

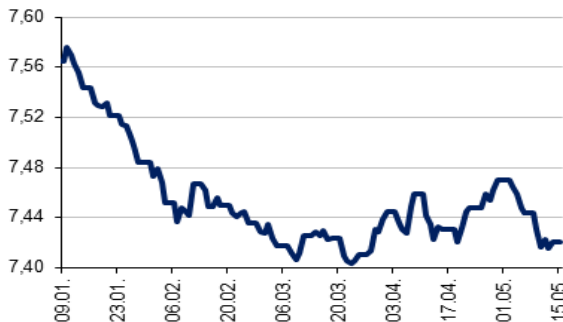
# Dnevne financijske vijesti

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

15. svibani 2017

## Graf dana

### EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.05.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.98	0.00%
CASH	158.09	0.01%
EUROCASH	106.03	0.00%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.84	-0.06%
CLASSIC	106.68	0.00%
DYNAMIC	122.22	-0.20%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4195	7.4395
USD/HRK	6.7882	6.8077
GBP/HRK	8.7606	8.7863
CHF/HRK	6.7772	6.7967
EUR/USD	1.0928	1.0930
EUR/GBP	0.8467	0.8469
EUR/CHF	1.0946	1.0948
EUR/JPY	123.96	123.96

### Srednji tečaj HNB

	15.05.2017	12.05.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4211	0.07%	-1.84%	-1.24%
USD	6.8258	0.04%	-5.02%	0.50%
CHF	6.7760	0.10%	-3.83%	-2.26%
GBP	8.7792	-0.45%	-0.42%	-3.54%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4200	-0.3790	0.9456	-0.7922
2WK	0.4500	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3740	0.9891	-0.7816
3MTH	0.5800	-0.3290	1.1818	-0.7270
6MTH	0.6800	-0.2500	1.4393	-0.6590
12MTH	0.8400	-0.1240	1.7857	-0.4824

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.23	1.35	-0.66
2Y	1.16	-0.14	1.54	-0.60
3Y	1.66	-0.04	1.69	-0.52
5Y	2.41	0.21	1.92	-0.31
10Y	3.20	0.81	2.25	0.17

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	Empire Manuf. (May)	7.5	5.2	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

U skladu s očekivanjima, u prvom ovogodišnjem tromjesečju njemački BDP je porastao za 0,6% u odnosu na prethodno tromjesečje, prvenstveno potaknut rastom investicija, blagim jačanjem osobne potrošnje te izvoza. Prema preliminarnim podacima, u istom promatranom razdoblju BDP u najvećem gospodarstvu eurozone zabilježilo je godišnju stopu rasta od 1,7% (kalendarski prilagođeni indeksi). Iz SAD-a je pristigla objava o kretanju inflacije koja je mjerena indeksom potrošačkih cijena, u travnju zabilježila mjesečni i godišnji rast od 0,2% odnosno 2,2%. Isključujući volatilne komponente hrane i energije, u istom promatranom mjesecu je razina potrošačkih cijena u SAD-u porasla za 0,1% odnosno 1,9% godišnje (0,1pp niže od očekivanja).

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje je u petak otvoreno je na razini od 7,424 kuna za euro da bi tijekom dana pod utjecajem potražnje za devizama od strane institucionalnih investitora te domaćih i stranih banaka kuna oslabila do razine od 7,435 kuna za euro što je bio i dnevni maksimum.

Na inozemnim deviznim tržištima slabije od očekivanja objave o kretanju potrošačkih cijena i trgovine na malo u SAD-u utjecale su na slabljenje dolara u odnosu na euro do razine i iznad 1,09 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0931 EUR/GBP 0,8476 EUR/CHF 1,0941 EUR/JPY 123,89.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem tržištu novca protekao je bez snažnije potražnje za kunama kao i bez velikih volumena trgovanja. Kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene duž cijele krivulje, a za danas je najavljena obratna repo aukcija sa fiksnom repo stopom od 0,30%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

I sam kraj tjedna na domaćem tržištu obveznica protekao je mirno bez značajnijih pomaka u cijenama uz blago povećanje interesa za izdanjima na duljem kraju kunske krivulje prinosa.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima cijene dionica blago su pale uslijed zabrinutosti oko slabijeg od očekivanja rasta potrošnje u SAD-u što je podržalo rast cijena obveznica. Tako je prinos na njemački desetogodišnji Bund pao za 4bb do razine od 0,39%, dok je američki Treasury iste duracije davao prinos od 2,33% (-6bb). Pad prinosa zabilježile su i britanske i nizozemske obveznice dok su u petak na primarnom tržištu aktivne bile Francuska i Španjolska. Hrvatske euroobveznice tjedan su zatvorile u plusu kao i većina obveznica SIE regije. Eurisko izdanje s dospijecom 2027 uz prinos od 3,07%, dok je dolarskom euroobveznicom dospijeca 2024 trgovalo uz razinu prinosa na

na 4,11%.

## Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je i u petak imao blagi negativni predznak, četvrti dan za redom, pa je na tjednoj razini ovaj indeks zabilježio pad od 1%. Arena Hospitality Group je objavila javni poziv za upis 1-2 milijuna novih dionica po cijeni u rasponu 400-500 kuna po dionici. Razdoblje formiranja knjige upisa počinje 15.5.2017. u 9:00 sati i završava 25.5.2017. u 12:00 sati za institucionalne ulagatelje, a za male ulagatelje završava u 14:00 sati.

## Makroekonomska analiza

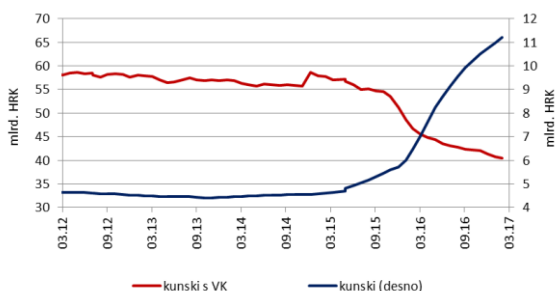
U ožujku nastavljen godišnji pad kredita stanovništvu. Prema posljednjim podacima HNB-a, koncem prvog ovogodišnjeg tromjesečja ukupni krediti stanovništvu iznosili su 117,2 mlrd. kuna. Premda su u ožujku zabilježili mjesečni rast od 847 milijuna kuna (0,7%) ukupni krediti stanovništvu su nastavili s padajućim trendom na godišnjoj razini potvrdivši višegodišnje nominalno razduživanje stanovništva.

Godišnji pad kredita u promatranom mjesecu dijelom odražava i prodaju loših plasmana banaka, ali i jačanje aprecijacijskih pritisaka na kunu (prema tečajnici HNB-a, srednji tečaj EUR/HRK koncem ožujka ove godine niži je za 1,1% u odnosu na isti mjesec lani). Nakon konverzije CHF kredita u eurske posljedično je došlo i do veće osviještenosti stanovništva na valutne rizike, što je uz istovremeni pad aktivnih kamatnih stopa na kunske kredite rezultiralo rastom udjela kunskih kredita u ukupnom portfelju kredita stanovništvu. Tako su koncem ožujka ukupni kunski krediti stanovništvu porasli na 51,2 mlrd. kuna čineći udio od 44% u ukupnim kreditima stanovništvu (8,5 postotnih bodova više u odnosu na isti mjesec lani).

Povećanje udjela kunskih kredita odražava se i u strukturi plasmana stanovništvu prema namjeni gdje je vidljivo da su gotovinski nenamjenski krediti zapravo jedina skupina kredita stanovništvu čije nominalne vrijednosti bilježe godišnje stope rasta. Uz mjesečni rast od 530 milijuna kuna (1,3%) nenamjenski gotovinski krediti stanovništvu u ožujku su viši za 1,5 mlrd. kuna u odnosu na isti mjesec lani (godišnji rast od 3,6%). Njihov udio u ukupnim kreditima stanovništvu iznosi 35% čime su se pozicionirali na visoko drugo mjesto, odmah iza stambenih kredita koji čine 44% ukupnih kredita stanovništvu. Stambeni krediti stanovništvu koncem ožujka iznosili su 51,7 mlrd. kuna te su na godišnjoj razini niži za 1,4 mlrd. kuna, usporivši stopu godišnjeg pada na 2,7%. Nakon konverzije CHF kredita, ne iznenađuje podatak da je krajem ožujka ove godine manje od 3% ukupnih stambenih kredita (u protuvrijednosti 1,3 mlrd. kuna) ostalo indeksirano za švicarski frank.

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

## Stambeni krediti stanovništvu



Izvori: HNB; Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	25.00	ZLATO 1,231.7
2Y	56.74	SREBRO 16.6
3Y	95.00	BAKAR 5,559.5
5Y	169.04	PLATINA 928.0
10Y	244.00	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,891.0
		NAFTA (WTI) 48.6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.09	111.09	195	1.09
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.13	114.94	197	1.24
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.90	103.25	-	0.99
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.00	105.46	-	0.84
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.00	-	1.45
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.12	102.94	-	2.02
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.68	100.71	-	2.10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.43	112.83	-	2.75
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	109.97	111.41	-	2.89
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.42	98.00	-	3.09

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	106.40	106.70	85	0.46
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.90	109.30	229	1.95
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.70	102.10	264	2.70
CRO. 2027 EUR 3.000%	98.90	99.40	264	3.07
CRO. 2020 USD 6.625%	110.00	110.70	170	3.14
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	177	3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.20	108.75	189	3.85
CRO. 2024 USD 6.000%	111.10	111.60	194	4.03

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.60
1Y	-0.55
3Y	-0.61
5Y	-0.32
10Y	0.40

## USD

2Y	1.29
5Y	1.85
10Y	2.33
30Y	3.00

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
FIMA PROPRIUS	14.00	55.56% ▲	2,778,067.50
VALAMAR RIVIERA	40.33	-1.75% ▼	1,087,624.99
ATLANTIC GRUPA	780.00	-1.27% ▼	533,571.06
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	41.00	-0.44% ▼	400,394.27
ATLANTSKA PLOVIDBA	400.01	-1.23% ▼	360,162.62
SZIF	55.51	-5.92% ▼	159,474.32
KRAŠ	470.29	4.51% ▲	133,142.61
ERICSSON N.T.	1,320.90	0.03% ▲	122,845.80
ZAGREBAČKA BANKA	48.49	2.19% ▲	107,583.01
LUKA PLOČE	541.03	-0.00% ▼	68,710.81

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,885.17	-0.07% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,117.03	-0.31% ▼
BUX	Mađarska	34,435.53	1.70% ▲
ATX	Austrija	3,082.11	0.19% ▲
RTS	Rusija	1,099.75	-0.55% ▼
SBI TOP	Slovenija	782.68	-0.81% ▼
BELEX LINE	Srbija	725.90	-0.44% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,896.61	-0.11% ▼
S&P 500	SAD	2,390.90	-0.15% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,121.23	0.09% ▲
NIKKEI 225	Japan	19,858.31	-0.13% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,637.52	0.39% ▲
DAX INDEX	Njemačka	12,770.41	0.47% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,435.39	0.66% ▲

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"ALL PAID JOBS ABSORB AND DEGRADE THE MIND."

Aristotle (384 BC - 322 BC)

## 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
	12.05.2017	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	780.00	-1.3%	-11.6%	2,601	15.3	1.3	0.5	0.8	8.5	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	470.29	4.5%	-12.9%	593	22.6	1.1	0.6	1.0	10.7	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	347.00	1.8%	-8.1%	2,411	17.2	0.8	0.6	0.9	9.5	2.0%
Viro Tvorница Šećera	350.00	-10.7%	-8.6%	485	7.3	1.9	0.4	0.8	6.9	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>16.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	470.00	0.0%	2.2%	7,708	14.7	0.8	1.9	1.2	4.6	3.6%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	174.00	0.0%	26.1%	726	12.4	1.0	0.8	1.1	7.3	4.6%
Đuro Đaković Holding	41.00	-0.4%	-10.9%	310	neg.	3.9	0.5	1.1	29.4	0.0%
INA	3,000.00	0.0%	3.4%	30,000	82.6	2.8	1.8	1.9	12.1	0.5%
Končar-Elektroindustrija	794.00	0.0%	15.1%	2,042	14.9	1.7	0.7	1.0	13.0	1.5%
Petrokemija	13.14	0.0%	-27.7%	169	neg.	2.9	0.1	0.4	25.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>3.4%</b>		<b>14.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>13.0</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	477.00	-5.9%	1.8%	1,041	neg.	1.4	2.1	4.1	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,770.01	0.0%	-1.0%	1,182	13.9	1.5	3.5	4.0	9.2	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,637.00	-4.3%	-1.7%	1,101	99.8	1.5	4.1	4.5	10.1	0.0%
Maištra	297.00	2.4%	17.4%	3,250	23.1	2.4	3.3	4.4	12.9	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,917	19.1	2.1	4.0	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	40.33	-1.8%	15.7%	5,008	16.8	2.2	3.5	4.8	14.4	2.0%
<b>Median</b>		<b>-0.9%</b>	<b>6.4%</b>		<b>19.1</b>	<b>1.8</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>11.4</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,320.90	0.0%	13.5%	1,757	17.2	5.7	1.1	1.0	10.5	6.8%
Hrvatski Telekom	171.00	-0.6%	1.2%	14,003	14.9	1.1	2.0	1.6	4.2	3.5%
OT-Optima Telekom	3.62	1.1%	34.6%	230	17.3	0.4	0.5	0.9	4.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>13.5%</b>		<b>17.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	400.01	-1.2%	41.6%	551	neg.	1.3	1.7	5.2	37.3	0.0%
Jadroplov	32.99	3.1%	-22.5%	54	neg.	0.3	0.7	6.6	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,920.00	0.0%	11.7%	5,965	19.5	1.6	8.3	7.3	9.5	2.8%
Luka Ploče	541.03	0.0%	-4.7%	229	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	43.02	0.0%	-11.3%	580	40.7	1.1	3.8	4.1	42.4	0.0%
Tankerska Next Generation	70.15	0.0%	-6.5%	613	14.9	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	151.00	-3.8%	-5.6%	82	neg.	5.8	0.5	7.8	20.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-5.6%</b>		<b>19.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>5.2</b>	<b>20.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	20.60	3.5%	53.8%	507	neg.	2.0	0.4	0.8	14.2	0.0%
Institut IGH	234.75	2.1%	27.6%	140	neg.	neg.	0.8	3.1	n.a.	0.0%
Ingra	4.39	4.3%	42.5%	59	5.2	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	515.27	0.0%	13.0%	98	23.8	0.3	0.2	0.9	12.5	0.0%
Viadukt	69.60	16.3%	-77.3%	31	44.7	0.1	0.0	0.3	3.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>3.5%</b>	<b>27.6%</b>		<b>23.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>12.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	11.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	510.14	-3.9%	-32.1%	1,033	7.1	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	770.01	0.0%	0.1%	14,638	9.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	48.49	2.2%	-10.2%	15,529	14.2	0.8	2.9	n.a.	n.a.	10.9%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-5.6%</b>		<b>10.4</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.6%</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  
 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: 15.05.2017 godine u 08:18 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 15.05.2017 godine u 08:23 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. 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 ulagateljima 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 definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

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

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

## Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

### Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	0	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

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

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

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

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuć i 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 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/portfelji-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.