

Dnevne financijske vijesti

11. prosinac 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 07.12.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.12	0.00%
CLASSIC	107.96	0.01%
HARMONIC	109.33	0.21%
DYNAMIC	123.49	0.19%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.84	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5486	7.5560
USD/HRK	6.4140	6.4203
GBP/HRK	8.5901	8.5972
CHF/HRK	6.4596	6.4650
EUR/USD	1.1769	1.1769
EUR/GBP	0.8788	0.8789
EUR/CHF	1.1686	1.1688
EUR/JPY	133.60	133.62

Srednji tečaj HNB

	11.12.2017	08.12.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5401	-0.04%	1.77%	-0.23%
USD	6.4231	0.29%	-1.04%	-11.60%
CHF	6.4402	-0.30%	-5.21%	-9.25%
GBP	8.6489	0.83%	2.71%	-1.93%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1900	-0.3770	1.3417	-0.7837
2WK	0.2100	-0.3710		
1MTH	0.2500	-0.3690	1.4444	-0.8223
3MTH	0.3000	-0.3260	1.5488	-0.7568
6MTH	0.3600	-0.2710	1.7299	-0.6568
12MTH	0.4700	-0.1910	2.0108	-0.5290

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.15	-0.34	1.83	-0.59
2Y	0.40	-0.30	2.00	-0.52
3Y	0.70	-0.19	2.10	-0.40
5Y	1.30	0.03	2.21	-0.20
10Y	2.50	0.60	2.39	0.23

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	JOLTS Job Openings (lis.)		6093	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Sam kraj prošlog tjedna donio je objavu kretanja robne razmjene Njemačke s inozemstvom za listopad. Njemačka je i u listopadu ostvarila suficit robne razmjene, koji je iznosio 18,9 milijardi eura i bio nešto niži od tržišnih očekivanja radi pada izvoza roba za 0,4% u odnosu na rujan (očekivao se porast izvoza od 1%). Nadalje, broj zaposlenih u SAD-u (bez zaposlenih u poljoprivredi) je u studenom porastao za 228 tisuća, odnosno za 33 tisuće više u odnosu na tržišna očekivanja (sezonski prilagođeni podaci). Iako je stopa nezaposlenosti u studenom ostala na razini iz listopada (4,1%), nastavak pozitivnih kretanja na američkom tržištu rada ostavlja prostora za njeno daljnje smanjenje u narednim mjesecima. Prva procjena indeksa potrošačkog povjerenja koji objavljuje Sveučilište Michigan zabilježila je pad na razinu od 96,8 u prosincu s razine od 98,5 u studenom.

Vijesti s deviznog tržišta

Stanje na deviznom tržištu na samom kraju prošlog tjedna karakterizirali su blago povećani volumeni trgovanja te blagi rast tečaja EUR/HRK. Isti se kretao u rasponu 7,545 - 7,560 te je tržište zatvoreno na razinama oko 7,550 kuna za euro. Unatoč blagom jačanju dolara u odnosu na euro u prvoj polovici dana, na dnevnoj razini tržišni tečaj EUR/USD nije zabilježio značajnije promjene te se zadržao na razinama od oko 1,177 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1773 EUR/GBP 0,8792 EUR/CHF 1,1691 EUR/JPY 133,60.

Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna nije donio veće volumene trgovanja na međubankarskom tržištu kao ni pomake tržišnih kamatnih stopa shodno slabij inozemnoj potražnji za kunama. Početkom sljedećeg tjedna, kada poraste višak likvidnosti uslijed isplate mirovina, očekujemo silazne pritiske na tržišne kamatne stope.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Petak na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica protekao uz ukupno prijavljenim prometom od tek 5,1 mil. kuna koje se odnosilo na trgovanje obveznicom s valutnom klauzulom dospijeća 2020. uz najvišu ostvarenu cijenu od 113,60 s prinosom od 0,37%.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu prinos na 10-godišnji Bund zadržao se na 0,31% dok je prinos na 10-godišnji US Treasury porastao za 3 bazna boda na 2,37%. Spread između tih obveznica porastao je na razinu iznad 206bb. S obzirom na hrvatske euroobveznice prinos na dolarsku 24-ku porastao je za 1bb na 3,46% dok je prinos na eursku 27-icu pao 1bb na 2,19%.

Vijesti s tržišta dionica

Nastavljen je negativan trend na domaćem tržištu vrijednosnica, unatoč rastu



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

većine europskih burzi. Crobex je zaključio trgovanje na 1.849,14 bodova (-0,05%), a Crobex10 na 1.080,19 bodova (-0,1%). Pad indeksa popratilo je i smanjenje likvidnosti, obzirom da je redovni promet dionicama iznosio 3,2 milijuna kuna. Uslijed pada četvrti dan zaredom, na tjednoj razini Crobex je oslabio 0,7%, a Crobex10 0,8%. Tvrtka Kermas energija d.o.o. izvijestila je investicijsku javnost o nastanku obveze za objavljivanje ponude za preuzimanje društva Apartmani Medena s obzirom da, nakon stjecanja 527.560 dionica Apartmana Medena dana 5. prosinca, kompanija ima 68,98% svih dionica s pravom glasa.

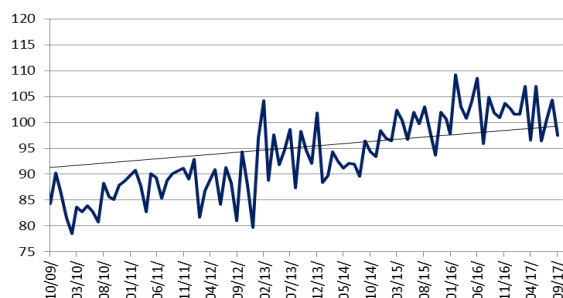
Makroekonomska analiza

U prvih devet mjeseci zabilježen rast pokazatelja u građevinarstvu

Prema posljednjim podacima DZS-a o pokazateljima u građevinskom sektoru zabilježen je nastavak godišnjeg rasta broja izdanih odobrenja za građenje dok je obujam građevinskih radova u rujnu zabilježio pad u odnosu na isti mjesec prošle godine. U rujnu je tako izdano ukupno 872 odobrenja za građenje što predstavlja rast i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Nakon pada na mjesečnoj razini u posljednja tri mjeseca rujan je donio razmjerno snažan rast (25,5%) što je vratilo broj izdanih odobrenja za građenje na razine iz travnja i svibnja. Visoka stopa rasta na mjesečnoj razini svakako je doprinijela i rastu na godišnjoj razini (13,7%). Iako se bilježi rast na godišnjoj razini u proteklih gotovo dvije godine broj izdanih odobrenja za građenje u prvih devet mjeseci ove godine je, uslijed višegodišnjeg snažnog pada u vrijeme krize, i dalje na oko 17% nižim razinama u odnosu na pretkriznu 2008. Isto tako, promotrimo li pokazatelj predviđene vrijednosti radova za koje su odobrenja izdana u rujnu ove godine ono iznosi 1,7 mlrd kuna što je više nego dvostruko manje nego u istom mjesecu 2016. unatoč višem broju izdanih odobrenja za građenje. S druge strane, unatoč rastu na mjesečnoj razini od 3,7% obujam građevinskih radova u rujnu je na godišnjoj razini zabilježio pad od 2,5%. Međutim, promatrano kumulativno u prvih devet mjeseci ove godine obujam građevinskih radova (prema izvornim indeksima) viši je za 1,4% u odnosu na isto razdoblje lani, dok je broj izdanih odobrenja za građenje na gotovo 25% višoj razini. Pri tome je rast obujma građevinskih radova prije svega podržan rastom broja odrađenih sati radnika prilagođenih s faktorom produktivnosti na gradnji zgrada (+5,9%), dok je obujam gradnje ostalih građevina niži za 2,9%. Iako je broj izdanih odobrenja za građenje kratkoročni pokazatelj i nije jedini faktor koji utječe na kretanje pokazatelja obujma građevinskih radova, svakako ohrabruje podatak da je predviđena vrijednost radova za koje su izdana odobrenja u prvih devet ovogodišnjih mjeseci viša za 18% u odnosu na isto razdoblje 2016.

Z. Živković Matijejić, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

Indeksi obujma građevinskih radova



*izvorni indeksi

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	17.18	ZLATO	1,248.9
2Y	32.02	SREBRO	15.9
3Y	52.17	BAKAR	6,571.0
5Y	99.62	PLATINA	883.7
10Y	156.66	ČELIK	#N/A
		ALUMINIJ	2,010.5
		NAFTA (WTI)	57.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.68	110.33	115	0.18
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.07	103.20	175	2.98
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.88	103.07	-	0.20
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.70	114.20	-	0.43
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.66	106.39	-	0.94
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.94	104.72	-	1.09
RHMF-O-238A HRK 1.750%	101.17	102.17	-	1.37
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.98	117.05	-	2.07
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	115.04	116.13	-	2.27
RHMF-O-282A HRK 2.875%	102.32	103.39	-	2.50

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.80	112.20	157	1.08
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.50	107.80	193	1.84
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.70	107.20	193	2.14
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.70	101.20	61	2.63
CRO. 2020 USD 6.625%	109.00	109.70	111	2.76
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	119	2.94
CRO. 2023 USD 5.500%	110.20	110.75	122	3.29
CRO. 2024 USD 6.000%	113.90	114.40	123	3.39

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.74
1Y	-0.64
3Y	-0.65
5Y	-0.37
10Y	0.31

USD

2Y	1.80
5Y	2.14
10Y	2.38
30Y	2.77

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRS GRUPA (P)	422.50	-0.12%	516,946.35
VALAMAR RIVIERA	44.01	-0.65%	318,496.41
TEHNIKA	160.00	-5.25%	249,687.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	635.08	0.81%	242,497.64
LEDO	784.00	0.01%	210,509.23
ERICSSON N.T.	1,149.00	-0.95%	196,440.28
HRVATSKI TELEKOM	167.00	0.42%	195,600.61
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	19.00	0.00%	166,933.31
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	4,290.00	3.37%	164,443.99
KRAŠ	453.01	-2.16%	139,189.25

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,849.14	-4.60%
CROBEX10	Hrvatska	1,080.19	-13.20%
BUX	Mađarska	38,232.56	-30.20%
ATX	Austrija	3,327.38	38.50%
RTS	Rusija	1,119.54	0.30%
SBI TOP	Slovenija	780.04	11.90%
BELEX LINE	Srbija	1,630.19	-10.40%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,329.16	48.60%
S&P 500	SAD	2,651.50	55.10%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,840.08	40.00%
NIKKEI 225	Japan	22,811.08	139.10%
EUROSTOXX 50	Europa	3,591.45	51.30%
DAX INDEX	Njemačka	13,153.70	83.20%
FTSE 100	V. Britanija	7,393.96	100.00%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"PEOPLE WHO GET NOSTALGIC ABOUT CHILDHOOD WERE OBVIOUSLY NEVER CHILDREN."

Bill Watterson (1958 -), Calvin and Hobbes

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
	08.12.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.46	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	846.20	-0.4%	-4.1%	2,821	16.7	1.3	0.5	0.8	8.5	1.6%
Belje	4.87	3.8%	-79.0%	40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	13,000.00	0.0%	-90.7%	288	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	453.01	-2.2%	-16.1%	571	21.5	0.9	0.6	0.9	9.1	1.8%
Ledo	784.00	0.0%	-92.6%	246	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	291.00	0.0%	-22.9%	2,022	21.4	0.7	0.5	0.8	8.6	2.4%
Viro Tvorница Šećera	230.00	-4.2%	-39.9%	319	5.8	0.7	0.2	0.6	6.6	0.0%
Vupik	14.00	0.0%	-70.5%	21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	-70.5%		19.1	0.7	0.5	0.8	8.6	0.0%
Adris Grupa (P)	422.50	-0.1%	-8.1%	6,929	15.1	0.7	1.7	1.1	4.6	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	168.00	0.6%	21.7%	701	11.6	1.0	0.7	1.1	6.8	5.1%
Đuro Đaković Holding	19.00	0.0%	-58.7%	143	neg.	1.3	0.3	0.8	45.3	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	32.9	2.8	1.8	1.9	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	695.07	-0.7%	0.7%	1,788	13.9	0.7	0.6	0.5	7.4	1.7%
Petrokemija	15.00	0.0%	-17.5%	193	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.7%		13.9	1.1	0.6	0.8	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	467.00	0.3%	-0.3%	2,395	neg.	1.5	3.7	3.9	48.4	0.0%
HUP-Zagreb	3,220.00	-3.7%	15.0%	1,374	14.7	1.6	3.7	3.9	9.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,290.00	3.4%	15.9%	1,298	39.0	1.6	4.4	4.5	9.4	0.0%
Maistra	290.10	0.0%	14.7%	3,175	17.7	1.8	2.9	3.8	10.7	0.0%
Plava Laguna	6,800.00	0.0%	23.6%	4,367	16.6	1.8	4.1	4.3	10.3	0.0%
Valamar Riviera	44.01	-0.7%	26.2%	5,465	16.7	2.0	3.1	4.2	11.5	1.8%
Median		0.0%	15.5%		16.7	1.7	3.7	4.0	10.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,149.00	-0.9%	-1.3%	1,529	14.6	7.0	1.0	1.0	8.7	7.8%
Hrvatski Telekom	167.00	0.4%	-1.2%	13,652	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.98	0.0%	10.8%	189	80.1	2.1	0.4	1.1	5.1	0.0%
Median		0.0%	-1.2%		15.0	2.1	1.0	1.1	5.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	635.08	0.8%	124.8%	875	neg.	1.6	2.5	4.6	14.7	0.0%
Jadroplov	33.39	7.7%	-21.6%	54	neg.	0.2	0.5	4.4	42.6	0.0%
Jadranski Naftovod	5,200.00	0.0%	-1.9%	5,240	17.4	1.4	7.4	6.7	8.9	3.2%
Luka Ploče	500.00	0.0%	-11.9%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	49.79	1.2%	2.7%	671	30.5	0.9	4.3	3.7	33.3	0.0%
Tankerska Next Generation	58.50	-1.1%	-22.0%	511	17.1	0.8	1.8	4.0	10.0	2.7%
Uljanik Plovidba	148.00	0.0%	-7.5%	80	73.2	6.0	0.4	6.6	12.3	0.0%
Median		0.0%	-7.5%		30.5	0.9	1.8	4.4	12.3	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	19.27	-2.3%	43.9%	474	71.4	1.7	0.3	0.7	11.9	0.0%
Institut IGH	214.92	7.5%	16.8%	128	neg.	neg.	0.6	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	3.92	0.8%	27.3%	53	23.3	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	160.00	-5.2%	-64.9%	30	7.2	0.1	0.1	0.7	11.6	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	16.8%		23.3	0.6	0.3	0.7	11.7	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	12.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	510.01	-1.5%	-32.1%	1,033	23.7	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.00	0.4%	-1.8%	14,353	11.2	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	53.29	2.5%	-1.3%	17,066	16.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.9%
Median		0.2%	-1.6%		14.5	0.9	2.3	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
mr. sc. Marijana Cigić, 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: 11.12.2017 godine u 08:41 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 11.12.2017 godine u 08:45 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). 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	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.

