

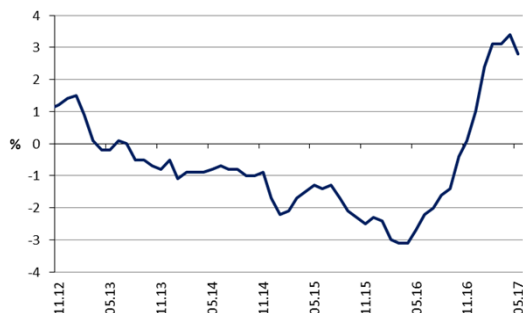
# Dnevne financijske vijesti



21. lipanj 2017

## Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, god.promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.77	0.00%
CASH	158.11	0.00%
EUROCASH	106.10	0.00%
ZAŠTIĆENA 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	7.4075	7.4275
USD/HRK	6.6524	6.6716
GBP/HRK	8.3976	8.4222
CHF/HRK	6.8273	6.8469
EUR/USD	1.1133	1.1135
EUR/GBP	0.8819	0.8821
EUR/CHF	1.0848	1.0850
EUR/JPY	123.85	123.85

### Srednji tečaj HNB

	21.06.2017	20.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4034	0.19%	-2.09%	-1.48%
USD	6.6351	0.48%	-8.04%	-2.36%
CHF	6.8178	0.32%	-3.20%	-1.64%
GBP	8.4283	-0.31%	-4.60%	-7.85%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4400	-0.3800	1.1928	-0.7844
2WK	0.4900	-0.3730		
1MTH	0.5300	-0.3740	1.2139	-0.7884
3MTH	0.6000	-0.3290	1.2802	-0.7306
6MTH	0.6800	-0.2710	1.4332	-0.6640
12MTH	0.8200	-0.1560	1.7284	-0.4942

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.26	1.41	-0.66
2Y	1.01	-0.19	1.55	-0.62
3Y	1.56	-0.10	1.66	-0.55
5Y	2.25	0.13	1.83	-0.35
10Y	-	0.73	2.14	0.13

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	Existing Home Sales (Svi)	-0.5%	-2.3%	

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Proizvođačke su cijene u svibnju u Njemačkoj bile 0,2% niže u odnosu na prošli mjesec (travanj je bilježio rast od 0,4% na mjesečnoj razini), dok je na godišnjoj razini zabilježen rast od 2,8%. Jučer su objavljeni i podaci o tekućem računu platne bilance na razini Eurozone za mjesec travanj. Sezonski prilagođeni suficit tekućeg računa platne bilance iznosio je 22,2 milijarde eura, nešto niže od suficita u ožujku koji je iznosio 34,1 milijardu eura. Suficit tekućeg računa posljedica je prije svega suficita u razmjeni dobara (25,1 milijardi eura), dok je glavna odbitna stavka bio deficit u transfernim plaćanjima (18,5 milijardi eura).

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,416 kuna za euro no obzirom na smanjene volumene trgovanja tečaj je tijekom dana zabilježio minimalne pomake te je tržište u konačnici zatvoreno na razinama od oko 7,418 kuna za euro. Nakon što se u ponedjeljak tržišni tečaj EUR/USD spustio na razine oko 1,11 dolara za euro jučer se na inozemnim deviznim tržištima valutni par zadržavao na blago višim razinama. Prema podacima s Bloomberga tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1122 EUR/GBP 0,8812 EUR/CHF 1,0855 EUR/JPY 124,70.

## Vijesti s novčanog tržišta

Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa za sljedeći tjedan kada namjerava ponuditi na upis 550 milijuna kunskih trezorskih zapisa, dok je na dospijeću 562 milijuna trezoraca. Obzirom da na posljednjih nekoliko aukcija nije bilo promjene prinosa očekujemo isti scenarij i na narednoj aukciji. Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu popraćeno je slabom potražnjom za kunama te malim volumenima trgovanja što je zadržalo kamatne stope na razinama jučerašnjeg dana.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem tržištu jučer je zabilježena povećana aktivnost investitora što je rezultiralo u ukupnim prijavljenim transakcijama od 185 mil. kuna pri čemu su najtrgovanije kunske obveznice bile one dužeg dospijeća (2025. i 2026.) te obveznica dospijeća 2018. Također se trgovalo i obveznicom uz valutnu komponentu dospijeća 2020.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima prinosi na njemački desetogodišnji Bund i američki UST su blago pali, pri čemu je Bund pao za 2bp do razine od 0,26% dok je američka državna obveznica iste duracije davala prinos od 2,14%. Slabiji od očekivanja ekonomski pokazatelj u SAD-u potiču špekulacije tržišnih sudionika kako je FED završio s dizanjem referentne kamatne stope u ovoj godini. Hrvatske euroobveznice dan su završile s padom cijena koji je bio izraženiji na dolarskim izdanjima pri čemu je euroobveznica dospijeća

2024. pala cjenovno za 0,20% do razine prinosa od 3,67%.

## Vijesti s tržišta dionica

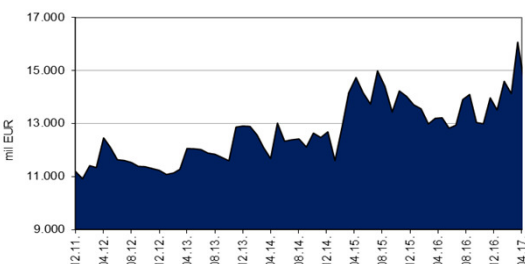
Trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi se odvijalo vrlo slično kao i dan prije. Redovni promet je bio 4,85 mil. kuna, a gotovo polovina redovnog prometa se odnosila na dionice Arena H.G. koje su nastavile rasti. CROBEX je bio u blagom minusu, a padom su predvodile dionice Optima Telekoma (15%). Od danas se dionicama INA-e trguje bez prava na dividendu u iznosu 15,2 kune po dionici.

## Makroekonomska analiza

Krajem travnja međunarodne pričuve 14,4 mlrd. eura. Prema posljednjim podacima HNB-a ukupna aktiva središnje banke na kraju travnja iznosila je 110,3 mlrd. kuna. Uz mjesečno smanjenje od 12 mlrd. kuna (-9,8%) u odnosu na travanj 2016. ukupna aktiva središnje banke viša je za 9,7 mlrd. kuna (+10,1%). Promjene ukupne aktive središnje banke u cijelosti možemo pripisati stavci inozemne aktive odnosno međunarodnih pričuva (oročeni depoziti u stranim bankama, plasmani u vrijednosne papire, posebna prava vučenja, efektivna i depoziti po viđenju u stranim bankama te pričuvna pozicija kod MMF-a koji su u bilanci iskazani u kunama), a koja čini 99% aktive HNB-a (109,26 mlrd. kuna ili 14,7 mlrd. eura). Prema navodima HNB-a bruto međunarodne pričuve HNB-a iznosile su krajem travnja 14,4 mlrd. eura što je smanjenje za 1,7 mlrd. eura u odnosu na ožujak te je uglavnom rezultat smanjenja deviznog depozita države kod HNB-a u iznosu od 1,1 mlrd. eura i ugovorenih repo poslova s inozemstvom za 0,4 mlrd. eura. Naime, devizni priljev od izdanja inozemne euroobveznice u ožujku iskorišten je za podmirenje obveze po inozemnoj obveznici koja je dospjela krajem travnja. Budući da su oko tri četvrtine međunarodnih pričuva denominirane u eurima, jačanje kune u odnosu na euro od 0,7% godišnje, pridonijelo je godišnjem padu inozemne aktive. Iznos međunarodnih pričuva najčešće se promatra u odnosu na vrijednost uvoza roba i usluga te u odnosu na dospjele kratkoročne obveze po osnovi inozemnog duga. Prema našim procjenama međunarodne pričuve će i u ovoj godini nastaviti odgovarati vrijednosti uvoza robe i usluga za razdoblje od 7 mjeseci (minimalno optimalna razina je tri). S druge strane, prema HNB-ovim projekcijama otplate inozemnog duga one u potpunosti pokrivaju trenutne obveze prema inozemnim vjerovnicima koje dospijevaju do kraja 2017. godine (9,3 mlrd. eura glavnice i kamata do kraja 2017.). Dakle, trenutni iznos međunarodnih pričuva dostatan je za uspješno provođenje stabilne monetarne politike odnosno održavanje stabilnog tečaja.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

## Međunarodne pričuve



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	25.00	ZLATO 1,245.9
2Y	50.00	SREBRO 16.5
3Y	80.00	BAKAR 5,657.0
5Y	141.12	PLATINA 920.8
10Y	210.00	ČELIK 550.0
		ALUMINIJ 1,886.5
		NAFTA (WTI) 43.5

## 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
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.56	114.26	201		1.46
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.50	102.67	-		1.90
RHMF-O-187A HRK 6.250%	104.88	105.29	-		0.98
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.19	-		1.39
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.71	103.62	-		1.86
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.13	101.13	-		2.00
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.48	113.76	-		2.63
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.13	112.54	-		2.76
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.91	99.22	-		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

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.59
3Y	-0.63
5Y	-0.40
10Y	0.26

## USD

2Y	1.36
5Y	1.76
10Y	2.16
30Y	2.73

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	471.00	1.07% ▲	2,264,917.97
VALAMAR RIVIERA	43.15	-0.78% ▼	937,462.30
OPTIMA TELEKOM	2.85	-14.93% ▼	337,439.67
PODRAVKA	321.10	-0.28% ▼	107,861.00
DALEKOVOD	22.08	-2.86% ▼	101,311.12
INGRA	4.78	-2.05% ▼	75,509.70
KRAŠ	475.08	-2.05% ▼	62,683.20
ERICSSON N.T.	1,227.49	0.04% ▲	61,402.74
AD PLASTIK	169.99	-0.58% ▼	35,785.00
ATLANTIC GRUPA	777.99	1.82% ▲	31,119.60

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,856.03	-0.10% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,106.61	-0.01% ▼
BUX	Mađarska	35,989.69	0.11% ▲
ATX	Austrija	3,098.12	-1.70% ▼
RTS	Rusija	981.03	-1.73% ▼
SBI TOP	Slovenija	790.35	0.69% ▲
BELEX LINE	Srbija	703.95	-0.63% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,467.14	-0.29% ▼
S&P 500	SAD	2,437.03	-0.67% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,188.03	-0.82% ▼
NIKKEI 225	Japan	20,128.09	-0.51% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,560.66	-0.53% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,814.79	-0.58% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,472.71	-0.68% ▼

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"GETTING CAUGHT IS THE MOTHER OF INVENTION."

Robert Byrne

## 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
	20.06.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	777.99	1.8%	-11.8%	2,594	15.3	1.3	0.5	0.8	8.5	1.7%
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	475.08	-2.0%	-12.0%	599	22.8	1.1	0.6	1.0	10.8	1.7%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	321.10	-0.3%	-14.9%	2,231	15.9	0.8	0.5	0.8	9.1	2.2%
Viro Tvoronica Šećera	311.15	0.0%	-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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-60.3%</b>		<b>15.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	470.00	0.0%	2.2%	7,708	14.7	0.8	1.9	1.2	4.6	3.6%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	169.99	-0.6%	23.2%	709	12.1	1.0	0.8	1.1	7.2	5.0%
Đuro Đaković Holding	35.03	-1.4%	-23.8%	264	neg.	3.4	0.4	1.0	27.3	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	13.48	-10.1%	-25.9%	174	neg.	3.0	0.1	0.4	26.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.6%</b>	<b>5.2%</b>		<b>13.7</b>	<b>2.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.8</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	471.00	1.1%	0.5%	2,416	neg.	3.1	5.0	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	0.0%	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	43.15	-0.8%	23.8%	5,358	18.0	2.4	3.7	5.0	15.2	1.9%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.6%</b>		<b>19.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,227.49	0.0%	5.5%	1,633	15.9	5.3	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	174.85	-0.1%	3.5%	14,318	15.3	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	2.85	-14.9%	5.9%	181	13.6	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.1%</b>	<b>5.5%</b>		<b>15.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	389.97	2.6%	38.0%	538	neg.	1.3	1.7	5.2	36.9	0.0%
Jadroplov	28.07	-3.3%	-34.1%	46	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	43.00	3.6%	-11.3%	580	40.7	1.1	3.8	4.1	42.4	0.0%
Tankerska Next Generation	71.90	4.4%	-4.1%	628	15.2	0.9	2.2	2.2	4.9	2.2%
Uljanik Plovidba	128.01	0.0%	-20.0%	70	neg.	5.0	0.4	7.7	20.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-4.1%</b>		<b>18.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>5.2</b>	<b>20.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	22.08	-2.9%	64.9%	544	neg.	2.1	0.4	0.8	14.8	0.0%
Institut IGH	284.92	1.4%	54.9%	169	neg.	neg.	0.9	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	4.78	-2.0%	55.2%	65	5.7	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	111.80	-9.8%	-63.6%	50	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-2.0%</b>	<b>54.9%</b>		<b>16.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>13.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-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	47.77	-0.3%	-11.5%	15,298	14.0	0.8	2.9	n.a.	n.a.	11.1%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-7.0%</b>		<b>10.3</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

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: 21.06.2017 godine u 08:40 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 21.06.2017 godine u 08:42 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 pravilnost, 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.