

Dnevne financijske vijesti

21. studeni 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 17.11.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.12	0.00%
CLASSIC	107.80	0.03%
HARMONIC	110.01	0.31%
DYNAMIC	122.88	0.11%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.72	0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5545	7.5745
USD/HRK	6.4348	6.4530
GBP/HRK	8.5241	8.5486
CHF/HRK	6.4804	6.4986
EUR/USD	1.1738	1.1740
EUR/GBP	0.8861	0.8863
EUR/CHF	1.1656	1.1658
EUR/JPY	132.12	132.12

Srednji tečaj HNB

	21.11.2017	20.11.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5605	0.02%	2.04%	0.04%
USD	6.4148	0.21%	-1.18%	-11.75%
CHF	6.4842	0.39%	-4.50%	-8.51%
GBP	8.5017	0.46%	1.02%	-3.70%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3400			
1WK	0.4000	-0.3790	1.2027	-0.7906
2WK	0.4500	-0.3760		
1MTH	0.5000	-0.3730	1.2872	-0.7866
3MTH	0.5700	-0.3290	1.4407	-0.7510
6MTH	0.6700	-0.2740	1.6321	-0.6558
12MTH	0.7800	-0.1920	1.9062	-0.5306

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.26	1.74	-0.64
2Y	0.62	-0.19	1.92	-0.55
3Y	0.94	-0.07	2.02	-0.45
5Y	1.61	0.21	2.15	-0.23
10Y	-	0.84	2.36	0.25

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Prodaja stamb. obj. (lis)	5.40m	5.39m	16:00
SAD	Prodaja st. ob. MoM (lis)	0.2%	0.7%	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan bio je razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljen je tek podatak o indeksu proizvođačkih cijena u Njemačkoj za listopad. Kako je i očekivano zabilježen je godišnji rast od 2,7% i rast od 0,3% u odnosu na rujan.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu obilježio je stabilan tečaj EUR/HRK. Trgovanje je otvoreno na razini od oko 7,565 kuna za euro te se zbog manjih volumena trgovanja i izostanka značajnijeg interesa tržišnih sudionika tečaj održao na istoj razini tijekom cijelog dana. Euro je ponovno ostvario pozitivne pomake nakon što je u prvom dijelu dana zabilježio pad vrijednosti u odnosu na dolar. Naime, unatoč činjenici da je nakon pet tjedana pregovora propao pokušaj njemačke kancelarke Angele Merkel da koalira kako bi ostvarila većinu i formirala Vladu, EUR/USD se na kraju dana našao na razinama od oko 1,173 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1733 EUR/GBP 0,8865 EUR/CHF 1,1656 EUR/JPY 132,14.

Vijesti s novčanog tržišta

Na ovojrednoj redovitoj operaciji Hrvatska narodna banka plasirala je 15 milijuna kuna na rok od tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%. Tržišne kamatne stope nisu zabilježile promjene duž krivulje obzirom da je razina viška likvidnosti u sustavu iznad 15,8 milijardi kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Novi tjedan na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica započeo je s ukupno prijavljenim prometom od gotovo 56 mil. kuna, pri čemu se najviše trgovalo obveznicom uz valutnu klauzulu dospjeća 2019. pri čemu je najviša postignuta cijena 110,11 s prinosom od 0,346%.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu vikend je obilježio neuspjeh koalicije kojom bi A. Merkel formirala većinu za Parlament. Pri tome uz povećanu nesigurnost na tržištu prinosi padaju. Prinos na 10-godišnji Bund spustio se 2bb na 0,36%. U istom iznosu pao je i prinos na 10-godišnji Treasury na 2,35%. Spread između tih obveznica približava se razini od 200bb. Prinos na 2-godišnji US Treasury raste tijekom 2017. te je od sredine rujna započeo dodatni uzlazni trend pri čemu je prinos porastao za 37 baznih poena. Time je prinos na 2-godišnji US Treasury došao na razinu od 1,73% i time se suzio spread u odnosu na 10-godišnji Treasury na 63bb.

Vijesti s tržišta dionica

Unovčavanje dobiti rezultiralo je "minusom" domaćeg tržišta vrijednosnica na početku novog trgovinskog tjedna. Crobex je oslabio 0,4% na 1.845,27 bodova, a Crobex10 također 0,4% na 1.082,45 bodova. Smanjeni interes



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

ulagača rezultirao je niskim redovnim prometom dionicama od samo 4,9 milijuna kuna te niti jedno izdanje nije prešlo granicu od milijun kuna prometa.

Makroekonomska analiza

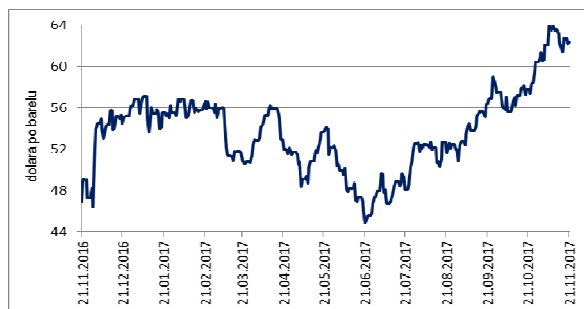
Krajem studenoga moguće novo produljenje sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte

Svjetska su tržišta nafte u razdoblju od 2014. do 2016. bila obilježena gotovo kontinuiranim viškovima ponude, što je dovelo do pada i zadržavanja cijena nafte na niskim razinama. Niska cijena nafte nije išla u prilog zemljama proizvođačima nafte, tim više što je razdoblje niskih cijena prethodilo trogodišnje razdoblje u kojem su se cijene kretale na izrazito visokim razinama (cijena nafte tipa Brent gotovo je kontinuirano bila iznad 100 dolara po barelu).

U lipnju je cijena nafte dotaknula ovogodišnje dno kada je pala na oko 45 dolara po barelu tipa Brent. OPEC-ov sporazum usmjeren na smanjivanje proizvodnje nafte uvođenjem mjesečnih kvota zemljama koje sudjeluju u dogovoru produljen je do ožujka 2018. jer inicijalno razdoblje od šest mjeseci nije bilo dostatno za smanjivanje visoke razine svjetskih zaliha nafte. Iz današnje perspektive, izgledno je da je produljenje sporazuma postiglo željeni učinak. Tako je od drugog tromjesečja ove godine prisutan trend rasta cijena nafte, koji se nastavio i u studenome. Današnja cijena nafte iznosi oko 63 dolara po barelu tipa Brent, odnosno 40% više u usporedbi s cijenama koje su zabilježene u lipnju. Dva ključna faktora koja su utjecala na dosadašnji porast cijena bila su snažan porast globalne potražnje u 2017. i visoka stopa poštivanja dogovorenog smanjenja proizvodnje od strane zemalja uključenih u sporazum. Gledajući unaprijed, moguće je da će krajem mjeseca tržišta dobiti dodatni razlog da očekuju daljnje smanjenje svjetske razine zaliha nafte. Naime, ministar energetike Saudijske Arabije izjavio je da će OPEC na sastanku krajem studenoga najaviti produljenje sporazuma nakon ožujka 2018. Iako detalji još nisu poznati javnosti, moguće je da će sporazum biti produljen do kraja 2018. Isto tako, nakon udara uragana u SAD-u OPEC-ove zalihe nafte spustile su se na najnižu razinu u posljednje dvije godine. S druge strane, produljenje sporazuma uvelike će ovisiti o Rusiji, koja je ključan sudionik u sporazumu iako nije članica OPEC-a. Ruski ministar energetike izjavio je da je teško reći da li je odluku o produljenju sporazuma potrebno donijeti toliko prije isteka sporazuma, kao i da ta odluka neće nužno biti donesena ovaj mjesec. Čak i ako odluka bude donesena, tržišta smatraju mogućim da će trajanje sporazuma biti produljeno za tri mjeseca, a ne do kraja 2018. Uz to, više cijene nafte, u kombinaciji s nešto blažim padom temperatura ove jeseni, dovele su i do pada globalne potražnje.

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

Kretanje cijena sirove nafte tipa Brent*



*isporuke sljedeći mjesec

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.46	ZLATO 1,280.0
2Y	33.46	SREBRO 17.0
3Y	55.46	BAKAR 6,828.0
5Y	102.04	PLATINA 930.3
10Y	155.51	ČELIK 620.0
		ALUMINIJ 2,086.0
		NAFTA (WTI) 56.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.69	110.10	124	1.07
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.63	114.09	118	1.09
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.70	102.91	176	3.01
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.03	103.22	-	1.97
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.75	114.25	-	1.27
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.27	106.16	-	1.17
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.44	104.36	-	1.27
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.11	116.17	-	2.28
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	114.09	115.30	-	2.42
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.09	102.14	-	2.64
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	103.60	103.80	78	1.98
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.90	112.20	155	1.28
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.80	107.10	200	1.99
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.20	105.70	200	2.34
CRO. 2020 USD 6.625%	109.10	109.80	118	3.18
CRO. 2021 USD 6.375%	110.10	110.85	125	3.24
CRO. 2023 USD 5.500%	110.10	110.65	129	3.44
CRO. 2024 USD 6.000%	113.70	114.20	131	3.55

Njemačke		YTM, %
3M	-0.73	
1Y	-0.64	
3Y	-0.65	
5Y	-0.34	
10Y	0.36	
USD		
2Y	1.75	
5Y	2.09	
10Y	2.36	
30Y	2.77	

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	167.06	-0.20%	888,588.61
JAMNICA	11,051.00	0.46%	460,539.08
LEDO	840.00	11.55%	449,583.60
ARENATURIST	470.00	0.43%	366,280.14
VALAMAR RIVIERA	43.55	-0.80%	306,304.82
BELJE	5.56	-5.28%	286,930.09
PODRAVKA	302.00	1.34%	253,468.00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	21.63	0.37%	245,382.14
ATLANTSKA PLOVIDBA	506.98	-2.32%	228,716.75
ATLANTIC GRUPA	866.02	-2.70%	188,298.31

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,845.27	-0.42%
CROBEX10	Hrvatska	1,082.45	-0.44%
BUX	Mađarska	39,359.28	0.20%
ATX	Austrija	3,313.61	-0.03%
RTS	Rusija	1,128.72	-0.33%
SBI TOP	Slovenija	787.75	-0.54%
BELEX LINE	Srbija	733.93	-0.24%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,430.33	0.31%
S&P 500	SAD	2,582.14	0.13%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,790.71	0.12%
NIKKEI 225	Japan	22,476.15	0.96%
EUROSTOXX 50	Europa	3,561.41	0.39%
DAX INDEX	Njemačka	13,058.66	0.50%
FTSE 100	V. Britanija	7,389.46	0.12%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A MARRIAGE IS ALWAYS MADE UP OF TWO PEOPLE WHO ARE PREPARED TO SWEAR THAT ONLY THE OTHER ONE SNORES."

Terry Pratchett, The Fifth Elephant



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
	20.11.2017	1 dan	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	866.02	-2.7%	-1.8%	2,888	17.1	1.3	0.5	0.8	8.7	1.6%
Belje	5.56	-5.3%	-76.1%	46	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	11,051.00	0.5%	-92.1%	245	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	457.00	0.9%	-15.4%	576	21.7	0.9	0.6	0.9	9.2	1.8%
Ledo	840.00	11.6%	-92.1%	264	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	302.00	1.3%	-20.0%	2,099	22.3	0.7	0.5	0.8	8.8	2.3%
Viro Tvornica Šećera	245.01	-2.2%	-36.0%	340	6.2	0.7	0.2	0.6	6.8	0.0%
Vupik	16.00	0.0%	-66.3%	24	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	-66.3%		19.4	0.7	0.5	0.8	8.8	0.0%
Adris Grupa (P)	435.05	-1.1%	-5.4%	7,135	15.5	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	169.99	0.0%	23.2%	709	11.8	1.0	0.7	1.1	6.8	5.0%
Đuro Đaković Holding	21.63	0.4%	-53.0%	163	neg.	1.5	0.3	0.9	47.4	0.0%
INA	3,250.02	-3.0%	12.1%	32,500	32.9	2.8	1.8	1.9	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	690.00	0.6%	0.0%	1,775	13.8	0.7	0.6	0.5	7.3	1.7%
Petrokemija	16.45	0.0%	-9.5%	212	neg.	neg.	0.1	0.6	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.0%		13.8	1.2	0.6	0.9	8.7	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	470.00	0.4%	0.3%	2,410	neg.	1.5	3.7	3.9	48.6	0.0%
HUP-Zagreb	3,300.00	0.0%	17.9%	1,408	15.1	1.6	3.8	4.0	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,700.00	-1.3%	0.0%	1,120	33.6	1.4	3.8	3.9	8.1	0.0%
Maistra	296.00	-1.3%	17.0%	3,240	18.1	1.9	3.0	3.8	10.8	0.0%
Plava Laguna	6,835.05	0.0%	24.3%	4,389	16.7	1.8	4.1	4.3	10.4	0.0%
Valamar Riviera	43.55	-0.8%	24.9%	5,408	16.5	1.9	3.1	4.1	11.5	1.8%
Median		-0.4%	17.4%		16.7	1.7	3.7	4.0	10.6	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,170.00	-0.5%	0.5%	1,557	14.9	7.1	1.0	1.0	8.9	7.7%
Hrvatski Telekom	167.06	-0.2%	-1.1%	13,656	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	3.00	-2.6%	11.5%	191	80.6	2.1	0.4	1.1	5.1	0.0%
Median		-0.5%	0.5%		15.0	2.1	1.0	1.1	5.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	506.98	-2.3%	79.4%	699	neg.	1.3	2.0	4.1	13.1	0.0%
Jadroplov	29.76	-4.0%	-30.1%	48	neg.	0.2	0.5	4.4	42.0	0.0%
Jadranski Naftovod	5,301.00	-3.4%	0.0%	5,342	17.8	1.4	7.6	6.8	9.1	3.1%
Luka Ploče	500.01	0.0%	-11.9%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	49.21	0.2%	1.5%	663	30.2	0.9	4.2	3.7	32.8	0.0%
Tankerska Next Generation	56.00	1.6%	-25.3%	489	16.4	0.8	1.7	3.9	9.8	2.9%
Uljanik Plovidba	127.00	0.0%	-20.6%	69	62.8	5.1	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	-11.9%		30.2	0.9	1.7	4.1	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.30	1.5%	51.6%	500	75.2	1.8	0.4	0.7	12.2	0.0%
Institut IGH	231.00	2.7%	25.6%	137	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	4.00	0.0%	29.9%	54	23.8	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	119.90	-0.1%	-73.7%	23	5.4	0.1	0.0	0.7	11.3	0.0%
Viadukt	3.00	17.2%	-99.0%	1	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		1.5%	25.6%		23.8	0.6	0.4	0.7	11.7	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	537.15	0.4%	-28.5%	1,088	24.9	0.6	1.3	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	51.70	-0.7%	-4.3%	16,557	15.7	0.9	3.3	n.a.	n.a.	10.3%
Median		0.0%	-3.4%		14.2	0.9	2.3	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
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

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 21.11.2017 godine u 08:18 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 21.11.2017 godine u 08:22 sati



Opće napomene

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 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). Detaljnja 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

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	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 predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/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.