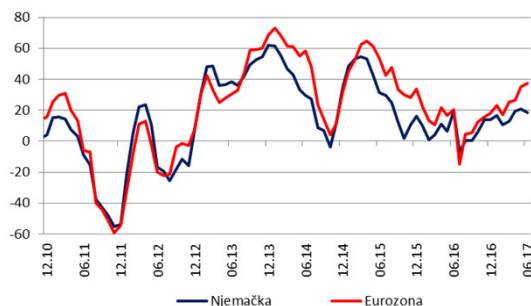


## Graf dana

ZEW indeks poslovnog očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 12.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.71	0.00%
CASH	158.11	0.00%
EUROCASH	106.08	0.00%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.66	-0.07%
CLASSIC	107.13	0.03%
DYNAMIC	121.81	-0.31%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4025	7.4225
USD/HRK	6.5994	6.6184
GBP/HRK	8.4127	8.4373
CHF/HRK	6.8132	6.8328
EUR/USD	1.1215	1.1217
EUR/GBP	0.8797	0.8799
EUR/CHF	1.0863	1.0865
EUR/JPY	123.44	123.44

### Srednji tečaj HNB

	14.06.2017	13.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4045	-0.05%	-2.07%	-1.46%
USD	6.6071	0.02%	-8.50%	-2.79%
CHF	6.8282	0.01%	-3.04%	-1.48%
GBP	8.3980	0.12%	-4.97%	-8.24%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4400	-0.3790	1.1121	-0.7850
2WK	0.4900	-0.3720		
1MTH	0.5300	-0.3740	1.1393	-0.7876
3MTH	0.6000	-0.3310	1.2417	-0.7306
6MTH	0.6800	-0.2660	1.4218	-0.6620
12MTH	0.8200	-0.1470	1.7357	-0.4940

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.25	1.41	-0.67
2Y	1.08	-0.18	1.56	-0.63
3Y	1.58	-0.10	1.69	-0.56
5Y	2.25	0.14	1.87	-0.37
10Y	-	0.75	2.19	0.12

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
EC	Trade balance NSA (Apr)	28.5b	30.9b	11:00
US	Empire manufacturing (Jun)	5.0	-1.0	14:30
US	Initial jobless claims	241k	245k	14:30
US	Continuing claims	1920k	1917k	14:30
HR	CPI MoM (May)		0.50%	11:00
HR	CPI YoY (May)	1.80%	1.40%	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni mješoviti pokazatelji ZEW indeksa za Njemačku pa je tako ZEW indeks procjene trenutne situacije za lipanj porastao na 88,0, tri boda više od očekivanog te 4,1 bod više od razine iz svibnja. Istovremeno, ZEW indeks poslovnih očekivanja pao je na razinu od 18,6, što je niže od prošlomjesečne (20,6) i očekivane razine (21,7). U skladu s očekivanjima, indeks proizvođačkih cijena u SAD-u ostao je nepromijenjen u odnosu na prošli mjesec, a u odnosu na prošlogodišnju razinu rastao je 2,4%, nešto niže od očekivanog. U SAD-u fokus tržišnih sudionika bit će na redovito mjesečno zasjedanje FOMC-a te na odluke o daljnjim potezima kreatora monetarne politike SAD-a.

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u mirnijem tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,408 kuna za euro no obzirom na nešto veću potražnju za devizama od strane korporativnog sektora kuna je tijekom dana oslabila do razine od oko 7,415 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,410 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Uoči očekivanja ishoda sa dvodnevnom zasjedanja članka FOMC-a koji je započeo jučer tržišni tečaj EUR/USD se zadržavao oko razine od 1,12 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1207 EUR/GBP 0,8789 EUR/CHF 1,0860 EUR/JPY 123,30.

## Vijesti s novčanog tržišta

Posljedično deviznim intervencijama HNB-a te isplati mirovina od strane države likvidnost u sustavu porasla je do gotovo 17 mlrd. kuna što je rekordna razina likvidnosti za početak turističke sezone. Tržišne kamatne stope su stoga zabilježile blagu korekciju duž krivulje, a isti trend očekujemo i u narednim danima obzirom da nema naznaka povećanja domaće ili inozemne potražnje za kunama.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Nastavak mirnog razdoblja uz blago povišene volumene trgovanja obilježili su domaće tržište obveznica. Ukupni volumeni trgovanja 92,7 mil. kuna pri čemu je fokus bio na kuskim dospeljima (2018. i 2028.).

### Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima bio je razmjerno miran dan uz blago klizanje desetogodišnjih njemačkih i američkih prinosa prema višim razinama vjerojatno kao posljedica očekivanja da će FED na današnjem sastanku donijeti odluku o povećanju referentne kamatne stope za 0,25 bb ( na raspon 1- 1,25%). Ključno pitanje ostaje hoće li FOMC promijeniti planiranu dinamiku podizanja referentne kamatne stope te hoće li na ovom sastanku najaviti smanjenje razmjerno velikog portfelja vrijednosnica.

Na periferiji eurozone smanjenje političke napetosti, osobito u Italiji, zadržavaju spreadove u odnosu na referentna izdanja na stabilnim razinama. Hrvatske euroobveznice duljih dospeljeka dan su zaključile uz rast cijena, dok je kraći kraj krivulje zabilježio blagu korekciju cijena.

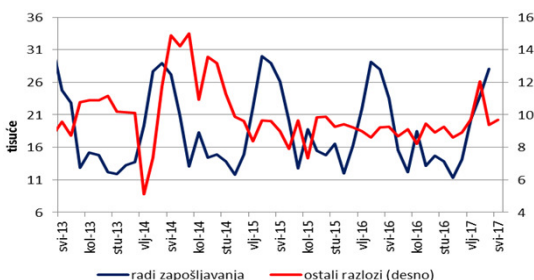
## Vijesti s tržišta dionica

Redovni dionički promet na tržištu dionica je bio vrlo nizak, tek 6,8 mil. kuna, a najveći promet je ostvaren dionicama Valamar Riviere uz rast cijene od 0,8%. Među sektorskim indeksima najviše je porastao CROBEXkonstrukt, dok su negativna kretanja bilježile samo dionice iz sektora transporta.

## Makroekonomska analiza

Nastavljen pad broja nezaposlenih u svibnju  
 Prema posljednjim podacima HZZ-a, broj nezaposlenih osoba u svibnju ove godine spustio se ispod razine od 200.000, po prvi puta od 1991., na 180.733 te je i četvrti mjesec zaredom zabilježio pad na mjesečnoj razini. Tako je u odnosu na travanj broj nezaposlenih osoba niži za 23.583 što je posljedično rezultiralo ubrzanom stopom mjesečnog pada na 11,5%. Istovremeno je i na godišnjoj razini nastavljen trend pada broja nezaposlenih osoba koji bez prekida datira od travnja 2014. godine. U odnosu na lanjski svibanj broj nezaposlenih osoba je niži za preko 51 tisuću čime je stopa godišnjeg pada ubrzala po dvoznamenkastoj stopi od 22,2%. Premda ohrabruje trend smanjenja broja nezaposlenih osoba, važno je istaknuti da podaci još uvijek potvrđuju dugotrajno prisutne strukturne slabosti na hrvatskom tržištu rada. Primjerice, posljednji podaci HZZ-a o dobi nezaposlenih osoba potvrđuju da su u strukturi nezaposlenih osoba najvećim dijelom prisutne upravo osobe u mlađoj životnoj dobi što upozorava na problem nezaposlenosti mladih. Tako se u ukupnom broju nezaposlenih osoba u svibnju 51% odnosilo na nezaposlene u starosnoj dobi do 44 godine dok je gotovo 38% ukupno nezaposlenih pripadalo dobnoj skupini od 45-59 godina. Osim toga, promatrajući strukturu nezaposlenih osoba prema razini obrazovanja, vidljivo je da glavnina nezaposlenih osoba u svibnju ima završenu srednju školu (57%) dok je udio nezaposlenih sa završenom osnovnom školom na razini 21%. Nezaposleni bez škole i/ili s nezavršenom osnovnom školom čine 7% od ukupnog broja nezaposlenih osoba u svibnju dok udio nezaposlenih koji imaju neki oblik akademskog obrazovanja čini 15%. Također, prema kriteriju trajanja nezaposlenosti, podaci potvrđuju i dalje snažnu prisutnost problema dugotrajne nezaposlenosti. Naime, svibanjski podaci pokazuju da je više od polovice nezaposlenih (gotovo 95 tisuća osoba) u statusu nezaposlenosti više od godinu dana.  
 Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

## Izlasci iz evidencije nezaposlenih



Izvori: HZZ; Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	28.00	ZLATO	1,268.8
2Y	60.00	SREBRO	16.9
3Y	90.00	BAKAR	5,717.0
5Y	150.38	PLATINA	931.0
10Y	228.00	ČELIK	560.0
		ALUMINIJ	1,889.0
		NAFTA (WTI)	46.0

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.62	110.62	209	1.26
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.49	114.13	214	1.50
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.50	102.67	-	1.90
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.81	105.21	-	1.04
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.19	-	1.39
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.65	103.54	-	1.88
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.13	101.14	-	2.00
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.36	113.66	-	2.64
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.08	112.43	-	2.78
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.83	99.03	-	2.98
<b>Hrvatske euroobveznice</b>				
CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20	106.40	67	0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.40	109.70	231	1.87
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.40	102.70	270	2.62
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50	99.90	270	3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.20	110.90	161	3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	180	3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.30	108.85	200	3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30	111.80	205	4.00
<b>Njemačke</b>				
	YTM, %			
3M	-0.55			
1Y	-0.60			
3Y	-0.68			
5Y	-0.44			
10Y	0.26			
<b>USD</b>				
2Y	1.36			
5Y	1.78			
10Y	2.21			
30Y	2.86			
<b>Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza</b>				
	CIJENA	% PROMJENA	PROMET	
VALAMAR RIVIERA	42.78	0.78%	▲	1,796,548.39
HTP KORČULA	69.99	6.05%	▲	1,414,754.06
PODRAVKA	314.89	0.44%	▲	778,113.62
ARENATURIST	461.00	2.44%	▲	684,096.92
DALEKOVOD	23.79	2.99%	▲	343,348.51
VIADUKT	135.00	22.73%	▲	257,332.96
TURISTHOTEL	3,000.00	0.00%	■	165,025.80
INGRA	4.93	2.49%	▲	156,805.07
HUP ZAGREB	2,850.00	1.79%	▲	145,212.00
INSTITUT IGH	307.00	4.07%	▲	145,085.37
<b>Dionički indeksi</b>				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1,854.59	0.73%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1,106.64	0.98%	▲
BUX	Mađarska	35,588.70	0.72%	▲
ATX	Austrija	3,173.80	0.17%	▲
RTS	Rusija	1,030.99	-1.01%	▼
SBI TOP	Slovenija	797.46	0.00%	▲
BELEX LINE	Srbija	719.93	-0.50%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,328.47	0.44%	▲
S&P 500	SAD	2,440.35	0.45%	▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,220.37	0.73%	▲
NIKKEI 225	Japan	19,915.70	0.09%	▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,557.87	0.39%	▲
DAX INDEX	Njemačka	12,764.98	0.59%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7,500.44	-0.15%	▼

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"I WOULD RATHER BE EXPOSED TO THE INCONVENIENCES ATTENDING TOO MUCH LIBERTY THAN TO THOSE ATTENDING TOO SMALL A DEGREE OF IT."

Thomas Jefferson (1743 - 1826), to Archibald Stuart, 1791

## 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
	13.06.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	772.99	2.1%	-12.4%	2,577	15.2	1.3	0.5	0.8	8.4	1.7%
Belje	8.05	0.0%	-65.3%	66	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	54,850.00	0.0%	-60.8%	1,214	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	475.18	-1.0%	-12.0%	599	22.8	1.1	0.6	1.0	10.8	2.1%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	314.89	0.4%	-16.6%	2,188	15.6	0.7	0.5	0.8	8.9	2.2%
Viro Tvoronica Šećera	322.00	0.6%	-15.9%	447	6.7	1.8	0.4	0.8	6.6	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-60.3%</b>		<b>15.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>8.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	465.00	2.4%	1.1%	7,626	14.5	0.8	1.9	1.2	4.5	3.7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	169.00	1.7%	22.5%	705	12.0	1.0	0.8	1.1	7.1	5.0%
Đuro Đaković Holding	36.00	1.5%	-21.7%	272	neg.	3.5	0.4	1.0	27.7	0.0%
INA	3,200.00	0.0%	10.3%	32,000	88.2	3.0	1.9	2.1	12.9	0.5%
Končar-Elektroindustrija	740.00	2.2%	7.2%	1,903	13.9	1.6	0.7	0.9	12.4	1.6%
Petrokemija	14.00	0.0%	-23.0%	180	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>1.5%</b>	<b>7.2%</b>		<b>13.9</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.9</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	461.00	2.4%	-1.6%	1,006	neg.	1.3	2.1	4.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,850.00	1.8%	1.8%	1,216	14.3	1.5	3.6	4.1	9.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,749.90	1.3%	1.3%	1,135	102.9	1.6	4.3	4.7	10.4	0.0%
Maistra	284.00	0.0%	12.3%	3,108	22.1	2.3	3.2	4.3	12.5	0.0%
Plava Laguna	6,150.01	0.0%	11.8%	3,949	19.3	2.1	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.78	0.8%	22.7%	5,312	17.8	2.4	3.7	5.0	15.1	1.9%
<b>Median</b>		<b>1.1%</b>	<b>6.8%</b>		<b>19.3</b>	<b>1.8</b>	<b>3.7</b>	<b>4.5</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,236.10	-4.8%	6.2%	1,644	16.1	5.4	1.0	1.0	9.8	7.3%
Hrvatski Telekom	178.10	1.2%	5.4%	14,584	15.5	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	3.72	0.5%	38.3%	236	17.8	0.4	0.5	1.0	4.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.5%</b>	<b>6.2%</b>		<b>16.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	385.00	-3.8%	36.3%	531	neg.	1.3	1.6	5.1	36.8	0.0%
Jadroplov	29.30	-10.9%	-31.2%	48	neg.	0.3	0.6	6.5	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.02	0.0%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	542.02	-2.3%	-4.5%	229	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	41.50	1.2%	-14.4%	559	39.3	1.0	3.7	4.0	41.0	0.0%
Tankerska Next Generation	68.00	0.0%	-9.3%	594	14.4	0.9	2.0	2.0	4.6	2.4%
Uljanik Plovidba	133.99	-0.7%	-16.3%	73	neg.	5.2	0.4	7.7	20.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.7%</b>	<b>-9.3%</b>		<b>18.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>5.1</b>	<b>20.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	23.79	3.0%	77.7%	586	neg.	2.3	0.5	0.8	15.4	0.0%
Institut IGH	307.00	4.1%	66.9%	183	neg.	neg.	1.0	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	4.93	2.5%	60.1%	67	5.9	0.6	0.8	7.6	n.a.	0.0%
Tehnika	631.01	0.0%	38.4%	120	29.2	0.4	0.3	1.0	13.1	0.0%
Viadukt	135.00	22.7%	-56.0%	61	86.7	0.2	0.1	0.3	4.4	0.0%
<b>Median</b>		<b>3.0%</b>	<b>60.1%</b>		<b>29.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>13.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,303.00	0.0%	-4.5%	2,279	11.2	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	560.00	1.1%	-25.4%	1,134	7.8	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	760.00	1.3%	-1.2%	14,448	9.1	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	45.12	-0.1%	-16.4%	14,449	13.2	0.8	2.7	n.a.	n.a.	11.7%
<b>Median</b>		<b>0.5%</b>	<b>-10.4%</b>		<b>10.1</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, 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: 14.06.2017 godine u 09:21 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 14.06.2017 godine u 08:23 sati

### Izjava o odricanju odgovornosti

**Izdavatelj publikacije:** Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

**Ekonomska 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 izdanje 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. 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). Detaljnija pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

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 pravilnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	1	1
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

Papir 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 neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
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 pred-odobrenje 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 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.