

# Dnevne financijske vijesti

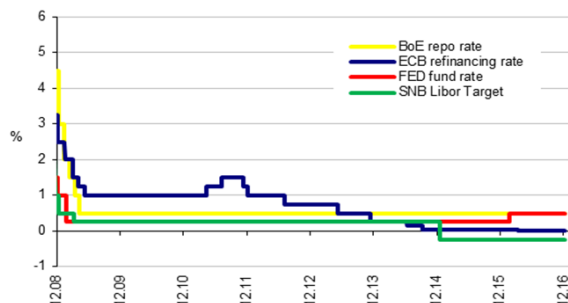
20. siječani 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Referentne kamatne stope



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.01.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.57	0.08%
CASH	158.05	0.00%
EUROCASH	105.98	-0.02%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.31	-0.03%
HARMONIC	102.50	-0.13%
CLASSIC	106.52	-0.07%
DYNAMIC	123.75	-0.27%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5105	7.5305
USD/HRK	7.0290	7.0490
GBP/HRK	8.6911	8.7163
CHF/HRK	6.9974	7.0173
EUR/USD	1.0683	1.0685
EUR/GBP	0.8640	0.8642
EUR/CHF	1.0731	1.0733
EUR/JPY	122.44	122.44

### Srednji tečaj HNB

	20.01.2017	19.01.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.5312	0.03%	-0.35%	0.24%
USD	7.0695	0.34%	-1.40%	3.93%
CHF	7.0234	-0.06%	-0.18%	1.34%
GBP	8.7187	0.53%	-1.11%	-4.26%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.4100			
1WK	0.4400	-0.3800	0.7243	-0.7888
2WK	0.4800	-0.3720		
1MTH	0.5400	-0.3720	0.7767	-0.7892
3MTH	0.6800	-0.3290	1.0301	-0.7294
6MTH	0.7900	-0.2400	1.3385	-0.6646
12MTH	1.0000	-0.0990	1.7104	-0.5032

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	n/a	-0.23	1.27	-0.67
2Y	1.33	-0.17	1.54	-0.62
3Y	1.68	-0.09	1.74	-0.53
5Y	2.29	0.13	2.02	-0.31
10Y	3.20	0.75	2.37	0.20

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	PPI, yoy (Dec)	1.0%	0.1%	08:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

U fokusu jučerašnjeg dana bio je sastanak ESB-a na kojem je, očekivano, referentna kamatna stopa zadržana na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% te je granična kamatna stopa zadržana na razini od 0,25%. Program mjesečnog otkupa obveznica zadržan je na 80 mlrd. eura. Objavljeni su i podaci o tekucem računu platne bilance na razini eurozone koji su u studenom, prema sezonski prilagođenim podacima zabilježili suficit od 36,1 mlrd. eura.

## Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost i blaži aprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,528 kuna za euro da bi tijekom dana pod utjecajem povećane ponude deviza od strane korporativnog i bankarskog sektora kuna ojačala do razina od oko 7,515 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,520 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Nakon objavljene očekivane odluke ESB-a o zadržavanju referentnih kamatnih stopa i volumena programa otkupa obveznica na postojećim razinama, tržišni tečaj EUR/USD nije zabilježio značajnija odstupanja te se kretao oko razine 1,06 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0656 EUR/GBP 0,8640 EUR/CHF 1,0735 EUR/JPY 122,37.

## Vijesti s novčanog tržišta

Tržišne kamatne stope zadržale su se na postojećim razinama duž krivulje odražavajući tako izostanak značajnijeg trgovanja na domaćem novčanom tržištu obzirom da izuzetno visoka razina likvidnosti u sustavu te nedostatak potražnje nastavljaju biti ključni čimbenici koji određuju trgovanje. Najavljena je aukcija trezorskih zapisa za 24. siječnja na kojoj Ministarstvo financija namjerava izdati 700 milijuna kunskih trezorca.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu, uz povećane volumene trgovanja nastavlja se izraženiji interes investitora za izdanja uz valutnu klauzulu. Ukupni jučerašnji prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi iznosio je 109 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima jučerašnji dan protekao je u znaku sastanka ESB-a na kojem je, očekivano, zadržana referentna kamatna stopa na postojećim razinama, uz program mjesečnog otkupa obveznica na razini 80mlrd. eura do kraja prvog tromjesečja ove godine. Uz objavljene važnije makroekonomske objave koje su tijekom posljednjih dana pristizale s obje strane Atlantika (ponajprije one vezane uz inflaciju), nastavljeni su pritisci u smjeru rasta prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. Tako je desetogodišnji



njemački Bund porastao do 0,38% (+2bb) dok je američka državna obveznica istog dospijeća dosegla prinosa od 2,46% (+3bb) potaknuta rasprodajom vrijednosnica (nakon izjava guvernerke Yellen o rastu američkog gospodarstva). Hrvatske euroobveznice su, za razliku od prethodnih dana, zabilježile pad cijena (jače izražen na dolarskim izdanjima).

## Vijesti s tržišta dionica

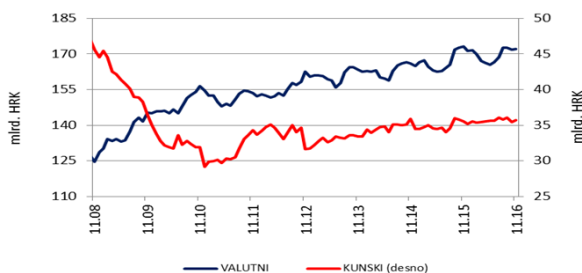
Jučerašnje trgovanje obilježila je blok transakcija redovnim dionicama Adris grupe vrijedna 6,0 milijuna kuna, u kojoj je protrgovano sa 10.000 dionica po 600,0 kuna. U redovnoj trgovini navedeno izdanje skočilo je 4,9% na 608,5 kuna na prometu od 2,0 milijuna kuna, dok je povlaštena dionica ojačala 1,1% na gotovo 469,0 kuna uz ostvareni promet od 0,3 milijuna kuna.

## Makroekonomska analiza

Ukupni depoziti krajem studenog 265 mlrd. kuna  
 Prema posljednjim podacima HNB-a ukupni depoziti (koje čine depozitni novac te oročeni i štedni kunski i devizni depoziti) krajem studenog iznosili su 265 mlrd. kuna. U odnosu na listopad, nakon što su na mjesečnoj razini dva mjeseca bilježili pad, zabilježen je rast koji je u studenom iznosio 1,1 mlrd. kuna odnosno 0,4%. Istovremeno su u studenom ukupni depoziti nastavili s trendom rasta na godišnjoj razini te su u usporedbi s istim mjesecom lani viši za 6,7 mlrd. kuna ili 2,6%. Rast ukupnih depozita zabilježen je i u odnosu na kraj prošle godine, pri čemu su ukupni depoziti bili viši za 7,7 mlrd. kuna ili 3%.

Mjesečnom rastu ukupnih depozita za 604 mil. kuna (0,3%), osim rasta depozitnog novca, pridonijeli su kunski i valutni štedni i oročeni depoziti. Kunski depoziti (štedni i oročeni) su tako krajem studenog dosegli 35,8 mlrd. kuna (zabilježivši mjesečni i godišnji rast od 1% odnosno 0,7%) dok su valutni štedni i oročeni depoziti krajem studenog iznosili 172,1 mlrd. uz blagi mjesečni rast za 267 mil. kuna (0,2%). Na godišnjoj je razini padu ukupnih depozita na 207,9 mlrd. kuna (-0,4%) doprinio pad valutnih štednih i oročenih depozita za 1,1 mlrd. kuna (-0,6%). Obzirom da devizni depoziti čine preko 82% ukupnih štednih i oročenih depozita, jačanje kune u odnosu na euro tj. pad prosječnog tečaja EUR/HRK u studenom za 1,1% na godišnjoj razini ublažio je godišnji rast ukupnih depozita iskazanih u kunama. Promatrano prema sektorima, štedni i oročeni depoziti stanovništva, koji čine gotovo 80% ukupnih depozita krajem studenog na mjesečnoj su razini porasli za 659,7 mil. kuna na 165,7 mlrd. kuna. S druge strane, u odnosu na prošlogodišnji studeni štedni i oročeni depoziti stanovništva zabilježili su i smanjenje i deseti mjesec zaredom (za 3,1 mlrd. kuna ili 1,9%).

### Štedni i oročeni depoziti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
			USD
1Y	44.38	ZLATO	1,207.9
2Y	69.52	SREBRO	17.0
3Y	123.46	BAKAR	5,739.5
5Y	195.64	PLATINA	964.0
10Y	240.91	ČELIK	605.0
		ALUMINIJ	1,826.0
		NAFTA (WTI)	51.5

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	
					%
<b>Domaće</b>					
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.50	112.25	196		1.05
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.40	116.40	210		1.18
RHMF-O-227E EUR 6.500%	121.00	122.00	275		2.25
RHMF-O-247E EUR 5.750%	119.75	121.25	286		2.61
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.45	104.90	-		0.63
RHMF-O-187A HRK 5.250%	106.05	106.50	-		0.89
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.35	116.20	-		1.47
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.75	103.45	0		1.95
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.60	112.75	-		2.80
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.60	112.60	-		2.79

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	108.30	108.60	83	0.12
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.30	108.80	257	2.13
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.30	101.70	275	2.76
CRO. 2017 USD 6.250%	101.00	101.50	183	1.16
CRO. 2020 USD 6.625%	109.70	110.40	201	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	199	3.60
CRO. 2023 USD 5.500%	107.20	107.75	203	4.08
CRO. 2024 USD 6.000%	110.20	110.70	204	4.23

Njemačke		YTM, %
3M		-0.61
1Y		-0.56
3Y		-0.71
5Y		-0.45
10Y		0.38

USD	
2Y	1.21
5Y	1.94
10Y	2.45
30Y	3.03

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRIJSKA GRUPA (R)	608.46	4.90%	7,995,073.00
ARENATURIST	514.99	1.38%	2,584,960.58
ATLANTIC GRUPA	942.00	2.39%	931,474.90
VALAMAR RIVIERA	38.84	1.46%	928,189.67
ZVIJEZDA	4,600.00	1.10%	303,600.00
TURISTHOTEL	3,099.99	2.65%	259,346.98
KONČAR-ELEKTROINDUSTRJA	740.00	0.00%	241,214.90
PODRAVKA	381.00	0.26%	232,523.47
AD PLASTIK	139.36	-0.43%	177,767.69
INGRA	3.20	5.26%	127,333.57

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,083.84	0.21%
CROBEX10	Hrvatska	1,208.06	0.50%
BUX	Mađarska	32,709.08	-0.40%
ATX	Austrija	2,666.46	0.27%
RTS	Rusija	1,136.62	-1.31%
SBI TOP	Slovenija	740.73	1.01%
BELEX LINE	Srbija	711.85	0.04%
DJ IND.AVERAGE	SAD	19,732.40	-0.37%
S&P 500	SAD	2,263.69	-0.36%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,540.08	-0.28%
NIKKEI 225	Japan	19,137.91	0.34%
EUROSTOXX 50	Europa	3,290.33	-0.11%
DAX INDEX	Njemačka	11,596.89	-0.02%
FTSE 100	V. Britanija	7,208.44	-0.54%

Izvori: Bloomberg

## Citat dana

"I NEVER DID GIVE THEM HELL. I JUST TOLD THE TRUTH, AND THEY THOUGHT IT WAS HELL."

Harry S Truman (1884 - 1972), in Look, Apr. 3, 1956

## 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
	19.01.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	942.00	2.4%	6.8%	3,141	12.8	1.5	0.6	0.9	9.2	1.4%
Belje	24.35	-0.6%	4.9%	200	neg.	0.1	0.1	0.9	9.7	0.0%
Jamnica	141,000.00	0.0%	0.7%	3,120	9.3	1.6	1.1	0.8	5.8	1.6%
Kraš	540.00	0.0%	0.0%	687	37.2	1.1	0.7	0.9	10.6	1.9%
Ledo	10,899.99	0.0%	2.2%	3,422	11.4	1.7	1.5	1.2	6.7	3.9%
Podravka	381.00	0.3%	0.9%	2,636	6.4	0.9	0.6	0.9	7.7	1.8%
Viro Tvoronica Šećera	394.95	0.3%	3.1%	548	neg.	1.3	0.6	1.0	13.3	0.0%
Vupik	48.00	4.3%	1.0%	72	neg.	0.1	0.2	0.2	1.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.0%</b>		<b>12.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>9.2</b>	<b>1.4%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	468.99	1.1%	2.0%	7,544	neg.	0.7	1.9	1.6	12.7	3.2%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	139.36	-0.4%	1.0%	581	13.5	0.9	0.6	1.0	7.2	5.7%
Đuro Daković Holding	44.93	-0.7%	-2.3%	339	neg.	neg.	0.7	1.3	128.4	0.0%
INA	3,150.00	1.6%	8.6%	31,500	neg.	2.9	2.1	2.3	79.5	0.0%
Končar-Elektroindustrija	740.00	0.0%	7.2%	1,903	15.8	0.8	0.7	0.6	7.9	1.6%
Petrokemija	18.10	0.6%	-0.4%	233	neg.	2.3	0.1	0.5	19.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.0%</b>		<b>14.6</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>19.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	514.99	1.4%	9.9%	1,124	38.8	1.4	2.7	3.7	11.6	0.0%
HUP-Zagreb	2,845.00	0.0%	1.6%	1,229	16.8	1.5	4.0	4.5	10.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,617.50	0.0%	-2.2%	1,095	neg.	1.4	4.1	4.3	9.4	0.0%
Maistra	253.70	-2.0%	0.3%	2,777	19.6	1.8	2.9	3.8	10.2	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,973	18.6	1.9	4.0	4.3	11.1	0.0%
Valamar Riviera	38.84	1.5%	11.4%	4,841	18.6	2.1	3.3	3.9	11.1	1.5%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>5.8%</b>		<b>18.6</b>	<b>1.6</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>10.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,230.00	-0.8%	5.7%	1,638	18.5	7.0	1.1	1.1	11.5	8.1%
Hrvatski Telekom	173.70	-0.2%	2.8%	14,224	15.0	1.2	2.1	1.5	3.9	3.5%
OT-Optima Telekom	2.72	-2.5%	1.1%	173	8.3	4.2	0.4	0.8	3.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.8%</b>	<b>2.8%</b>		<b>15.0</b>	<b>4.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.5%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	290.12	-3.3%	2.7%	400	neg.	0.7	1.4	4.9	n.a.	0.0%
Jadrolpov	40.52	-7.7%	-4.9%	66	neg.	0.2	1.3	9.6	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,600.00	10.0%	24.5%	6,651	26.7	1.8	9.0	8.0	11.7	2.0%
Luka Ploče	561.50	-1.5%	-1.1%	237	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.00	-2.9%	-1.0%	647	neg.	0.9	4.5	3.4	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	75.75	-1.0%	1.0%	661	15.1	1.1	2.7	5.6	11.4	5.2%
Uljanik Plovidba	159.00	0.0%	-0.6%	86	neg.	2.6	0.5	7.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.5%</b>	<b>-0.6%</b>		<b>20.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>5.6</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	13.92	0.3%	4.0%	343	8.6	1.0	0.3	1.0	9.2	0.0%
Institut IGH	190.00	-2.6%	3.3%	117	neg.	7.9	0.8	3.7	n.a.	0.0%
Ingra	3.20	5.3%	3.9%	43	neg.	0.5	0.6	9.5	n.a.	0.0%
Tehnika	511.00	0.0%	12.1%	96	neg.	0.3	0.2	0.8	13.1	0.0%
Viadukt	340.00	4.0%	10.7%	155	6.3	0.4	0.2	0.5	4.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.3%</b>	<b>4.0%</b>		<b>7.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>9.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,550.00	0.0%	0.0%	2,385	15.0	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	860.00	5.5%	14.5%	1,741	10.2	0.9	2.1	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	800.00	0.0%	4.0%	15,208	10.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	1.3%
Zagrebačka Banka	59.35	-1.1%	9.9%	19,006	11.5	1.0	3.6	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>7.0%</b>		<b>10.9</b>	<b>1.0</b>	<b>2.9</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomski 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  
 Željko Bunjevac, broker

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: 20.01.2017 godine u 08:01 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 20.01.2017 godine u 08: 03 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 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	0	0
% 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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/portfeli-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.