

# Dnevne financijske vijesti

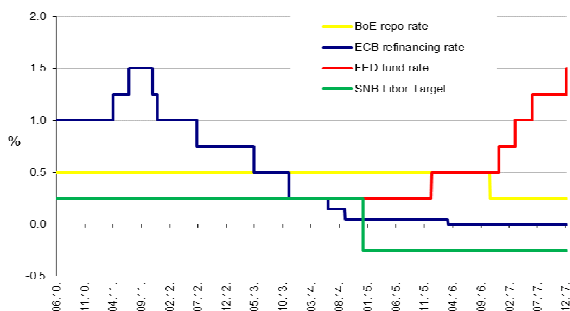
15. prosinac 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Referentne kamatne stope



Izvori: Fed, ECB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

|            | vrijednost udjela na dan 13.12.2017. | % PROMJENA (1D) |
|------------|--------------------------------------|-----------------|
| EUROCASH   | 106.09                               | 0.00%           |
| CLASSIC    | 107.91                               | 0.04%           |
| HARMONIC   | 110.06                               | 0.10%           |
| DYNAMIC    | 123.98                               | -0.10%          |
| CASH       | 158.06                               | 0.00%           |
| FLEXI CASH | 100.84                               | 0.01%           |

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

|         | BID    | ASK    |
|---------|--------|--------|
| EUR/HRK | 7.5430 | 7.5497 |
| USD/HRK | 6.4065 | 6.4116 |
| GBP/HRK | 8.6043 | 8.6111 |
| CHF/HRK | 6.4781 | 6.4828 |
| EUR/USD | 1.1774 | 1.1775 |
| EUR/GBP | 0.8767 | 0.8767 |
| EUR/CHF | 1.1644 | 1.1646 |
| EUR/JPY | 132.27 | 132.28 |

### Srednji tečaj HNB

|     | 15.12.2017 | 14.12.2017 | 30.06.2017 | 31.12.2016 |
|-----|------------|------------|------------|------------|
| EUR | 7.5510     | 0.17%      | 1.91%      | -0.09%     |
| USD | 6.3818     | -0.56%     | -1.70%     | -12.33%    |
| CHF | 6.4610     | -0.18%     | -4.87%     | -8.90%     |
| GBP | 8.5797     | 0.21%      | 1.92%      | -2.75%     |

### Referentne kamatne stope

| Ročnost | ZIBOR  | EURIBOR * | USD *  | CHF *   |
|---------|--------|-----------|--------|---------|
| O/N     | 0.1700 |           |        |         |
| 1WK     | 0.1900 | -0.3790   | 1.4492 | -0.7962 |
| 2WK     | 0.2100 | -0.3740   |        |         |
| 1MTH    | 0.2500 | -0.3710   | 1.4908 | -0.8311 |
| 3MTH    | 0.3100 | -0.3290   | 1.6004 | -0.7552 |
| 6MTH    | 0.3800 | -0.2730   | 1.7677 | -0.6528 |
| 12MTH   | 0.4800 | -0.1910   | 2.0426 | -0.5292 |

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

| Ročnost | HRK  | EUR   | USD  | CHF   |
|---------|------|-------|------|-------|
| 1Y      | 0.56 | -0.35 | 1.84 | -0.63 |
| 2Y      | 0.90 | -0.30 | 2.01 | -0.51 |
| 3Y      | 1.21 | -0.19 | 2.10 | -0.39 |
| 5Y      | 1.56 | 0.03  | 2.19 | -0.19 |
| 10Y     | 2.83 | 0.59  | 2.35 | 0.23  |

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

| država   | podatak                    | predviđanje | prethodno | vrijeme |
|----------|----------------------------|-------------|-----------|---------|
| Eurozona | VTB (lis) SA               | 24.3 mlrd   | 25.0 mlrd | 11:00   |
| Hrvatska | CPI (stu) YoY              |             | 1.4%      | 11:00   |
| SAD      | Industr. proizv. (stu) MoM | 0.3%        | 0.9%      | 15:15   |
| SAD      | Iskorišt. kapaciteta (stu) | 0.3%        | 0.9%      | 15:15   |

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

## Vijesti iz svijeta

Kamatne stope u eurozoni su nakon završetka jučerašnjeg sastanka, očekivano, ostale nepromijenjene. ESB je ujedno revidirao svoje prognoze rasta BDP-a za eurozonu, pa tako u 2017. očekuju rast od 2,4% (0,2 postotna boda više u odnosu na prognozu iz rujna), dok u 2018. očekuju rast od 2,3% (0,5% više u odnosu na rujna). U naredne se tri godine očekuje usporavanje rasta, a po prvi put objavljena prognoza za 2020. iznosi 1,7%. Prva procjena PMI indeksa u prerađivačkom i uslužnom sektoru Njemačke i eurozone za prosinac donijela je bolje rezultate od tržišnih očekivanja i porast svih navedenih indeksa u odnosu na studeni.

## Vijesti s deviznog tržišta

Četvrtak je prošao mirno na domaćem deviznom tržištu. Valutni par EUR/HRK je bio stabilan na razinama oko 7,547 kuna za euro, čemu je pridonio slabiji volumen trgovanja. Jučerašnji je dan protekao u znaku blagog slabljenja eura u odnosu na dolar. Euro je oslabio u odnosu na dolar nakon što je predsjednik ESB-a M. Draghi na konferenciji za javnost signalizirao da ESB ne smatra da će inflacija u eurozoni dosegnuti ciljanu razinu do 2020., odnosno da je eurozoni dalje potrebna potpora monetarne politike. Tržišni tečaj EUR/USD zabilježio je pad do razina od oko 1,178 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1778 EUR/GBP 0,8770 EUR/CHF 1,1650 EUR/JPY 132,37.

## Vijesti s novčanog tržišta

Zahvaljujući i dalje rekordnim razinama viška likvidnosti u sustavu te skromnoj potražnji za kunama, kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene duž cijele krivulje. Do kraja tjedna ne očekujemo promjene u kretanju kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na zagrebačkoj burzi i jučer su zabilježeni povećani volumeni trgovanja. Ukupan prijavljeni promet iznosio je 280 mil. kuna, a većina trgovanja (193,5 mil. kuna) odnosila se na trgovanje kunskom obveznicom dospijeća 2026. godine. Najviša ostvarena cijena bila 116,11 s prinosom od 2,26%.

### Inozemna tržišta

Europska središnja banka zadržala je referente kamatne stope nepromijenjenima pri čemu je ponovljena odluka o smanjenju mjesečnog programa otkupa obveznica na 35 mlrd. dolara počevši od siječnja uz trajanje programa najmanje do rujna 2018. Čelnici europske središnje banke najavili su kako očekuju da troškovi zaduživanja ostanu na trenutnim niskim razinama i nakon završetka programa otkupa obveznica.

## Vijesti s tržišta dionica

U četvrtak su Crobex i Crobex10 zabilježili blagi rast, i zaključili trgovanje



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

na 1.859,76 bodova, odnosno 1.085,60 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je niskih 2,7 milijuna kuna, i najlikvidnije izdanje bila je dionica Valamar Riviere sa ostvarenim prometom od 0,7 milijuna kuna, a cijena dionice je porasla 0,3%.

### Makroekonomska analiza

Krajem listopada međunarodne pričuve 15,1 milijardi eura. Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupna aktiva središnje banke na kraju listopada iznosila je 116,8 mlrd. kuna. Uz mjesečni rast od 725 milijuna kuna (0,6%), u odnosu na listopad 2016. ukupna aktiva središnje banke viša je za 14,4 mlrd. kuna (14%), dok je u odnosu na kraj 2016. viša za 9,9 mlrd. kuna (9,3%). Promjene ukupne aktive središnje banke u cijelosti možemo pripisati stavci inozemne aktive HNB-a, odnosno međunarodnih pričuva, koja čini 99% aktive HNB-a (115,9 mlrd. kuna ili 15,1 mlrd. eura). Nominalno najveća kategorija unutar međunarodnih pričuva bili su plasmani u vrijednosne papire (obveznice i zadužnice) u devizama, čija je ukupna vrijednost krajem listopada iznosila 74,8 mlrd. kuna (64,5% međunarodnih pričuva), a HNB je u stranim bankama držao oročene depozite u vrijednosti 31,8 mlrd. kuna (27,5% međunarodnih pričuva), što je po veličini druga najveća kategorija. Kretanja međunarodnih pričuva praćena su kretanjima deviznih transakcija s bankama, koje predstavljaju najznačajniji od tri toka kreiranja primarnog novca. Primarni novac (monetarna baza, visoko potentan novac) sastoji se od gotovine u optjecaju (koju drže nemonetarni subjekti, primjerice stanovništvo), depozita kreditnih institucija kod HNB-a (primjerice, depoziti izdvojeni u svrhu održavanja kunske obvezne pričuve) te novca u blagajnama kreditnih institucija. Primarni novac predstavlja temelj za kreditnu aktivnost poslovnih banaka i kreiranje depozitnog novca, a središnja banka može kreirati primarni novac jednim od tri kanala: kreditiranjem poslovnih banaka, operacijama na otvorenom tržištu (kupnja i prodaja vrijednosnih papira od strane središnje banke) te deviznim transakcijama s bankama. Osnovni je cilj HNB-a postizanje i održavanje stabilnosti cijena, a taj cilj HNB ostvaruje upravljajući kretanjima tečaja EUR/HRK. Naime, kretanja tečaja EUR/HRK imaju, kao što je to u prošlosti bio slučaj s kretanjima tečaja DEM/HRK, velik utjecaj na formiranje inflatornih očekivanja, stoga je stabilnost tečaja EUR/HRK osnova na kojoj se temelji održavanje stabilnosti cijena. Upravljanje kretanjima tečaja EUR/HRK uključuje provođenje deviznih transakcija s bankama, koje onda utječu na kretanja primarnog novca. Tako otkup deviza od banaka u cilju sprječavanja aprecijacije kune u odnosu na euro ujedno znači i puštanje kuna u sustav, odnosno kreiranje primarnog novca, a to istovremeno znači i povećanje inozemne aktive HNB-a, odnosno međunarodnih pričuva.

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

### Inozemna aktiva HNB-a, kune



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

| CDS |        | Cijene roba |         |
|-----|--------|-------------|---------|
|     | USD    |             | USD     |
| 1Y  | 16.27  | ZLATO       | 1,254.0 |
| 2Y  | 31.18  | SREBRO      | 15.9    |
| 3Y  | 51.64  | BAKAR       | 6,793.0 |
| 5Y  | 99.64  | PLATINA     | 881.2   |
| 10Y | 157.09 | ČELIK       | #N/A    |
|     |        | ALUMINIJ    | 2,049.5 |
|     |        | NAFTA (WTI) | 57.0    |

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

| Domaće                 | RBA BID | RBA ASK | SPREAD (benchmark) | YTM (ASK) |
|------------------------|---------|---------|--------------------|-----------|
| RHMF-O-197A EUR 5.375% | 109.50  | 110.24  | 119                | 0.23      |
| RHMF-O-327A EUR 3.250% | 102.40  | 103.62  | 169                | 2.94      |
| RHMF-O-187A HRK 5.250% | 102.79  | 102.97  | -                  | 0.36      |
| RHMF-O-203A HRK 6.750% | 113.45  | 114.00  | -                  | 0.51      |
| RHMF-O-217A HRK 2.750% | 105.69  | 106.40  | -                  | 0.94      |
| RHMF-O-222A HRK 2.250% | 104.01  | 104.80  | -                  | 1.07      |
| RHMF-O-238A HRK 1.750% | 101.39  | 102.26  | -                  | 1.36      |
| RHMF-O-257A HRK 4.500% | 116.14  | 117.12  | -                  | 2.06      |
| RHMF-O-26CA HRK 4.250% | 115.31  | 116.38  | -                  | 2.24      |
| RHMF-O-282A HRK 2.875% | 102.50  | 103.64  | -                  | 2.47      |

### Hrvatske euroobveznice

|                      |        |        |     |      |
|----------------------|--------|--------|-----|------|
| CRO. 2022 EUR 3.875% | 111.80 | 112.20 | 155 | 1.08 |
| CRO. 2025 EUR 3.000% | 107.60 | 107.90 | 190 | 1.83 |
| CRO. 2027 EUR 3.000% | 107.00 | 107.40 | 190 | 2.11 |
| CRO. 2030 EUR 1.275% | 100.70 | 101.10 | 81  | 2.64 |
| CRO. 2020 USD 6.625% | 109.00 | 109.70 | 108 | 2.76 |
| CRO. 2021 USD 6.375% | 110.00 | 110.75 | 117 | 2.94 |
| CRO. 2023 USD 5.500% | 110.20 | 110.75 | 121 | 3.29 |
| CRO. 2024 USD 6.000% | 113.90 | 114.40 | 123 | 3.39 |

### Njemačke

|     | YTM, % |
|-----|--------|
| 3M  | -0.89  |
| 1Y  | -0.65  |
| 3Y  | -0.64  |
| 5Y  | -0.34  |
| 10Y | 0.32   |

### USD

|     |      |
|-----|------|
| 2Y  | 1.82 |
| 5Y  | 2.14 |
| 10Y | 2.35 |
| 30Y | 2.71 |

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

|                          | CIJENA   | % PROMJENA | PROMET     |
|--------------------------|----------|------------|------------|
| VALAMAR RIVIERA          | 44.20    | 0.34%      | 727,378.23 |
| ČAKOVEČKI MLINOVI        | 6,200.00 | 0.81%      | 316,199.80 |
| ATLANTSKA PLOVIDBA       | 659.85   | -0.02%     | 264,687.15 |
| HRVATSKI TELEKOM         | 165.75   | -0.17%     | 219,835.80 |
| ATLANTIC GRUPA           | 855.01   | -0.26%     | 118,084.70 |
| INSTITUT IGH             | 200.00   | -4.75%     | 105,632.76 |
| KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA | 701.50   | 0.00%      | 103,087.50 |
| AD PLASTIK               | 167.34   | -0.45%     | 97,665.12  |
| BEIJE                    | 4.55     | 2.25%      | 81,570.55  |
| EXCELSA NEKRETNINE       | 170.00   | 0.00%      | 68,733.00  |

### Dionički indeksi

|                  | DRŽAVA       | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
|------------------|--------------|------------|------------|
| CROBEX           | Hrvatska     | 1,859.76   | 12.00%     |
| CROBEX10         | Hrvatska     | 1,085.60   | 13.60%     |
| BUX              | Mađarska     | 38,616.19  | 101.50%    |
| ATX              | Austrija     | 3,311.35   | 19.40%     |
| RTS              | Rusija       | 1,153.32   | 103.50%    |
| SBI TOP          | Slovenija    | 794.28     | 125.70%    |
| BELEX LINE       | Srbija       | 1,628.70   | 14.40%     |
| DJ IND.AVERAGE   | SAD          | 24,508.66  | -31.20%    |
| S&P 500          | SAD          | 2,652.01   | -40.70%    |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD          | 6,856.53   | -28.00%    |
| NIKKEI 225       | Japan        | 22,694.45  | -28.00%    |
| EUROSTOXX 50     | Europa       | 3,556.22   | -71.30%    |
| DAX INDEX        | Njemačka     | 13,068.08  | -43.90%    |
| FTSE 100         | V. Britanija | 7,448.12   | -64.60%    |

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"EVERYBODY GETS SO MUCH INFORMATION ALL DAY LONG THAT THEY LOSE THEIR COMMON SENSE."

Gertrude Stein (1874 - 1946)

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

| Dionice                              | Zadnja cijena<br>(HRK) | Promjena cijene |        | Tržišna<br>kapitalizacija<br>(mil. HRK) | P/E  | P/BV | P/S  | EV/S | EV /<br>EBITDA | Div. Yld |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|--------|-----------------------------------------|------|------|------|------|----------------|----------|
|                                      | 14.12.2017             | 1 dan           | ytd    |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Sektor proizvodnje hrane i pića      |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Granolio                             | 9.46                   | 0.0%            | -91.4% | 18                                      | neg. | 0.1  | 0.0  | 0.8  | 15.8           | 0.0%     |
| Atlantic Grupa                       | 855.01                 | -0.3%           | -3.1%  | 2,851                                   | 16.8 | 1.3  | 0.5  | 0.8  | 8.6            | 1.6%     |
| Belje                                | 4.55                   | 2.2%            | -80.4% | 37                                      | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Jamnica                              | 13,000.00              | 0.0%            | -90.7% | 288                                     | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Kraš                                 | 460.00                 | -2.1%           | -14.8% | 580                                     | 21.8 | 0.9  | 0.6  | 0.9  | 9.2            | 1.7%     |
| Ledo                                 | 788.65                 | -0.5%           | -92.6% | 248                                     | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Podravka                             | 288.11                 | -0.7%           | -23.7% | 2,002                                   | 21.2 | 0.7  | 0.5  | 0.8  | 8.6            | 2.4%     |
| Viro Tvoznica Šećera                 | 239.99                 | 4.3%            | -37.3% | 333                                     | 6.0  | 0.7  | 0.2  | 0.6  | 6.7            | 0.0%     |
| Vupik                                | 14.02                  | -9.5%           | -70.5% | 21                                      | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Median Holding                       |                        | -0.3%           | -70.5% |                                         | 19.0 | 0.7  | 0.5  | 0.8  | 8.6            | 0.0%     |
| Adris Grupa (P)                      | 428.20                 | 0.5%            | -6.9%  | 7,022                                   | 15.3 | 0.7  | 1.7  | 1.1  | 4.7            | 4.0%     |
| Industrijski sektor                  |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| AD Plastik                           | 167.34                 | -0.5%           | 21.3%  | 698                                     | 11.6 | 1.0  | 0.7  | 1.1  | 6.8            | 5.1%     |
| Đuro Đaković Holding                 | 19.82                  | -0.9%           | -56.9% | 150                                     | neg. | 1.4  | 0.3  | 0.8  | 45.9           | 0.0%     |
| INA                                  | 3,300.00               | 0.0%            | 13.8%  | 33,000                                  | 33.4 | 2.9  | 1.8  | 1.9  | 10.3           | 0.5%     |
| Končar-Elektroindustrija             | 701.50                 | 0.0%            | 1.7%   | 1,804                                   | 14.0 | 0.7  | 0.6  | 0.5  | 7.5            | 1.7%     |
| Petrokemija                          | 14.85                  | -1.0%           | -18.3% | 191                                     | neg. | neg. | 0.1  | 0.5  | n.a.           | 0.0%     |
| Median                               |                        | -0.5%           | 1.7%   |                                         | 14.0 | 1.2  | 0.6  | 0.8  | 8.9            | 0.5%     |
| Turistički sektor                    |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Arena Hospitality Group              | 466.98                 | 1.8%            | -0.3%  | 2,395                                   | neg. | 1.5  | 3.7  | 3.9  | 48.4           | 0.0%     |
| HUP-Zagreb                           | 3,340.00               | 0.0%            | 19.3%  | 1,425                                   | 15.3 | 1.7  | 3.9  | 4.1  | 9.9            | 0.5%     |
| Liburnia Riviera Hoteli              | 4,300.00               | 2.4%            | 16.2%  | 1,301                                   | 39.0 | 1.6  | 4.4  | 4.5  | 9.4            | 0.0%     |
| Maistra                              | 289.00                 | 0.0%            | 14.2%  | 3,163                                   | 17.6 | 1.8  | 2.9  | 3.8  | 10.6           | 0.0%     |
| Plava Laguna                         | 6,700.00               | 0.0%            | 21.8%  | 4,302                                   | 16.4 | 1.8  | 4.0  | 4.2  | 10.2           | 0.0%     |
| Valamar Riviera                      | 44.20                  | 0.3%            | 26.8%  | 5,488                                   | 16.8 | 2.0  | 3.2  | 4.2  | 11.6           | 1.8%     |
| Median                               |                        | 0.2%            | 17.8%  |                                         | 16.8 | 1.7  | 3.8  | 4.1  | 10.4           | 0.0%     |
| Telekomunikacijski sektor            |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Ericsson Nikola Tesla                | 1,180.00               | 0.0%            | 1.4%   | 1,570                                   | 15.0 | 7.2  | 1.0  | 1.0  | 9.0            | 7.6%     |
| Hrvatski Telekom                     | 165.75                 | -0.2%           | -1.9%  | 13,549                                  | 14.9 | 1.1  | 1.8  | 1.5  | 4.0            | 3.6%     |
| OT-Optima Telekom                    | 2.95                   | 4.2%            | 9.7%   | 187                                     | 79.3 | 2.0  | 0.4  | 1.1  | 5.1            | 0.0%     |
| Median                               |                        | 0.0%            | 1.4%   |                                         | 15.0 | 2.0  | 1.0  | 1.1  | 5.1            | 3.6%     |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Atlantska Plovidba                   | 659.85                 | 0.0%            | 133.5% | 910                                     | neg. | 1.7  | 2.6  | 4.7  | 15.0           | 0.0%     |
| Jadroplov                            | 30.00                  | -0.2%           | -29.6% | 49                                      | neg. | 0.2  | 0.5  | 4.4  | 42.1           | 0.0%     |
| Jadranski Naftovod                   | 5,200.00               | 0.0%            | -1.9%  | 5,240                                   | 17.4 | 1.4  | 7.4  | 6.7  | 8.9            | 3.2%     |
| Luka Ploče                           | 500.00                 | 0.0%            | -11.9% | 211                                     | 31.1 | 0.5  | 1.0  | 0.3  | 4.6            | 0.0%     |
| Luka Rijeka                          | 49.00                  | 3.0%            | 1.1%   | 661                                     | 30.0 | 0.9  | 4.2  | 3.7  | 32.7           | 0.0%     |
| Tankerska Next Generation            | 58.00                  | -0.7%           | -22.7% | 507                                     | 17.0 | 0.8  | 1.7  | 3.9  | 9.9            | 2.8%     |
| Uljanik Plovidba                     | 146.00                 | 2.1%            | -8.8%  | 79                                      | 72.2 | 5.9  | 0.4  | 6.6  | 12.3           | 0.0%     |
| Median                               |                        | 0.0%            | -8.8%  |                                         | 30.0 | 0.9  | 1.7  | 4.4  | 12.3           | 0.0%     |
| Građevinski sektor                   |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Dalekovod                            | 19.00                  | 0.7%            | 41.9%  | 468                                     | 70.4 | 1.7  | 0.3  | 0.7  | 11.8           | 0.0%     |
| Institut IGH                         | 200.00                 | -4.7%           | 8.7%   | 119                                     | neg. | neg. | 0.5  | 2.4  | n.a.           | 0.0%     |
| Ingra                                | 3.82                   | 5.8%            | 24.0%  | 52                                      | 22.7 | 0.6  | 0.7  | 8.7  | n.a.           | 0.0%     |
| Tehnika                              | 148.99                 | 2.4%            | -67.3% | 28                                      | 6.7  | 0.1  | 0.1  | 0.7  | 11.5           | 0.0%     |
| Viadukt                              | 4.49                   | 0.0%            | -98.5% | 2                                       | neg. | neg. | 0.0  | 0.5  | n.a.           | 0.0%     |
| Median                               |                        | 0.7%            | 8.7%   |                                         | 22.7 | 0.6  | 0.3  | 0.7  | 11.6           | 0.0%     |
| Financijski sektor                   |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |          |
| Croatia Osiguranje                   | 5,500.00               | 0.0%            | -0.9%  | 2,363                                   | 12.8 | 0.8  | 0.9  | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Hrvatska Poštanska Banka             | 513.05                 | 0.0%            | -31.7% | 1,039                                   | 23.8 | 0.5  | 1.3  | n.a. | n.a.           | 0.0%     |
| Privredna Banka Zagreb               | 750.00                 | 0.0%            | -2.5%  | 14,258                                  | 11.1 | 0.9  | 3.5  | n.a. | n.a.           | 3.4%     |
| Zagrebačka Banka                     | 53.09                  | 0.0%            | -1.7%  | 17,002                                  | 16.1 | 1.0  | 3.4  | n.a. | n.a.           | 10.0%    |
| Median                               |                        | 0.0%            | -2.1%  |                                         | 14.4 | 0.9  | 2.3  | 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  
Viktor Viljevac  
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar

Tel.: 01 6174 338  
Tel.: 01 4695 099  
Tel.: 01 6174 388  
Tel.: 01 6174 606

### Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar  
Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 870  
Tel.: 01 6174 401

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076  
Tel.: 01 4695 058  
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja  
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX  
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX  
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX  
Ivana Bergam, trgovac vrijednosnicama  
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja  
Brokerski poslovi  
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070  
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

### Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

### Kratice

BDP – bruto domaći proizvod  
DZS – Državni zavod za statistiku  
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost  
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)  
EK – Europska komisija  
EUR – euro  
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)  
HNB – Hrvatska narodna banka  
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje  
kn, HRK – kuna  
MF – Ministarstvo financija  
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje  
USD – dolar  
ytd - yield to date (promjena od početka godine)  
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)  
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)  
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)  
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)  
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA  
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Magazinska 69, 10000 Zagreb  
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 15.12.2017 godine u 08:40 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.12.2017 godine u 08:48 sati

## Opće napomene

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 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 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 pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.

