

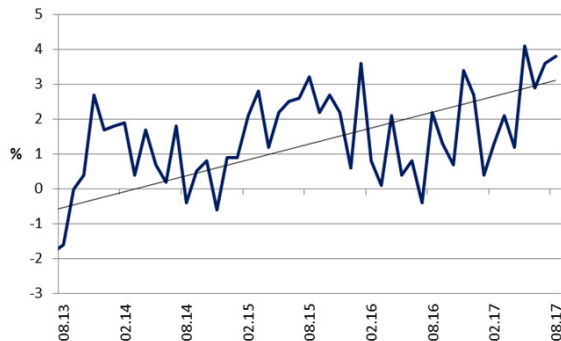
Dnevne financijske vijesti

13. listopada 2017

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Industrijska proizvodnja u eurozoni, god.promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.10.2017.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.15	0.00%	■
CLASSIC	108.06	-0.04%	▼
HARMONIC	109.19	0.20%	▲
DYNAMIC	122.30	0.01%	▲
CASH	158.08	0.00%	■
FLEXI CASH	100.66	0.08%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4995	7.5195
USD/HRK	6.3148	6.3327
GBP/HRK	8.3706	8.3948
CHF/HRK	6.4963	6.5147
EUR/USD	1.1874	1.1876
EUR/GBP	0.8957	0.8959
EUR/CHF	1.1542	1.1544
EUR/JPY	133.42	133.42

Srednji tečaj HNB

	13.10.2017	12.10.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4993	0.00%	1.24%	-0.78%
USD	6.3264	-0.37%	-2.59%	-13.31%
CHF	6.4889	-0.40%	-4.42%	-8.43%
GBP	8.3641	-0.07%	-0.61%	-5.40%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4000	-0.3790	1.2050	-0.7944
2WK	0.4800	-0.3770		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2378	-0.7826
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3567	-0.7260
6MTH	0.6700	-0.2740	1.5243	-0.6486
12MTH	0.7900	-0.1810	1.8068	-0.5108

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.26	1.61	-0.63
2Y	0.69	-0.17	1.78	-0.53
3Y	1.02	-0.04	1.89	-0.41
5Y	1.69	0.25	2.03	-0.18
10Y	-	0.91	2.30	0.31

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	CPI (rujan) YoY	2.3%	1.9%	14:30
SAD	Trgovina na malo (ruj) MoM	1.7%	-0.2%	14:30
SAD	Industr.zalihe (kol)	0.7%	0.2%	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Industrijska proizvodnja u eurozoni donijela je bolje rezultate od očekivanih. Tako je u kolovozu zabilježen rast od 3,8% na godišnjoj razini (prilagođeno za radne dane), dok je u odnosu na srpanj proizvodnja rasla 1,4% (sezonski prilagođeno). Za dobre rezultate u kolovozu zaslužna je kategorija kapitalnih dobara, koja je sama doprinijela rastu na mjesečnoj razini za gotovo jedan postotni bod. U SAD-u su pak rezultati bolji od očekivanih došli s tržišta rada. Zahtjeva za naknade novonezaposlenima je u prošlom tjednu bilo 243 tisuće te je u odnosu na tjedan ranije zabilježen pad od 15 tisuća, što je dvostruko veći pad od očekivanog.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u izuzetno mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,510 kuna za euro no obzirom na smanjene volumene trgovanja tečaj se zadržao na istim razinama do kraja dana. Tečaj EUR/USD jučer je zabilježio lagani pomak prema dolje te je dan završio na razinama oko 1,183 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1830 EUR/GBP 0,8921 EUR/CHF 1,1539 EUR/JPY 132,83.

Vijesti s novčanog tržišta

Tržišne kamatne stope stagnirale su tijekom jučerašnjeg dana reflektirajući tako izostanak značajnije potražnje na domaćem novčanom tržištu obzirom da je u sustavu još uvijek iznimno visoka razina viška likvidnosti.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

U četvrtak na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica nije bilo trgovanja domaćim obveznicama.

Inozemna tržišta

Miran dan protekao je na međunarodnom tržištu bez značajnijih promjena u prinosima. Pad prinosa na 10-godišnje francuske obveznice posljedica je javnih prosvjeda. U Parizu je na prosvjed izišlo 45.000 građana dok diljem Francuske 400.000 građana. Građani Francuske prosvjeduju protiv reforma sektora rada koje želi provesti predsjednik E. Macron. Planiranom reformom očekuje se otpuštanje 120.000 radnika. S druge strane, u Kini Vlada namjerava izići na međunarodno tržište kapitala izdavanjem 2 mlrd. vrijednosti dolarske obveznice. To bi bilo prvo međunarodno izdavanje nakon 2004. koje će reći nešto više o percepciji "gospodarskog zdravlja" Kine nakon što je Standard & Poor's snizila kreditnu ocjenu države na A+. Hrvatske euroobveznice niti jučer nisu zabilježile pomake u kretanju prinosa.

Vijesti s tržišta dionica

Zagrebačka burza nadmašila je drugi dan zaredom vodeća svjetska tržišta, obzirom da je Crobex narastao 0,8% na 1.863,29 bodova a Crobex10

0,4% na 1.096,13 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 5,1 milijun kuna. Glavni pokretači rasta indeksa bile su dionice Kraša (+8,4%), Đuro Đaković Grupe (+5,4%), AD Plastika (+3,5%) i INA-e (+3,1%). Kraš je izvijestio investicijsku javnost da je ukupno potraživanje kompanije od sustava Agrokor iznosilo 27 milijuna kuna od kojeg iznosa je jedan dio naplaćen, dok za ostatak kompanija čeka ishod nagodbe.

Makroekonomska analiza

Blagi pad ukupnih kredita u kolovozu

Uz mjesečni pad od 0,4% nominalno stanje ukupnih kredita krajem kolovoza iznosilo je 253,8 mlrd kuna. Na godišnjoj je razini zabilježen pad od 8,5 mlrd kuna (3,3%), čime je nastavljen trend smanjenja nominalnog stanja kredita na godišnjoj razini koji traje neprekidno od kolovoza 2015. Međutim, nominalno smanjenje posljedica je prodaja nenaplativih plasmana, a u manjoj mjeri i jačanja kune prema euru, čime se umanjuje kunska protuvrijednost plasmana indeksiranih uz euro. Kako je rujan zabilježio slabljenje kune prema euru, podaci o kreditima koje će HNB objaviti za rujan bit će izloženi tom djelovanju. Promatrano prema valutnoj strukturi, ukupni su kunski krediti u kolovozu na godišnjoj razini porasli za 5,4 mlrd kuna (6%), a njihov je rast bio praćen snažnijim padom valutnih kredita (deviznih kredita i kunskih kredita vezanih uz valutnu klauzulu) koji su na godišnjoj razini smanjeni za 13,9 mlrd kuna (8%). Nominalna je vrijednost ukupnih kunskih kredita krajem kolovoza iznosila 94,3 milijarde kuna, dok je vrijednost valutnih kredita iznosila 159,4 milijarde kuna. Promatrajući prema sektorima, najveći dio kreditnih potraživanja odnosi se na kućanstva (46,1%) i ta su potraživanja iznosila 117 mlrd kuna. Uz blagi pad na mjesečnoj razini od 0,1%, u odnosu na lanjski kolovoz ukupni krediti kućanstvima niži su za 225 mil. kuna (0,2%). U strukturi kredita kućanstvima prevladavaju stambeni te gotovinski nenamjenski krediti s udjelima 43,8% odnosno 35,9%. Gotovinski nenamjenski krediti za sad i dalje ostaju jedina kategorija kredita kućanstvima koja kontinuirano bilježi rast nominalne vrijednosti na godišnjoj razini, no može se očekivati skori porast nominalne vrijednosti stambenih kredita uslijed provođenja mjere o subvencioniranju stambenih kredita za koju je ove godine namijenjeno 17,5 milijuna kuna. Prema podacima Ministarstva graditeljstva i prostornog uređenja, do 6.10. u 12 sati zaprimljeno je ukupno 2073 zahtjeva (od kojih se 73,4% odnosi na kupnju stana), a zahtjeve je moguće predati još danas do 16 sati. Za 2018. se predviđa dvostruko veći iznos subvencija, 35 milijuna kuna, ali treba imati na umu da će ta sredstva prvenstveno biti utrošena na subvencioniranje kredita odobrenih ove godine.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Udio valutnih kredita u ukupnim kreditima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
			USD
1Y	19.28	ZLATO	1,294.7
2Y	34.50	SREBRO	17.2
3Y	58.85	BAKAR	6,800.0
5Y	103.48	PLATINA	937.3
10Y	150.76	ČELIK	590.0
		ALUMINIJ	2,130.0
		NAFTA (WTI)	51.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.60	111.47	102	0.53
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.55	115.52	102	0.59
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.96	103.14	180	2.99
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.50	103.79	-	1.41
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.40	-	1.22
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.02	105.93	-	1.22
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.05	104.06	-	1.33
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.03	116.08	-	2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.67	114.91	-	2.47
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.03	102.20	-	2.63

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	104.10	104.40	82	1.39
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.70	113.10	139	1.11
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.50	107.80	185	1.90
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.10	105.50	185	2.36
CRO. 2020 USD 6.625%	109.80	110.50	125	2.95
CRO. 2021 USD 6.375%	110.70	111.45	134	3.08
CRO. 2023 USD 5.500%	110.80	111.35	132	3.31
CRO. 2024 USD 6.000%	114.10	114.60	139	3.48

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.69
1Y	-0.59
3Y	-0.59
5Y	-0.26
10Y	0.46

USD

2Y	1.52
5Y	1.95
10Y	2.34
30Y	2.88

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	45.47	3.34% ▲	2,015,411.51
ATLANTSKA PLOVIDBA	439.00	2.26% ▲	668,627.23
HRVATSKI TELEKOM	174.10	-0.06% ▼	481,057.79
AD PLASTIK	162.01	0.07% ▲	218,905.49
DALEKOVOD	21.54	4.16% ▲	212,613.29
ARENATURIST	474.45	1.16% ▲	124,356.52
ERICSSON N.T.	1,150.00	1.32% ▲	121,217.01
ZAGREBAČKA BANKA	53.90	-0.19% ▼	105,297.96
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	35.55	0.79% ▲	103,437.40
PODRAVKA	300.00	1.68% ▲	98,549.74

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,849.38	1.58% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,091.30	1.54% ▲
BUX	Mađarska	38,453.12	1.11% ▲
ATX	Austrija	3,335.31	0.41% ▲
RTS	Rusija	1,143.32	0.75% ▲
SBI TOP	Slovenija	814.90	0.31% ▲
BELEX LINE	Srbija	726.96	-0.04% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,872.89	0.18% ▲
S&P 500	SAD	2,555.24	0.18% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,603.55	0.25% ▲
NIKKEI 225	Japan	20,968.13	0.42% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,607.39	0.24% ▲
DAX INDEX	Njemačka	12,970.68	0.17% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,533.81	-0.06% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FRIENDS SHOULD ALWAYS TELL YOU THE TRUTH. BUT PLEASE DONT."

Louis C. K., Vanity Fair interview, 2013

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
	12.10.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	8.01	-15.7%	-92.7%	15	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	825.00	0.5%	-6.5%	2,751	15.0	1.3	0.5	0.8	8.1	1.6%
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	476.99	8.4%	-11.7%	602	23.0	0.9	0.6	0.9	10.0	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	308.00	2.7%	-18.4%	2,140	19.5	0.7	0.5	0.8	8.9	2.3%
Viro Tvornica Šećera	324.98	1.6%	-15.1%	451	5.9	0.9	0.3	0.7	6.6	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%		17.2	0.9	0.5	0.8	8.9	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	445.14	0.0%	-3.2%	7,300	16.6	0.7	1.8	1.2	4.6	3.8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	167.70	3.5%	21.5%	700	11.6	0.9	0.7	1.1	6.9	5.1%
Đuro Đaković Holding	37.48	5.4%	-18.5%	283	neg.	3.8	0.5	1.1	38.4	0.0%
INA	3,350.00	3.1%	15.5%	33,500	35.7	3.0	1.9	2.0	11.0	0.5%
Končar-Elektroindustrija	675.00	-1.6%	-2.2%	1,736	13.8	0.7	0.6	0.5	6.6	1.8%
Petrokemija	10.20	3.0%	-43.9%	131	neg.	20.8	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		3.1%	-2.2%		13.8	3.0	0.6	1.1	8.9	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	474.45	0.0%	1.3%	2,433	neg.	1.7	4.3	4.8	766.2	0.0%
HUP-Zagreb	3,250.00	0.0%	16.1%	1,387	18.1	1.7	3.9	4.3	10.7	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,800.01	0.0%	2.7%	1,150	100.2	1.6	4.1	4.4	10.4	0.0%
Maistra	319.00	-0.3%	26.1%	3,491	24.3	2.5	3.4	4.6	13.7	0.0%
Plava Laguna	6,800.00	-1.4%	23.6%	4,367	18.3	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	45.65	0.4%	31.0%	5,668	19.0	2.6	3.7	5.0	14.9	1.8%
Median		0.0%	19.9%		19.0	1.9	4.0	4.6	12.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,166.92	1.5%	0.3%	1,552	16.0	4.8	1.0	0.9	9.2	7.7%
Hrvatski Telekom	174.00	-0.1%	3.0%	14,249	15.5	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	2.87	-4.7%	6.7%	182	13.9	4.4	0.4	1.0	4.2	0.0%
Median		-0.1%	3.0%		15.5	4.4	1.0	1.0	4.3	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	448.20	2.1%	58.6%	618	neg.	1.1	1.9	4.6	14.5	0.0%
Jadrolpov	33.96	0.0%	-20.3%	55	neg.	0.2	0.6	5.0	81.5	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	0.0%	-11.9%	211	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.03	0.0%	1.1%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%
Tankerska Next Generation	58.20	-3.0%	-22.4%	508	15.6	0.8	1.8	4.0	9.8	2.7%
Uljanik Plovidba	150.00	1.4%	-6.3%	81	neg.	5.9	0.5	7.0	14.3	0.0%
Median		0.0%	-6.3%		17.8	0.9	1.8	4.6	14.4	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	21.13	-1.9%	57.8%	520	25.5	1.9	0.4	0.7	9.9	0.0%
Institut IGH	250.00	-2.3%	35.9%	149	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.75	2.7%	21.8%	51	6.5	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	350.00	2.9%	-23.2%	66	12.3	0.2	0.1	1.7	24.3	0.0%
Viadukt	9.00	0.0%	-97.1%	4	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	21.8%		12.3	0.5	0.4	1.7	17.1	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	520.05	-4.2%	-30.8%	1,053	34.0	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	53.90	0.0%	-0.2%	17,261	15.4	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.8%
Median		0.0%	-1.3%		14.6	0.9	2.3	n.a.	n.a.	1.7%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomski 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

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
ESFS – 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: 13.10.2017 godine u 08:19 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 13.10.2017 godine u 08:21 sati

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 pouzdanima, 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 navedenih raspona. 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 ostvarenje 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.