

Dnevne financijske vijesti

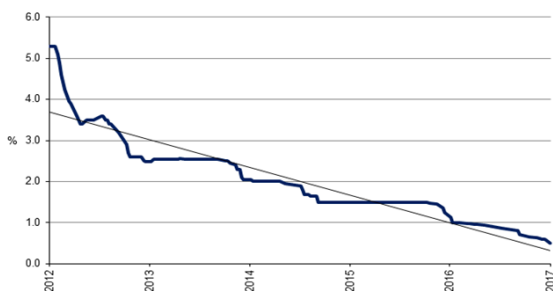
22. veljača 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Krivulja prinosa na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.02.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.35	0.01% ▲
CASH	158.06	0.00% ■
EUROCASH	106.01	0.01% ▲
ZASTICENA GLAVNICA	104.25	0.01% ▲
HARMONIC	105.96	0.09% ▲
CLASSIC	106.97	0.01% ▲
DYNAMIC	122.85	-0.07% ▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4425	7.4625
USD/HRK	7.0686	7.0889
GBP/HRK	8.8300	8.8558
CHF/HRK	6.9942	7.0143
EUR/USD	1.0527	1.0529
EUR/GBP	0.8427	0.8429
EUR/CHF	1.0639	1.0641
EUR/JPY	119.43	119.43

Srednji tečaj HNB

	22.02.2017	21.02.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4407	-0.05%	-1.57%	-0.97%
USD	7.0615	0.74%	-1.52%	3.82%
CHF	6.9964	0.05%	-0.56%	0.96%
GBP	8.7672	0.29%	-0.55%	-3.68%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4100	-0.3790	0.7144	-0.8070
2WK	0.4400	-0.3720		
1MTH	0.5000	-0.3690	0.7772	-0.7908
3MTH	0.6200	-0.3290	1.0501	-0.7264
6MTH	0.7300	-0.2380	1.3571	-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	1.32	-0.70
2Y	1.13	-0.15	1.58	-0.68
3Y	1.44	-0.07	1.78	-0.60
5Y	2.05	0.14	2.05	-0.38
10Y	3.20	0.76	2.41	0.14

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	IFO Business Climate (Feb)	109.6	109.8	10:00
GE	IFO Expectations (Feb)	103	103.2	10:00
EC	CPI,yoy (Jan)F	1.8%	1.8%	11:00
US	Existing Home Sales,mom (Jan)	0.9%	-2.8%	16:00
US	FOMC Meeting Minutes			20:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema preliminarnim podacima, PMI pokazatelj prerađivačkog sektora u Njemačkoj u veljači ove godine iznadočekivano je porastao do razine 57 dosegnuvši najveću vrijednost u posljednje tri godine. Istovremeno je, njemački PMI pokazatelj uslužnog sektora u istom promatranom mjesecu porastao na 54,4 zabilježivši rast na mjesečnoj razini za 1 indeksni bod. Posljedično, na razini eurozone PMI pokazatelj prerađivačkog i uslužnog sektora u siječnju je iznosio 55,5 (više od očekivanih 55,0) odnosno 55,6 (1,9 bodova više u odnosu na očekivanja).

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,447 kuna za euro da bi tijekom dana uslijed povećane potražnje za devizama uglavnom od strane bankarskog i korporativnog sektora kuna blago oslabila u odnosu na euro do razina od oko 7,455 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,450 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Uoči sve snažnijih očekivanja o povećanju referentne kamatne stope FOMC-a (već u ožujku) dolar je u odnosu na euro jučer na inozemnim deviznim tržištima ojačao do razine od 1,05 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0546 EUR/GBP 0,8456 EUR/CHF 1,0638 EUR/JPY 119,81.

Vijesti s novčanog tržišta

Iskoristivši snažniju potražnju za trezorcima od strane domaćih investitora, Ministarstvo financija je izdalo više trezorskih zapisa no što je planirano te je uspješno smanjilo prinos na kuskim trezorcima ročnosti godinu dana za 9bp (na 0,50%). Izdavanje vk trezoraca izostalo je obzirom da dopijeva samo 3 milijuna vk trezorskih zapisa. Nastavak razdoblja iznimno slabe potražnje za kunama te izdašnog viška likvidnosti u sustavu rezultirali su nastavkom stagnacije kamatnih stopa na domaćem novčanom tržištu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan obilježili su viši volumeni trgovanja te je ukupni prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi porastao na 150,5 milijuna kuna. Najtrgovanija kunska obveznica bila je s dospeljećem 2028. godine dok je od izdanja uz valutnu klauzulu najveći promet zabilježila obveznica s dospeljećem 2022. Zabilježeno je i trgovanje korporativnom obveznicom ZG Holdinga u iznosu od 15,6 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima jučerašnji dan je protekao u znaku rastućih prinosa na vodećim svjetskim referentnim izdanjima. Tako su prinosi na desetogodišnji njemački Bund i američki UST porasli do 0,32% odnosno 2,45% te se spread između te dvije obveznice trenutno nalazi na razini



od 212bb. Rastući prinos na američki Treasury odražava očekivanja tržišnih sudionika o skorašnjem podizanju kamatne stope Fed-a (na što bi mogla ukazivati nadolazeća objava bilješki s posljednjeg sastanka FOMC-a koje su na rasporedu danas kasno poslijepodne). Hrvatske euroobveznice jučerašnji dan su završile na otprilike stagnantnim razinama u odnosu na dan ranije.

Vijesti s tržišta dionica

I jučer je na Zagrebačkoj burzi ostvaren solidan dionički promet od 20,5 mil. kuna, a u fokusu su bile dionice HT-a. Dionica je porasla 2,5% uoči objave rezultata poslovanja za 2016. najavljenih za 23. veljače. Rezultate poslovanja jučer je objavila Podravka, čiji su prihodi u posljednjem tromjesečju zabilježili blagi pad u odnosu na isto razdoblje 2015., dok je dobit snažno porasla na svim razinama.

Makroekonomska analiza

Na kraju 2016. smanjenje međunarodnih pričuva
Prema preliminarnim podacima HNB-a ukupna aktiva središnje banke na kraju prošle godine iznosila je 106,9 mlrd. kuna. Uz mjesečno smanjenje od 3,1 mlrd. kuna (-2,8%) u odnosu na prosinac 2015. ukupna aktiva središnje banke viša je za 2,1 mlrd. kuna (+2,0%). 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 96% aktive HNB-a (102,14 mlrd. kuna ili 13,5 mlrd. eura). U strukturi međunarodnih pričuva promjene su najizraženije kod oročenih depozita u stranim banaka, a njihovo kretanje uvelike je određeno zaduživanjem Republike Hrvatske te posljedično promjenama na deviznim depozitima države. Prema informacijama HNB-a, smanjenje bruto međunarodnih pričuva u 2016. za 193 mil. eura (1,4%) rezultat je ukidanja izdvajanja devizne obvezne pričuve s početka godine, smanjena deviznog depozita države kod središnje banke te niže razine ugovorenih repo poslova na samom kraju godine. Budući da su oko tri četvrtine međunarodnih pričuva denominirane u eurima, jačanje kune u odnosu na euro od 1,3% godišnje, pridonijelo je godišnjem padu inozemne aktive. S druge strane, devizna intervencija u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju kojom su ublaženi aprecijacijski pritisci na domaću valutu doprinijela je povećanju međunarodnih pričuva. U pasivi bilance HNB-a primarni novac čini najveći udio (68,5%) koji je krajem prosinca 2016. iznosio 73,3 mlrd. kuna. Na mjesečnoj razini zabilježen je rast od 9,3 mlrd. kuna (14,6%) koji je najvećim dijelom rezultat rasta depozita kreditnih institucija.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, T. Ujević

Međunarodne pričuve HNB-a



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
			USD
1Y	25.61	ZLATO	1,235.1
2Y	65.47	SREBRO	18.0
3Y	111.86	BAKAR	6,060.0
5Y	183.66	PLATINA	1,004.0
10Y	254.89	ČELIK	575.0
		ALUMINIJ	1,886.0
		NAFTA (WTI)	54.5

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
Domaće				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.75	111.50	220	1.14
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.80	116.00	227	1.12
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.65	-	0.10
RHMF-O-187A HRK 5.250%	106.00	106.35	-	0.63
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.75	116.35	-	1.24
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.50	104.50	-	1.68
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.75	102.00	-	1.83
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.00	114.75	-	2.54
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.50	113.95	-	2.63
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.20	101.75	-	2.69

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	107.80	108.10	89	0.00
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.20	108.70	266	2.11
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.10	101.60	286	2.78
CRO. 2017 USD 6.250%	100.70	101.20	174	-0.46
CRO. 2020 USD 6.625%	109.30	110.00	209	3.48
CRO. 2021 USD 6.375%	109.50	110.25	209	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	106.70	107.25	212	4.14
CRO. 2024 USD 6.000%	109.80	110.30	209	4.27

Njemačke		YTM, %
3M		-0.62
1Y		-0.54
3Y		-0.77
5Y		-0.49
10Y		0.33

USD	
2Y	1.24
5Y	1.94
10Y	2.45
30Y	3.05

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	9,700.05	-1.02%	2,281,177.90
VALAMAR RIVIERA	41.60	-1.23%	1,906,702.95
VIADUKT	367.10	-1.02%	1,662,589.71
PODRAVKA	426.90	-1.64%	1,591,161.62
ZAGREBAČKA BANKA	63.30	-2.54%	1,540,195.49
DALEKOVOD	20.20	-1.89%	1,186,797.53
AD PLASTIK	156.50	0.97%	893,861.16
ATLANTIC GRUPA	971.01	2.21%	594,005.21
VIRO	474.98	5.79%	589,424.32
ADRS GRUPA (R)	591.01	-1.50%	358,993.56

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,225.48	0.11%
CROBEX10	Hrvatska	1,285.96	0.38%
BUX	Mađarska	34,324.99	1.03%
ATX	Austrija	2,815.22	0.34%
RTS	Rusija	1,167.70	0.52%
SBI TOP	Slovenija	765.65	0.19%
BELEX LINE	Srbija	712.01	0.03%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,743.00	0.58%
S&P 500	SAD	2,365.38	0.60%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,865.95	0.47%
NIKKEI 225	Japan	19,379.87	-0.01%
EUROSTOXX 50	Europa	3,339.33	0.81%
DAX INDEX	Njemačka	11,967.49	1.18%
FTSE 100	V. Britanija	7,274.83	-0.34%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A LITTLE LEARNING IS A DANGEROUS THING BUT A LOT OF IGNORANCE IS JUST AS BAD."

Bob Edwards

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
	21.02.2017	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	971.01	2.2%	10.1%	3,238	13.2	1.6	0.6	1.0	9.4	1.4%
Belje	22.02	0.1%	-5.2%	181	neg.	0.1	0.1	0.9	9.6	0.0%
Jamnica	159,999.99	1.3%	14.3%	3,540	10.5	1.9	1.2	1.0	6.9	1.4%
Kraš	560.00	0.0%	3.7%	712	38.6	1.2	0.7	0.9	10.9	1.8%
Ledo	9,700.05	-1.0%	-9.0%	3,045	10.1	1.6	1.3	1.0	5.8	4.4%
Podravka	426.90	-1.6%	13.1%	2,954	7.2	1.0	0.7	1.0	8.3	1.6%
Viro Tvoronica Šećera	474.98	5.8%	24.0%	659	neg.	1.6	0.7	1.1	14.8	0.0%
Vupik	43.00	2.4%	-9.5%	65	neg.	0.1	0.2	0.2	1.2	0.0%
Median		0.1%	3.7%		11.9	1.2	0.7	1.0	9.4	1.4%
Holding										
Adris Grupa (P)	502.00	0.5%	9.2%	8,075	neg.	0.8	2.0	1.8	13.7	3.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	156.50	1.0%	13.4%	653	13.6	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Daković Holding	45.86	0.9%	-0.3%	346	neg.	neg.	0.7	1.3	129.8	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	855.00	0.6%	23.9%	2,199	15.4	0.9	0.8	0.6	8.3	1.4%
Petrokemija	16.40	0.5%	-9.8%	211	neg.	4.6	0.1	0.4	24.5	0.0%
Median		0.6%	5.2%		14.5	1.9	0.7	1.1	24.5	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	540.00	-1.8%	15.3%	1,179	40.6	1.5	2.8	3.8	12.1	0.0%
HUP-Zagreb	2,810.00	0.4%	0.4%	1,214	16.6	1.5	4.0	4.5	10.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,601.00	-4.7%	-2.7%	1,090	neg.	1.4	4.1	4.3	9.4	0.0%
Maistra	299.96	3.4%	18.6%	3,283	23.1	2.1	3.4	4.3	11.6	0.0%
Plava Laguna	6,250.00	0.0%	13.6%	4,071	19.0	1.9	4.1	4.4	11.4	0.0%
Valamar Riviera	41.60	-1.2%	19.3%	5,185	19.9	2.3	3.6	4.1	11.8	1.4%
Median		-0.6%	14.4%		19.9	1.7	3.8	4.3	11.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,377.00	2.4%	18.3%	1,834	20.7	7.8	1.2	1.2	12.9	7.3%
Hrvatski Telekom	185.50	1.9%	9.8%	15,190	16.1	1.3	2.2	1.7	4.3	3.2%
OT-Optima Telekom	4.09	4.3%	52.0%	260	12.5	6.3	0.6	1.0	4.3	0.0%
Median		2.4%	18.3%		16.1	6.3	1.2	1.2	4.3	3.2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	319.87	-0.5%	13.2%	441	neg.	0.7	1.5	5.0	n.a.	0.0%
Jadrolpov	47.00	-2.0%	10.4%	76	neg.	0.2	1.5	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	561.00	0.1%	-1.1%	237	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.00	0.0%	1.1%	661	neg.	1.0	4.6	3.5	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	79.00	1.3%	5.3%	689	15.7	1.1	2.8	5.7	11.7	5.0%
Uljanik Plovidba	170.56	-0.7%	6.6%	92	neg.	2.8	0.5	7.9	n.a.	0.0%
Median		0.0%	6.6%		21.2	1.0	1.5	5.7	11.7	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.20	-1.9%	50.9%	497	12.5	1.4	0.4	1.1	10.4	0.0%
Institut IGH	363.90	-2.7%	97.8%	223	neg.	15.1	1.5	4.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.79	-0.6%	55.5%	65	neg.	0.7	1.0	9.9	n.a.	0.0%
Tehnika	840.00	5.0%	84.2%	158	166.3	0.5	0.3	1.1	18.4	0.0%
Viadukt	367.10	-1.0%	19.6%	168	6.8	0.5	0.3	0.5	4.4	0.0%
Median		-1.0%	55.5%		12.5	0.7	0.4	1.1	10.4	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	750.00	-0.1%	-0.1%	1,518	8.9	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	900.00	3.9%	17.0%	17,109	10.8	1.2	4.0	n.a.	n.a.	2.8%
Zagrebačka Banka	63.30	-2.5%	17.2%	20,271	12.2	1.1	3.9	n.a.	n.a.	0.0%
Median		-0.1%	12.6%		11.5	1.1	2.9	n.a.	n.a.	0.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomski 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

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: 22.02.2017 godine u 08:16 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 22.02.2017 godine u 08:18 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 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	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 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.