

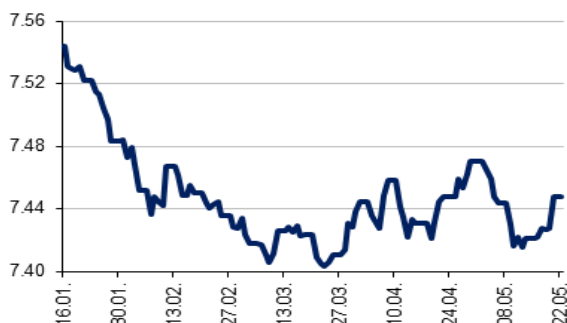
Dnevne financijske vijesti

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

22. svibani 2017

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.05.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.96	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.02	-0.02%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.07	-0.37%
CLASSIC	106.65	-0.07%
DYNAMIC	120.76	-0.07%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4285	7.4485
USD/HRK	6.6332	6.6522
GBP/HRK	8.6207	8.6460
CHF/HRK	6.8066	6.8262
EUR/USD	1.1197	1.1199
EUR/GBP	0.8615	0.8617
EUR/CHF	1.0912	1.0914
EUR/JPY	124.73	124.73

Srednji tečaj HNB

	22.05.2017	19.05.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4478	0.27%	-1.48%	-0.87%
USD	6.6760	-0.08%	-7.38%	-1.73%
CHF	6.8353	0.25%	-2.93%	-1.37%
GBP	8.6875	-0.28%	-1.48%	-4.63%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	-0.3790	0.9472	-0.7968
2WK	0.4500	-0.3740		
1MTH	0.5100	-0.3710	1.0099	-0.7854
3MTH	0.5800	-0.3310	1.1717	-0.7292
6MTH	0.6800	-0.2510	1.3991	-0.6644
12MTH	0.8400	-0.1290	1.7046	-0.4910

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.23	1.35	-0.68
2Y	1.21	-0.14	1.51	-0.63
3Y	1.70	-0.03	1.65	-0.54
5Y	2.40	0.19	1.86	-0.33
10Y	3.20	0.80	2.17	0.15

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
	nema važnijih objava			

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Koncem prošlog tjedna pristigla je objava o proizvođačkim cijenama u Njemačkoj koje su uz mjesečni rast od 0,4% na godišnjoj razini porasle za 3,4% (više od očekivanih 3,2%).

Vijesti s deviznog tržišta

Na domaćem deviznom tržištu kuna je u petak u odnosu na euro aprecirala za oko 200bp. Tijekom dana tečaj se kretao u rasponu od 7,435 do 7,459 kuna za euro, a devize su prodavali ponajviše institucionalni investitori te domaće banke. Krajem dana tečaj se stabilizirao na razini od oko 7,439 kuna za euro.

Na samom kraju tjedna potisnuti volumeni trgovanja uz rast cijena nafte na robnim burzama gurnuli su tržišni tečaj EUR/USD do najviše razine od srpnja prošle godine (1,12 dolara za euro). Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1206 EUR/GBP 0,8596 EUR/CHF 1,0907 EUR/JPY 124,69.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na novčanom tržištu u petak je bilo uobičajeno mirno za kraj tjedna. Zahvaljujući razini likvidnosti u sustavu od oko 15,4 milijarde kuna tržišne kamatne stope stagnirale su duž krivulje. HNB nastavlja s obratnim repo aukcijama te je tako najavljena nova aukcija na kojoj namjerava bankama omogućiti kratkoročnu likvidnost uz kamatnu stopu od 0,30%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

U petak je na ZSE prijavljena samo jedna transakcija državnom obveznicom uz valutnu klauzulu dospijeaća 2020.u ukupnom iznosu od 42,5 mil. kuna. U ovom tjednu ishod lokalnih izbora mogao bi utjecati na kretanja prinosa kao i volumene trgovanja vrijednosnicama na domaćem tržištu.

Inozemna tržišta

U tjednu pred nama trend kretanja obveznica na stranim tržištima i dalje će biti pod utjecajem političkih zbivanja s obje strane Atlantika, a fokus investitora bit će i na objavi službenog izvješća s posljednjeg FOMC-ovog sastanka održanog početkom ovog mjeseca (koji je na rasporedu za srijedu). Od važnijih makroekonomskih objava, svakako će u fokusu investitora ovog tjedna biti podaci o njemačkom BDP-u za prvo ovogodišnje tromjesečje kao i redovito izvješće s tržišta rada u SAD-u.

Vijesti s tržišta dionica

Aktivnost na Zagrebačkoj burzi je u petak bila iznimno niska te je redovni dionički promet iznosio tek 2,3 mil. kuna uz pad CROBEX-a od 0,3%. Najveći promet je ostvaren dionicama HT-a i Valamar Riviere, 0,6 odnosno 0,4 mil. kuna. AD Plastik je iz europskih fondova dobio 19,6 mil. kuna bespovratnih sredstava za razvoj nove tehnologije bojanja interijera, a

trgovanje zaključio samo indeks prehrambenog sektora.

Makroekonomska analiza

Komparativna analiza plaća

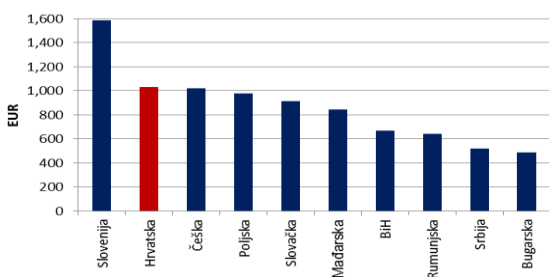
Hrvatska je u prošloj godini zabilježila trend povećanja bruto plaća, u nominalnom i realnom izrazu. Prema podacima DZS-a, u 2016. godini je prosječna bruto plaća iznosila 7.753 kuna što je za 143 kune više u odnosu na prethodnu godinu (nominalni godišnji rast od 1,9%). Razmjerno viši rast prosječnih bruto plaća u realnom izrazu posljedica je deflacijskih pritisaka koji su obilježili gotovo cijelu proteklu godinu.

Prema podacima koje je objavio WIW Institut (The Vienna Institute for International Economic Studies), prosječna bruto plaća u Hrvatskoj u prošloj je godini iznosila 1.029 eura. Izuzev Slovenije gdje je prosječna bruto plaća u istom razdoblju iznosila 1.584 eura, Hrvatska se pozicionirala na visokom drugom mjestu u usporedbi sa zemljama u okruženju: Češka (1.020 eura), Poljska (979 eura), Slovačka (911 eura), Mađarska (845 eura), Rumunjska (643 eura) te Bugarska (486 eura). Međutim, važnoj je naglasiti da dinamički prikaz kroz razdoblje od početka 2009. godine do danas ukazuje na razmjerno snažniji trend rasta prosječnih bruto plaća kod usporedivih zemalja dok istovremeno prosječna bruto plaća u Hrvatskoj pokazuje poprilično stagnantnu nominalnu razinu (blago iznad 1.000 eura). Dakako da su različiti trendovi u kretanju inflacije u pojedinim zemljama također uvjetovali i različitu dinamiku kretanja prosječnih plaća u realnom izrazu, utječući tako i na realni raspoloživi dohodak.

Posljednji podaci Eurostata (koji se periodično objavljuju dva puta godišnje) također pokazuju da je minimalna bruto plaća obračunata u veljači ove godine u Hrvatskoj iznosila 433 eura. Nešto viša minimalna bruto plaća zabilježena je u Poljskoj (453 eura) dok je ista u Sloveniji dosegla 805 eura. Usporedive zemlje u okruženju imale su nižu minimalnu bruto plaću: Mađarska (412 eura), Slovačka (435 eura), Češka (407 eura), Rumunjska (275 eura), Bugarska (235 eura). Pritom vrijedi istaknuti da minimalna bruto plaća u Hrvatskoj čini svega 41% udjela u prosječnoj bruto plaći. Niži udio od Hrvatske ima Rumunjska (40%) dok ostale zemlje u okruženju imaju veći udio minimalne bruto plaće u ukupnoj prosječnoj bruto plaći: Slovenija (51%), Mađarska (46,2%) te Poljska (45,4%).

Podsjetimo, na sjednici Vlade RH u prosincu prošle godine, donesena je nova Uredba o visini minimalne plaće prema kojoj je za 2017. godinu ista utvrđena u bruto iznosu od 3.276 kuna, što je za 156 kuna više u odnosu na 2016. (godišnji rast od 5%). Stoga u tekućoj godini očekujemo nastavak trenda godišnjeg rasta prosječnih bruto plaća u nominalnom izrazu dok će istovremeno realne stope rasta biti donekle skromnije obzirom na povratak pozitivnih stopa

Prosječna bruto plaća u 2016. (EUR)



Izvori: wiw; Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	25.00	ZLATO	1,253.8
2Y	57.78	SREBRO	16.9
3Y	95.00	BAKAR	5,682.0
5Y	165.69	PLATINA	937.1
10Y	242.00	ČELIK	560.0
		ALUMINIJ	1,943.5
		NAFTA (WTI)	50.8

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
Domaće				%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.10	111.10	193	1.09
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.35	115.37	187	1.10
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.70	103.05	-	1.30
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.91	105.37	-	0.92
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.20	-	1.38
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.12	103.01	-	2.01
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.69	100.76	-	2.08
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.43	112.76	-	2.76
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	109.92	111.39	-	2.89
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.64	98.26	-	3.07
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20	106.40	93	0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.00	109.40	230	1.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.80	102.10	268	2.70
CRO. 2027 EUR 3.000%	98.90	99.30	268	3.08
CRO. 2020 USD 6.625%	109.90	110.60	180	3.17
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	197	3.44
CRO. 2023 USD 5.500%	107.50	108.05	214	3.97
CRO. 2024 USD 6.000%	110.50	111.00	216	4.13
Njemačke				YTM, %
3M				-0.57
1Y				-0.54
3Y				-0.62
5Y				-0.36
10Y				0.38
USD				
2Y				1.29
5Y				1.80
10Y				2.25
30Y				2.91
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
ADRIS GRUPA (R)	583.00	1.39%	▲	10,692,279.50
VALAMAR RIVIERA	40.22	0.05%	▲	355,412.02
AD PLASTIK	171.50	0.88%	▲	332,419.26
ERICSSON N.T.	1,297.05	-1.96%	▼	279,617.64
KRAŠ	520.00	3.79%	▲	163,173.79
LUKA RIJEKA	40.01	-3.59%	▼	79,103.72
DALEKOVOD	20.58	-2.00%	▼	69,415.93
PLAVA LAGUNA	6,100.00	0.00%	■	42,700.00
KONČAR D&ST	1,500.00	-3.47%	▼	21,000.00
ULJANIK PLOVIDBA	139.00	-0.71%	▼	20,251.67
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1,861.19	-0.32%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1,102.76	-0.16%	▼
BUX	Mađarska	34,835.80	0.89%	▲
ATX	Austrija	3,161.45	2.24%	▲
RTS	Rusija	1,087.75	1.02%	▲
SBI TOP	Slovenija	784.68	0.97%	▲
BELEX LINE	Srbija	738.95	1.04%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,804.84	0.69%	▲
S&P 500	SAD	2,381.73	0.68%	▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,083.70	0.47%	▲
NIKKEI 225	Japan	19,678.87	0.45%	▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,587.01	0.70%	▲
DAX INDEX	Njemačka	12,638.69	0.39%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7,470.71	0.46%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"ANY FOOL CAN TELL THE TRUTH, BUT IT REQUIRES A MAN OF SOME SENSE TO KNOW HOW TO LIE WELL."

Samuel Butler (1835 - 1902)

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
	19.05.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	771.03	-0.3%	-12.6%	2,571	15.1	1.3	0.5	0.8	8.4	1.8%
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	520.00	3.8%	-3.7%	656	24.9	1.2	0.6	1.1	11.4	1.9%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	340.10	0.0%	-9.9%	2,363	16.8	0.8	0.6	0.9	9.4	2.1%
Viro Tvornica Šećera	385.00	0.0%	0.5%	534	8.1	2.1	0.5	0.8	7.2	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-60.3%		16.0	1.2	0.5	0.8	9.4	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	462.00	0.0%	0.5%	7,577	14.4	0.8	1.9	1.2	4.4	3.7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	171.50	0.9%	24.3%	715	12.2	1.0	0.8	1.1	7.2	4.7%
Đuro Đaković Holding	37.80	5.0%	-17.8%	285	neg.	3.6	0.5	1.0	28.3	0.0%
INA	3,097.00	0.0%	6.8%	30,970	85.3	2.9	1.8	2.0	12.5	0.5%
Končar-Elektroindustrija	800.00	0.0%	15.9%	2,058	15.1	1.7	0.7	1.0	13.1	1.5%
Petrokemija	15.60	-7.1%	-14.2%	201	neg.	3.5	0.1	0.4	26.9	0.0%
Median		0.0%	6.8%		15.1	2.9	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	455.01	-3.0%	-2.9%	993	neg.	1.3	2.0	4.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,670.00	0.0%	-4.6%	1,139	13.4	1.4	3.4	3.9	8.9	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,600.00	0.0%	-2.7%	1,090	98.8	1.5	4.1	4.5	10.0	0.0%
Maištra	282.23	0.0%	11.6%	3,089	21.9	2.3	3.1	4.3	12.4	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,917	19.1	2.1	4.0	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	40.22	0.0%	15.4%	4,994	16.8	2.2	3.5	4.8	14.4	2.0%
Median		0.0%	4.1%		19.1	1.8	3.4	4.4	11.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,297.05	-2.0%	11.4%	1,726	16.8	5.6	1.1	1.0	10.3	6.9%
Hrvatski Telekom	168.00	0.0%	-0.6%	13,757	14.7	1.1	1.9	1.6	4.1	3.6%
OT-Optima Telekom	3.74	2.2%	39.0%	238	17.9	0.4	0.5	1.0	4.1	0.0%
Median		0.0%	11.4%		16.8	1.1	1.1	1.0	4.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcanja tereta										
Atlantska Plovidba	370.03	-2.6%	31.0%	510	neg.	1.2	1.6	5.1	36.3	0.0%
Jadroplov	29.00	0.0%	-31.9%	47	neg.	0.3	0.6	6.5	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.00	-1.7%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	540.02	-0.2%	-4.8%	228	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	40.01	-3.6%	-17.5%	539	37.8	1.0	3.5	3.9	39.7	0.0%
Tankerska Next Generation	66.30	0.0%	-11.6%	579	14.0	0.9	2.0	2.0	4.5	2.4%
Uljanik Plovidba	139.00	-0.7%	-13.1%	76	neg.	5.4	0.4	7.7	20.1	0.0%
Median		-0.7%	-11.6%		18.8	1.2	1.6	5.1	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.58	-2.0%	53.7%	507	neg.	2.0	0.4	0.8	14.2	0.0%
Institut IGH	235.00	2.2%	27.8%	140	neg.	neg.	0.8	3.1	n.a.	0.0%
Ingra	4.70	1.7%	52.6%	64	5.6	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	500.00	-1.2%	9.6%	95	23.1	0.3	0.2	0.9	12.4	0.0%
Viadukt	68.03	-4.8%	-77.8%	31	43.7	0.1	0.0	0.3	3.8	0.0%
Median		-1.2%	27.8%		23.1	0.5	0.4	0.9	12.4	0.0%
Financijski sektor										
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	569.00	6.4%	-24.2%	1,152	7.9	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	775.00	0.6%	0.8%	14,733	9.3	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	46.20	-2.6%	-14.4%	14,795	13.5	0.8	2.8	n.a.	n.a.	11.5%
Median		0.3%	-7.7%		10.4	0.9	2.1	n.a.	n.a.	1.6%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Tomislava Ujević, ekonomski analitičar

Tel.: 01 6174 338
 Tel.: 01 4695 099
 Tel.: 01 6174 388
 Tel.: 01 6174 606

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 870
 Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
 Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
 Tel.: 01 4695 058
 Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
 Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
 Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
 Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
 Ivana Bergam, trgovac vrijednosnicama
 Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
 Brokerski poslovi
 Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
 DZS – Državni zavod za statistiku
 EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
 ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
 EK – Europska komisija
 EUR – euro
 FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
 HNB – Hrvatska narodna banka
 HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
 kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
 USD – dolar
 ytd - yield to date (promjena od početka godine)
 P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
 P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
 P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
 EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
 EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
 Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska 69, 10000 Zagreb
 Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 22.05.2017 godine u 08:20 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 22.05.2017 godine u 08:23 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.

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 ulagateljima 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 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 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	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%

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 s 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 pravno 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 i 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 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.

Analize i izvješća o tržišnim uvjetima i poslovanju dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja>

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.