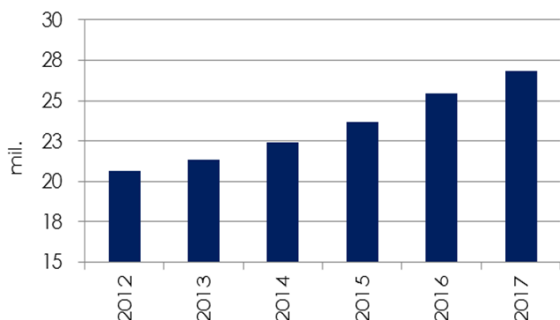
Makroekonomska analiza

Rovinj prvi grad s više od 1 milijun noćenja

Državni zavod za statistiku prošli je tjedan objavio podatke o kretanjima fizičkih pokazatelja u turizmu za kolovoz koji su bili u skladu s očekivanjima. Broj dolazaka iznosio je 4,2 milijuna te je zabilježena godišnja stopa rasta od 6,1%, dok je broj noćenja iznosio 26,8 milijuna i bio 5,4% veći u odnosu na prošlogodišnji kolovoz. Udio stranih turista u noćenjima iznosio je 94,4%, što je i očekivano uzme li se u obzir da povijesni podaci ukazuju na to da se udio stranih turista u ukupnim noćenjima za vrijeme središnje turističke sezone kreće oko 94%.

Prosječan broj noćenja po dolasku iznosio je 6,4, jednako kao i u prošlogodišnjem kolozu. Najviše noćenja ostvarili su turisti iz Njemačke (26%) s prosjekom od 8,6 noćenja po dolasku te turisti iz Italije (10%) s zamjetno nižim prosjekom od 5,5 noćenja po dolasku. Grad Rovinj je i ovaj mjesec ostvario najveći broj noćenja, preko 1,1 milijun, što je najveći do sada zabilježen broj na razini grada. I ovaj je mjesec najveći postotak noćenja ostvaren u kategoriji „Sobe za iznajmljivanje, apartmani, studio-apartmani i kuće za odmor“, 56%. Kategorija „Kampovi“ zabilježila je 23,8% ukupnih noćenja, dok je u kategoriji „Hoteli“ ostvareno 18,6% noćenja. Promatrano u prvih osam mjeseci ove godine, broj noćenja iznosio je 72,48 milijuna, što je 11,8% više od 64,8 milijuna noćenja ostvarenih u istom razdoblju lani. Uz to, Hrvatska turistička zajednica objavila je da je prema podacima sustava eVisitor broj noćenja u rujnu bio 4,48% veći u odnosu na isti mjesec 2016. Iako podaci HTZ-a nisu direktno usporedivi s podacima DZS-a, stope rasta broja dolazaka i noćenja iz oba izvora su se u dosadašnjim mjesecima u velikoj mjeri podudarale. Kako je 2016. ukupno brojila 77,8 milijun turističkih noćenja (u rujnu prošle godine zabilježeno je gotovo 10 milijuna noćenja), izvjesno je da će broj turističkih noćenja u 2017. preći tu brojku nakon što DZS objavi podatke za rujn te će se ova godina moći i službeno proglasiti novom rekordnom godinom.

Broj turističkih noćenja u mjesecu kolozu



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	19.00	ZLATO	1,287.8
2Y	34.00	SREBRO	17.1
3Y	58.00	BAKAR	6,760.0
5Y	102.00	PLATINA	935.2
10Y	149.00	ČELIK	590.0
		ALUMINIJ	2,163.0
		NAFTA (WTI)	51.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.49	111.25	108	0.61
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.44	115.30	107	0.67
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.91	103.06	181	3.00
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.50	103.81	-	1.39
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.40	-	1.22
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.04	105.93	-	1.22
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.07	104.04	-	1.34
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.05	116.06	-	2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.68	114.94	-	2.46
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.14	102.26	-	2.63
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	104.20	104.50	76	1.29
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.70	113.10	137	1.11
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.50	107.90	183	1.88
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.10	105.50	183	2.36
CRO. 2020 USD 6.625%	110.00	110.70	120	2.89
CRO. 2021 USD 6.375%	110.80	111.55	133	3.05
CRO. 2023 USD 5.500%	110.90	111.45	129	3.29
CRO. 2024 USD 6.000%	114.20	114.70	135	3.47

Njemačke		YTM, %
3M		-0.69
1Y		-0.59
3Y		-0.60
5Y		-0.27
10Y		0.44
USD		
2Y		1.52
5Y		1.96
10Y		2.36
30Y		2.89

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	44.00	0.41% ▲	729,095.67
ZAGREBAČKA BANKA	54.00	4.85% ▲	341,718.83
HRVATSKI TELEKOM	174.20	0.37% ▲	341,471.02
HUP ZAGREB	3,270.00	2.19% ▲	221,852.90
MEDIKA	15,400.00	2.43% ▲	165,494.99
ARENATURIST	468.99	1.47% ▲	142,943.54
ATLANTSKA PLOVIDBA	429.30	2.95% ▲	136,466.96
ADRIS GRUPA (P)	442.00	-0.67% ▼	87,142.68
ERICSSON N.T.	1,135.00	1.34% ▲	68,838.00
MAISTRA	320.00	1.59% ▲	68,290.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,820.66	0.53% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,074.79	0.26% ▲
BUX	Mađarska	38,031.67	0.06% ▲
ATX	Austrija	3,321.72	-0.46% ▼
RTS	Rusija	1,134.86	0.21% ▲
SBI TOP	Slovenija	812.39	0.20% ▲
BELEX LINE	Srbija	727.23	0.02% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,830.68	0.31% ▲
S&P 500	SAD	2,550.64	0.23% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,587.25	0.11% ▲
NIKKEI 225	Japan	20,884.73	0.29% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,598.79	-0.32% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,949.25	-0.21% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,538.27	0.40% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WE ARE NONE OF US INFALLIBLE-NOT EVEN THE YOUNGEST OF US."

W. H. Thompson

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
	10.10.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.99	0.0%	-90.9%	19	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	810.06	-0.6%	-8.2%	2,701	14.7	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	435.00	-2.2%	-19.4%	549	21.0	0.8	0.5	0.9	9.4	1.8%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	295.05	0.4%	-21.8%	2,050	18.6	0.7	0.5	0.8	8.6	2.4%
Viro Tvoznica Šećera	320.00	0.0%	-16.4%	444	5.8	0.9	0.3	0.7	6.5	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	-60.3%		16.7	0.8	0.5	0.8	8.6	0.0%
Adris Grupa (P)	442.00	-0.7%	-3.9%	7,249	16.5	0.7	1.8	1.2	4.5	3.8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161.89	0.0%	17.3%	675	11.2	0.9	0.7	1.0	6.7	5.3%
Đuro Đaković Holding	35.27	-0.5%	-23.3%	266	neg.	3.6	0.5	1.1	37.4	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	660.03	0.0%	-4.3%	1,698	13.5	0.7	0.6	0.4	6.4	1.8%
Petrokemija	10.64	-1.5%	-41.5%	137	neg.	21.7	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-4.3%		13.5	2.9	0.6	1.0	8.7	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	468.99	1.5%	0.1%	2,405	neg.	1.6	4.2	4.8	758.4	0.0%
HUP-Zagreb	3,270.00	2.2%	16.8%	1,395	18.2	1.7	4.0	4.3	10.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,850.00	0.0%	4.1%	1,165	101.5	1.6	4.2	4.5	10.5	0.0%
Maistra	320.00	1.6%	26.5%	3,502	24.4	2.6	3.4	4.6	13.7	0.0%
Plava Laguna	6,990.00	0.0%	27.1%	4,489	18.9	2.3	4.3	4.8	11.7	0.0%
Valamar Riviera	44.00	0.4%	26.2%	5,464	18.4	2.5	3.5	4.9	14.5	1.8%
Median		0.9%	21.5%		18.9	2.0	4.1	4.7	12.7	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,135.00	1.3%	-2.5%	1,510	15.6	4.7	1.0	0.9	8.9	7.9%
Hrvatski Telekom	174.20	0.4%	3.1%	14,265	15.5	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	2.92	2.5%	8.6%	186	14.1	4.5	0.4	1.0	4.2	0.0%
Median		1.3%	3.1%		15.5	4.5	1.0	1.0	4.3	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	429.30	2.9%	51.9%	592	neg.	1.1	1.8	4.5	14.2	0.0%
Jadroplov	33.84	-1.3%	-20.5%	55	neg.	0.2	0.6	5.0	81.4	0.0%
Jadranski Naftovod	5,300.00	0.0%	0.0%	5,341	17.8	1.7	7.6	6.5	8.6	3.1%
Luka Ploče	500.00	-2.0%	-11.9%	211	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.05	-1.5%	1.2%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%
Tankerska Next Generation	60.00	0.0%	-20.0%	524	16.1	0.8	1.8	4.1	10.0	2.7%
Uljanik Plovidba	135.00	-3.9%	-15.6%	73	neg.	5.3	0.4	7.0	14.2	0.0%
Median		-1.3%	-11.9%		17.8	0.9	1.8	4.5	14.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.68	2.4%	54.4%	509	24.9	1.9	0.4	0.7	9.7	0.0%
Institut IGH	250.00	2.0%	35.9%	149	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.48	-8.4%	13.0%	47	6.0	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	310.00	0.0%	-32.0%	59	10.9	0.2	0.1	1.7	24.1	0.0%
Viadukt	8.50	0.0%	-97.2%	4	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	13.0%		10.9	0.5	0.4	1.7	16.9	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,600.00	0.0%	0.9%	2,406	13.7	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	543.00	0.0%	-27.7%	1,099	35.5	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	54.00	4.9%	0.0%	17,293	15.4	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.8%
Median		0.0%	-1.2%		14.6	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
Viktor Viljevac

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: 11.10.2017 godine u 08:27 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 11.10.2017 godine u 08:28 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. 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 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). Detaljnija 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	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	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.

