

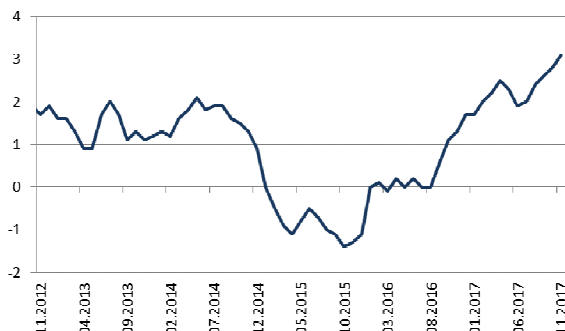
# Dnevne financijske vijesti

13. prosinac 2017

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Indeks proizvođačkih cijena u SAD-u, godišnje promjene



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.12.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.10	0.00%
CLASSIC	107.87	-0.04%
HARMONIC	110.13	0.21%
DYNAMIC	123.96	0.05%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.82	-0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5355	7.5419
USD/HRK	6.4170	6.4225
GBP/HRK	8.5474	8.5537
CHF/HRK	6.4737	6.4785
EUR/USD	1.1743	1.1743
EUR/GBP	0.8816	0.8817
EUR/CHF	1.1640	1.1642
EUR/JPY	133.29	133.30

### Srednji tečaj HNB

	13.12.2017	12.12.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5410	-0.06%	1.78%	-0.22%
USD	6.4048	0.12%	-1.33%	-11.92%
CHF	6.4652	0.12%	-4.80%	-8.82%
GBP	8.5422	-0.23%	1.49%	-3.20%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1900	-0.3790	1.4238	-0.7837
2WK	0.2100	-0.3710		
1MTH	0.2500	-0.3690	1.4720	-0.8183
3MTH	0.3100	-0.3270	1.5735	-0.7528
6MTH	0.3800	-0.2710	1.7477	-0.6508
12MTH	0.4800	-0.1910	2.0283	-0.5272

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.47	-0.34	1.85	-0.62
2Y	0.86	-0.29	2.03	-0.49
3Y	1.22	-0.18	2.12	-0.39
5Y	1.58	0.04	2.23	-0.19
10Y	2.83	0.61	2.40	0.24

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	Industr. proizv. MoM (lis)	0.0%	-0.6%	11:00
Eurozona	Industr. proizv. YoY (lis)	3.2%	3.3%	11:00
SAD	CPI MoM (stu)	0.4%	0.1%	14:30
SAD	CPI YoY (stu)	2.2%	2.0%	14:30
SAD	FOMC kamatna stopa	1.25-1.50	1.00-1.25	20:00

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

## Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni podaci o indeksu proizvođačkih cijena u SAD-u za studeni. Proizvođačke su cijene rasle 0,4% u odnosu na listopad te 3,1% u odnosu na lanjski studeni, a obje su stope bile više u usporedbi s tržišnim očekivanjima. Više cijene energije dale su doprinos rasti proizvođačkih cijena, pa su tako proizvođačke cijene bez uzimanja u obzir volatilnih cijena energije i hrane bile 0,3% više u odnosu na listopad, dok je rast na godišnjoj razini iznosio 2,4%. Povjerenje investitora u Njemačkoj zabilježilo je prvi pad u posljednja četiri mjeseca kao posljedica političkih događanja u Njemačkoj i EU. Tako je ZEW indeks očekivanja u prosincu zabilježio pad na razinu od 17,4.

## Vijesti s deviznog tržišta

Utorak je donio dašak volatilnosti na domaće devizno tržište. Valutnim parom EUR/HRK trgovalo se u rasponu 7,530-7,545 kuna za euro, a krajem se dana tečaj EUR/HRK stabilizirao na razinama oko 7,540 kuna za euro. Dolar je, podržan iznadočekivanim rastom proizvođačkih cijena u SAD-u, zabilježio blago jačanje u odnosu na euro te se tržišni tečaj EUR/USD spustio do razina od oko 1,174 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1742 EUR/GBP 0,8816 EUR/CHF 1,1643 EUR/JPY 133,32.

## Vijesti s novčanog tržišta

Manjak potražnje za kunama, kao i visoka razina viška likvidnosti u sustavu nastavljaju obilježavati domaće tržište novca. Protrgovani volumeni i dalje su neznatni te su kamatne stope ostale na razinama od prethodnog dana. Ministarstvo financija nije održalo aukciju trezorskih zapisa, a sljedeću aukciju možemo očekivati tek krajem mjeseca kada dospijeva 928 milijuna kunskih trezoraca.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Utorak je na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica protekao je s ukupno prijavljenim prometom od čak 663,8 mil. kuna od čega se 332 mil. kuna odnosilo na trgovanje kunskom obveznicom dospijeća 2023. uz najvišu ostvarenu cijenu od 101,93 s prinosom od 1,41%.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu jučer je zabilježen blagi rast prinosa američkih i njemačkih državnih izdanja. Slabija izvedba ZEW pokazatelja povjerenja investitora u Njemačkoj kao posljedica političke nesigurnosti koje bi mogle oslabiti daljnji rast gospodarstva (primjerice neuspjeh sastavljanja Vlade od strane Angele Merkel) pogurala je cijene obveznica prema nižim razinama pri čemu je prinos na 10-godišnji Bund porastao na 0,31% (+2bb). Prinos na 10-godišnji US Treasury porastao je za 3 bazna boda na 2,39%. Spread između tih obveznica porastao je na razinu iznad 208bb.

## Vijesti s tržišta dionica

Utorak je donio nastavak rasta na domaćem tržištu vrijednosnica. Crobex je nadodao 0,4% na 1.862,44 boda, a Crobex10 0,3% na 1.089,99 bodova. Rast indeksa nije pratio porast likvidnosti, pa je redovni promet dionicama iznosio 5,6 milijuna kuna. Vodeći likvidni dobitnik bila je dionica Atlantske plovidbe koja je nadodala 1,7% na prometu od 1,4 milijuna kuna. Kompanija Uljanik obavijestila je investicijsku javnost o zaprimljenom pismu namjere potencijalnog strateškog partnera Kermas energija d.o.o. za sudjelovanje u procesu restrukturiranja i diversifikacije društva.

## Makroekonomska analiza

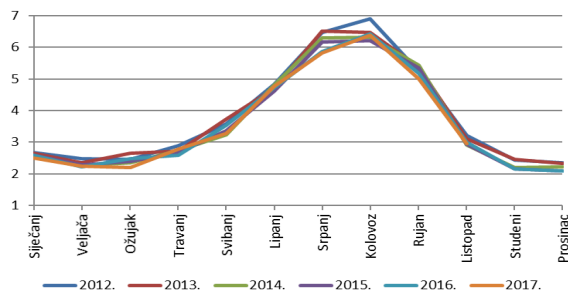
Dvoznamenkaste godišnje stope rasta fizičkih pokazatelja u turizmu u listopadu

Posljednji podaci DZS-a za listopad ukazuju na nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta fizičkih pokazatelja u turizmu. Naime, u odnosu na prošlogodišnji listopad broj noćenja i dolazaka turista zabilježili su dvoznamenkaste stope rasta. Tako je broj ostvarenih dolazaka turista uz godišnji rast od 12,4% iznosio 850 tisuća dok je broj ostvarenih noćenja turista u komercijalnim smještajnim objektima iznosio nešto više od 2,5 mil što predstavlja godišnji rast od 11,1%. Snažne godišnje stope rasta oba fizička pokazatelja u turizmu posljedica su isključivo rasta broja dolazaka i noćenja inozemnih turista dok oni domaći na godišnjoj razini bilježe pad. Inozemni turisti su tako ostvarili 83% od ukupnih dolazaka turista uz godišnji rast od 15,4%. S druge strane domaći turisti bilježe pad od 0,6% godišnje. Isto tako, uz visoki udio u ukupno ostvarenom broju noćenja (88%), inozemni turisti su zabilježili rast od 13,3% u odnosu na prošlogodišnji listopad dok su oni domaći zabilježili pad od 3,1%. Pri tome je skraćen boravak turista pa je prosječan broj noćenja po dolasku turista iznosio 3 dok je primjerice u glavnoj turističkoj sezoni on iznosio oko 6.

Najviše ostvarenih noćenja turista ostvario je Dubrovnik, 338 tisuća, od kojih su inozemni turisti ostvarili visokih 96%. Isto tako Dubrovačko-neretvanska županija u listopadu ove godine ostvarila je najviši broj i noćenja i dolazaka turista. Ostvareno je ukupno 141 tisuću dolazaka i 499 tisuća noćenja što u ukupnom broju čini udio od 17% ukupno ostvarenih dolazaka te 20% ostvarenih noćenja. Zanimljivo je i napomenuti da većinu turista u post sezoni čine osobe u dobnoj skupini od 65 godina i više te su upravo oni ostvarili 24% od ukupno ostvarenih noćenja dok su turisti u dobnoj skupini od 55 do 65 godina ostvarili 20%. Uzmemo li u obzir posljednje podatke eVisitora za studeni možemo očekivati daljnji nastavak pozitivnih trendova odnosno nastavak godišnjih stopa rasta i broja noćenja i dolazaka turista. Naime, i DZS podatke o kretanjima fizičkih pokazatelja u turizmu od ove godine preuzima iz administrativnog izvora sustava eVisitor.

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

Prosječan broj noćenja po dolasku turista



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	16.12	ZLATO 1,243.6
2Y	30.96	SREBRO 15.7
3Y	51.31	BAKAR 6,663.0
5Y	99.31	PLATINA 875.7
10Y	156.70	ČELIK #N/A
		ALUMINIJ 2,016.0
		NAFTA (WTI) 57.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.28	109.79	134	0.44
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.32	103.43	175	2.96
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.82	103.01	-	0.30
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.45	114.00	-	0.51
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.67	106.39	-	0.94
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.96	104.76	-	1.08
RHMF-O-238A HRK 1.750%	101.38	102.26	-	1.36
RHMF-O-257A HRK 4.500%	116.08	117.05	-	2.07
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	115.24	116.34	-	2.24
RHMF-O-282A HRK 2.875%	102.47	103.62	-	2.47

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.90	112.20	154	1.08
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.60	107.90	190	1.83
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.80	107.30	190	2.13
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.80	101.20	59	2.63
CRO. 2020 USD 6.625%	109.00	109.70	106	2.76
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	115	2.94
CRO. 2023 USD 5.500%	110.20	110.75	119	3.29
CRO. 2024 USD 6.000%	113.90	114.40	121	3.39

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.80
1Y	-0.64
3Y	-0.65
5Y	-0.35
10Y	0.31

## USD

2Y	1.82
5Y	2.17
10Y	2.40
30Y	2.77

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA	660.00	1.72%	1,440,432.15
VALAMAR RIVIERA	44.00	0.00%	965,841.65
HRVATSKI TELEKOM	166.13	-0.10%	528,470.05
JAMNICA	13,000.00	3.96%	449,779.90
LEDO	790.00	1.28%	339,370.41
BELJE	4.64	-4.53%	320,729.84
ATLANTIC GRUPA	856.10	1.31%	243,621.43
ERICSSON N.T.	1,186.99	4.58%	138,155.54
INGRA	3.42	-12.08%	125,903.79
DALEKOVOD	18.61	-3.43%	110,919.06

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,862.44	43.10%
CROBEX10	Hrvatska	1,089.99	34.10%
BUX	Mađarska	38,018.26	117.80%
ATX	Austrija	3,337.97	-37.60%
RTS	Rusija	1,149.88	48.30%
SBI TOP	Slovenija	783.68	101.70%
BELEX LINE	Srbija	1,620.64	38.50%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,504.80	48.70%
S&P 500	SAD	2,664.11	15.50%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,862.32	-18.60%
NIKKEI 225	Japan	22,866.17	-31.60%
EUROSTOXX 50	Europa	3,600.35	50.60%
DAX INDEX	Njemačka	13,183.53	45.60%
FTSE 100	V. Britanija	7,500.41	63.00%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"HEALTH FOOD MAKES ME SICK."

Calvin Trillin (1935 -)

## 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
	12.12.2017	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9.46	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	856.10	1.3%	-2.9%	2,854	16.9	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	4.64	-4.5%	-80.0%	38	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	13,000.00	4.0%	-90.7%	288	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	460.00	0.0%	-14.8%	580	21.8	0.9	0.6	0.9	9.2	1.7%
Ledo	790.00	1.3%	-92.6%	248	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	293.00	0.0%	-22.4%	2,036	21.6	0.7	0.5	0.8	8.7	2.4%
Viro Tvornica Šećera	223.00	-0.1%	-41.8%	309	5.6	0.7	0.2	0.6	6.5	0.0%
Vupik	15.50	10.6%	-67.4%	23	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-67.4%</b>		<b>19.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>8.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	436.60	-0.3%	-5.1%	7,160	15.6	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	168.80	1.3%	22.3%	704	11.7	1.0	0.7	1.1	6.8	5.0%
Đuro Daković Holding	19.32	0.0%	-58.0%	146	neg.	1.3	0.3	0.8	45.6	0.0%
INA	3,300.00	0.0%	13.8%	33,000	33.4	2.9	1.8	1.9	10.3	0.5%
Končar-Elektroindustrija	701.00	0.1%	1.6%	1,803	14.0	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.6%</b>		<b>14.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>8.9</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	458.21	-0.4%	-2.2%	2,350	neg.	1.4	3.6	3.8	47.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,340.00	3.7%	19.3%	1,425	15.3	1.7	3.9	4.1	9.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,199.99	0.0%	13.5%	1,271	38.1	1.6	4.3	4.4	9.2	0.0%
Maistra	291.55	0.5%	15.2%	3,191	17.8	1.8	2.9	3.8	10.7	0.0%
Plava Laguna	6,720.00	0.7%	22.2%	4,315	16.4	1.8	4.0	4.2	10.2	0.0%
Valamar Riviera	44.00	0.0%	26.2%	5,464	16.7	2.0	3.1	4.2	11.5	1.8%
<b>Median</b>		<b>0.3%</b>	<b>17.3%</b>		<b>16.7</b>	<b>1.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,186.99	4.6%	2.0%	1,579	15.1	7.2	1.0	1.0	9.0	7.6%
Hrvatski Telekom	166.13	-0.1%	-1.7%	13,580	14.9	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.84	-4.7%	5.6%	181	76.3	2.0	0.4	1.1	5.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.1%</b>	<b>2.0%</b>		<b>15.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>5.0</b>	<b>3.6%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	660.00	1.7%	133.6%	910	neg.	1.7	2.6	4.7	15.0	0.0%
Jadrolpov	30.19	-5.7%	-29.1%	49	neg.	0.2	0.5	4.4	42.1	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	48.00	-3.6%	-1.0%	647	29.4	0.9	4.1	3.6	31.9	0.0%
Tankerska Next Generation	58.50	0.0%	-22.0%	511	17.1	0.8	1.8	4.0	10.0	2.7%
Uljanik Plovidba	150.00	-0.7%	-6.3%	81	74.1	6.0	0.4	6.6	12.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-6.3%</b>		<b>29.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>4.4</b>	<b>12.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	18.61	-3.4%	39.0%	458	68.9	1.7	0.3	0.7	11.7	0.0%
Institut IGH	214.79	6.3%	16.8%	128	neg.	neg.	0.6	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	3.42	-12.1%	11.0%	46	20.4	0.5	0.6	8.6	n.a.	0.0%
Tehnika	153.00	0.0%	-66.4%	29	6.9	0.1	0.1	0.7	11.5	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>11.0%</b>		<b>20.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
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	513.05	0.6%	-31.7%	1,039	23.8	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.01	-0.7%	-2.5%	14,258	11.1	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	53.00	0.0%	-1.9%	16,973	16.1	1.0	3.4	n.a.	n.a.	10.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-2.2%</b>		<b>14.4</b>	<b>0.9</b>	<b>2.3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomski 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

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: 13.12.2017 godine u 08:30 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 13.12.2017 godine u 08:32 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 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.