

# Dnevne financijske vijesti

14. veljača 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 10.02.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.33	-0.10%
CASH	158.02	-0.02%
EUROCASH	106.00	-0.02%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.24	-0.06%
HARMONIC	105.53	0.68%
CLASSIC	106.92	-0.11%
DYNAMIC	123.13	-0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4405	7.4605
USD/HRK	7.0061	7.0263
GBP/HRK	8.7876	8.8133
CHF/HRK	6.9753	6.9953
EUR/USD	1.0618	1.0620
EUR/GBP	0.8465	0.8467
EUR/CHF	1.0665	1.0667
EUR/JPY	120.40	120.40

### Srednji tečaj HNB

	14.02.2017	13.02.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4621	-0.07%	-1.28%	-0.68%
USD	7.0159	0.01%	-2.18%	3.20%
CHF	6.9962	-0.10%	-0.57%	0.96%
GBP	8.7810	0.14%	-0.40%	-3.52%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4000	-0.3790	0.7142	-0.7960
2WK	0.4400	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3710	0.7711	-0.7894
3MTH	0.6300	-0.3290	1.0362	-0.7244
6MTH	0.7500	-0.2400	1.3382	-0.6624
12MTH	0.9200	-0.1010	1.7026	-0.5080

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.60	-0.21	1.27	-0.69
2Y	1.22	-0.14	1.52	-0.65
3Y	1.58	-0.06	1.72	-0.58
5Y	2.35	0.16	2.00	-0.37
10Y	3.20	0.77	2.37	0.14

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	GDP, yoy (4Q)NSA	1.4%	1.5%	08:00
GE	CPI,yoy (Jan)F	1.9%	1.9%	08:00
EC	Industrial Prod.,yoy(Dec)WDA	1.7%	3.2%	11:00
EC	ZEW Expect. (Feb)		23.2	11:00
GE	ZEW Expect. (Feb)	15.0	16.6	11:00
EC	GDP, yoy (4Q)SA	1.8%	1.8%	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Europska komisija jučer je objavila najnovije prognoze (winter forecast) prema kojima projicira godišnji rast gospodarstva u eurozoni u 2017. po stopi od 1,6%, dok bi u 2018. rast trebao iznositi 1,8%. Nadalje, objavljene su i procjene o kretanju godišnje stope inflacije (1,7% u 2017; 1,4% u 2018.) dok se očekuje da će stopa nezaposlenosti s 9,6% u 2017. usporiti na 9,1% u 2018.

## Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost tečaja EUR/HRK obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,453 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,440-7,460 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,450 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Na inozemnim deviznim tržištima početak tjedna donio je aprecijacijske pritiske na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD spuštao ispod razine 1,06 dolara za euro (dodatno potaknut očekivanjem nadolazećim objavama o kretanju inflacije u SAD-u). Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0600 EUR/GBP 0,8470 EUR/CHF 1,0662 EUR/JPY 120,60.

## Vijesti s novčanog tržišta

Iznos koji je HNB domaćim bankama plasirala na redovitoj obratnoj repo aukciji ovog je tjedna dodatno smanjen za 70 milijuna kuna. Potonje ne iznenađuje obzirom da je likvidnost u sustavu, nakon isplate mirovina, ponovo porasla na razinu od gotovo 17 milijardi kuna. Iz istog su se razloga i tržišne kamatne stope blago korigirale duž krivulje.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Prvi dan novog radnog tjedna na domaćem tržištu protekao je bez značajnijih prometa uz neznatna odstupanja u cijenama obveznica. Trgovanje je prijavljeno jedino kunskom obveznicom s dospijanjem 2025. godine od samo 113 tisuća kuna.

### Inozemna tržišta

Uz izostanak važnijih makroekonomskih objava s obje strane Atlantika, na stranim tržištima tjedan je započeo mirno, bez značajnijih pomaka u cijenama vodećih referentnih izdanja. Tako je njemački desetogodišnji Bund dan zaključio na 0,33% dok je američki Treasury istog dospijanja zabilježio rast prinosa do 2,43%. U fokusu ovojednih događaja svakako će biti nadolazeći podaci o kretanju inflacije u SAD-u, ali i očekivano izlaganje guvernerke J. Yellen pred američkim Kongresom. Na europskom tržištu ponovno se aktualizira pitanje pregovora s Grčkom glede novog paketa financijske pomoći. Za razliku od dolarskih izdanja, hrvatske euroobveznice denominirane u eurima tjedan su započele u



plusu.

## Vijesti s tržišta dionica

Na dioničkom tržištu zabilježen je redovni promet od gotovo 16 mil. kuna, a najveći promet je ostvaren dionicama Jamnice. Dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 imali su blagi pad vrijednosti u odnosu na petak, a korekciju su imali i svi sektorski indeksi predvođeni CROBEXkonstrukt indeksom.

## Makroekonomska analiza

Konačni podaci o prometu u trgovini na malo potvrdili ubrzanje realnog rasta u 2016.

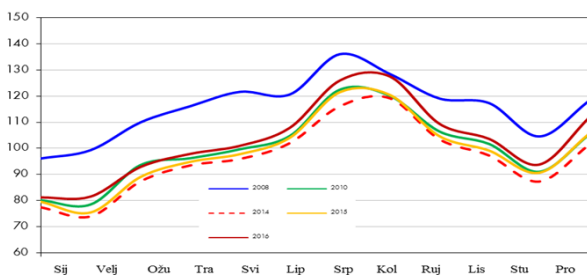
Konačni podaci DZS-a o prometu u trgovini na malo za prosinac potvrdili su preliminarne rezultate odnosno realan godišnji rast prometa u trgovini na malo od 5,8% (prema kalendarski prilagođenim indeksima) što je najviša stopa realnog rasta od rujna pretkrizne 2007. godine. U nominalnom izrazu zabilježen je nešto snažniji rast prometa u trgovini na malo od 6,1% godišnje.

Konačnim podacima za prosinac zaokružena je statistika na razini cijele prošle godine potvrđujući da je i treću godinu zaredom trgovina nastavila s oporavkom. Rast u 2016. godini se ubrzao te je prema izvornim neprilagođenim indeksima godišnji rast prometa u trgovini na malo iznosio 4,4% (odnosno 4,0% prema kalendarski prilagođenim podacima). Promatrano prema trgovačkim strukama, (prema izvornim, neprilagođenim indeksima) doprinos rastu prometa u trgovini na malo u razdoblju od siječnja do prosinca prošle godine došao je od svih promatranih podkategorija izuzev kategorije motorna goriva i maziva (koji u strukturi nominalnog indeksa prometa od trgovine na malo čini 15,7%) gdje je, unatoč godišnjem rastu u prosincu po stopi od 13,1%, u promatranom kumulativnom razdoblju zabilježen pad za 3,8%. Posljedica je to nižih cijena na svjetskim robnim burzama. Obzirom na razmjerno visoku orijentiranost potrošača na zadovoljavanje osnovnih životnih potreba ne iznenađuje visok udio u strukturi nominalnog indeksa prometa od trgovine na malo u nespecializiranim prodavaonicama živežnim namirnicama od gotovo 38%. U prosincu je tako promet u spomenutim prodavaonicama (prema izvornim, neprilagođenim indeksima) zabilježio godišnji rast od 1,8% dok je u razdoblju od siječnja do prosinca 2016. godine porastao za 1,3% u odnosu na isto razdoblje lani.

U nadolazećim mjesecima, uz još uvijek potisnutu inflaciju te očekivanja da će i ova godina donijeti uspješnu turističku sezonu, izgledno je da će trgovina na malo (pogurnuta i novim poreznim izmjenama) nastaviti s dinamikom rasta kakvu smo bilježili tijekom protekle godine.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, T. Ujević

**Trgovina na malo, realno 2010=100 (izvorni, neprilagođeni)**



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	29.73	ZLATO 1,229.2
2Y	69.59	SREBRO 17.9
3Y	116.14	BAKAR 6,106.0
5Y	189.10	PLATINA 1,004.1
10Y	244.97	ČELIK 575.0
		ALUMINIJ 1,871.0
		NAFTA (WTI) 53.0

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
<b>Domaće</b>				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.00	111.90	210	1.04
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.00	116.00	220	1.15
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.65	-	0.27
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.85	106.35	-	0.70
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.60	116.35	-	1.28
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.20	103.70	-	1.87
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.75	101.60	-	1.91
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.00	112.75	-	2.79
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.50	113.50	-	2.68
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.20	101.25	-	2.74
<b>Hrvatske euroobveznice</b>				
CRO. 2018 EUR 5.875%	107.90	108.20	90	0.02
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.30	108.90	261	2.08
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.40	101.90	280	2.73
CRO. 2017 USD 6.250%	100.80	101.30	167	-0.23
CRO. 2020 USD 6.625%	109.50	110.20	206	3.43
CRO. 2021 USD 6.375%	109.70	110.45	207	3.61
CRO. 2023 USD 5.500%	106.80	107.35	211	4.13
CRO. 2024 USD 6.000%	109.90	110.40	208	4.26
<b>Njemačke</b>	<b>YTM, %</b>			
3M	-0.66			
1Y	-0.59			
3Y	-0.72			
5Y	-0.43			
10Y	0.34			
<b>USD</b>				
2Y	1.20			
5Y	1.91			
10Y	2.43			
30Y	3.03			

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JAMNICA	133,105.00	-5.60% ▼	4,940,475.00
VALAMAR RIVIERA	41.22	0.76% ▲	2,163,815.40
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	810.00	1.25% ▲	1,540,250.00
DALEKOVOD	16.40	-1.15% ▼	1,215,599.10
LEDO	9,299.00	-5.11% ▼	724,957.05
OPTIMA TELEKOM	4.00	2.56% ▲	654,238.78
ATLANTIC GRUPA	939.00	-0.27% ▼	429,016.18
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,400.00	0.00% ▲	390,400.52
ATLANTSKA PLOVIDBA	307.01	-6.11% ▼	328,955.93
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	47.49	0.61% ▲	327,414.76

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,154.48	-0.40% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,240.68	-0.25% ▼
BUX	Mađarska	33,356.19	0.60% ▲
ATX	Austrija	2,782.28	0.84% ▲
RTS	Rusija	1,176.15	0.25% ▲
SBI TOP	Slovenija	760.96	0.72% ▲
BELEX LINE	Srbija	703.52	0.13% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,412.16	0.70% ▲
S&P 500	SAD	2,328.25	0.52% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,763.96	0.52% ▲
NIKKEI 225	Japan	19,238.98	-1.13% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,305.23	1.05% ▲
DAX INDEX	Njemačka	11,774.43	0.92% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,278.92	0.28% ▲

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"NEVER GIVE A PARTY IF YOU WILL BE THE MOST INTERESTING PERSON THERE."

Mickey Friedman

## 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
	13.02.2017	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	939.00	-0.3%	6.5%	3,131	12.8	1.5	0.6	0.9	9.2	1.4%
Belje	21.85	-2.1%	-5.9%	180	neg.	0.1	0.1	0.9	9.6	0.0%
Jamnica	133,105.00	-5.6%	-4.9%	2,945	8.8	1.5	1.0	0.8	5.4	1.7%
Kraš	560.00	2.7%	3.7%	712	38.6	1.2	0.7	0.9	10.9	1.8%
Ledo	9,299.00	-5.1%	-12.8%	2,919	9.7	1.5	1.3	1.0	5.5	4.6%
Podravka	406.38	-1.6%	7.7%	2,812	6.9	1.0	0.6	0.9	8.0	1.7%
Viro Tvoronica Šećera	420.00	0.0%	9.7%	582	neg.	1.4	0.6	1.0	13.8	0.0%
Vupik	41.71	-5.1%	-12.2%	63	neg.	0.1	0.2	0.2	1.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.6%</b>	<b>0.0%</b>		<b>11.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>9.2</b>	<b>1.4%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	492.20	0.1%	7.0%	7,918	neg.	0.8	2.0	1.7	13.4	3.0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	150.00	-1.3%	8.7%	626	14.5	1.0	0.7	1.0	7.5	5.3%
Đuro Daković Holding	47.49	0.6%	3.2%	359	neg.	neg.	0.7	1.4	132.2	0.0%
INA	3,200.00	0.0%	10.3%	32,000	neg.	3.0	2.1	2.3	80.6	0.0%
Končar-Elektroindustrija	810.00	1.3%	17.4%	2,083	17.3	0.9	0.8	0.7	8.8	1.5%
Petrokemija	16.51	-5.6%	-9.2%	213	neg.	2.1	0.1	0.5	19.4	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.7%</b>		<b>15.9</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>19.4</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	571.15	-1.5%	21.9%	1,247	43.0	1.5	2.9	4.0	12.6	0.0%
HUP-Zagreb	2,900.00	0.0%	3.6%	1,253	17.1	1.6	4.1	4.6	10.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,725.00	-2.0%	0.7%	1,127	neg.	1.4	4.3	4.5	9.7	0.0%
Maistra	285.00	0.0%	12.6%	3,119	22.0	2.0	3.2	4.1	11.1	0.0%
Plava Laguna	6,350.00	0.0%	15.5%	4,136	19.3	2.0	4.2	4.5	11.6	0.0%
Valamar Riviera	41.22	0.8%	18.2%	5,138	19.7	2.2	3.6	4.1	11.7	1.5%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>14.1%</b>		<b>19.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>11.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,310.00	-0.8%	12.5%	1,744	19.7	7.5	1.1	1.1	12.3	7.6%
Hrvatski Telekom	175.90	0.5%	4.1%	14,404	15.2	1.2	2.1	1.6	4.0	3.4%
OT-Optima Telekom	4.00	2.6%	48.7%	254	12.3	6.1	0.6	1.0	4.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.5%</b>	<b>12.5%</b>		<b>15.2</b>	<b>6.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	307.01	-6.1%	8.7%	423	neg.	0.7	1.5	5.0	n.a.	0.0%
Jadrolpov	47.98	6.6%	12.7%	78	neg.	0.2	1.6	9.8	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,300.00	0.0%	18.9%	6,348	25.4	1.7	8.6	7.6	11.1	2.1%
Luka Ploče	565.07	-2.5%	-0.4%	239	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.29	-0.4%	-0.4%	651	neg.	0.9	4.5	3.5	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	78.00	2.3%	4.0%	680	15.5	1.1	2.8	5.7	11.6	5.1%
Uljanik Plovidba	166.99	4.0%	4.4%	90	neg.	2.8	0.5	7.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>4.4%</b>		<b>20.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>5.7</b>	<b>11.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	16.40	-1.1%	22.5%	404	10.2	1.2	0.4	1.0	9.7	0.0%
Institut IGH	365.00	0.6%	98.4%	224	neg.	15.1	1.5	4.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.60	-2.7%	49.4%	62	neg.	0.7	0.9	9.8	n.a.	0.0%
Tehnika	737.00	-0.4%	61.6%	139	neg.	0.5	0.3	0.9	14.5	0.0%
Viadukt	365.00	-2.1%	18.9%	167	6.8	0.5	0.3	0.5	4.4	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.1%</b>	<b>49.4%</b>		<b>8.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>	<b>9.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,999.00	0.0%	8.1%	2,578	16.2	1.0	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	750.00	-3.5%	-0.1%	1,518	8.9	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	861.01	0.9%	12.0%	16,368	10.8	1.2	3.9	n.a.	n.a.	1.2%
Zagrebačka Banka	62.00	1.6%	14.8%	19,855	12.0	1.1	3.8	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.5%</b>	<b>10.0%</b>		<b>11.4</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
 Tomislava Ujević, 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  
 Željko Bunjevac, broker

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: 14.02.2017 godine u 08:13 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 14.02.2017 godine u 08:14 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 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. Ulagачima 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	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	1	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije 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 predobrenje 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.