

# Dnevne financijske vijesti

23. siječani 2017



## Graf dana

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.01.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.44	-0.07%
CASH	158.05	0.00%
EUROCASH	105.97	-0.01%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.28	-0.03%
HARMONIC	102.40	-0.10%
CLASSIC	106.43	-0.08%
DYNAMIC	123.66	-0.07%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5075	7.5275
USD/HRK	6.9889	7.0088
GBP/HRK	8.6887	8.7139
CHF/HRK	6.9983	7.0183
EUR/USD	1.0740	1.0742
EUR/GBP	0.8639	0.8641
EUR/CHF	1.0726	1.0728
EUR/JPY	121.74	121.74

### Srednji tečaj HNB

	23.01.2017	20.01.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.5220	-0.12%	-0.48%	0.12%
USD	7.0722	0.04%	-1.36%	3.97%
CHF	7.0148	-0.12%	-0.30%	1.22%
GBP	8.6889	-0.34%	-1.46%	-4.61%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.4000			
1WK	0.4600	-0.3800	0.7240	-0.7908
2WK	0.4900	-0.3720		
1MTH	0.5500	-0.3720	0.7764	-0.7892
3MTH	0.6900	-0.3290	1.0412	-0.7294
6MTH	0.7800	-0.2400	1.3516	-0.6636
12MTH	0.9900	-0.1000	1.7282	-0.5032

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.60	-0.22	1.26	-0.66
2Y	1.31	-0.16	1.52	-0.61
3Y	1.68	-0.08	1.72	-0.52
5Y	2.29	0.15	2.00	-0.29
10Y	3.20	0.77	2.36	0.21

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
HR	Unemployment Rate (Dec)	14.7%	14.4%	11:00
EC	Euroarea Government Deficit (€)			11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

U skladu s očekivanjima, proizvođačke cijene u Njemačkoj u prosincu prošle godine porasle su na mjesečnoj razini za 0,4% te su ubrzale stopu godišnjeg rasta na 1,0%.

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu uz povećane volumene trgovanja. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,520 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,510-7,523 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,518 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno.

Na inozemnim deviznim tržištima kraj tjedna (u znaku inauguracije predsjednika Trumpa) donio je slabljenje američke valute u odnosu na euro koje je nastavljeno i tijekom današnjeg jutra te je tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo razinu od 1,075 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0703 EUR/GBP 0,8652 EUR/CHF 1,0725 EUR/JPY 122,69.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna nije donio veće volumene trgovanja na međubankarskom tržištu kao ni pomake tržišnih kamatnih stopa shodno slaboj potražnji za kunama. Hrvatska narodna banka najavila je novu obratnu repo aukciju na kojoj očekujemo slabu potražnju obzirom da je likvidnost u sustavu dosegla novu rekordnu razinu od 17,3 milijardi kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Zadnji radni dan prošlog tjedna zaključio je s ukupno prijavljenim prometom obveznicama na Zagrebačkoj burzi u iznosu od 70,6 milijuna kuna. Glavnina trgovanja odnosila se na kunsku obveznicu dospijeća 2018. godine s kojom je protrgovano u iznosu od 63,7 milijuna kuna).

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima kraj tjedna obilježile su izjave guvernerke Yellen te iščekivanje inauguracije predsjednika D. Trumpa. Prinosi na vodećim svjetskim izdanjima klizili su prema višim razinama te je američki Treasury desetogodišnjeg dospijeća dosegnuo razinu od gotovo 2,50%. Trend rastućih prinosa bio je zamjetan i na europskom tržištu te je njemački Bund istog dospijeća dosegnuo razinu od 0,42%. Hrvatske euroobveznice krajem tjedna su zabilježile blagi pad cijena, no uz gotovo nepromijenjene spreadove u odnosu na benchmark izdanja.

## Vijesti s tržišta dionica

Na tjednoj razini domaći indeksi također su porasli, dok je većina regionalnih indeksa zaključila u „minusu“. Crobex je ojačao 1,0%, Crobex10 0,9%, indeks Ljubljanske burze SBITOP 0,3%, dok su kompozitni

CECEEUR i indeks Beogradske burze BelexLine oslabjeli 0,2%, odnosno 1,3%. U fokusu ulagača u petak bile su dionice građevinskog sektora. Ingra je porasla 2,5%, Viadukt 2,9%, Dalekovod 4,8%, dok je Tehnika skočila 19,4%. Na snažan rast dionice Tehnike vjerojatno je utjecala službena obavijest da je kompanija potpisala nove ugovore vezane za izgradnju staklenika za poljoprivredne kompanije PIK-VINKOVCI i VUPIK. Vrijednost ugovora nije objavljena.

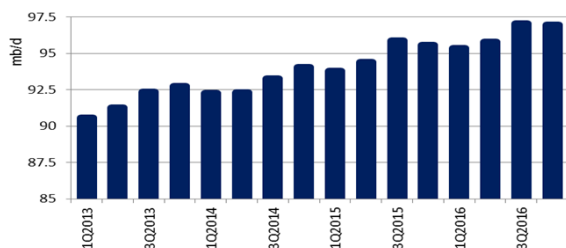
## Makroekonomska analiza

Očekivani rast cijene nafte u 2017.

Najavljeno smanjenje proizvodnje nafte od strane zemalja članica OPEC-a i jedanaest nečlanica s ciljem stabilizacije globalnog tržišta nafte trebalo je započeti početkom ove godine tako da je još prerano za donošenje ocjene o razini postignute usklađenosti. Tjedni pred nama će pokazati jasniju sliku o samim kretanjima ponude odnosno ravnoteže u opskrbi i potražnji na robnim tržištima sirove nafte. Ostaje vidjeti hoće li vodeći igrači na tržištu sirove nafte poduprijeti svoje riječi djelima obzirom kako su ishodi dogovora u posljednja dva desetljeća pokazala da se vrlo malo članova uistinu i pridržava sporazuma. Od početka posljednjeg prošlogodišnjeg tromjesečja cijena nafta tipa Brent (koja je referentna za europsko tržište) na robnim burzama je zabilježila rast cijene za 16,4% dok je cijena nafte tipa WTI porasla 12,8%. Cijena nafte tipa Brent jutros se kretala na razini od 55,4 dolara za barel, dok se cijena sirove nafte tipa WTI (koja je referentna za američko tržište) jutros kretala na razini od 53,1 dolara po barelu. Prema posljednjim podacima Svjetske energetske agencije (IEA) globalna potražnja za naftom na razini cijele 2016. revidirana je na više (na 1,5 mb/d) potaknuta snažnijim od očekivanja rezultatima u posljednjem tromjesečju lani uslijed nepovoljnijih vremenskih prilika u sjevernoj Europi i pojačanoj potražnji u Aziji. U ovoj godini, uz potencijalni porast cijena, globalna potražnja bi mogla usporiti na 1,3 mb/d. S druge strane, ponuda nafte smanjena je u prosincu za 0,6 mb/d na 97,6 mb/d kao rezultat smanjene proizvodnje u zemljama članicama OPEC-a kao i u nečlanicama. Na razini cijele 2016. globalna ponuda je za 0,3 mb/d viša od godine ranije pri čemu je rekordna proizvodnja zemalja iz OPEC-a ublažila smanjenje proizvodnje za 0,9 mb/d u zemljama nečlanicama. 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 58 dolara za barel dok bi cijena nafte tipa WTI mogla biti na razini od 55 dolara za barel u istom promatranom razdoblju.

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

## Globalna potražnja za sirovom naftom



Izvori: IEA, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	44.47	ZLATO 1,215.9
2Y	69.67	SREBRO 17.1
3Y	123.69	BAKAR 5,748.0
5Y	195.94	PLATINA 985.8
10Y	241.14	ČELIK 605.0
		ALUMINIJ 1,845.0
		NAFTA (WTI) 53.1

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
<b>Domaće</b>				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.50	112.25	196	1.05
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.40	116.40	210	1.18
RHMF-O-227E EUR 6.500%	121.00	122.00	275	2.25
RHMF-O-247E EUR 5.750%	119.75	121.25	286	2.61
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.45	104.90	-	0.63
RHMF-O-187A HRK 5.250%	106.05	106.50	-	0.89
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.35	116.20	-	1.47
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.75	103.45	0	1.95
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.60	112.75	-	2.80
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.60	112.60	-	2.79
<b>Hrvatske euroobveznice</b>				
CRO. 2018 EUR 5.875%	108.30	108.60	83	0.12
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.30	108.80	257	2.13
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.30	101.70	275	2.76
CRO. 2017 USD 6.250%	101.00	101.50	183	1.16
CRO. 2020 USD 6.625%	109.70	110.40	201	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	199	3.60
CRO. 2023 USD 5.500%	107.20	107.75	203	4.08
CRO. 2024 USD 6.000%	110.20	110.70	204	4.23

Njemačke	YTM, %
3M	-0.55
1Y	-0.51
3Y	-0.68
5Y	-0.41
10Y	0.42

USD	YTM, %
2Y	1.18
5Y	1.90
10Y	2.43
30Y	3.02

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
TURISTHOTEL	3,200.00	3.23%	1,616,300.00
JAMNICA	143,500.00	1.77%	861,000.00
DALEKOVOD	14.59	4.81%	660,815.09
INGRA	3.28	2.50%	621,163.92
PODRAVKA	382.90	0.50%	574,310.26
VALAMAR RIVIERA	38.79	-0.13%	556,032.74
ATLANTIC GRUPA	939.00	-0.32%	460,102.90
AD PLASTIK	140.00	0.46%	417,009.37
TEHNIKA	610.01	19.38%	346,270.20
PLAVA LAGUNA	6,100.00	0.00%	292,080.00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,096.56	0.61%
CROBEX10	Hrvatska	1,210.61	0.21%
BUX	Mađarska	32,881.92	0.53%
ATX	Austrija	2,684.83	0.69%
RTS	Rusija	1,138.99	0.21%
SBI TOP	Slovenija	737.93	-0.38%
BELEX LINE	Srbija	701.44	-1.46%
DJ IND.AVERAGE	SAD	19,827.25	0.48%
S&P 500	SAD	2,271.31	0.34%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,555.33	0.28%
NIKKEI 225	Japan	18,891.03	-1.29%
EUROSTOXX 50	Europa	3,299.44	0.28%
DAX INDEX	Njemačka	11,630.13	0.29%
FTSE 100	V. Britanija	7,198.44	-0.14%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"EVERYTHING HAPPENS TO EVERYBODY SOONER OR LATER IF THERE IS TIME ENOUGH."

George Bernard Shaw (1856 - 1950)

## 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
	20.01.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	939.00	-0.3%	6.5%	3,131	12.8	1.5	0.6	0.9	9.2	1.4%
Belje	24.38	0.1%	5.0%	200	neg.	0.1	0.1	0.9	9.7	0.0%
Jamnica	143,500.00	1.8%	2.5%	3,175	9.5	1.7	1.1	0.8	6.0	1.5%
Kraš	540.00	0.0%	0.0%	687	37.2	1.1	0.7	0.9	10.6	1.9%
Ledo	10,761.00	-1.3%	0.9%	3,378	11.3	1.7	1.5	1.2	6.6	3.9%
Podravka	382.90	0.5%	1.4%	2,649	6.5	0.9	0.6	0.9	7.7	1.8%
Viro Tvoronica Šećera	395.00	0.0%	3.1%	548	neg.	1.3	0.6	1.0	13.3	0.0%
Vupik	47.90	-0.2%	0.8%	72	neg.	0.1	0.2	0.2	1.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.4%</b>		<b>12.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>9.2</b>	<b>1.4%</b>
Adris Grupa (P)	466.09	-0.6%	1.3%	7,497	neg.	0.7	1.9	1.6	12.6	3.2%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	140.00	0.5%	1.4%	584	13.5	0.9	0.6	1.0	7.2	5.7%
Đuro Đaković Holding	45.47	1.2%	-1.2%	343	neg.	neg.	0.7	1.3	129.2	0.0%
INA	3,150.00	0.0%	8.6%	31,500	neg.	2.9	2.1	2.3	79.5	0.0%
Končar-Elektroindustrija	759.01	2.6%	10.0%	1,952	16.2	0.8	0.7	0.6	8.1	1.6%
Petrokemija	18.49	2.2%	1.7%	238	neg.	2.3	0.1	0.5	19.9	0.0%
<b>Median</b>		<b>1.2%</b>	<b>1.7%</b>		<b>14.9</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>19.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	511.00	-0.8%	9.1%	1,115	38.5	1.4	2.6	3.7	11.6	0.0%
HUP-Zagreb	2,845.00	0.0%	1.6%	1,229	16.8	1.5	4.0	4.5	10.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,650.00	0.9%	-1.4%	1,105	neg.	1.4	4.2	4.4	9.5	0.0%
Maistra	250.16	-1.4%	-1.1%	2,738	19.3	1.7	2.8	3.7	10.1	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,973	18.6	1.9	4.0	4.3	11.1	0.0%
Valamar Riviera	38.79	-0.1%	11.3%	4,835	18.6	2.1	3.3	3.9	11.1	1.5%
<b>Median</b>		<b>-0.1%</b>	<b>5.4%</b>		<b>18.6</b>	<b>1.6</b>	<b>3.7</b>	<b>4.1</b>	<b>10.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,260.00	2.4%	8.2%	1,678	18.9	7.2	1.1	1.1	11.8	7.9%
Hrvatski Telekom	174.00	0.2%	3.0%	14,249	15.1	1.2	2.1	1.5	3.9	3.4%
OT-Optima Telekom	2.80	2.9%	4.1%	178	8.6	4.3	0.4	0.8	3.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>2.4%</b>	<b>4.1%</b>		<b>15.1</b>	<b>4.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	318.46	9.8%	12.7%	439	neg.	0.7	1.5	5.0	n.a.	0.0%
Jadrolpov	43.89	8.3%	3.1%	71	neg.	0.2	1.4	9.7	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	568.00	1.2%	0.1%	240	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.00	0.0%	-1.0%	647	neg.	0.9	4.5	3.4	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	76.88	1.5%	2.5%	670	15.3	1.1	2.8	5.7	11.5	5.1%
Uljanik Plovidba	163.07	2.6%	1.9%	88	neg.	2.7	0.5	7.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>1.5%</b>	<b>2.5%</b>		<b>21.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>5.7</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	14.59	4.8%	9.0%	359	9.0	1.0	0.3	1.0	9.3	0.0%
Institut IGH	199.45	5.0%	8.4%	122	neg.	8.3	0.8	3.7	n.a.	0.0%
Ingra	3.28	2.5%	6.5%	44	neg.	0.5	0.7	9.6	n.a.	0.0%
Tehnika	610.01	19.4%	33.8%	115	neg.	0.4	0.2	0.8	13.7	0.0%
Viadukt	350.00	2.9%	14.0%	160	6.5	0.5	0.2	0.5	4.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>4.8%</b>	<b>9.0%</b>		<b>7.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>9.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,550.00	0.0%	0.0%	2,385	15.0	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	820.01	-4.7%	9.2%	1,660	9.7	0.9	2.0	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	791.01	-1.1%	2.9%	15,037	9.9	1.1	3.6	n.a.	n.a.	1.3%
Zagrebačka Banka	59.96	1.0%	11.0%	19,202	11.6	1.0	3.7	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.6%</b>	<b>6.0%</b>		<b>10.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0%</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  
Željko Bunjevac, broker

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: 23.01.2017 godine u 08:07 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.01.2017 godine u 08: 10 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	2	5	0	0	0	0
% 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 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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/portfeli-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.