

Dnevne financijske vijesti

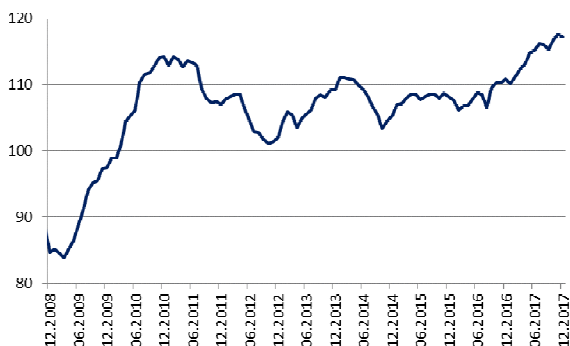
20. prosinac 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Ifo indikator poslovne klime u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.12.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.10	0.00%
CLASSIC	108.00	0.06%
HARMONIC	110.57	0.53%
DYNAMIC	124.88	0.88%
CASH	158.06	-0.01%
FLEXI CASH	100.86	0.04%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5397	7.5470
USD/HRK	6.3701	6.3758
GBP/HRK	8.5270	8.5340
CHF/HRK	6.4630	6.4685
EUR/USD	1.1836	1.1837
EUR/GBP	0.8842	0.8843
EUR/CHF	1.1666	1.1667
EUR/JPY	133.75	133.76

Srednji tečaj HNB

	20.12.2017	19.12.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5439	0.02%	1.82%	-0.18%
USD	6.3883	-0.10%	-1.60%	-12.21%
CHF	6.4883	0.28%	-4.43%	-8.44%
GBP	8.5425	0.05%	1.50%	-3.20%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1700	-0.3780	1.4566	-0.8106
2WK	0.2000	-0.3710		
1MTH	0.2500	-0.3700	1.5111	-0.8325
3MTH	0.3000	-0.3290	1.6420	-0.7558
6MTH	0.3600	-0.2710	1.7883	-0.6540
12MTH	0.4700	-0.1940	2.0689	-0.5306

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.54	-0.34	1.89	-0.67
2Y	0.85	-0.28	2.06	-0.50
3Y	1.17	-0.17	2.16	-0.38
5Y	1.53	0.08	2.26	-0.17
10Y	2.79	0.65	2.44	0.26

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PPI YoY (stu)	2.6%	2.7%	08:00
Eurozona	Tekući račun BP (lis)		41.8mlrd	10:00
SAD	Prodaja stamb. obj. (stu)	5.53m	5.48m	16:00

F - konačni podaci, P - procjena; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Povjerenje među njemačkim poduzećima neočekivano je oslabilo u prosincu, ali i dalje ostaje blizu najviše povijesne razine zabilježene u studenome. Tako je IFO indikator poslovne klime za prosinac iznosio 117,2 te je zabilježio pad u odnosu na razinu od 117,6 zabilježenu mjesec ranije. Potencijalni uzroci ovog pada mogu biti povezani s političkom situacijom u Njemačkoj, ali i odraz zabrinutosti njemačkih poduzeća oko pronalaska kvalificiranih radnika u budućnosti. Broj započetih gradnji stambenih objekata u SAD-u je u studenome iznosio 1,297 milijuna i zabilježio je rast od 3,3% u odnosu na listopad.

Vijesti s deviznog tržišta

Devizno tržište bilježi miran dan. Slabiji volumen trgovine zadržao je tečaj EUR/HRK stabilnim na razinama oko 7,545 kuna za euro, gdje je i zatvoren dan. Približavanjem kraja godine, u narednim danima možemo očekivati nešto volatilnije trgovanje. Tržišni je tečaj EUR/USD kroz jučerašnji dan zabilježio rast. Podrška euru došla je od rasta prinosa na njemačke državne obveznice, a tečaj EUR/USD je kraj dana dočeka na razinama od oko 1,184 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1840 EUR/GBP 0,8844 EUR/CHF 1,1661 EUR/JPY 133,66.

Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. S obzirom na visoku kunsku likvidnost u sustavu, u danima pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama i zadržavanje kamatnih stopa na niskim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Približavanjem kraju godine tržišni sudionici preslaguju svoje pozicije što je i jučer doprinijelo povećanim volumenima trgovanja na domaćem tržištu obveznica. Ukupan prijavljeni promet na ZSE iznosio je gotovo 400 mil. kuna od čega se 284 mil. kuna odnosilo na trgovanje obveznicom uz valutnu komponentu dospijeca 2024. Trgovalo se i municipalnom obveznicom Zagrebačkog holdinga dospijeca 2023. u iznosu od 28 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima blagi rast prinosa core izdanja je obilježio jučerašnji dan. Tako je prinos na 10-godišnji njemački Bund porastao s 0,31% na 0,33% što je najviša razina u zadnja 2 tjedna, dok je istovjetni US Treasury porastao do razine od 2,40%. Spread između ove dvije obveznice iznosi 207bb. Fokus investitora je na kraju godine usmjeren na poreznu reformu u SAD-u. Hrvatske euroobveznice dan su završile u blagom plusu, s rastom eurskih izdanja za 0,06% na najdužem izdanju, dok je dolarska 2024-ka porasla za 0,02%. Hrvatski 5-godišnji USD CDS spustio se na rekordno niskih



98,50.

Vijesti s tržišta dionica

U utorak su Crobex i Crobex10 zabilježili blagi rast i to prvi za 0,02%, a drugi za 0,23%, te su zaključili trgovanje na 1.845,08 bodova, odnosno 1.077,90 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je skromnih 4,97 milijuna kuna. Od korporativnih vijesti Atlantic grupa d.d. podigla je svoja očekivanja profitabilnosti za 2017. godinu te sada očekuje dobit prije kamata, poreza i amortizacije (EBITDA) od 520 milijuna kuna ili 9,6 posto više nego lani.

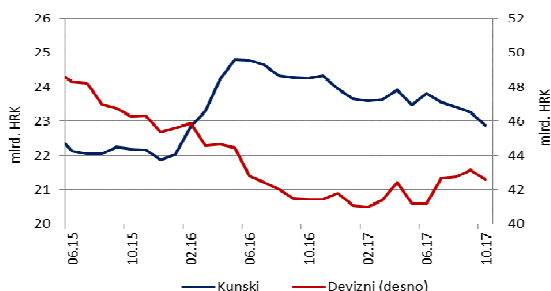
Makroekonomska analiza

Nastavak pada ukupnih kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije

Prema posljednjim podacima HNB-a, u listopadu su ukupni krediti poduzećima iznosili 65,5 milijardi kuna. U odnosu na rujnu zabilježen je pad za 893 milijuna kuna (1,3%), dok su na godišnjoj razini ukupni krediti bili niži za 186 milijuna kuna (0,3%). Tako je, nakon jednokratnog godišnjeg i mjesečnog rasta koji je zabilježen u rujnu, u listopadu nastavljen trend razduživanja poduzeća koji je započeo u svibnju 2012., kada su ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije iznosili 81,4 milijarde kuna. Smanjenje ukupnih kredita na godišnjoj razini rezultat je smanjenja unutar kategorije Krediti za investicije, koji su krajem listopada iznosili 30,9 mlrd. kuna i bili su 178 mil. kuna niži u odnosu na kraj prošlogodišnjeg listopada. U promatranom razdoblju Krediti za obrtna sredstva stagnirali su na godišnjoj razini te su krajem listopada iznosili 34,6 mlrd. kuna. Promatrano prema valutnoj strukturi ukupnih kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije, na godišnjoj je razini zabilježen pad udjela kunskih kredita s 36,9 na 34,9%, što znači da je udio deviznih kredita blago porastao na razinu oko 65,1%. Kunski su krediti na godišnjoj razini zabilježili pad od 5,6%, dok je rast deviznih kredita iznosio 2,8%. Prema informacijama HNB-a, odgovori banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti ukazuju da je, nakon šest uzastopnih tromjesečja ublažavanja standarda odobravanja kredita poduzećima, u drugom i trećem tromjesečju 2017. zabilježeno blago pooštavanje standarda. Ublažavanju standarda za kredite poduzećima ponajprije su pridonosili pojačana konkurencija među bankama i povoljni uvjeti likvidnosti, dok je na pooštavanje standarda u drugom i trećem tromjesečju najviše djelovala percepcija rizika. U trećem je tromjesečju pooštavanje standarda bilo najizraženije u kategoriji kreditiranja malih i srednjih poduzeća. Potražnja za dugoročnim i kratkoročnim kreditima poduzećima nastavila je rasti. Rastu potražnje najviše pridonose potrebe poduzeća za financiranjem zaliha i obrtnoga kapitala te investicija u fiksni kapital.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Kreditni poduzećima za obrtna sredstva i investicije



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	14.41	ZLATO 1,261.9
2Y	29.05	SREBRO 16.1
3Y	49.16	BAKAR 6,942.0
5Y	98.24	PLATINA 914.1
10Y	155.76	ČELIK #N/A
		ALUMINIJ 2,099.0
		NAFTA (WTI) #N/A

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.38	110.01	117	0.34
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.35	103.56	163	2.95
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.72	102.89	-	0.49
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.45	114.00	-	0.51
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.71	106.42	-	0.93
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.07	104.87	-	1.06
RHMF-O-238A HRK 1.750%	101.44	102.32	-	1.35
RHMF-O-257A HRK 4.500%	116.19	117.19	-	2.05
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	115.43	116.50	-	2.22
RHMF-O-282A HRK 2.875%	102.63	103.87	-	2.44

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.90	112.30	144	1.06
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.80	108.10	179	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.20	107.70	179	2.08
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.00	101.40	72	2.61
CRO. 2020 USD 6.625%	108.90	109.60	106	2.80
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	111	2.94
CRO. 2023 USD 5.500%	110.20	110.75	113	3.29
CRO. 2024 USD 6.000%	114.00	114.50	113	3.37

Njemačke		YTM, %
3M		-0.90
1Y		-0.65
3Y		-0.61
5Y		-0.28
10Y		0.38

USD	
2Y	1.85
5Y	2.21
10Y	2.46
30Y	2.81

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	43.70	0.46% ▲	673,401.80
ADRS GRUPA (P)	428.00	0.63% ▲	441,008.14
PLAVA LAGUNA	6,703.02	0.05% ▲	368,682.02
HRVATSKI TELEKOM	165.16	-0.33% ▼	353,334.71
ATLANTSKA PLOVIDBA	655.01	-2.95% ▼	338,893.04
LEDO	690.20	-3.47% ▼	280,087.01
BEIJE	4.53	3.19% ▲	263,294.01
ARENATURIST	461.00	1.07% ▲	252,469.50
DALEKOVOD	18.75	1.35% ▲	216,040.31
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	4,120.00	-1.90% ▼	198,104.67

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,845.08	2.20% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,077.90	22.90% ▲
BUX	Mađarska	38,807.09	16.20% ▲
ATX	Austrija	3,420.63	40.30% ▲
RTS	Rusija	1,134.58	-116.10% ▼
SBI TOP	Slovenija	786.71	-68.90% ▼
BELEX LINE	Srbija	1,636.83	42.60% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,754.75	-15.10% ▼
S&P 500	SAD	2,681.47	-32.30% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,963.85	-44.20% ▼
NIKKEI 225	Japan	22,868.00	-14.70% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,582.22	-75.40% ▼
DAX INDEX	Njemačka	13,215.79	-72.50% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,544.09	9.40% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IT IS IMPOSSIBLE TO DEFEAT AN IGNORANT MAN IN ARGUMENT."

William G. McAdoo (1863 - 1941)

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
	19.12.2017	1 dan	1 ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.46	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	861.00	1.3%	-2.4%	2,871	17.0	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	4.53	3.2%	-80.5%	37	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	12,750.00	-6.2%	-90.9%	282	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	454.39	-1.2%	-15.9%	573	21.6	0.9	0.6	0.9	9.1	1.8%
Ledo	690.20	-3.5%	-93.5%	217	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	280.00	0.7%	-25.8%	1,946	20.6	0.7	0.5	0.8	8.4	2.5%
Viro Tvornica Šećera	243.00	-2.0%	-36.6%	337	6.1	0.7	0.2	0.6	6.7	0.0%
Vupik	14.01	-0.1%	-70.5%	21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		-0.1%	-70.5%		18.8	0.7	0.5	0.8	8.6	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	428.00	0.6%	-6.9%	7,019	15.3	0.7	1.7	1.1	4.7	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	167.83	-0.7%	21.6%	700	11.6	1.0	0.7	1.1	6.8	5.1%
Đuro Daković Holding	18.95	-4.4%	-58.8%	143	neg.	1.3	0.3	0.8	45.3	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	32.9	2.8	1.8	1.9	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	701.65	0.0%	1.7%	1,805	14.0	0.7	0.6	0.5	7.5	1.7%
Petrokemija	15.00	0.0%	-17.5%	193	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	1.7%		14.0	1.1	0.6	0.8	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	461.00	1.1%	-1.6%	2,364	neg.	1.5	3.6	3.9	47.8	0.0%
HUP-Zagreb	3,340.00	0.0%	19.3%	1,425	15.3	1.7	3.9	4.1	9.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,120.00	-1.9%	11.4%	1,247	37.4	1.5	4.2	4.3	9.0	0.0%
Maistra	287.00	-0.9%	13.4%	3,141	17.5	1.8	2.9	3.7	10.6	0.0%
Plava Laguna	6,703.02	0.0%	21.9%	4,304	16.4	1.8	4.0	4.2	10.2	0.0%
Valamar Riviera	43.70	0.5%	25.4%	5,426	16.6	2.0	3.1	4.1	11.5	1.8%
Median		0.0%	16.4%		16.6	1.7	3.7	4.1	10.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,156.01	0.3%	-0.7%	1,538	14.7	7.0	1.0	1.0	8.8	7.8%
Hrvatski Telekom	165.16	-0.3%	-2.3%	13,501	14.8	1.1	1.8	1.5	3.9	3.6%
OT-Optima Telekom	2.84	1.4%	5.6%	181	76.3	2.0	0.4	1.1	5.0	0.0%
Median		0.3%	-0.7%		14.8	2.0	1.0	1.1	5.0	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	655.01	-2.9%	131.8%	903	neg.	1.7	2.5	4.7	14.9	0.0%
Jadrolpov	27.37	-2.7%	-35.7%	45	neg.	0.2	0.4	4.3	41.7	0.0%
Jadranski Naftovod	5,200.00	0.0%	-1.9%	5,240	17.4	1.4	7.4	6.7	8.9	3.2%
Luka Ploče	500.00	-1.0%	-11.9%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	44.03	-5.5%	-9.2%	594	27.0	0.8	3.8	3.2	28.9	0.0%
Tankerska Next Generation	57.24	-3.3%	-23.7%	500	16.8	0.8	1.7	3.9	9.9	2.8%
Uljanik Plovidba	140.00	0.0%	-12.5%	76	69.2	5.6	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		-2.7%	-11.9%		27.0	0.8	1.7	4.3	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.75	1.4%	40.0%	462	69.4	1.7	0.3	0.7	11.7	0.0%
Institut IGH	182.01	-5.2%	-1.1%	108	neg.	neg.	0.5	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	3.60	-5.3%	16.9%	49	21.4	0.5	0.7	8.6	n.a.	0.0%
Tehnika	137.00	-5.5%	-70.0%	26	6.2	0.1	0.0	0.7	11.4	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		-5.2%	-1.1%		21.4	0.5	0.3	0.7	11.6	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	12.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	505.15	-4.7%	-32.7%	1,023	23.4	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	11.1	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	53.56	-1.2%	-0.8%	17,152	16.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.9%
Median		-0.6%	-1.7%		14.5	0.9	2.3	n.a.	n.a.	1.7%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomski istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Viktor Viljevac
 mr. sc. Marijana Cigić, 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: 20.12.2017 godine u 08:26 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 20.12.2017 godine u 08:29sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	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 predobrenje 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.