

Dnevne financijske vijesti

23. ožujak 2017

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Hrvatski 5-god. CDS (USD)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.03.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.66	0.01% ▲
CASH	158.09	0.00% ■
EUROCASH	106.02	0.00% ■
ZASTICENA GLAVNICA	104.21	0.01% ▲
HARMONIC	105.95	-0.64% ▼
CLASSIC	107.02	0.01% ▲
DYNAMIC	121.38	-0.54% ▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4005	7.4205
USD/HRK	6.8504	6.8702
GBP/HRK	8.5700	8.5951
CHF/HRK	6.9082	6.9281
EUR/USD	1.0801	1.0803
EUR/GBP	0.8633	0.8635
EUR/CHF	1.0711	1.0713
EUR/JPY	120.10	120.10

Srednji tečaj HNB

	23.03.2017	22.03.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4038	-0.02%	-2.08%	-1.47%
USD	6.8592	0.03%	-4.51%	0.99%
CHF	6.9052	0.28%	-1.89%	-0.35%
GBP	8.5455	-0.04%	-3.16%	-6.37%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4400	-0.3790	0.9461	-0.7916
2WK	0.4500	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3740	0.9772	-0.7920
3MTH	0.6100	-0.3290	1.1562	-0.7280
6MTH	0.7200	-0.2410	1.4338	-0.6646
12MTH	0.8700	-0.1060	1.8154	-0.4986

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.35	-0.20	1.38	-0.68
2Y	1.07	-0.10	1.61	-0.61
3Y	1.54	0.02	1.79	-0.51
5Y	2.08	0.27	2.04	-0.28
10Y	3.20	0.83	2.37	0.19

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	GfK Consumer Conf. (Apr)	10.0	10.0	08:00
HR	Unemployment Rate (Feb)	15.1%	15.4%	11:00
US	Initial Jobless Claims	240k	241k	13:30
US	Continuing Claims	2040k	2030k	13:30
US	New Home Sales, mom (Feb)	1.8%	3.7%	15:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema sezonski prilagođenim podacima, višak na tekućem računu platne bilance u eurozoni u siječnju se spustio na 2,5 mlrd. eura, no fokus jučerašnjih objava bio je na podacima sa stambenog tržišta u SAD-u. Tako je u veljači broj prodanih stambenih objekata u SAD-u iznosio 5,48 milijuna (niže od očekivanih 5,55 milijuna) zabilježivši mjesečni pad od 3,7%.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u mirnijem tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,404 kuna za euro no obzirom na nešto veću potražnju za devizama od strane korporativnog sektora i institucionalnih investitora kuna je oslabila do razine od oko 7,414 kuna za euro. Krajem dana tržište je stabilizirano na razinama od oko 7,410 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Tijekom jučerašnjeg dana na inozemnim deviznim tržištima zamijećeno je nešto volatilnije kretanje valutnog para EUR/USD koji se kretao u dnevnom rasponu od 1,078-1,083 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0803 EUR/GBP 0,8651 EUR/CHF 1,0711 EUR/JPY 119,79.

Vijesti s novčanog tržišta

Kao posljedica slabe aktivnosti na domaćem tržištu novca te iznimno visoke razine likvidnosti u sustavu od oko 17,3 milijardi kuna, kamatne stope nastavile su stagnirati. Obzirom da se likvidnost u sustavu ne bi trebala uskoro znatnije smanjiti, očekujemo nastavak mirnog trgovanja i tijekom narednih dana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu tijekom jučerašnjeg dana zabilježeno je blago povećanje trgovanja obveznicama, posebice izdanjima uz valutnu klauzulu. Najtrgovanija je bila obveznica s dospeljećem 2024. uz ukupan prijavljeni promet od 81,3 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Pad cijena na stranim dioničkim tržištima povukao je pad prinosa na vodećim svjetskim dužničkim papirima. Tako se desetogodišnji američki Treasury tijekom jučerašnjeg dana spuštao prema razini 2,37% dok je njemački Bund istog dospeljeca dan zaključio na 0,40% (-5bb). Na primarnom tržištu bile su aktivne Njemačka i Velika Britanija s novim 10-godišnjim odnosno 30-godišnjim izdanjima. Hrvatske euroobveznice pratile su sentiment viših cijena, pri čemu su dolarska izdanja zabilježila razmjerno viši rast. Korporativne obveznice Agrokor i dalje su pod pritiskom pada cijena, potaknute neizvjesnostima glede najnovijih zbivanja u kompaniji.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer je CROBEX zabilježio snažan pad od 2,4%, a u fokusu investitora su

bili Ledo i Jamnica pri čemu je Ledo izgubio na vrijednosti 4,7% uz promet od 4,6 mil. kuna. Redovni dionički promet je iznosio ukupno 21 mil. kuna. Sektorski gledano, najveći pad su zabilježile dionice kompanija iz sektora transporta. Viadukt je unatoč novom potpisanoj ugovoru vrijednom 2,2 mil. eura dan zaključio u minusu većem od 4%.

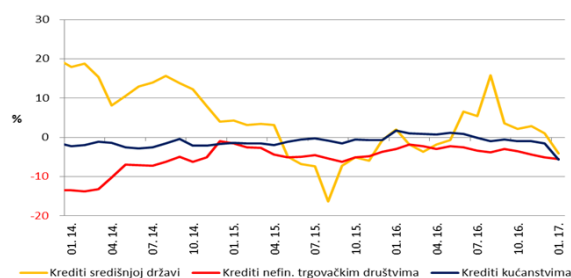
Makroekonomska analiza

Nastavljen trend godišnjeg pada ukupnih kredita Kunska protuvrijednost ukupnih plasiranih kredita krajem siječnja iznosila je 254,6 mlrd. kuna čime je nastavljen trend godišnjeg pada kredita koji (uz nekoliko sporadičnih prekida) traje od studenog 2012. godine. U istom promatranom mjesecu nastavljen je i pad vrijednosti ukupnih kredita na mjesečnoj razini koji je (s iznimkom iz svibnja i studenog ove godine) kontinuirano prisutan od listopada 2015.

Tako su ukupni krediti koncem siječnja bili niži za 3,3 mlrd. kuna u odnosu na prosinac 2016. (mjesečni pad od 1,3%). Istovremeno su na godišnjoj razini zabilježili snažan pad od 17,5 mlrd. kuna (6,4%). Potonje je dobrim dijelom posljedica nominalnog pada plasmana uzrokovanog postupkom konverzije i djelomičnog otpisa kredita vezanog uz CHF. Prema posljednjim informacijama HNB-a, od studenog 2015. do kraja prosinca 2016. banke su ukupno otpisale 6,0 mlrd. kuna kredita dok je istovremeno nominalni pad kredita podržan i prodajom loših plasmana banaka koje su se intenzivirale tijekom prošle godine i jačanjem kune prema euru (koje smanjuje kunsku protuvrijednost plasmana indeksiranih uz euro). Stoga posljednji podaci o ukupnim kreditima kućanstvima ukazuju na nastavak trenda razduživanja na godišnjoj razini. U odnosu na lanjski siječanj ukupni krediti kućanstvima niži su za 5,2 mlrd. kuna (4,2%). Promatrajući prema sektorima, zamjetan je nastavak razduživanja i u sektoru poduzeća čiji su ukupni krediti krajem promatranog mjeseca iznosili 83,9 mlrd. kuna. Uz pad na mjesečnoj razini za 1,2 mlrd. kuna (1,4%), vrijednost kredita nefinancijskim trgovačkim društvima nastavlja s trendom pada na godišnjoj razini (niži su za čak 3,7 mlrd. kuna odnosno 4,3%). Čineći udio od 18% u ukupnim kreditima, krediti središnjoj državi su se krajem siječnja spustili na 45,9 mlrd. kuna, zabilježivši pad na mjesečnoj i godišnjoj razini (2,3% odnosno 14,1%) što je podržano i iznadočekivanim fiskalnim pokazateljima u ovoj godini.

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

Godišnje stope rasta kredita



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.97	ZLATO 1,247.5
2Y	57.33	SREBRO 17.5
3Y	100.02	BAKAR 5,808.0
5Y	175.23	PLATINA 969.4
10Y	246.50	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,922.0
		NAFTA (WTI) 48.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.75	111.50	197	1.03
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.80	115.70	202	1.08
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.25	104.50	-	-0.38
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.85	106.35	-	0.36
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	-	1.90
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	-0.05
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.20	109.60	230	1.91
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.90	102.30	265	2.68
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50	99.80	265	3.02
CRO. 2020 USD 6.625%	109.80	110.50	188	3.26
CRO. 2021 USD 6.375%	110.20	110.95	189	3.43
CRO. 2023 USD 5.500%	107.80	108.35	196	3.93
CRO. 2024 USD 6.000%	110.80	111.30	198	4.09

Njemačke

	YTM, %	
3M	-0.64	
1Y	-0.54	
3Y	-0.64	
5Y	-0.33	
10Y	0.41	

USD

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

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	7,100.00	-4.70%	4,632,262.91
JAMNICA	125,000.00	-1.57%	2,998,505.00
ATLANTIC GRUPA	898.00	0.45%	2,073,129.85
VALAMAR RIVIERA	43.50	-1.69%	1,644,622.37
DALEKOVOD	24.49	-2.55%	777,342.14
ADRIJSKA GRUPA (R)	585.00	0.34%	676,823.00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,350.00	0.00%	520,700.00
PODRAVKA	364.99	-2.87%	429,301.85
ATLANTSKA PLOVIDBA	368.90	-0.43%	379,488.79
VIADUKT	309.85	-4.37%	342,969.56

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,081.26	-2.42%
CROBEX10	Hrvatska	1,198.22	-2.06%
BUX	Mađarska	31,827.13	-0.68%
ATX	Austrija	2,799.28	-0.92%
RTS	Rusija	1,129.66	0.58%
SBI TOP	Slovenija	792.90	-0.84%
BELEX LINE	Srbija	745.88	-0.19%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,661.30	-0.03%
S&P 500	SAD	2,348.45	0.19%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,821.64	0.48%
NIKKEI 225	Japan	19,085.31	0.23%
EUROSTOXX 50	Europa	3,420.70	-0.26%
DAX INDEX	Njemačka	11,904.12	-0.48%
FTSE 100	V. Britanija	7,324.72	-0.73%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"DEFINING AND ANALYZING HUMOR IS A PASTIME OF HUMORLESS PEOPLE."

Robert Benchley (1889 - 1945)

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
	22.03.2017	1 dan	1 ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	898.00	0.4%	1.8%	2,994	18.4	1.5	0.6	0.9	9.6	1.5%
Belje	20.60	0.7%	-11.3%	169	neg.	0.1	0.1	0.9	9.1	0.0%
Jamnica	125,000.00	-1.6%	-10.7%	2,766	9.0	1.4	1.0	0.7	4.8	1.8%
Kraš	520.01	-1.9%	-3.7%	657	26.8	1.0	0.7	0.8	9.5	1.9%
Ledo	7,100.00	-4.7%	-33.4%	2,229	7.8	1.2	1.0	0.6	3.7	6.0%
Podravka	364.99	-2.9%	-3.3%	2,599	14.2	0.9	0.6	0.9	8.0	1.9%
Viro Tvoronica Šećera	440.00	-6.4%	14.9%	610	10.6	1.3	0.5	0.9	7.5	0.0%
Vupik	39.00	-4.2%	-17.9%	59	neg.	0.1	0.2	1.6	14.6	0.0%
Median		-1.9%	-3.7%		14.2	1.0	0.6	0.9	9.1	1.5%
Holding										
Adris Grupa (P)	482.50	-1.8%	4.9%	7,762	16.8	0.8	2.0	1.2	5.2	3.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	154.00	-3.5%	11.6%	642	13.3	0.9	0.7	1.0	7.3	5.2%
Đuro Đaković Holding	39.51	-8.3%	-14.1%	298	neg.	3.3	0.5	1.1	37.1	0.0%
INA	2,665.00	-1.3%	-8.1%	26,650	263.9	2.5	1.7	1.9	12.7	0.0%
Končar-Elektroindustrija	773.00	-5.2%	12.0%	1,988	13.9	0.8	0.7	0.6	7.3	1.6%
Petrokemija	15.30	-2.5%	-15.8%	197	neg.	4.3	0.1	0.4	24.1	0.0%
Median		-3.5%	-8.1%		13.9	2.5	0.7	1.0	12.7	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	490.00	-3.7%	4.6%	1,069	neg.	1.3	2.5	3.8	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,720.00	-2.9%	-2.8%	1,171	15.1	1.4	3.6	4.0	9.5	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,598.00	0.0%	-2.8%	1,089	84.5	1.4	4.0	4.3	9.7	0.0%
Maistra	300.12	-2.6%	18.6%	3,285	22.8	2.3	3.3	4.4	13.0	0.0%
Plava Laguna	6,400.00	0.5%	16.4%	4,168	19.9	2.1	4.2	4.8	12.0	0.0%
Valamar Riviera	43.50	-1.7%	24.8%	5,401	15.8	2.3	3.7	4.8	13.8	1.4%
Median		-2.1%	10.5%		19.9	1.8	3.6	4.3	12.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
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	174.65	-1.2%	3.3%	14,301	15.3	1.2	2.1	1.6	4.1	3.4%
OT-Optima Telekom	3.58	-3.2%	33.1%	228	16.5	5.0	0.5	1.1	4.6	0.0%
Median		-1.2%	20.3%		16.5	5.0	1.2	1.1	4.6	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	368.90	-0.4%	30.6%	509	neg.	0.8	1.7	5.4	51.2	0.0%
Jadrolpov	38.90	-8.6%	-8.7%	63	neg.	0.2	1.1	8.3	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	520.02	-6.1%	-8.4%	220	neg.	0.5	1.2	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	46.76	-3.6%	-3.6%	630	110.8	0.9	4.4	3.4	55.2	0.0%
Tankerska Next Generation	76.88	-2.7%	2.5%	670	16.5	1.0	2.5	5.3	11.2	5.1%
Uljanik Plovidba	164.00	-5.2%	2.5%	89	neg.	2.4	0.5	8.0	19.9	0.0%
Median		-3.6%	2.5%		21.8	0.9	1.7	5.4	19.9	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	24.49	-2.5%	82.9%	603	11.2	2.8	0.5	1.1	10.6	0.0%
Institut IGH	300.00	-7.7%	63.1%	184	neg.	neg.	1.1	3.6	n.a.	0.0%
Ingra	4.45	-3.3%	44.5%	60	89.8	0.6	0.8	9.2	n.a.	0.0%
Tehnika	719.00	-4.1%	57.7%	136	143.1	0.4	0.3	1.1	17.6	0.0%
Viadukt	309.85	-4.4%	0.9%	141	202.0	0.4	0.2	0.4	6.1	0.0%
Median		-4.1%	57.7%		116.4	0.5	0.5	1.1	10.6	0.0%
Financijski sektor										
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	730.00	-1.9%	-2.8%	1,478	8.1	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	830.00	-1.2%	7.9%	15,778	10.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	3.1%
Zagrebačka Banka	63.00	-3.1%	16.7%	20,175	12.0	1.1	3.8	n.a.	n.a.	8.4%
Median		-1.5%	11.6%		11.0	1.1	2.7	n.a.	n.a.	1.5%

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

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: 23.03.2017 godine u 08:13 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.03.2017 godine u 08:15 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 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.