

# Dnevne financijske vijesti

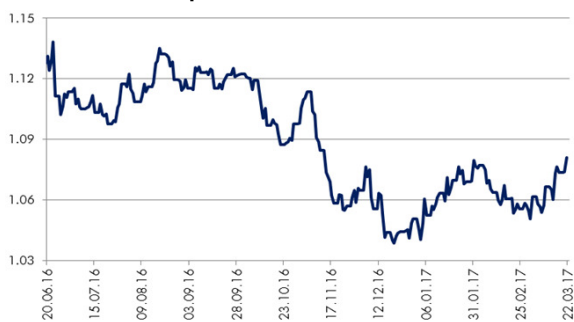
22. ožujak 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.03.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.65	-0.01%
CASH	158.09	0.01%
EUROCASH	106.02	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.20	0.00%
HARMONIC	106.63	0.08%
CLASSIC	107.01	0.01%
DYNAMIC	122.04	-0.20%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3945	7.4145
USD/HRK	6.8379	6.8577
GBP/HRK	8.5430	8.5681
CHF/HRK	6.8865	6.9065
EUR/USD	1.0812	1.0814
EUR/GBP	0.8654	0.8656
EUR/CHF	1.0736	1.0738
EUR/JPY	120.45	120.45

### Srednji tečaj HNB

	22.03.2017	21.03.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4051	-0.06%	-2.06%	-1.45%
USD	6.8572	-0.44%	-4.54%	0.96%
CHF	6.8859	-0.29%	-2.18%	-0.63%
GBP	8.5490	-0.05%	-3.12%	-6.33%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4400	-0.3790	0.9467	-0.7936
2WK	0.4500	-0.3710		
1MTH	0.5100	-0.3710	0.9772	-0.7920
3MTH	0.6100	-0.3290	1.1562	-0.7280
6MTH	0.7200	-0.2410	1.4349	-0.6646
12MTH	0.8700	-0.1090	1.8159	-0.4986

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.35	-0.19	1.38	-0.67
2Y	1.08	-0.08	1.62	-0.59
3Y	1.54	0.03	1.80	-0.49
5Y	2.08	0.28	2.05	-0.26
10Y	3.20	0.86	2.38	0.23

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	C/A NSA (Jan)		47.0b	13:30
US	Existing Home Sales, mom (Feb)	-2.4%	3.3%	15:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Od važnijih ekonomskih objava jučer je objavljen samo podatak o kretanju na tekućem računu bilance plaćanja u SAD-u u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju. Prema preliminarnim podacima deficit je sužen na 112,4 mlrd. dolara (sa 116 mlrd. dolara u prethodnom tromjesečju) čime se njegov udio u američkom BDP-u spustio na 2,4% (s 2,5% u trećem tromjesečju 2016.).

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu uz gotovo uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,406 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u rasponu 7,400-7,413 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran oko početnih razina gdje je trgovanje i zatvoreno. Sužavanje razlike u dvogodišnjim prinosima američkih i njemačkih državnih obveznica (za oko 20bb od posljednjeg sastanka ESB-a) podržava snažniji euro u odnosu na dolar koji je jučer na inozemnim deviznim tržištima preskočio razinu od 1,08 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0800 EUR/GBP 0,8657 EUR/CHF 1,0740 EUR/JPY 120,81.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kako je bilo i očekivano, ovog utorka nije održana aukcija trezorskih zapisa budući da nema starih tranši na dospeljeću. Višak likvidnosti i dalje je vrlo visok što u tjednima pred nama osigurava zadržavanje tržišnih kamatnih stopa na iznimno niskim razinama. Tijekom jučerašnjeg trgovanja nije bilo značajnije potražnje za kunama kako od domaćih tako ni od inozemnih banaka.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučer su zabilježeni slabiji volumeni trgovanja na domaćem obvezničkom tržištu uz ukupno prijavljenih 91 tisuća kuna prometa koji je u potpunosti realiziran trgovanjem obveznicom dospeljeća 2022.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima obveznica, odnosno na europskom tržištu dan je započeo pod pritiskom na obveznice core zemalja, dok su obveznice EU periferije zabilježile rast cijena, posebice obveznice Španjolske i Portugala. Prinosi na obveznice V. Britanije su pali nakon što je objavljeno da će UK pokrenuti proces Brexita krajem ovog mjeseca. Američke desetogodišnje obveznice kretale su se na razini prinosa od 2,46% te je došlo do sužavanja spreada između 10- godišnjeg njemačkog Bund-a i američkog UST do razine od 200bb. Hrvatske euroobveznice su i jučer dan završile u plusu s rastom cijena od 0,03% na europskom izdanju koje ima dospeljeće 2027 i prinos od 3,07% dok je dolarska euroobveznica dospeljeća 2024. zabilježila rast



cijene od 0,04% odnosno pad prinosa na 4,25%.

## Vijesti s tržišta dionica

Jučer je nastavljen negativan niz na Zagrebačkoj burzi, a CROBEX je izgubio na vrijednosti 1% uz ukupni dionički promet od 17,4 mil. kuna. Svi sektorski indeksi također su zabilježili negativne promjene. Najtrgovanija dionica s prometom od gotovo 5 mil. kuna bila je dionica Valamar Riviere koja je porasla 0,18%. U samom vrhu po prometu ponovno su bila Agrokorova izdanja Jamnica i Ledo s minusom od 2,3% odnosno 4,5%.

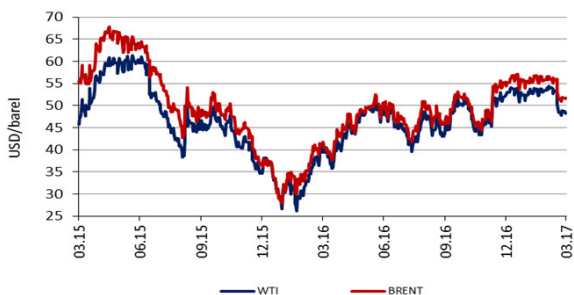
## Makroekonomska analiza

### Pad cijena nafte

Cijena sirove nafte tipa WTI (koja je referentna za američko tržište) zabilježila je početkom tjedna značajniji pad te se po prvi puta u ovoj godini spustila na razinu ispod 50 dolara po barelu. Posljedica je to rekordnih razina zaliha u SAD-u (koje su u prošlom tjednu porasle za oko 3 mil. barela) i povećanja proizvodnje u SAD-u što je pokrenulo špekulacije tržišnih sudionika kako dogovoreno smanjenje proizvodnje nafte od strane zemalja članica OPEC-a i jedanaest nečlanica neće biti dovoljno za stabilizaciju globalnog tržišta nafte. I dok će zemlje članice OPEC-a tek u svibnju odlučivati hoće li dodatno smanjivati proizvodnju glavni čelnici zemalja nečlanica OPEC-a (uključujući i Rusiju) sastat će se ovog vikenda u Kuvajtu kako bi razmotrili opcije daljnjeg smanjenja proizvodnje. Očekuje se kako će i OPEC, u lipnju, „proširiti“ svoje planove o smanjivanju proizvodnje sve dok se globalne zalihe ne spuste do prosječne petogodišnje razine. Prema posljednjim podacima koje je Svjetska energetska agencija (IEA) objavila sredinom ožujka rast globalne potražnje za naftom koji je u 2016. ubrzao za 1,6 mb/d u ovoj će godini blago usporiti na 1,4 mb/d. To potvrđuju i preliminarni pokazatelji za prvo ovogodišnje tromjesečje pri čemu je snažnije usporavanje potražnje u siječnju zabilježeno u Japanu, Njemačkoj, Koreji i Indiji. S druge strane, globalna ponuda nafte porasla je u veljači za 260 tisuća b/d na 96.5 mb/d kao rezultat povećanja proizvodnje u zemljama članicama OPEC-a kao i u nečlanicama i trenutno je 170 tisuća b/d ispod prošlogodišnje razine. Prema našim projekcijama očekujemo rast cijena sirove nafte u ovoj godini uz blago usporavanje rasta prema samom kraju godine. Cijena nafte tipa Brent mogla bi tako na samom kraju 2017. dosegnuti razinu od 60 dolara za barel dok bi cijena nafte tipa WTI mogla biti na razini od 57 dolara za barel u istom promatranom razdoblju. Porast cijena na robnim tržištima sirove nafte (dodatno uz porast cijena prehrambenih sirovina) doprinijet će posljedično jačanju uvoznih inflacijskih pritiska što će se odraziti i na kretanje proizvođačkih i potrošačkih cijena na domaćem, lokalnom tržištu.

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

### Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	23.46	ZLATO 1,248.0
2Y	58.52	SREBRO 17.6
3Y	102.08	BAKAR 5,776.0
5Y	178.83	PLATINA 973.5
10Y	250.65	ČELIK 610.0
		ALUMINIJ 1,927.0
		NAFTA (WTI) 47.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.75	111.50	193	1.03
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.80	115.70	198	1.09
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.50	-	-0.36
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.85	106.35	-	0.37
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.60	116.35	-	1.11
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.20	103.70	-	1.85
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.75	101.60	-	1.91
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.00	112.75	-	2.77
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.50	113.50	-	2.67
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.20	101.75	-	2.69

### Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.40	107.70	75	-0.04
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.10	109.50	226	1.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.90	102.30	258	2.68
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.40	99.80	259	3.02
CRO. 2020 USD 6.625%	109.60	110.30	187	3.32
CRO. 2021 USD 6.375%	109.80	110.55	192	3.53
CRO. 2023 USD 5.500%	107.40	107.95	195	4.00
CRO. 2024 USD 6.000%	110.30	110.80	198	4.17

### Njemačke

	YTM, %
3M	-0.66
1Y	-0.52
3Y	-0.62
5Y	-0.30
10Y	0.46

### USD

2Y	1.26
5Y	1.94
10Y	2.41
30Y	3.02

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	44.25	0.18%	4,618,902.76
LEDO	7,450.00	-4.49%	2,350,325.93
JAMNICA	127,000.00	-2.31%	1,777,000.03
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,350.00	0.00%	1,111,250.08
ZAGREBAČKA BANKA	65.00	-0.54%	1,071,657.30
LUKA RIJEKA	48.50	2.11%	809,516.82
PODRAVKA	375.79	-1.50%	700,608.11
ZVIJEZDA	3,131.32	-10.54%	417,656.67
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	815.00	-0.61%	407,500.00
ADRIS GRUPA (R)	583.03	-0.34%	356,830.30

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,132.91	-0.99%
CROBEX10	Hrvatska	1,223.41	-0.70%
BUX	Mađarska	32,044.13	-0.97%
ATX	Austrija	2,825.14	-0.71%
RTS	Rusija	1,110.04	-1.03%
SBI TOP	Slovenija	799.61	-0.53%
BELEX LINE	Srbija	747.29	0.16%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,668.01	-1.14%
S&P 500	SAD	2,344.02	-1.24%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,793.83	-1.83%
NIKKEI 225	Japan	19,041.38	-2.13%
EUROSTOXX 50	Europa	3,429.62	-0.23%
DAX INDEX	Njemačka	11,962.13	-0.75%
FTSE 100	V. Britanija	7,378.34	-0.69%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"NOTHING EVER GOES AWAY."

Barry Commoner (1917 - )

## 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
	21.03.2017	1 dan	ytđ							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	894.01	-0.7%	1.4%	2,981	18.3	1.5	0.6	0.9	9.6	1.5%
Belje	20.46	-6.1%	-11.9%	168	neg.	0.1	0.1	0.9	9.1	0.0%
Jamnica	127,000.00	-2.3%	-9.3%	2,810	9.1	1.5	1.0	0.7	4.9	1.7%
Kraš	530.00	-0.9%	-1.9%	670	27.3	1.1	0.7	0.9	9.6	1.9%
Ledo	7,450.00	-4.5%	-30.1%	2,339	8.1	1.2	1.0	0.7	3.9	5.7%
Podravka	375.79	-1.5%	-0.5%	2,676	14.7	0.9	0.6	0.9	8.2	1.9%
Viro Tvoronica Šećera	469.98	0.0%	22.7%	652	11.3	1.4	0.6	0.9	7.8	0.0%
Vupik	40.70	0.0%	-14.3%	61	neg.	0.1	0.2	1.6	14.6	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.9%</b>	<b>-1.9%</b>		<b>14.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>9.1</b>	<b>1.5%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	491.10	0.4%	6.8%	7,900	17.1	0.8	2.0	1.3	5.4	3.1%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	159.51	-1.5%	15.6%	665	13.8	1.0	0.7	1.1	7.5	5.0%
Đuro Đaković Holding	43.07	1.4%	-6.4%	325	neg.	3.6	0.6	1.2	38.7	0.0%
INA	2,700.00	0.0%	-6.9%	27,000	267.3	2.5	1.7	1.9	12.8	0.0%
Končar-Elektroindustrija	815.00	-0.6%	18.1%	2,096	14.7	0.9	0.7	0.6	7.8	1.5%
Petrokemija	15.70	0.0%	-13.6%	202	neg.	4.4	0.1	0.4	24.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-6.4%</b>		<b>14.7</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>12.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	509.00	0.1%	8.6%	1,111	neg.	1.4	2.5	3.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,800.00	0.0%	0.0%	1,206	15.5	1.5	3.7	4.1	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,598.00	2.8%	-2.8%	1,089	84.5	1.4	4.0	4.3	9.7	0.0%
Maistra	308.00	-2.6%	21.7%	3,371	23.4	2.3	3.4	4.4	13.3	0.0%
Plava Laguna	6,371.00	-0.3%	15.8%	4,150	19.8	2.1	4.2	4.8	11.9	0.0%
Valamar Riviera	44.25	0.2%	26.9%	5,495	16.1	2.3	3.8	4.9	13.9	1.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>12.2%</b>		<b>19.8</b>	<b>1.8</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>11.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,400.00	0.0%	20.3%	1,863	16.8	6.5	1.2	1.1	10.7	7.1%
Hrvatski Telekom	176.83	-1.0%	4.6%	14,480	15.5	1.2	2.1	1.6	4.2	3.4%
OT-Optima Telekom	3.70	2.2%	37.5%	235	17.0	5.1	0.5	1.1	4.7	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>20.3%</b>		<b>16.8</b>	<b>5.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>4.7</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	370.50	-3.8%	31.1%	511	neg.	0.8	1.7	5.4	51.3	0.0%
Jadrolpov	42.58	-1.0%	0.0%	69	neg.	0.2	1.2	8.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,300.00	0.0%	18.9%	6,348	21.8	1.7	8.9	7.9	10.5	2.1%
Luka Ploče	554.00	0.0%	-2.4%	234	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.50	2.1%	0.0%	654	114.9	0.9	4.5	3.6	57.9	0.0%
Tankerska Next Generation	79.05	-1.2%	5.4%	689	17.0	1.0	2.6	5.4	11.3	5.0%
Uljanik Plovidba	173.01	-3.9%	8.1%	94	neg.	2.6	0.5	8.0	20.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.0%</b>	<b>5.4%</b>		<b>21.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>5.4</b>	<b>20.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	25.13	-0.8%	87.7%	619	11.5	2.9	0.5	1.2	10.7	0.0%
Institut IGH	324.98	6.9%	76.7%	199	neg.	neg.	1.2	3.7	n.a.	0.0%
Ingra	4.60	0.0%	49.4%	62	92.8	0.7	0.9	9.3	n.a.	0.0%
Tehnika	750.00	-5.1%	64.5%	142	149.2	0.4	0.3	1.1	17.8	0.0%
Viadukt	324.00	-2.1%	5.5%	148	211.2	0.4	0.2	0.5	6.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.8%</b>	<b>64.5%</b>		<b>121.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>10.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,400.00	0.0%	15.3%	2,750	15.4	1.1	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	744.00	-0.1%	-0.9%	1,506	8.2	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	840.00	0.0%	9.2%	15,968	10.1	1.1	3.8	n.a.	n.a.	3.0%
Zagrebačka Banka	65.00	-0.5%	20.4%	20,816	12.3	1.1	3.9	n.a.	n.a.	8.2%
<b>Median</b>		<b>-0.1%</b>	<b>12.3%</b>		<b>11.2</b>	<b>1.1</b>	<b>2.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.5%</b>

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: 22.03.2017 godine u 10:46 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 22.03.2017 godine u 08:11 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 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. 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 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.