

Dnevne financijske vijesti

15. rujan 2017



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Graf dana

Godišnja stopa promjene indeksa potrošačkih cijena, SAD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 13.09.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	180.29	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.16	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	109.03	-0.23%
CLASSIC	107.88	0.03%
DYNAMIC	119.82	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4775	7.4975
USD/HRK	6.2736	6.2914
GBP/HRK	8.4136	8.4380
CHF/HRK	6.5111	6.5297
EUR/USD	1.1917	1.1919
EUR/GBP	0.8885	0.8887
EUR/CHF	1.1482	1.1484
EUR/JPY	131.62	131.62

Srednji tečaj HNB

	15.09.2017	14.09.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4600	0.25%	0.72%	-1.31%
USD	6.2721	0.89%	-3.48%	-14.29%
CHF	6.4881	0.15%	-4.43%	-8.44%
GBP	8.2815	0.43%	-1.61%	-6.45%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3800	1.1956	-0.7844
2WK	0.4800	-0.3780		
1MTH	0.5200	-0.3730	1.2344	-0.7850
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3200	-0.7260
6MTH	0.6800	-0.2720	1.4558	-0.6494
12MTH	0.8100	-0.1690	1.7123	-0.5056

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.26	1.49	-0.63
2Y	0.77	-0.18	1.61	-0.55
3Y	1.10	-0.07	1.71	-0.45
5Y	1.69	0.20	1.87	-0.24
10Y	-	0.86	2.15	0.24

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	Robna razmjena(srp)	20.3 mlrd	22.3 mlrd	11:00
SAD	Maloprodaja MoM (kol)	0.1%	0.6%	14:30
SAD	Industr. proizv. MoM(kol)	0.1%	0.2%	15:15
SAD	Iskorištenost kapacit. (kol)	76.7%	76.7%	15:15

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnja objava inflacije u SAD-u donijela je rezultate iznad očekivanih. Potrošačke su cijene u kolovozu rasle 0,4% na mjesečnoj te 1,9% na godišnjoj razini, dok je temeljna inflacija bila 0,2% na mjesečnoj i 1,7% na godišnjoj razini. Razlika u mjesečnim stopama inflacije i temeljne inflacije može se pripisati rastu cijena energije koje su u kolovozu bile 2,8% više u odnosu na srpanj, a najizraženiji je bio rast cijena goriva, koji je u istom razdoblju iznosio 6,3%. Zahtjevi za naknade za novonezaposlene i nezaposlene bili su niži od onoga što je tržište očekivalo, a moguće je da će u narednim tjednima njihov broj rasti radi distorzija izazvanih uraganima.

Vijesti s deviznog tržišta

Deprecijacijski pritisci na kunu koji su se pojavili početkom tjedna nastavljeni su i tokom jučerašnjeg trgovanja na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,470 kuna za euro da bi tijekom dana pod utjecajem povećane potražnje za devizama kuna oslabila do razine od oko 7,493 kune za euro. Krajem dana tečaj se blago korigirao te je trgovanje zatvoreno na razinama od oko 7,485 kuna za euro. Tečaj EUR/USD zabilježio je blagi rast i jučerašnji je dan završio na razini oko 1,191 dolara za euro. Pažnja investitora danas će biti usmjerena na objavu prometa u trgovini na malo i industrijske proizvodnje u SAD-u. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,919 EUR/GBP 0,8896 EUR/CHF 1,1479 EUR/JPY 131,40.

Vijesti s novčanog tržišta

Smanjena potražnja za kunama, niski volumeni trgovanja te višak likvidnosti koji doseže 15 milijardi kuna karakteriziraju stanje na domaćem tržištu novca koje je zabilježilo stagnaciju kamatnih stopa duž cijele krivulje. Ministarstvo financija niti sljedećeg utorka neće održati aukciju trezorskih zapisa obzirom da ista nije najavljena.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem obvezničkom tržištu protekao je s povećanim volumenima trgovanja i ukupnim prometom od 63,5 mil. kuna. Najviše se trgovalo kunskom obveznicom dospijeća 2026. po prosječnoj cijeni od 114,16 (23,9 mil. kuna) i kunskom obveznicom dospijeća 2032. po prosječnoj cijeni od 102,98 (38,3 mil. kuna).

Inozemna tržišta

Ubrzanje godišnje stope inflacije u kolovozu u SAD-u potaknulo je prodaju US Treasuryja obzirom da ovakvi pokazatelji o kretanju inflacije idu u prilog odluci FED-a o povećanju kamatne stope koja bi utjecala na smanjenje cijene obveznica. Na njemačkom tržištu pri tome prinos na 10-godišnji Bund porastao je za 1bp na 0,41%. S druge strane Atlantika prinos na američki UST raste za 3bp na 2,20%. Hrvatske euroobveznice bilježe rast prinosa.



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Vijesti s tržišta dionica

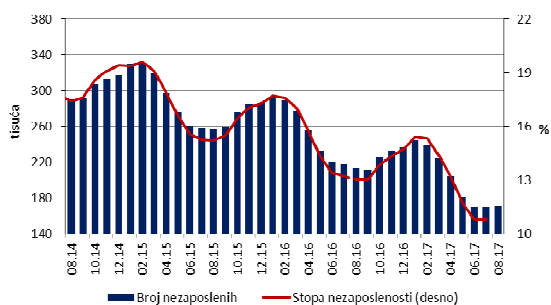
Trgovanje u četvrtak obilježilo je daljnji pad vodećih domaćih indeksa, uz povećanu likvidnost zahvaljujući pojačanom trgovanju povlaštenim dionicama Adris grupe, dionicama Valamar Riviere, Atlantic grupe i Đuro Đaković holdinga. Vodeći domaći indeksi oslabili su 0,5% te je Crobex trgovanje zaključio na 1.833,82 boda, a Crobex10 na 1.085,63 boda. Prema pokazatelju tehničke analize RSI koji za Crobex iznosi 21,8, a za Crobex10 24,1 oba indeksa su ušla u područje preprodanosti. Stoga ne čudi solidan iznos od 9,6 milijuna kuna koji je ostvaren u redovnom prometu dionicama.

Makroekonomska analiza

Krajem kolovoza 171.351 evidentirana nezaposlena osoba sukladno posljednjim podacima HZZ-a, krajem kolovoza 2017. 171.351 osoba bila je registrirana kao nezaposlena na Hrvatskom zavodu za zapošljavanje. U odnosu na srpanj broj nezaposlenih povećan je za 1.224 osobe (0,7%). Posljedica je to većeg broja ulazaka u evidenciju nezaposlenih od izlazaka iz evidencije, njih 16.540 naspram 15.316. Na godišnjoj je razini nastavljen trend smanjenja broja evidentiranih nezaposlenih osoba po razmjerno visokoj stopi od 19,7%. Dakle, u odnosu na kolovoz prošle godine HZZ je evidentirao 41.989 nezaposlenih osoba manje. Pad nezaposlenosti na godišnjoj razini trend je koji je prisutan neprekidno od travnja 2014. godine. Od ukupnog broja nezaposlenih osoba u kolovozu, njih 96.407 (56%) kao završeni stupanj obrazovanja imalo je srednju školu. Stopa nezaposlenosti za kolovoz, koju će naknadno objaviti DZS, trebala bi zabilježiti porast sa srpanjskih 10,8% na 10,9% u kolovozu. Uzrok predviđenog rasta stope nezaposlenosti je blagi rast broja nezaposlenih u kolovozu u kombinaciji s očekivanim smanjenjem radne snage iz srpnja u kolovoz (podatke o radnoj snazi za kolovoz će izaći tjedan objavit DZS). Od ukupnog broja izašlih iz evidencije nezaposlenih, njih 61,1% (9.351) evidenciju je napustilo temeljem „Zapošljavanja na temelju radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti“, dok je preostalih 5.965 evidenciju napustilo radi razloga koji nisu vezani uz zapošljavanje, prvenstveno radi nepridržavanja uvjeta koji osobu službeno klasificiraju kao nezaposlenu. S druge strane, od ukupnog broja novoprijavljenih nezaposlenih osoba (16.540) njih nešto više od 58% evidentirano je izravno iz radnog odnosa. Udio osoba koje su prije evidentiranja bile ekonomski neaktivne iznosio je 26,8%. Iako je pad nezaposlenosti u ovoj godini započeo već u veljači, spustivši se u lipnju na najniže razine u posljednjih 20-ak godina, i zaposlenost i nezaposlenost i dalje obiluju nizom strukturnih slabosti. Prisutna je neusklađenost ponude i potražnje za radnom snagom, razmjerno visoka dugotrajna nezaposlenost velikog dijela nezaposlenih te izuzetno nizak broj aktivnog stanovništva.

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

Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	13.00	ZLATO	1,330.7
2Y	20.00	SREBRO	17.8
3Y	50.00	BAKAR	6,498.0
5Y	105.34	PLATINA	984.5
10Y	178.00	ČELIK	600.0
		ALUMINIJ	2,098.0
		NAFTA (WTI)	49.8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.43	112.80	86	0.00
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.23	116.70	97	0.18
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.36	103.74	181	2.94
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.87	104.16	-	1.05
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.80	-	1.07
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.64	105.58	-	1.31
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102.78	103.83	-	1.38
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114.51	115.64	-	2.34
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.10	114.17	-	2.55
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.12	101.26	-	2.74

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	104.70	104.90	61	0.90
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.70	113.20	146	1.09
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.80	108.20	185	1.84
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.60	106.10	185	2.29
CRO. 2020 USD 6.625%	110.60	111.30	122	2.69
CRO. 2021 USD 6.375%	111.60	112.35	131	2.84
CRO. 2023 USD 5.500%	111.80	112.35	131	3.13
CRO. 2024 USD 6.000%	115.00	115.50	142	3.34

Njemačke		YTM, %
3M	-0.62	
1Y	-0.58	
3Y	-0.63	
5Y	-0.31	
10Y	0.41	

USD	
2Y	1.36
5Y	1.78
10Y	2.18
30Y	2.76

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	44.12	-0.54%	1,393,761.80
ATLANTIC GRUPA	805.00	-0.62%	1,314,515.12
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	28.00	0.11%	1,068,896.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	408.00	-2.86%	869,778.19
HRVATSKI TELEKOM	175.65	0.09%	709,818.39
ERICSSON N.T.	1,139.00	0.52%	429,952.69
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	720.00	1.41%	367,907.60
PODRAVKA	301.01	-2.90%	205,696.54
AD PLASTIK	161.70	-0.06%	188,898.49
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	3,802.05	-2.26%	95,064.55

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,833.82	-0.49%
CROBEX10	Hrvatska	1,085.63	-0.47%
BUX	Mađarska	38,243.20	0.33%
ATX	Austrija	3,283.99	0.11%
RTS	Rusija	1,125.69	0.65%
SBI TOP	Slovenija	799.20	0.44%
BELEX LINE	Srbija	726.70	-0.31%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,203.48	0.20%
S&P 500	SAD	2,495.62	-0.11%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,429.08	-0.48%
NIKKEI 225	Japan	19,912.40	0.53%
EUROSTOXX 50	Europa	3,526.48	0.09%
DAX INDEX	Njemačka	12,540.45	-0.10%
FTSE 100	V. Britanija	7,295.39	-1.14%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"NEVER TRY TO TELL EVERYTHING YOU KNOW. IT MAY TAKE TOO SHORT A TIME."

Norman Ford

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	(HRK)									
	14.09.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	20.00	0.0%	-81.8%	38	neg.	0.2	0.1	0.8	13.2	0.0%
Atlantic Grupa	805.00	-0.6%	-8.7%	2,684	14.6	1.3	0.5	0.8	8.0	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	444.00	0.0%	-17.8%	560	21.4	0.9	0.6	0.9	9.5	1.8%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	301.01	-2.9%	-20.3%	2,092	19.0	0.7	0.5	0.8	8.7	2.3%
Viro Tvoznica Šećera	316.19	-3.4%	-17.4%	438	5.7	0.9	0.3	0.7	6.5	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-60.3%		16.8	0.9	0.5	0.8	8.7	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	436.99	-0.7%	-5.0%	7,167	16.3	0.7	1.8	1.1	4.4	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161.70	-0.1%	17.2%	675	11.2	0.9	0.7	1.0	6.7	5.3%
Duro Daković Holding	28.00	0.1%	-39.1%	211	neg.	2.9	0.4	1.0	33.9	0.0%
INA	3,250.00	-0.5%	12.1%	32,500	34.6	2.9	1.8	1.9	10.7	0.5%
Končar-Elektroindustrija	720.00	1.4%	4.3%	1,852	14.7	0.8	0.6	0.5	7.1	1.7%
Petrokemija	8.00	-4.2%	-56.0%	103	neg.	16.3	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		-0.1%	4.3%		14.7	2.9	0.6	1.0	8.9	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	480.00	0.0%	2.5%	2,462	neg.	1.7	4.3	4.9	774.2	0.0%
HUP Zagreb	3,199.05	0.0%	14.3%	1,365	17.8	1.7	3.9	4.2	10.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,802.05	-2.3%	2.8%	1,151	100.2	1.6	4.1	4.4	10.4	0.0%
Mostra	330.00	-1.0%	30.4%	3,612	25.2	2.6	3.5	4.7	14.1	0.0%
Plava Laguna	6,950.00	-2.1%	26.4%	4,463	18.8	2.3	4.3	4.7	11.6	0.0%
Valamar Riviera	44.12	-0.5%	26.6%	5,478	18.4	2.5	3.5	4.9	14.6	1.8%
Median		-0.8%	20.3%		18.8	2.0	4.0	4.7	12.8	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,139.00	0.5%	-2.1%	1,515	15.6	4.7	1.0	0.9	9.0	7.9%
Hrvatski Telekom	175.65	0.1%	3.9%	14,384	15.6	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	2.81	-0.4%	4.5%	179	13.6	4.3	0.4	1.0	4.1	0.0%
Median		0.1%	3.9%		15.6	4.3	1.0	1.0	4.4	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	408.00	-2.9%	44.4%	562	neg.	1.0	1.7	4.4	13.9	0.0%
Jadrolinov	36.00	-6.1%	-15.5%	59	neg.	0.2	0.6	5.0	82.0	0.0%
Jadranski Naftovod	5,400.00	-3.6%	1.9%	5,441	18.1	1.7	7.7	6.7	8.8	3.1%
Luka Ploče	510.00	-0.4%	-10.1%	216	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.02	-1.0%	1.1%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%
Tankerska Next Generation	60.50	0.0%	-19.3%	528	16.2	0.8	1.8	4.1	10.0	2.6%
Uljanik Plovidba	166.00	7.8%	3.8%	90	neg.	6.5	0.5	7.1	14.4	0.0%
Median		-1.0%	1.1%		18.1	0.9	1.7	4.4	14.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.12	-2.5%	50.3%	495	24.3	1.8	0.4	0.6	9.6	0.0%
Institut IGH	272.77	4.5%	48.3%	162	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	4.35	-1.1%	41.2%	59	7.5	0.6	0.7	7.9	n.a.	0.0%
Tehnika	392.20	-2.0%	-14.0%	74	13.7	0.2	0.2	1.7	24.6	0.0%
Viadukt	17.50	0.0%	-94.3%	8	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		-1.1%	41.2%		13.7	0.6	0.4	1.7	17.1	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,566.00	0.0%	0.3%	2,392	13.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	515.22	0.0%	-31.4%	1,043	33.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	760.00	1.3%	-1.2%	14,448	10.6	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	50.36	-1.5%	-6.7%	16,127	14.4	0.9	3.1	n.a.	n.a.	10.5%
Median		0.0%	-4.0%		14.0	0.9	2.2	n.a.	n.a.	1.7%

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: 15.09.2017 godine u 08:20 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.09.2017 godine u 08:20 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 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 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	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%

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 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/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 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.