

Dnevne financijske vijesti

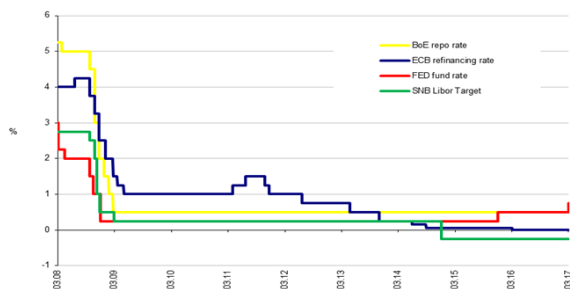
16. ožujak 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Referentne kamatne stope



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

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 14.03.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.68	-0.15%
CASH	158.07	0.00%
EUROCASH	106.01	-0.04%
ZASTICENA GLAVNICA	104.21	-0.11%
HARMONIC	105.52	-0.47%
CLASSIC	107.02	-0.16%
DYNAMIC	122.26	-0.43%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4195	7.4395
USD/HRK	6.9102	6.9301
GBP/HRK	8.4890	8.5139
CHF/HRK	6.9200	6.9400
EUR/USD	1.0735	1.0737
EUR/GBP	0.8738	0.8740
EUR/CHF	1.0720	1.0722
EUR/JPY	121.57	121.57

Srednji tečaj HNB

	16.03.2017	15.03.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4293	0.05%	-1.73%	-1.12%
USD	6.9936	0.18%	-2.50%	2.89%
CHF	6.9322	0.12%	-1.49%	0.04%
GBP	8.5286	0.67%	-3.37%	-6.58%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	-0.3790	0.9089	-0.7944
2WK	0.4600	-0.3720		
1MTH	0.5200	-0.3720	0.9283	-0.7940
3MTH	0.6100	-0.3300	1.1373	-0.7280
6MTH	0.7200	-0.2410	1.4324	-0.6692
12MTH	0.8700	-0.1080	1.8234	-0.5040

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.35	-0.20	1.39	-0.69
2Y	0.94	-0.11	1.64	-0.63
3Y	1.35	-0.01	1.84	-0.53
5Y	2.06	0.24	2.11	-0.28
10Y	3.20	0.83	2.47	0.20

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
HR	CPI,yoy (Feb)	1.2%	0.9%	11:00
US	Housing Starts, mom (Feb)	1.4%	-2.6%	13:30
US	Building Permits, mom (Feb)	-2.0%	5.3%	13:00
US	Initial Jobless Claims	240k	243k	13:30
US	Continuing Claims	2053k	2058k	19:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema jučer objavljenim podacima godišnja stopa inflacije u SAD-u u veljači porasla je za 2,7% što je najsnažniji godišnji rast potrošačkih cijena još od ožujka 2012. Na mjesečnoj razini zabilježen je rast od 0,1%. Nadalje, iz SAD-a je pristigla i objava o kretanju trgovine na malo u veljači koja je u odnosu na siječanj porasla za 0,1%. Ipak, nastavno na godišnju stopu inflacije koja je dosegla ciljanu razinu FED-a, u fokusu jučerašnjeg dana bio je sastanak čelnika FOMC-a na kojem je, očekivano, donesena odluka o povećanju referentne kamatne stope za 0,25 postotnih bodova na raspon između 0,75% i 1,00%. Istovremeno najavljena su još dva podizanja kamatne stope u ovoj godini.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u mirnijem tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,424 kuna za euro no obzirom na nešto veću potražnju za devizama od strane korporativnog sektora i institucionalnih investitora kuna je oslabila do razine od oko 7,431 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Nakon objave zaključaka sa sastanka FOMC-a tržišni tečaj EUR/USD zabilježio je rast do razine i iznad 1,07 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0701 EUR/GBP 0,8709 EUR/CHF 1,0711 EUR/JPY 121,47.

Vijesti s novčanog tržišta

Sredinu tjedna obilježila je niska potražnja za kunama, manja aktivnost na novčanom tržištu te visoka razina likvidnosti u sustavu koja iznosi oko 17 mlrd. kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu protekao je miran dan. Ukupni volumeni trgovanja iznosili su preko 330 mil. kuna od čega se preko 200 mil. kuna odnosilo na povezane transakcije kunskom obveznicom dospijeća 2025. I većina ostalog trgovanja odvijala se na duljem kraju kunske krivulje prinosa.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima obveznica jučerašnji dan protekao je u padu prinosa na referentna svjetska izdanja te uz porast volatilnosti ususret izborima u Nizozemskoj te redovitom mjesečnom zasjedanju FOMC-a. Iako su tržišni sudionici očekivanja o podizanju referentnog kamatnjaka već ugradili u cijene obveznica u očekivanju sastanka ostala je nepoznanica koliko će puta u ovoj godini još FED podizati kamatnu stopu. Prinos na njemački desetogodišnji Bund je pao do razine od 0,41%, dok se prinos na istovjetni američki UST u jutarnjim satima kretao na razini od 2,58%. Nakon očekivane odluke o smanjenju referentnog kamatnjaka prinos na američki



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

desetogodišnji Treasury spustio se do razine od 2,51% što predstavlja ukupan dnevni pad od 9bb. Nova hrvatska euroobveznica (koja ima dospelje u 2027.) i jučer je zabilježila popriličan rast cijene (bid cijena jučer je iznosila 99,20) što je spustilo prinos na razinu od 3,09%. Ostale hrvatske euroobveznice dan su zatvorile također s rastom cijena.

Vijesti s tržišta dionica

Na neuobičajeno visokom redovnom prometu dionicama od preko 45 mil. kuna, CROBEX i CROBEX10 jučer su izgubili više od 2% vrijednosti. Po visini prometa i padu cijene predvodile su dionice Leda i Jamnice, a među izdanjima s najvišim prometom jedino su cijene dionica Valamar Riviere porasle. Lista dionica u padu bila je značajno veća od one s rastom cijene na kojoj su se našle većinom dionice turističkih kompanija.

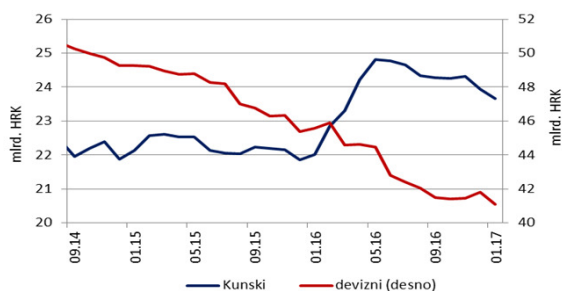
Makroekonomska analiza

U siječnju nastavljen godišnji pad kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije

Uz mjesečni pad od 1,2% kunski krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije na kraju siječnja iznosili su 23,7 mlrd. kuna. Navedeno stanje nominalnih kredita više je za 1,6 mlrd. kuna ili 7,4 posto u odnosu na isti mjesec 2016. čime je potvrđen trend godišnjeg rasta kunskih kredita poduzećima koji traje od veljače 2016. godine. Istovremeno, uz mjesečni i godišnji pad deviznih kredita poduzećima (za 1,7% odnosno 9,9%) ukupni krediti za obrtna sredstva i krediti za investicije nefinancijskim trgovačkim društvima iznosili su krajem siječnja 64,7 mlrd. kuna. Trend godišnjeg pada u promatranoj kategoriji datira od svibnja 2012. godine. Potonje je posljedica kontinuiranog razduživanja prisutnog kod obje skupine namjenskih kredita nefinancijskim trgovačkim društvima koje je (s dvije sporadične iznimke na obrtnim kreditima) prisutno od sredine 2012. godine. Tako su se ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva uz mjesečni rast od 1,9% krajem siječnja spustili na 33,7 mlrd. kuna zabilježivši godišnji pad za gotovo 2 mlrd. kuna odnosno 5,6%. Istovremeno su krediti poduzećima namijenjeni za investicije u siječnju iznosili 31,1 mlrd. kuna. Uz blagi mjesečni pad od 344 mil. kuna (1,1%), na godišnjoj razini nastavljen je pad (za 874 mil. kuna odnosno 2,7%). Promatrano prema kretanju kredita u valutnoj strukturi vidljiv je rast udjela kunskih kredita u ukupnim kreditima poduzećima za obrtna sredstva i investicije koji je krajem siječnja dosegnuo 36,5% (4 pb više u odnosu na siječanj 2016. godine). ovećana potražnja za kreditima u domaćoj valuti podržana je i monetarnim mjerama HNB-a kroz uvođenje strukturnih operacija čime se povećava srednjoročna ponuda kunskih izvora po konkurentnijim cijenama.

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

Kreditni poduzećima za obrtna sredstva i investicije



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.69	ZLATO 1,226.9
2Y	62.46	SREBRO 17.5
3Y	105.64	BAKAR 5,864.0
5Y	177.48	PLATINA 972.4
10Y	243.22	ČELIK 610.0
		ALUMINIJ 1,887.0
		NAFTA (WTI) 49.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.75	111.50	205	1.05
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.80	115.70	210	1.12
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.50	-	-0.21
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.85	106.35	-	0.43
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.60	116.35	-	1.14
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.20	103.70	-	1.85
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.75	101.60	-	1.91
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.00	112.75	-	2.77
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.50	113.50	-	2.67
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.20	101.75	-	2.69

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.50	107.80	82	-0.04
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.90	109.40	239	1.96
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.50	101.90	269	2.73
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.20	99.40	267	3.07
CRO. 2020 USD 6.625%	109.00	109.70	195	3.51
CRO. 2021 USD 6.375%	109.20	109.95	196	3.69
CRO. 2023 USD 5.500%	106.50	107.05	199	4.17
CRO. 2024 USD 6.000%	109.40	109.90	200	4.32

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.73
1Y	-0.60
3Y	-0.71
5Y	-0.37
10Y	0.39

USD

2Y	1.31
5Y	2.00
10Y	2.49
30Y	3.10

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JAMNICA	130,000.00	-13.33%	12,320,000.00
LEDO	7,800.00	-13.33%	9,883,894.35
ADRIJS GRUPA (R)	604.89	1.83%	9,338,097.45
VALAMAR RIVIERA	43.20	0.47%	7,023,150.57
ZAGREBAČKA BANKA	65.50	-2.17%	3,027,518.52
PODRAVKA	394.02	-2.47%	2,123,524.37
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	835.00	-1.53%	1,417,993.05
ATLANTIC GRUPA	900.00	-1.64%	1,384,746.68
BEJE	21.00	-8.66%	1,110,212.40
DALEKOVOD	25.50	-5.56%	975,661.68

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,172.23	-2.11%
CROBEX10	Hrvatska	1,241.23	-1.99%
BUX	Mađarska	32,636.18	-0.15%
ATX	Austrija	2,816.77	0.04%
RTS	Rusija	1,086.95	2.29%
SBI TOP	Slovenija	793.32	0.59%
BELEX LINE	Srbija	741.88	0.35%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,950.10	0.54%
S&P 500	SAD	2,385.26	0.84%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,900.05	0.74%
NIKKEI 225	Japan	19,590.14	0.07%
EUROSTOXX 50	Europa	3,409.32	0.29%
DAX INDEX	Njemačka	12,009.87	0.18%
FTSE 100	V. Britanija	7,368.64	0.15%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE TEST FOR WHETHER OR NOT YOU CAN HOLD A JOB SHOULD NOT BE THE ARRANGEMENT OF YOUR CHROMOSOMES."

Bella Abzug (1920 -)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	15.03.2017	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	900.00	-1.6%	2.0%	3,001	18.4	1.5	0.6	0.9	9.6	1.5%
Belje	21.00	-8.7%	-9.6%	173	neg.	0.1	0.1	0.9	9.1	0.0%
Jamnica	130,000.00	-13.3%	-7.1%	2,876	9.4	1.5	1.0	0.7	5.1	1.7%
Kraš	555.00	-1.8%	2.8%	701	28.6	1.1	0.7	0.9	10.0	1.8%
Ledo	7,800.00	-13.3%	-26.9%	2,449	8.5	1.3	1.1	0.7	4.2	5.4%
Podravka	394.02	-2.5%	4.4%	2,805	15.4	1.0	0.7	1.0	8.5	1.8%
Viro Tvorница Šećera	460.12	-3.9%	20.1%	638	11.1	1.3	0.5	0.9	7.7	0.0%
Vupik	39.50	0.8%	-16.9%	59	neg.	0.1	0.2	1.6	14.6	0.0%
Median Holding		-2.5%	0.0%		15.4	1.1	0.6	0.9	9.1	1.5%
Adris Grupa (P)	492.03	-1.0%	7.0%	7,915	17.2	0.8	2.0	1.3	5.4	3.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	160.01	-1.8%	15.9%	668	13.9	1.0	0.7	1.1	7.5	5.0%
Đuro Đaković Holding	45.15	-2.1%	-1.8%	341	neg.	3.7	0.6	1.2	39.6	0.0%
INA	2,909.89	5.8%	0.3%	29,099	288.1	2.7	1.9	2.0	13.7	0.0%
Končar-Elektroindustrija	835.00	-1.5%	21.0%	2,148	15.0	0.9	0.8	0.6	8.1	1.4%
Petrokemija	15.88	-0.7%	-12.7%	204	neg.	4.5	0.1	0.4	24.4	0.0%
Median		-1.5%	0.3%		15.0	2.7	0.7	1.1	13.7	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	509.80	0.7%	8.8%	1,113	neg.	1.4	2.6	3.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,740.00	-0.4%	-2.1%	1,180	15.2	1.4	3.6	4.0	9.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,550.00	0.0%	-4.1%	1,074	83.4	1.4	4.0	4.2	9.6	0.0%
Maistra	320.00	-2.4%	26.5%	3,502	24.3	2.4	3.6	4.6	13.7	0.0%
Plava Laguna	6,416.00	-0.1%	16.7%	4,179	20.0	2.1	4.2	4.8	12.0	0.0%
Valamar Riviera	43.20	0.5%	23.9%	5,364	15.7	2.3	3.7	4.8	13.7	1.4%
Median		-0.1%	12.7%		20.0	1.8	3.6	4.4	12.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,414.99	-0.4%	21.6%	1,882	17.0	6.6	1.2	1.1	10.8	7.1%
Hrvatski Telekom	181.01	-1.1%	7.1%	14,822	15.9	1.2	2.1	1.6	4.3	3.3%
OT-Optima Telekom	3.84	-1.5%	42.8%	244	17.7	5.3	0.5	1.1	4.8	0.0%
Median		-1.1%	21.6%		17.0	5.3	1.2	1.1	4.8	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	378.40	-0.9%	33.9%	522	neg.	0.9	1.7	5.4	51.6	0.0%
Jadroplov	43.43	-1.6%	2.0%	71	neg.	0.2	1.2	8.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,300.00	-0.8%	18.9%	6,348	21.8	1.7	8.9	7.9	10.5	2.1%
Luka Ploče	560.00	-0.1%	-1.3%	237	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.10	0.1%	-0.8%	648	114.0	0.9	4.5	3.5	57.2	0.0%
Tankerska Next Generation	77.65	-2.2%	3.5%	677	16.7	1.0	2.5	5.3	11.2	5.1%
Uljanik Plovidba	177.00	-1.7%	10.6%	96	neg.	2.6	0.5	8.0	20.0	0.0%
Median		-0.9%	3.5%		21.8	0.9	1.7	5.4	20.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	25.50	-5.6%	90.4%	628	11.7	2.9	0.5	1.2	10.8	0.0%
Institut IGH	302.00	-4.4%	64.2%	185	neg.	neg.	1.1	3.6	n.a.	0.0%
Ingra	4.74	-5.2%	53.9%	64	95.6	0.7	0.9	9.3	n.a.	0.0%
Tehnika	796.00	-2.9%	74.6%	151	158.4	0.5	0.3	1.1	18.2	0.0%
Viadukt	377.01	-4.8%	22.8%	172	245.7	0.5	0.3	0.5	6.7	0.0%
Median		-4.8%	64.2%		127.0	0.6	0.5	1.2	10.8	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,400.00	4.9%	15.3%	2,750	15.4	1.1	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	750.00	-2.0%	-0.1%	1,518	8.3	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	865.00	-1.1%	12.5%	16,444	10.4	1.1	3.9	n.a.	n.a.	2.9%
Zagrebačka Banka	65.50	-2.2%	21.3%	20,976	12.4	1.1	4.0	n.a.	n.a.	8.1%
Median		-1.6%	13.9%		11.4	1.1	2.8	n.a.	n.a.	1.5%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

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

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

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

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

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

Prodaja
Brokerski poslovi

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

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 16.03.2017 godine u 08:17 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 16.03.2017 godine u 08:19 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat 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	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	1	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

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

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

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

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

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

