

Dnevne financijske vijesti

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

20. lipanj 2017

Graf dana

Hrvatski 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.77	0.00%
CASH	158.11	0.00%
EUROCASH	106.10	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.21	-0.31%
CLASSIC	107.17	-0.02%
DYNAMIC	120.92	-0.26%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4065	7.4265
USD/HRK	6.6361	6.6552
GBP/HRK	8.4563	8.4810
CHF/HRK	6.8087	6.8283
EUR/USD	1.1159	1.1161
EUR/GBP	0.8757	0.8759
EUR/CHF	1.0876	1.0878
EUR/JPY	124.53	124.53

Srednji tečaj HNB

	20.06.2017	19.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.3894	-0.11%	-2.28%	-1.67%
USD	6.6035	-0.27%	-8.56%	-2.85%
CHF	6.7961	-0.05%	-3.53%	-1.96%
GBP	8.4546	0.00%	-4.27%	-7.51%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4400	-0.3790	1.1900	-0.7844
2WK	0.4900	-0.3720		
1MTH	0.5300	-0.3730	1.2122	-0.7876
3MTH	0.6000	-0.3290	1.2736	-0.7306
6MTH	0.6800	-0.2710	1.4327	-0.6640
12MTH	0.8200	-0.1540	1.7323	-0.4942

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.25	1.42	-0.66
2Y	1.05	-0.19	1.56	-0.61
3Y	1.57	-0.09	1.68	-0.54
5Y	2.25	0.15	1.86	-0.34
10Y	-	0.75	2.17	0.14

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	PPI MoM (svib)	-0.1%	0.4%	08:00
GE	PPI YoY (svib)	2.9%	3.4%	08:00
US	Current Account Balance (Q1)	-123.6b \$	-112.4b \$	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Output u građevinarstvu na razini Europske Unije je u travnju porastao 0,3% na mjesečnoj razini (u usporedbi s mjesečnim padom od 1,1% u ožujku) dok je rast na godišnjoj razini iznosio 3,2%. Danas će biti objavljeni podaci o proizvođačkim cijenama u svibnju za Njemačku. Očekivanja su tržišnih sudionika da će pad proizvođačkih cijena iznositi 0,1% na mjesečnoj razini (travanj je bilježio mjesečni rast od 0,4%), a očekuje se i nastavak rasta na godišnjoj razini (godišnji je rast u travnju iznosio 3,4%).

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježilo je volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK uz povećane volumene trgovanja i izražene deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,400 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,395-7,425 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,415 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Jučerašnja je izjava jednog od vodećih čelnika FED-a utjecala je na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD te potisnula euro na razinu ispod 1,12 dolara za euro. Naime, čelnik njujorškog FED-a izjavio je kako očekuje nastavak pozitivnih gospodarskih kretanja u SAD-u i rast nadnica u iznosu od 3% u idućih godinu ili dvije, ne izražavajući pritom značajniju zabrinutost oko pojave inflatornih pritisaka. Prema podacima s Bloomberg-a tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1147 EUR/GBP 0,8757 EUR/CHF 1,0877 EUR/JPY 124,37.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke nisu ni ovaj tjedan iskazale interes za likvidnošću na redovnoj obratnoj repo aukciji. To ne čudi obzirom da je likvidnost u sustavu, nakon isplate mirovina i deviznih intervencija HNB-a, ponovo visokih 16,2 milijardi kuna. Iz istog razloga nije bilo ni velikih promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznicama ponedjeljak je protekao relativno mirno s ukupno prijavljenih 68,9 mil. kuna trgovanja koji je uglavnom odnosio na kunsku obveznicu dospjeća 2018.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima obveznicama zabilježen je blagi rast prinosa njemačkog desetogodišnjeg Bund-a dok je prinos na istovjetne američke državne obveznice blago pao. Spread između 10-godišnjeg Bund-a i američkog UST-a se suzio do vrlo niskih 185bb. U ovom tjednu nema većih izdanja na europskom primarnom tržištu. S druge strane Atlantika trgovinski volumeni su na najvišim razinama od sredine ožujka kao posljedica jako slabog pokazatelja potrošačkog sentimenta i signala kako američko

gospodarstvo raste sporije od očekivanja što zadržava prinose na američke obveznice na niskim razinama. Prinos na 10-godišnji UST jučer se kretao na razini oko 2,14%. Hrvatske euroobveznice su dan zatvorile na blago nižim razinama cijena od petka.

Vijesti s tržišta dionica

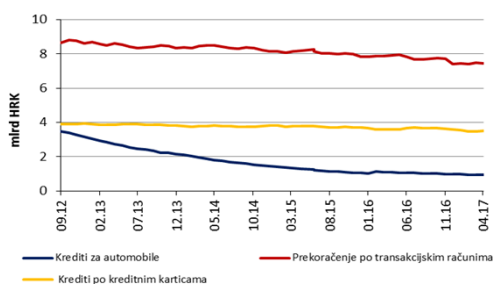
Početak tjedna obilježen je bez promjene CROBEX-a i uz niski redovni promet. Najviše se trgovalo dionicama turističkih kompanija Arena Hospitality Group i Valamar Riviere čija je cijena zabilježila blagi pad. Adris je putem programa otkupa vlastitih dionica stekao 19.386 povlaštenih dionica od najviše planiranih 400.000 po jedinstvenoj cijeni od 471 kunu po dionici, pa je i cijena na burzi porasla na 470 kuna.

Makroekonomska analiza

U travnju stagnacija kredita stanovništvu na godišnjoj razini. Prema podacima HNB-a, krajem travnja ukupni krediti stanovništvu iznosili su 117,99 mlrd. kuna. Premda su zabilježili mjesečni rast od 765 milijuna kuna (0,7%) ukupni krediti stanovništvu su u travnju, nakon što su od srpnja 2015. bilježili negativne godišnje stope rasta, zabilježili stagnaciju na godišnjoj razini. Pri tome je nastavljen trend rasta kunskih kredita stanovništvu uz istodobno razduživanje u devizama, pa je udio kunskih kredita stanovništvu u ukupnim kreditima u ovom sektoru krajem travnja dosegnuo 44,1%. Naime, nakon konverzije CHF kredita u eurske posljedično je došlo i do veće osviještenosti stanovništva na valutne rizike, što je uz istovremeni pad aktivnih kamatnih stopa na kunske kredite rezultiralo rastom udjela kunskih kredita u ukupnom portfelju kredita stanovništvu. Povećanje udjela kunskih kredita odražava se i u strukturi plasmana stanovništvu prema namjeni gdje je vidljivo da su gotovinski nenamjenski krediti zapravo jedina skupina kredita stanovništvu čije nominalne vrijednosti bilježe godišnje stope rasta. Uz mjesečni rast od 326 milijuna kuna (0,8%) nenamjenski gotovinski krediti stanovništvu krajem travnja bili su viši za 1,6 mlrd. kuna u odnosu na isti mjesec lani (godišnji rast od 3,9%). Njihov udio u ukupnim kreditima stanovništvu iznosi 35% čime su se pozicionirali na visoko drugo mjesto, odmah iza stambenih kredita koji čine 44% ukupnih kredita stanovništvu. Stambeni krediti stanovništvu koncem travnja iznosili su 51,9 mlrd. kuna te su na godišnjoj razini niži za 582 mil. kuna, usporivši stopu godišnjeg pada na 1,1%. U strukturi stambenih kredita stanovništvu zamjećuje se rast udjela kunske komponente (22%) premda i dalje prevladavaju krediti indeksirani za euro (75% ukupnih stambenih kredita). Nakon konverzije CHF kredita, ne iznenađuje podatak da je krajem travnja ove godine manje od 3% ukupnih stambenih kredita (u protuvrijednosti 1,3 mlrd. kuna) ostalo indeksirano za švicarski franak.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Distribucija kredita stanovništvu prema namjeni



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	25.00	ZLATO 1,245.6
2Y	50.00	SREBRO 16.6
3Y	80.00	BAKAR 5,724.0
5Y	140.37	PLATINA 926.3
10Y	210.00	ČELIK 550.0
		ALUMINIJ 1,886.5
		NAFTA (WTI) 44.2

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.69	110.68	196	1.24	1.24
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.56	114.26	201	1.46	1.46
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.50	102.67	-	1.90	1.90
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.88	105.29	-	0.98	0.98
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.19	-	1.39	1.39
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.71	103.62	-	1.86	1.86
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.13	101.13	-	2.00	2.00
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.48	113.76	-	2.63	2.63
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.13	112.54	-	2.76	2.76
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.91	99.22	-	2.96	2.96

Hrvatske euroobveznice	
CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20 106.40 56 0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.40 109.70 223 1.87
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.40 102.70 265 2.62
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50 99.90 265 3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.20 110.90 160 3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40 111.15 180 3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.30 108.85 202 3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30 111.80 208 4.00

Njemačke	
3M	YTM, % -0.60
1Y	-0.59
3Y	-0.63
5Y	-0.39
10Y	0.28

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	466.00	0.22%	1,377,726.93
VALAMAR RIVIERA	43.49	-0.93%	1,109,287.29
PODRAVKA	322.00	0.78%	244,082.20
JADROAGENT	1,052.33	4.19%	179,119.37
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,200.00	-0.01%	155,000.00
ERICSSON N.T.	1,227.00	-1.68%	81,425.97
CROATIA OSIGURANJE (R)	5,500.00	3.71%	71,500.00
AD PLASTIK	170.99	2.51%	67,200.10
INSTITUT IGH	281.00	-3.10%	57,090.62
TURISTHOTEL	3,000.01	0.00%	54,470.07

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,857.90	0.00%
CROBEX10	Hrvatska	1,106.76	-0.11%
BUX	Mađarska	35,948.41	1.23%
ATX	Austrija	3,151.66	1.59%
RTS	Rusija	998.34	0.40%
SBI TOP	Slovenija	784.91	0.09%
BELEX LINE	Srbija	708.39	-0.28%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,528.99	0.68%
S&P 500	SAD	2,453.46	0.83%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,239.01	1.42%
NIKKEI 225	Japan	20,291.53	1.12%
EUROSTOXX 50	Europa	3,579.58	1.01%
DAX INDEX	Njemačka	12,888.95	1.07%
FTSE 100	V. Britanija	7,523.81	0.81%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"ASK YOURSELF WHETHER YOU ARE HAPPY AND YOU CEASE TO BE SO."

John Stuart Mill (1806 - 1873)

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
	19.06.2017	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	764.11	-0.8%	-13.4%	2,548	15.0	1.3	0.5	0.8	8.4	1.8%
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	485.00	2.0%	-10.2%	612	23.3	1.1	0.6	1.0	10.9	1.6%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	322.00	0.8%	-14.7%	2,238	15.9	0.8	0.5	0.8	9.1	2.2%
Viro Tvoronica Šećera	311.01	-3.4%	-18.8%	431	6.5	1.7	0.4	0.7	6.5	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%		15.5	1.1	0.5	0.8	9.1	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	470.00	1.1%	2.2%	7,708	14.7	0.8	1.9	1.2	4.6	3.6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	170.99	2.5%	23.9%	713	12.2	1.0	0.8	1.1	7.2	5.0%
Đuro Đaković Holding	35.53	0.7%	-22.8%	268	neg.	3.4	0.4	1.0	27.5	0.0%
INA	3,175.00	0.0%	9.5%	31,750	87.5	2.9	1.9	2.0	12.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	726.00	0.0%	5.2%	1,867	13.7	1.5	0.7	0.9	12.2	1.7%
Petrokemija	14.99	0.0%	-17.5%	193	neg.	3.3	0.1	0.4	26.6	0.0%
Median		0.0%	5.2%		13.7	2.9	0.7	1.0	12.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	466.00	0.2%	-0.5%	2,390	neg.	3.1	4.9	6.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,900.00	0.0%	3.6%	1,237	14.5	1.6	3.7	4.2	9.5	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,899.99	0.0%	5.4%	1,180	107.0	1.6	4.4	4.8	10.8	0.0%
Maistra	285.00	0.4%	12.6%	3,119	22.2	2.3	3.2	4.3	12.5	0.0%
Plava Laguna	6,150.01	0.0%	11.8%	3,949	19.3	2.1	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	43.49	-0.9%	24.8%	5,400	18.1	2.4	3.8	5.0	15.3	1.8%
Median		0.0%	8.6%		19.3	2.2	3.9	4.7	11.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,227.00	-1.7%	5.4%	1,632	15.9	5.3	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	175.06	-0.8%	3.6%	14,335	15.3	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	3.35	-2.9%	24.5%	213	16.0	0.3	0.5	0.9	3.9	0.0%
Median		-1.7%	5.4%		15.9	1.2	1.0	1.0	4.3	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	380.00	0.0%	34.5%	524	neg.	1.3	1.6	5.1	36.6	0.0%
Jadroplov	29.03	0.0%	-31.8%	47	neg.	0.3	0.6	6.5	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	41.50	0.0%	-14.4%	559	39.3	1.0	3.7	4.0	41.0	0.0%
Tankerska Next Generation	68.88	0.6%	-8.2%	602	14.6	0.9	2.1	2.1	4.6	2.3%
Uljanik Plovidba	128.01	-1.6%	-20.0%	70	neg.	5.0	0.4	7.7	20.0	0.0%
Median		0.0%	-8.2%		18.8	1.3	1.6	5.1	20.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	22.73	-5.3%	69.8%	560	neg.	2.2	0.4	0.8	15.0	0.0%
Institut IGH	281.00	-3.1%	52.8%	167	neg.	neg.	0.9	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	4.88	-0.2%	58.4%	66	5.8	0.6	0.8	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	580.00	0.0%	27.2%	110	26.8	0.3	0.2	0.9	12.9	0.0%
Viadukt	124.00	-8.1%	-59.6%	56	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
Median		-3.1%	52.8%		16.3	0.6	0.4	0.9	13.9	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	3.7%	-0.9%	2,363	11.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	560.00	0.0%	-25.4%	1,134	7.8	0.6	1.4	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	47.92	4.2%	-11.3%	15,346	14.0	0.8	2.9	n.a.	n.a.	11.1%
Median		1.9%	-6.9%		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: 20.06.2017 godine u 08:07 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.06.2017 godine u 08:10 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 izdanje 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. 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 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). Detaljnija 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

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%

Papir 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/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 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.