

# Dnevne financijske vijesti

19. travanj 2017



**Raiffeisen  
ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Hrvatski 5.god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 14.04.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.85	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.02	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.17	0.00%
HARMONIC	104.85	-0.07%
CLASSIC	106.56	-0.07%
DYNAMIC	121.07	-0.57%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4245	7.4445
USD/HRK	6.9265	6.9464
GBP/HRK	8.8816	8.9077
CHF/HRK	6.9406	6.9606
EUR/USD	1.0717	1.0719
EUR/GBP	0.8357	0.8359
EUR/CHF	1.0695	1.0697
EUR/JPY	116.47	116.47

### Srednji tečaj HNB

	19.04.2017	18.04.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4211	-0.13%	-1.84%	-1.23%
USD	6.9656	-0.44%	-2.91%	2.50%
CHF	6.9441	-0.30%	-1.32%	0.21%
GBP	8.7493	-0.06%	-0.76%	-3.89%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	0.0000	0.0000	0.0000
2WK	0.4500	0.0000		
1MTH	0.5100	0.0000	0.0000	0.0000
3MTH	0.5800	0.0000	0.0000	0.0000
6MTH	0.6800	0.0000	0.0000	0.0000
12MTH	0.8300	0.0000	0.0000	0.0000

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.48	-0.23	1.32	-0.73
2Y	1.22	-0.16	1.48	-0.71
3Y	1.73	-0.09	1.61	-0.64
5Y	2.28	0.10	1.81	-0.44
10Y	3.20	0.66	2.13	0.03

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
EC	Trade Balance NSA(Feb)	16.2b	-0.6b	11:00
EC	CPI,yoy(Mar)F	1.5%	1.5%	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Prema jučer objavljenim podacima broj započelih gradnji stambenih objekata u ožujku u SAD-u spustio se na 1,215 milijuna čime je zabilježen njihov snažniji od očekivanja pad na mjesečnoj razini za 6,8%. U istom promatranom mjesecu broj izdanih građevinskih dozvola viši je za 3,6%.

## Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježila je povećana volatilnost tečaja uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,428 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem institucionalnih investitora te korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u rasponu 7,425-7,445 kuna za euro. Krajem dana, tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,433 kuna za euro. Politička događanja u Europi (nadolazeći izbori u Francuskoj i najavljeni prijevremeni izbori u V. Britaniji) te lošiji od očekivanja podaci s tržišta nekretnina u SAD-a podržali su jučer na inozemnim deviznim tržištima rast valutnog para EUR/USD do razina i iznad 1,07 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD1u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0729 EUR/GBP 0,8356 EUR/CHF 1,0687 EUR/JPY 116,40.

## Vijesti s novčanog tržišta

Početak tjedna na domaćem novčanom tržištu obilježila je nešto jača inozemna potražnja za kunama što je prouzročilo porast izvedenih kamatnih stopa. Tržišne kamatne stope ostale su gotovo nepromijenjene. Na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 50 mil. kuna te su sve i prihvaćene uz fiksnu kamatnu stopu od 0,3%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Nakon produženog vikenda ukupni volumen trgovanja na domaćem obvezničkom tržištu jučer je iznosio je 53 mil. kuna. Najtrgovanija kunska obveznica bila je ona dospijeca 2022., a od obveznica uz valutnu klauzulu ona dospijeca 2020.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima došlo je do sužavanja spredova na obveznice europske periferije dok su one core zemalja bile stabilne. Prinos na njemački desetogodišnji Bund je blago pao do razine od 0,15%. Najava prijevremenih izbora u V. Britaniji u lipnju, uz neizvjesnost oko ishoda francuskih izbora donosi neizvjesnost na obveznička tržišta. U SAD-u komentar jednog od čelnika Fed-a o važnosti snažnijeg dolara u određenom vremenskom razdoblju doveo je do pada prinosa na američki desetogodišnji UST do 2,17% što je najniži prinos u zadnjih 5 mjeseci. Hrvatske euroobveznice su dan završile u blagom plusu.

## Vijesti s tržišta dionica

Nakon blagdana na Zagrebačkoj burzi je zavladao optimizam pa su osim



cijena dionica Agrokorovih kompanija snažno rasle i dionice Viadukta. Tako se cijena dionica Leda zaustavila na 3.590 kuna po dionici, a Jamnice na 59.400 kuna što je rast od oko 19% na dnevnoj razini, dok su dionice Viadukta porasle za 26%. Redovni promet je bio dvostruko viši nego u četvrtak, a po prometu su prednjačile dionice Leda i Atlantic Grupe te Belja i Jamnice. Agrokorove kompanije na burzi su izvjestile o novom klupskom kreditu od 80 mil. eura.

## Makroekonomska analiza

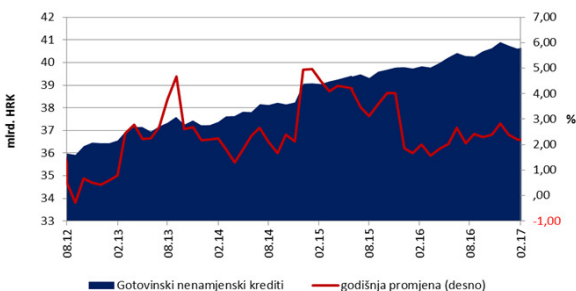
U veljači nastavak nominalnog pada kredita stanovništvu. Uz mjesečni pad od 0,4% ukupni krediti sektora stanovništva na kraju veljače iznosili su 116,38 mlrd. kuna. Navedeno stanje nominalnih kredita niže je za 3,4 mlrd. kuna ili 2,9 posto u odnosu na isti mjesec 2016. Time je nastavljen višegodišnji trend nominalnog razduživanja sektora stanovništva. Godišnji pad plasmana u veljači i dalje odražava otpis dijela kredita stanovništva indeksiranih za švicarski franak, prodaju loših plasmana banaka (koje su se prema podacima središnje banke intenzivirale prošle godine) te naposljetku jačanje kune u odnosu na euro. Naime, unatoč i dalje prisutnom smanjenju udjela deviznih kredita i kredita vezanih uz valutu klauzulu (euro) još uvijek većinu odnosno 57% ukupnih kredita čine upravo devizni krediti i krediti vezani uz valutu klauzulu (euro). Stoga je jačanje kune u odnosu na euro od preko 2,4 posto u odnosu na kraj veljače 2016. pridonijelo smanjenju kunske protuvrijednosti plasmana vezanih za euro.

Smanjenje izloženosti prema valutnom riziku zasigurno je i posljedica veće osvijestjenosti stanovništva glede mogućih rizika, ali i pada pasivnih kamatnih stopa na domaću valutu koja postaje atraktivnija potencijalnim primateljima kredita. Povećanje udjela kunskih kredita ne iznenađuje ni ukoliko se promotri struktura plasiranih kredita prema namjeni. Naime, jedina kategorija kredita stanovništvu koja kontinuirano bilježi godišnje stope rasta nominalne vrijednosti su gotovinski nenamjenski krediti. Uz blagi mjesečni rast (od 0,2%) oni su krajem veljače iznosili 40,7 mlrd. kuna čineći tako 35 posto ukupnih plasmana sektoru stanovništva.

Najveći udio u kreditima stanovništvu čine stambeni krediti (44%). Uz mjesečni pad od 389 milijuna kuna (0,7%) oni su krajem veljače ove godine iznosili 51,7 mlrd. kuna. Na godišnjoj razini nakon dvoznamenkastih stopa pada u 2016. u veljači je zabilježen nominalan godišnji pad od 5,2%. U strukturi ovih kredita (koji su u pravilu dugoročni) prevladavaju krediti indeksirani za inozemnu valutu (76% ukupnih stambenih kredita) i to dominantno euro. Naime, nakon konverzije kredita u švicarskim francima za tu valutu ostalo je vezano svega 3% stambenih kredita stanovništvu u protuvrijednosti 1,34 mlrd. kuna na kraju veljače 2017.

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

## Gotovinski nenamjenski krediti stanovništvu



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	27.00	ZLATO 1,285.1
2Y	63.04	SREBRO 18.2
3Y	107.00	BAKAR 5,572.0
5Y	179.78	PLATINA 979.6
10Y	257.00	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,892.0
		NAFTA (WTI) 52.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.19	111.17	220	1.06
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.12	114.90	227	1.25
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.10	103.40	-	0.75
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.12	105.65	-	0.70
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.50	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.03	102.94	-	2.02
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.82	100.90	-	2.05
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.50	112.70	-	2.77
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.04	111.45	-	2.89
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.23	97.80	-	3.12

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.00	107.30	69	0.01
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.90	109.30	252	1.95
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.90	102.30	285	2.67
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.00	99.40	285	3.07
CRO. 2020 USD 6.625%	110.10	110.80	188	3.11
CRO. 2021 USD 6.375%	110.90	111.65	183	3.21
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	194	3.74
CRO. 2024 USD 6.000%	111.80	112.30	199	3.92

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.50
1Y	-0.45
3Y	-0.80
5Y	-0.53
10Y	0.17

## USD

2Y	1.17
5Y	1.71
10Y	2.18
30Y	2.85

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	3,590.00	15.81% ▲	6,835,806.21
ATLANTIC GRUPA	843.00	6.49% ▲	2,859,465.16
BELJE	10.90	15.10% ▲	2,210,773.99
JAMNICA	59,400.00	18.80% ▲	1,403,139.98
ZAGREBAČKA BANKA	58.71	3.00% ▲	978,242.98
VALAMAR RIVIERA	42.88	2.10% ▲	839,610.64
ATLANTSKA PLOVIDBA	456.98	-0.66% ▼	742,151.65
DALEKOVOD	23.14	3.30% ▲	646,456.09
PODRAVKA	360.20	2.62% ▲	479,027.20
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	770.00	0.00% ■	440,010.00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,944.72	2.07% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,135.73	1.63% ▲
BUX	Mađarska	32,521.58	-0.31% ▼
ATX	Austrija	2,830.01	-1.09% ▼
RTS	Rusija	1,077.21	-1.56% ▼
SBI TOP	Slovenija	778.16	-0.01% ▼
BELEX LINE	Srbija	726.69	-0.74% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,523.28	-0.55% ▼
S&P 500	SAD	2,342.19	-0.29% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,849.47	-0.12% ▼
NIKKEI 225	Japan	18,449.81	0.17% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,409.78	-1.12% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,000.44	-0.90% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,147.50	-2.46% ▼

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"THE PAST IS NOT DEAD. IN FACT, IT'S NOT EVEN PAST."

William Faulkner (1897 - 1962)

## 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
	18.04.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	779.00	0.0%	-11.7%	2,597	16.0	1.3	0.5	0.8	8.8	1.7%
Belje	8.99	0.0%	-61.3%	74	neg.	0.0	0.0	0.8	8.4	0.0%
Jamnica	45,000.00	0.0%	-67.9%	996	3.2	0.5	0.3	0.0	0.3	4.9%
Kraš	445.00	0.0%	-17.6%	562	22.9	0.9	0.6	0.7	8.4	2.2%
Ledo	2,861.05	0.0%	-73.2%	898	3.1	0.5	0.4	0.1	0.3	14.9%
Podravka	348.00	0.0%	-7.8%	2,478	13.6	0.8	0.6	0.9	7.8	2.0%
Viro Tvoronica Šećera	409.95	0.0%	7.0%	568	9.9	1.2	0.5	0.9	7.2	0.0%
Vupik	24.49	0.0%	-48.5%	37	neg.	0.1	0.1	1.6	14.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-17.6%</b>		<b>13.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>8.4</b>	<b>1.7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	457.00	0.0%	-0.6%	7,352	15.9	0.7	1.9	1.1	4.8	3.3%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	157.00	0.0%	13.8%	655	13.6	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Daković Holding	34.42	0.0%	-25.2%	260	neg.	2.9	0.5	1.0	34.7	0.0%
INA	2,650.00	0.0%	-8.6%	26,500	262.4	2.5	1.7	1.8	12.6	0.0%
Končar-Elektroindustrija	768.00	0.0%	11.3%	1,975	13.8	0.8	0.7	0.6	7.3	1.6%
Petrokemija	12.37	0.0%	-32.0%	159	neg.	3.5	0.1	0.4	23.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.6%</b>		<b>13.8</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	497.00	0.0%	6.1%	1,085	neg.	1.3	2.5	3.8	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,760.13	0.0%	-1.4%	1,189	15.3	1.5	3.6	4.0	9.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,688.00	0.0%	-0.3%	1,116	86.6	1.5	4.1	4.4	9.9	0.0%
Maistra	289.00	0.0%	14.2%	3,163	21.9	2.2	3.2	4.2	12.6	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,973	19.0	2.0	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.00	0.0%	20.5%	5,215	15.2	2.2	3.6	4.7	13.4	1.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>19.0</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,370.00	0.0%	17.7%	1,823	16.5	6.4	1.1	1.1	10.4	7.3%
Hrvatski Telekom	177.00	0.0%	4.7%	14,494	15.5	1.2	2.1	1.6	4.2	3.4%
OT-Optima Telekom	3.39	0.0%	26.0%	215	15.6	4.7	0.5	1.1	4.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>17.7%</b>		<b>15.6</b>	<b>4.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	479.70	0.0%	69.8%	661	neg.	1.1	2.2	5.9	56.0	0.0%
Jadrolpov	40.00	0.0%	-6.1%	65	neg.	0.2	1.1	8.3	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,725.01	0.0%	8.0%	5,769	19.8	1.5	8.1	7.1	9.4	2.3%
Luka Ploče	558.88	0.0%	-1.5%	236	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	43.62	0.0%	-10.0%	588	103.3	0.8	4.1	3.1	50.5	0.0%
Tankerska Next Generation	70.75	0.0%	-5.7%	617	15.2	0.9	2.3	5.1	10.8	5.6%
Uljanik Plovidba	199.00	0.0%	24.4%	108	neg.	2.9	0.6	8.1	20.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-1.5%</b>		<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>5.9</b>	<b>20.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	22.10	0.0%	65.0%	544	10.1	2.5	0.5	1.1	10.1	0.0%
Institut IGH	223.00	0.0%	21.2%	137	neg.	neg.	0.8	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	3.90	0.0%	26.6%	53	78.7	0.6	0.7	9.1	n.a.	0.0%
Tehnika	660.00	0.0%	44.7%	125	131.3	0.4	0.3	1.0	17.2	0.0%
Viadukt	84.02	0.0%	-72.6%	38	54.8	0.1	0.1	0.3	3.9	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>26.6%</b>		<b>66.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>10.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	13.2	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	650.03	0.0%	-13.4%	1,316	7.2	0.7	1.6	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	0.0%	2.1%	14,923	9.4	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	57.95	0.0%	7.3%	18,558	11.0	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.1%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.6%</b>		<b>10.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.6%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska istraživanja

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

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

### Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

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

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

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
 Trgovanje

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

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

Prodaja  
 Brokerski poslovi

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: 19.04.2017 godine u 08:17 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 19.04.2017 godine u 08:20 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

**Izdavatelj publikacije:** Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

**Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje** su organizacijske jedinice RBA.

**Nadzorno tijelo:** Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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 navedenih raspona. 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 ostvarenje 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.