

Dnevne financijske vijesti

17. srpanj 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 13.07.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.91	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.08	0.00%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.96	0.70%
CLASSIC	107.15	0.04%
DYNAMIC	120.61	0.55%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4005	7.4205
USD/HRK	6.4582	6.4768
GBP/HRK	8.4555	8.4803
CHF/HRK	6.6946	6.7139
EUR/USD	1.1457	1.1459
EUR/GBP	0.8750	0.8752
EUR/CHF	1.1052	1.1054
EUR/JPY	129.09	129.09

Srednji tečaj HNB

	17.07.2017	14.07.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4008	-0.10%	-0.08%	-2.12%
USD	6.4845	-0.26%	-0.09%	-10.55%
CHF	6.6860	-0.78%	-1.34%	-5.23%
GBP	8.4061	0.05%	-0.10%	-4.87%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3700			
1WK	0.4400	-0.3800	1.1889	-0.7888
2WK	0.5000	-0.3760		
1MTH	0.5300	-0.3730	1.2256	-0.7820
3MTH	0.6000	-0.3310	1.3036	-0.7286
6MTH	0.6700	-0.2730	1.4560	-0.6482
12MTH	0.8000	-0.1510	1.7379	-0.4890

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.37	-0.24	1.44	-0.63
2Y	0.96	-0.12	1.59	-0.53
3Y	1.43	0.02	1.72	-0.41
5Y	2.21	0.32	1.93	-0.18
10Y	-	0.96	2.28	0.30

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	CPI inflacija (lip) F	1.3%	1.4%	11:00
Hrvatska	CPI inflacija (lip)	1.0%	-0.2%	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Na samom kraju prošlog tjedna objavljeni su podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom u Eurozoni za svibanj, a suficit je iznosio 19,7 milijardi eura (sezonski prilagođen). Najveći suficiti ostvareni su razmjenom u kategorijama „Kemikalije i kemijski proizvodi“ te „Strojevi i vozila“, a najveći deficit u kategoriji „Energija“. Za SAD su objavljeni podaci o inflaciji (mjesečni rast 0,0%, godišnji rast 1,6%) i prometu u trgovini na malo (mjesečni pad 0,2%) za lipanj, a oba su pokazatelja bila ispod tržišnih očekivanja. Kretanja ispod očekivanih ponovno su pokrenula špekulacije o tome da bi Fed mogao usporiti s podizanjem kamatnih stopa radi nedostatka inflatornih pritisaka. Industrijska proizvodnja za SAD je u lipnju rasla 0,4% na mjesečnoj razini, a poslovne zalihe su u svibnju bile više za 0,3% u odnosu na travanj.

Vijesti s deviznog tržišta

Unatoč izostanku značajnije volatilnosti, u petak je središnja banka intervenirala na deviznom tržištu. I treći put ove godine otkupila je od banaka eure (ukupno 101,5 mil. eura po prosječnom tečaju 7,420966 kuna za euro). Posljednju operaciju monetarne politike možemo protumačiti kao jasan znak dosljednosti politike stabilnosti kune. Izgledno je da barem za sada 7,40 ostaje „psihološka granica“ kretanja kune u odnosu na euro. Sam kraj tjedna donio je razmjerno snažne pritiske na slabljenje dolara u odnosu na euro budući da su podaci o inflaciji i prometu u trgovini na malo ponovno bili ispod tržišnih očekivanja. Dolar je u odnosu na euro tako i sam kraj tjedna zaključio na najnižim razinama u posljednjih deset mjeseci (iznad 1,145 dolara za euro). Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1470 EUR/GBP 0,8754 EUR/CHF 1,1051 EUR/JPY 129,07.

Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna nije donio veće volumene trgovanja na međubankarskom tržištu kao ni pomake tržišnih kamatnih stopa shodno slabij potražnji za kunama te razini likvidnosti u sustavu od oko 14,2 milijardi kuna. Početkom novog tjedna očekujemo dodatni priljev kunske likvidnosti proizlazeći iz devizne intervencije HNB-a, a radi se o 753,23 milijuna kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

I zadnji radni dan prošlog tjedna fokus domaćih tržišnih sudionika bio je na kuskim izdanjima uz ukupan prijavljeni volumen trgovanja na ZSE od gotovo 110mil. kuna. U petak poslijepodne agencija Fitch objavila je izvješće za Hrvatsku kojim je potvrdila kreditni rejting na BB' uz stabilne izgleda, zahvaljujući prvenstveno poboljšanim gospodarskim i fiskalnim fundamentima. Očekivano, Fitch je, istaknuo svoju zabrinutost oko rješavanja situacije u Agrokoru te oko potencijalnih rizika i utjecaja na cjelokupno domaće gospodarstvo i financijski sustav te je iz tog razloga revidirao procjenu rasta gospodarstva na 2,6% u ovoj godini (u slučaju urednog restrukturiranja Agrokora). Zbog navedenih razloga, očekuje se nastavak



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

k usporavanja gospodarstva i u 2018. Hrvatske euroobveznice, suprotno kretanjima na core tržištima, slijedile su kretanja u SIE regiji uz blagi rast cijena na tjednoj razini.

Inozemna tržišta

Petak je u inozemnim obvezničkim tržištima prošao bez značajnijih događaja. U tjednu pred nama fokus će biti na redovitom zasjedanju članka ESB-a koje je na rasporedu u četvrtak na kojem ne očekujemo promjene u smjeru vođenja monetarne politike.

Vijesti s tržišta dionica

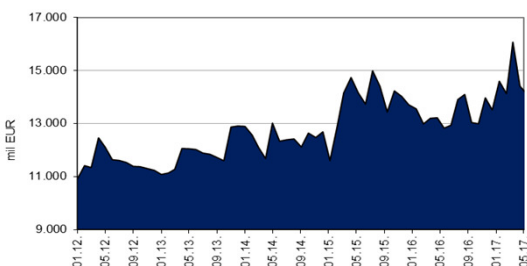
U petak je u mirnom trgovanju uz blagi rast CROBEX-a ostvaren redovni promet dionicama od oko 3,6 mil. kuna. Pri tome su dionice Koestlina zabilježile najviši promet, ali bez promjene cijene. Rastom cijene (ali na niskom prometu) predvodile su dionice Jadroplova koje su stavljene u segment promatranja zbog neprovjerenih medijskih napisa o interesu Atlanske plovidbe za preuzimanje kompanije, a iz Jadroplova su se očitovali da nemaju novih informacija.

Makroekonomska analiza

Krajem svibnja međunarodne pričuve 14,1 mlrd. eura
Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupna aktiva središnje banke na kraju svibnja iznosila je 107,1 mlrd. kuna. Uz mjesečno smanjenje od 3,2 mlrd. kuna (-2,9%) u odnosu na svibanj 2016., ukupna aktiva središnje banke viša je za 9,2 mlrd. kuna (+9,4%). Promjene ukupne aktive središnje banke u cijelosti možemo pripisati stavci inozemne aktive odnosno međunarodnih pričuva (oročeni depoziti u stranim bankama, plasmani u vrijednosne papire, posebna prava vučenja, efektivna i depoziti po viđenju u stranim bankama te pričuvna pozicija kod MMF-a, koji su u bilanci iskazani u kunama), a koja čini 99% aktive HNB-a (106,1 mlrd. kuna ili 14,3 mlrd. eura). Bruto međunarodne pričuve HNB-a iznosile su krajem svibnja 14,1 mlrd. eura što je smanjenje za 290 mil. eura u odnosu na travanj. Prema navodima HNB-a smanjenje međunarodnih pričuva uglavnom je rezultat smanjenja ugovorenih repo poslova s inozemstvom. Nadalje, budući da su oko tri četvrtine međunarodnih pričuva denominirane u eurima, jačanje kune u odnosu na euro od 0,8% godišnje, pridonijelo je godišnjem padu inozemne aktive. U pasivi bilance HNB-a primarni novac čini najveći udio (68,7%) koji je krajem svibnja iznosio 73,6 mlrd. kuna. Na mjesečnoj razini zabilježen je rast za 840 mil. kuna (1,2%), koji je najvećim dijelom rezultat povećanja gotovog novca izvan kreditnih institucija. Iznos međunarodnih pričuva najčešće se promatra u odnosu na vrijednost uvoza roba i usluga te u odnosu na dospelje kratkoročne obveze po osnovi inozemnog duga.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Međunarodne pričuve



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	31.52	ZLATO	1,230.2
2Y	51.20	SREBRO	16.0
3Y	79.15	BAKAR	5,926.0
5Y	137.72	PLATINA	926.0
10Y	211.47	ČELIK	575.0
		ALUMINIJ	1,927.0
		NAFTA (WTI)	46.7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.75	110.75	173	0.81
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.60	114.37	175	1.00
RHMF-O-327A EUR 3.250%	98.69	99.74	206	3.27
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.66	105.00	-	0.23
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.00	-	1.00
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.17	104.05	-	1.70
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.36	101.34	-	1.94
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.98	114.05	-	2.55
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.32	112.61	-	2.72
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.92	99.29	-	2.95

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	105.50	105.70	76	0.14
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.50	111.00	177	1.52
CRO. 2025 EUR 3.000%	103.80	104.00	222	2.42
CRO. 2027 EUR 3.000%	101.30	101.90	222	2.77
CRO. 2020 USD 6.625%	110.10	110.80	151	2.85
CRO. 2021 USD 6.375%	110.90	111.65	155	3.02
CRO. 2023 USD 5.500%	109.70	110.25	164	3.51
CRO. 2024 USD 6.000%	112.80	113.30	169	3.69

Njemačke		YTM, %
3M	-0.58	
1Y	-0.54	
3Y	-0.45	
5Y	-0.10	
10Y	0.60	

USD	
2Y	1.36
5Y	1.87
10Y	2.33
30Y	2.92

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
KOESTLIN	550.00	0.00%	996,600.00
ATLANTIC	789.99	1.28%	657,062.90
HRVATSKI TELEKOM	180.42	0.36%	653,348.59
ADRIS GRUPA	460.00	-1.08%	252,844.70
VALAMAR RIVIERA	43.64	1.32%	188,003.78
SOLARIS	1,000.00	0.00%	120,000.16
DALEKOVOD	22.70	0.89%	106,996.02
TURISTHOTEL	3,050.00	1.33%	97,600.00
ERICSSON NIKOLA TESLA	1,181.00	-1.59%	86,320.83
VIADUKT	34.93	-2.84%	54,006.33

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,858.63	0.21%
CROBEX10	Hrvatska	1,124.87	0.00%
BUX	Mađarska	35,915.42	-0.63%
ATX	Austrija	3,182.10	0.07%
RTS	Rusija	1,044.27	1.40%
SBI TOP	Slovenija	812.45	0.41%
BELEX LINE	Srbija	715.05	0.20%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,637.74	0.39%
S&P 500	SAD	2,459.27	0.47%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,312.47	0.61%
NIKKEI 225	Japan	20,118.86	0.09%
EUROSTOXX 50	Europa	3,525.94	-0.05%
DAX INDEX	Njemačka	12,631.72	-0.08%
FTSE 100	V. Britanija	7,378.39	-0.47%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE HUMAN MIND TREATS A NEW IDEA THE SAME WAY THE BODY TREATS A STRANGE PROTEIN; IT REJECTS IT."

P. B. Medawar (1915 -)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	16.07.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	800.00	0.0%	-9.3%	2,667	15.7	1.3	0.5	0.8	8.6	1.7%
Belje	8.05	0.0%	-65.3%	66	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	54,850.00	0.0%	-60.8%	1,214	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	470.00	0.0%	-13.0%	593	22.5	1.1	0.6	1.0	10.7	1.7%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	325.05	0.0%	-13.9%	2,259	16.1	0.8	0.6	0.8	9.1	2.2%
Viro Tvornica Šećera	365.00	0.0%	-4.7%	506	7.6	2.0	0.4	0.8	7.0	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%		15.9	1.1	0.5	0.8	9.1	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	462.00	0.0%	0.5%	7,577	14.4	0.8	1.9	1.2	4.4	3.7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	167.50	0.0%	21.4%	699	11.9	1.0	0.8	1.1	7.1	5.1%
Đuro Đaković Holding	34.73	0.0%	-24.5%	262	neg.	3.3	0.4	1.0	27.2	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	89.5	3.0	1.9	2.1	13.1	0.5%
Končar-Elektroindustrija	749.62	0.0%	8.6%	1,928	14.1	1.6	0.7	0.9	12.5	1.6%
Petrokemija	16.85	0.0%	-7.3%	217	neg.	3.8	0.1	0.4	27.4	0.0%
Median		0.0%	8.6%		14.1	3.0	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	480.00	0.0%	2.5%	2,462	neg.	3.2	5.1	7.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,890.00	0.0%	3.3%	1,233	14.5	1.6	3.7	4.1	9.5	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,750.00	0.0%	1.4%	1,135	102.9	1.6	4.3	4.7	10.4	0.0%
Maistra	298.80	0.0%	18.1%	3,270	23.2	2.5	3.3	4.4	12.9	0.0%
Plava Laguna	6,400.03	0.0%	16.4%	4,110	20.1	2.2	4.2	4.8	11.9	0.0%
Valamar Riviera	43.40	0.0%	24.5%	5,389	18.1	2.4	3.8	5.0	15.2	1.8%
Median		0.0%	9.8%		20.1	2.3	4.0	4.7	11.9	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,248.00	0.0%	7.2%	1,660	16.2	5.4	1.0	1.0	9.9	7.2%
Hrvatski Telekom	181.75	0.0%	7.5%	14,883	15.9	1.2	2.1	1.7	4.5	3.3%
OT-Optima Telekom	2.94	0.0%	9.3%	187	14.1	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
Median		0.0%	7.5%		15.9	1.2	1.0	1.0	4.5	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	400.00	0.0%	41.6%	551	neg.	1.3	1.7	5.2	37.3	0.0%
Jadrolplov	25.10	0.0%	-41.1%	41	neg.	0.2	0.5	6.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.00	0.0%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	555.00	0.0%	-2.2%	235	neg.	2.7	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	46.99	0.0%	-3.1%	633	44.4	1.2	4.1	4.5	45.9	0.0%
Tankerska Next Generation	70.39	0.0%	-6.1%	615	14.9	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	130.00	0.0%	-18.8%	71	neg.	5.0	0.4	7.7	20.0	0.0%
Median		0.0%	-3.1%		18.8	1.3	1.7	5.2	20.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	22.85	0.0%	70.6%	563	neg.	2.2	0.4	0.8	15.0	0.0%
Institut IGH	278.11	0.0%	51.2%	165	neg.	neg.	0.9	3.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.69	0.0%	52.3%	64	5.6	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	577.04	0.0%	26.5%	109	26.7	0.3	0.2	0.9	12.8	0.0%
Viadukt	90.00	0.0%	-70.7%	40	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	51.2%		16.1	0.6	0.4	0.9	13.9	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,501.00	0.0%	-0.9%	2,364	11.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	555.00	0.0%	-26.1%	1,124	7.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.01	0.0%	-2.5%	14,258	9.0	1.0	3.3	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	48.70	0.0%	-9.8%	15,596	14.3	0.8	2.9	n.a.	n.a.	10.9%
Median		0.0%	-6.1%		10.3	0.9	2.1	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: 17.07.2017 godine u 08:26 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 17.07.2017 godine u 08:29 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.