

Dnevne financijske vijesti

21. veljača 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.02.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.33	-0.03%
CASH	158.06	0.00%
EUROCASH	106.00	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.24	-0.02%
HARMONIC	105.87	-0.16%
CLASSIC	106.96	0.00%
DYNAMIC	122.94	-0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4365	7.4565
USD/HRK	7.0229	7.0431
GBP/HRK	8.7478	8.7734
CHF/HRK	6.9875	7.0077
EUR/USD	1.0587	1.0589
EUR/GBP	0.8499	0.8501
EUR/CHF	1.0641	1.0643
EUR/JPY	120.17	120.17

Srednji tečaj HNB

	20.02.2017	17.02.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4503	-0.07%	-1.44%	-0.84%
USD	6.9989	-0.20%	-2.42%	2.96%
CHF	7.0035	0.01%	-0.46%	1.06%
GBP	8.6823	-1.09%	-1.54%	-4.69%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4100	-0.3800	0.7144	-0.7930
2WK	0.4400	-0.3730		
1MTH	0.5000	-0.3710	0.7794	-0.7908
3MTH	0.6200	-0.3290	1.0523	-0.7264
6MTH	0.7300	-0.2390	1.3574	-0.6658
12MTH	0.9300	-0.1090	1.7354	-0.5114

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.60	-0.21	1.30	-0.70
2Y	1.13	-0.15	1.56	-0.67
3Y	1.51	-0.07	1.75	-0.60
5Y	2.09	0.13	2.01	-0.38
10Y	3.20	0.74	2.38	0.13

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	PMI Manufacturing (Feb)		56	09:30
GE	PMI Services (Feb)		53.6	09:30
EC	PMI Manufacturing (Feb)		55	10:00
EC	PMI Services (Feb)		53.7	10:00
US	PMI Manufacturing (Feb)		55.3	15:45
US	PMI Services (Feb)		55.8	15:45

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema jučer objavljenim podacima proizvođačke cijene u Njemačkoj zabilježile su u siječnju snažniji od očekivanja rast na godišnjoj i mjesečnoj razini. Tako su u odnosu na prosinac cijene u proizvodnji bile više za 0,7%, dok je u odnosu na isto razdoblje lani rast ubrzan za 2,4% (u odnosu na 2% očekivanih).

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna obilježila je povećana volatilnost tečaja EUR/HRK uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,440 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u uskom rasponu 7,438-7,453 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,447 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Početak tjedna na inozemnom deviznom tržištu obilježilo je stabilno trgovanje valutnim parom EUR/USD koji se tijekom jučerašnjeg dana kretao na razinama blago iznad 1,06 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0614 EUR/GBP 0,8515 EUR/CHF 1,0645 EUR/JPY 120,05.

Vijesti s novčanog tržišta

Početak tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz uobičajene volumene trgovanja. Na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 40 milijuna kuna te su sve i prihvaćene uz fiksnu kamatnu stopu od 0,30%. S obzirom da trenutna razina likvidnosti u sustavu iznosi 17,3 milijardi kuna tržišne kamatne stope su nastavile stagnirati.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Tjedan je počeo sa smanjenim volumenima trgovanja. Ukupni prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi iznosio je 4,3 milijuna kuna. Zabilježeno je i trgovanje korporativnom obveznicom Optima Telekomu

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima tjedan je započeo s neradnim danom u SAD-u (Presidents' Day) stoga je pažnja investitora bila usmjerena na korporativna i politička događanja, s fokusom na nadolazeće izbore u Njemačkoj. Posljedično, prinos na desetogodišnji njemački Bund blago se spustio na razinu 0,30%. Zanimanje tržišnih sudionika ovog tjedna moglo bi biti usmjereno na najavljenju objavu bilješki s posljednjeg sastanka FOMC-a. Hrvatske euroobveznice tjedan su započele u mirnom tonu, bez većeg interesa investitora za trgovanjem.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer se na Zagrebačkoj burzi nastavio bilježiti visoki promet dionicama



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Jamnice kojima je ostvareno preko 8 mil. kuna redovnog prometa uz rast cijene dionice od 9%. Po prometu i rastu cijene istakle su se i dionice Dalekovoda i Viro tvornice šećera, a od osam izdanja s milijunskim prometom sve dionice su ostvarile rast. Tako su CROBEX i CROBEX10 nastavili uzlazni trend i porasli za 1,4% i 1,3% u odnosu na petak, a ukupni promet dionicama iznosio je oko 30 mil. kuna. Petrokemija je u zadnjem tromjesečju 2016. ostvarila 24.7% niži prihod od prodaje u odnosu na isto razdoblje 2015. te neto gubitak od 57 mil. kuna.

Makroekonomska analiza

Očekivani rast cijene nafte u 2017.

Nakon što je u prosincu prošle godine najavljeno smanjenje proizvodnje nafte od strane zemalja članica OPEC-a i jedanaest nečlanica s ciljem stabilizacije globalnog tržišta nafte koje je trebalo započeti početkom ove godine oči tržišnih sudionika uprte su na razinu postignute usklađenosti. Prema procjenama Svjetske energetske agencije (IEA) ukupna proizvodnja zemalja članica OPEC- a siječnju se spustila 32,1 mb/d što ukazuje na najavljeno smanjenje proizvodnje pri čemu je razina usklađenosti dosegla visokih 90% (prema navodima IEA posljedica je to u velikoj mjeri smanjenja proizvodnje u Saudijskoj Arabiji i više od zahtijevanog). I dok za sada još nema drugih službenih potvrda o količini smanjene proizvodnje te je ono još predmet revizije čini se da su zemlje OPEC- a napravile solidan start i da je to za sada zasigurno najdublji „rez“ proizvodnje u povijesti. Što se tiče ispunjenja dogovora od strane ne-OPEC proizvođača Rusija je također potvrdila da će dogovoreno smanjenje proizvodnje od 300 tisuća b/d (što je više od polovice 558 tisuća b/d dogovorenih za jedanaest ne-OPEC zemalja) u fazama postupno smanjivati. Preliminarni podaci pokazuju smanjenje proizvodnje u siječnju za 100 tisuća b/d. Prema posljednjim podacima IEA-e globalna potražnja za naftom na razini cijele 2016. još je jedanput revidirana na više (na 1,6 mb/d) potaknuta snažnijim od očekivanja rezultatima u posljednjem tromjesečju lani uslijed nepovoljnijih vremenskih prilika u sjevernoj Europi i pojačanoj potražnji u Aziji. Iako se u ovoj godini očekuje usporavanje globalne potražnje na 1,4 mb/d, povoljna kretanja u industriji pružaju podršku i snažnijem rastu. S druge strane, ponuda nafte smanjena je u siječnju za 1,5 mb/d na 96,4 mb/d kao rezultat smanjene proizvodnje u zemljama članicama OPEC-a kao i u nečlanicama. Na razini cijele 2016. globalna ponuda je za 730 tisuća b/d niža od godine ranije pri čemu je u zemljama OPEC- a zabilježen godišnji pad po prvi puta od početka 2015. Prema našim projekcijama očekujemo rast cijena sirove nafte u ovoj godini uz blago usporavanje rasta prema samom kraju godine. Prosječna cijena nafte tipa Brent mogla bi tako u ovoj godini biti na razini od 58 dolara za barel.

Cijene sirove nafte (isporuka slj. mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	29.10	ZLATO 1,234.5
2Y	68.33	SREBRO 18.0
3Y	113.83	BAKAR 6,070.0
5Y	185.00	PLATINA 1,004.0
10Y	240.35	ČELIK 575.0
		ALUMINIJ 1,900.0
		NAFTA (WTI) 53.7

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
Domaće				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.75	111.50	217	1.15
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.80	115.70	225	1.22
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.65	-	0.12
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.85	106.35	-	0.64
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.60	116.35	-	1.25
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.20	103.70	-	1.87
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.75	101.60	-	1.91
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.00	112.75	-	2.78
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.50	113.50	-	2.68
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.20	101.75	-	2.69
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	107.80	108.10	92	0.01
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.10	108.60	267	2.13
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.00	101.50	289	2.79
CRO. 2017 USD 6.250%	100.70	101.20	181	-0.36
CRO. 2020 USD 6.625%	109.40	110.10	209	3.45
CRO. 2021 USD 6.375%	109.50	110.25	213	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	106.80	107.35	214	4.13
CRO. 2024 USD 6.000%	109.80	110.30	213	4.27

Njemačke	YTM, %
3M	-0.64
1Y	-0.57
3Y	-0.76
5Y	-0.49
10Y	0.30
USD	
2Y	1.21
5Y	1.92
10Y	2.44
30Y	3.04

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JAMNICA	158,000.00	7.48% ▲	8,176,400.00
LEDO	9,800.00	-1.00% ▼	3,895,336.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	850.03	4.04% ▲	3,096,933.49
DALEKOVOD	20.59	4.73% ▲	2,406,315.94
TURISTHOTEL	3,550.00	3.65% ▲	2,023,149.99
PODRAVKA	434.00	5.34% ▲	1,730,234.06
VALAMAR RIVIERA	42.12	0.17% ▲	1,292,708.60
VIRO	448.97	7.03% ▲	1,182,504.96
ERICSSON N.T.	1,344.99	0.37% ▲	504,839.21
ATLANTIC GRUPA	950.00	0.42% ▲	490,119.96

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,222.97	1.38% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,281.05	1.27% ▲
BUX	Mađarska	33,973.59	0.43% ▲
ATX	Austrija	2,805.81	0.27% ▲
RTS	Rusija	1,152.22	0.16% ▲
SBI TOP	Slovenija	764.17	0.20% ▲
BELEX LINE	Srbija	711.81	0.27% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,624.05	0.02% ▲
S&P 500	SAD	2,351.16	0.17% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,838.58	0.41% ▲
NIKKEI 225	Japan	19,381.44	0.68% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,312.39	0.11% ▲
DAX INDEX	Njemačka	11,827.62	0.60% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,299.86	-0.00% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THERE ARE GRAMMATICAL ERRORS EVEN IN HIS SILENCE."

Stanislaw J. Lec (1909 - 1966), "Unkempt Thoughts"

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
	20.02.2017	1 dan	1 ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	950.00	0.4%	7.7%	3,168	12.9	1.5	0.6	0.9	9.2	1.4%
Belje	22.00	2.2%	-5.3%	181	neg.	0.1	0.1	0.9	9.6	0.0%
Jamnica	158,000.00	7.5%	12.9%	3,496	10.4	1.8	1.2	0.9	6.8	1.4%
Kraš	560.00	1.6%	3.7%	712	38.6	1.2	0.7	0.9	10.9	1.8%
Ledo	9,800.00	-1.0%	-8.1%	3,076	10.2	1.6	1.3	1.0	5.8	4.3%
Podravka	434.00	5.3%	15.0%	3,003	7.3	1.0	0.7	1.0	8.4	1.6%
Viro Tvoronica Šećera	448.97	7.0%	17.2%	623	neg.	1.5	0.6	1.1	14.3	0.0%
Vupik	42.00	-0.9%	-11.6%	63	neg.	0.1	0.2	0.2	1.2	0.0%
Median		1.6%	3.7%		11.7	1.2	0.6	0.9	9.2	1.4%
Holding										
Adris Grupa (P)	499.40	-0.1%	8.6%	8,033	neg.	0.8	2.0	1.7	13.6	3.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	155.00	1.3%	12.3%	647	13.4	0.9	0.7	1.1	7.3	5.2%
Đuro Daković Holding	45.44	-0.3%	-1.2%	343	neg.	neg.	0.7	1.3	129.1	0.0%
INA	3,050.00	0.0%	5.2%	30,500	neg.	2.8	2.0	2.2	77.2	0.0%
Končar-Elektroindustrija	850.03	4.0%	23.2%	2,186	15.3	0.9	0.8	0.6	8.2	1.4%
Petrokemija	16.32	-10.0%	-10.2%	210	neg.	4.6	0.1	0.4	24.5	0.0%
Median		0.0%	5.2%		14.4	1.9	0.7	1.1	24.5	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	550.00	-1.8%	17.4%	1,200	41.4	1.5	2.8	3.9	12.2	0.0%
HUP-Zagreb	2,800.00	-1.8%	0.0%	1,210	16.5	1.5	3.9	4.5	10.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,779.98	7.7%	2.2%	1,144	neg.	1.5	4.3	4.5	9.9	0.0%
Maistra	289.99	0.0%	14.6%	3,174	22.4	2.0	3.3	4.2	11.3	0.0%
Plava Laguna	6,251.50	-0.2%	13.7%	4,072	19.0	1.9	4.1	4.4	11.4	0.0%
Valamar Riviera	42.12	0.2%	20.8%	5,250	20.2	2.3	3.6	4.2	11.9	1.4%
Median		-0.1%	14.1%		20.2	1.7	3.8	4.3	11.3	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,344.99	0.4%	15.5%	1,791	20.2	7.7	1.2	1.2	12.6	7.4%
Hrvatski Telekom	182.00	1.1%	7.7%	14,904	15.8	1.2	2.2	1.6	4.2	3.3%
OT-Optima Telekom	3.92	-0.8%	45.7%	249	12.0	6.0	0.6	1.0	4.2	0.0%
Median		0.4%	15.5%		15.8	6.0	1.2	1.2	4.2	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	321.50	-2.6%	13.8%	443	neg.	0.7	1.5	5.0	n.a.	0.0%
Jadrolpov	47.97	4.3%	12.6%	78	neg.	0.2	1.6	9.8	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,600.00	0.0%	24.5%	6,651	26.7	1.8	9.0	8.0	11.7	2.0%
Luka Ploče	560.40	0.0%	-1.3%	237	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.00	4.3%	1.1%	661	neg.	1.0	4.6	3.5	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	78.00	0.0%	4.0%	680	15.5	1.1	2.8	5.7	11.6	5.1%
Uljanik Plovidba	171.73	-0.7%	7.3%	93	neg.	2.8	0.5	7.9	n.a.	0.0%
Median		0.0%	7.3%		21.1	1.0	1.6	5.7	11.6	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.59	4.7%	53.8%	507	12.7	1.5	0.4	1.1	10.5	0.0%
Institut IGH	373.99	-0.3%	103.3%	230	neg.	15.5	1.5	4.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.82	0.6%	56.5%	65	neg.	0.7	1.0	9.9	n.a.	0.0%
Tehnika	800.00	4.6%	75.4%	151	158.4	0.5	0.3	1.1	18.2	0.0%
Viadukt	370.88	-3.7%	20.8%	169	6.9	0.5	0.3	0.5	4.4	0.0%
Median		0.6%	56.5%		12.7	0.7	0.4	1.1	10.5	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,999.00	0.0%	8.1%	2,578	16.2	1.0	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	751.08	0.1%	0.0%	1,521	8.9	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	866.00	0.0%	12.6%	16,463	10.4	1.1	3.9	n.a.	n.a.	2.9%
Zagrebačka Banka	64.95	4.8%	20.3%	20,800	12.6	1.1	4.0	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.1%	10.4%		11.5	1.1	2.9	n.a.	n.a.	0.0%

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

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: 21.02.2017 godine u 08:05 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 21.02.2017 godine u 08:07 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 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 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	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 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.