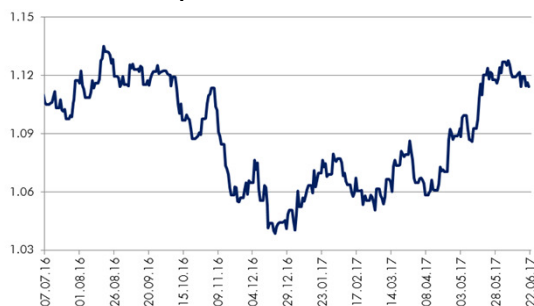




Graf dana

EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

| | vrijednost udjela na dan 20.06.2017. | % PROMJENA (1D) |
|--------------------|--------------------------------------|-----------------|
| BONDS | 178.77 | 0.00% |
| CASH | 158.11 | 0.00% |
| EUROCASH | 106.10 | 0.00% |
| ZASTIĆENA GLAVNICA | 104.16 | 0.00% |
| HARMONIC | 108.21 | -0.31% |
| CLASSIC | 107.17 | -0.02% |
| DYNAMIC | 120.92 | -0.26% |

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

| | BID | ASK |
|---------|--------|--------|
| EUR/HRK | 7.4085 | 7.4285 |
| USD/HRK | 6.6343 | 6.6534 |
| GBP/HRK | 8.4283 | 8.4530 |
| CHF/HRK | 6.8358 | 6.8555 |
| EUR/USD | 1.1165 | 1.1167 |
| EUR/GBP | 0.8788 | 0.8790 |
| EUR/CHF | 1.0836 | 1.0838 |
| EUR/JPY | 124.25 | 124.25 |

Srednji tečaj HNB

| | 23.06.2017 | 21.06.2017 | 31.12.2016 | 30.06.2016 |
|-----|------------|------------|------------|------------|
| EUR | 7.4092 | 0.08% | -2.01% | -1.40% |
| USD | 6.6486 | 0.20% | -7.82% | -2.15% |
| CHF | 6.8275 | 0.14% | -3.05% | -1.49% |
| GBP | 8.3928 | -0.42% | -5.04% | -8.30% |

Referentne kamatne stope

| Ročnost | ZIBOR | EURIBOR * | USD * | CHF * |
|---------|--------|-----------|--------|---------|
| O/N | 0.3800 | | | |
| 1WK | 0.4600 | -0.3780 | 1.1939 | -0.7844 |
| 2WK | 0.5000 | -0.3710 | | |
| 1MTH | 0.5500 | -0.3720 | 1.2156 | -0.7884 |
| 3MTH | 0.6200 | -0.3290 | 1.2872 | -0.7306 |
| 6MTH | 0.7100 | -0.2710 | 1.4396 | -0.6638 |
| 12MTH | 0.8500 | -0.1590 | 1.7359 | -0.4940 |

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

| Ročnost | HRK | EUR | USD | CHF |
|---------|------|-------|------|-------|
| 1Y | 0.38 | -0.25 | 1.41 | -0.65 |
| 2Y | 1.01 | -0.19 | 1.53 | -0.60 |
| 3Y | 1.54 | -0.10 | 1.64 | -0.53 |
| 5Y | 2.21 | 0.13 | 1.81 | -0.33 |
| 10Y | #N/A | N/A | 0.71 | 2.10 |

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

| država | podatak | predviđanje | prethodno | vrijeme |
|--------|---------------------------------|-------------|-----------|---------|
| GE | PMI prerađivačkog sektora (lip) | 59.0 | 59.5 | 09:30 |
| GE | PMI uslužnog sektora (lip) | 55.4 | 55.4 | 09:30 |
| EC | PMI prerađivačkog sektora (lip) | 56.8 | 57.0 | 10:00 |
| EC | PMI uslužnog sektora (lip) | 56.1 | 56.3 | 10:00 |
| US | PMI prerađivačkog sektora (lip) | 53.0 | 52.7 | 15:45 |
| US | PMI uslužnog sektora (lip) | 53.5 | 53.6 | 15:45 |
| HR | Stopa nezaposlenosti (svi) | 11.7% | 13.2% | 11:00 |

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

U srijedu su objavljeni podaci o prodaji postojećih stambenih objekata u SAD-u za svibanj, koji su sukladno očekivanjima na mjesečnoj razini bili 0,4% niži u odnosu na razinu iz travnja. Jučer su objavljeni podaci s tržišta rada SAD-a, pa su tako zahtjevi za naknade za novonezaposlene iznosili 241.000, što je porast u odnosu na 237.000 zahtjeva iz tjedna prije. Zahtjevi za naknade za nezaposlene također su donijeli negativne vijesti. Očekivanja su tržišnih sudionika bila da će se oni smanjiti na 1,928 milijuna (tjedan prije iznosili su 1,935 milijuna), a objavljeni podaci pokazali su porast na 1,944 milijuna. Današnje objave iz Europe i svijeta uključivat će PMI indekse prerađivačke industrije i uslužnog sektora za Njemačku, Eurozonu i SAD.

Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost i manji volumeni trgovanja obilježili su srijedu na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,416 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u uskom rasponu 7,413 i 7,422 kuna za euro. Dolar se u odnosu na euro na inozemnim deviznim tržištima tijekom jučerašnjeg dana zadržavao na razini blago iznad 1,11 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1147 EUR/GBP 0,8797 EUR/CHF 1,0838 EUR/JPY 124,10

Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak relativno slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu, uz višak likvidnosti od oko 16 mlrd. kuna, rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje. Ovakvo stanje očekujemo i u narednim danima, sve dok tržište obiluje likvidnošću.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu u srijedu je zabilježen promet od 49 mil. kuna pri čemu se najveći dio trgovanja odnosio na kunsku obveznicu dospijeaća 2026. te obveznicu uz valutnu komponentu dospijeaća 2020

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima zabilježen je blagi pad prinosa na državne obveznice, tako je njemački Bund pao do 0,25% dok je prinos na američki desetogodišnji Treasury pao za 2bb na 2,16%. Blago širenje spreadova zabilježeno je na obveznice zemalja europske periferije, ponajprije na talijanske i portugalske obveznice. Hrvatske euroobveznice nakon kontinuiranog rasta cijena u posljednja dva tjedna, prošlih par dana su dotakle svoje najviše razine što je rezultiralo pojačanom ponudom na tržištu (investitori su počeli prodavati hrvatska inozemna izdanja).



Vijesti s tržišta dionica

U srijedu je na dioničkom tržištu zabilježen nešto viši redovni promet nego u prethodnim danima, 7,7 mil. kuna, ali zbog spajanja neradnog dana u produženi vikend danas ne očekujemo značajnu aktivnost na burzi. I dalje su u fokusu investitora bile dionice Arena H.G., ali uz blagu korekciju cijene. CROBEX se opet kretao u vrlo uskom rasponu oko nule, a najveći rast cijene među sastavnicama zabilježile su dionice Viadukta (16%).

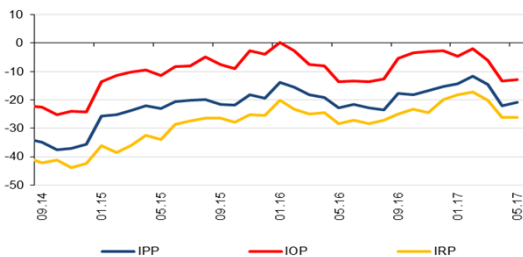
Makroekonomska analiza

U svibnju blago poboljšanje pokazatelja iz Ankete o pouzdanju potrošača

Nakon što je u travnju zabilježeno snažnije pogoršanje pokazatelja potrošačkog optimizma (najvjerojatnije kao posljedica nepovoljnijih očekivanja kućanstava glede ekonomske i financijske situacije u idućih godinu dana uzrokovanih neizvjesnostima i nesigurnošću povezanima s događanjima oko Agrokora) prema posljednjim podacima HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača u svibnju je zabilježeno blago poboljšanje na mjesečnoj i godišnjoj razini kod sva tri kompozitna pokazatelja pouzdanja potrošača. Tako je kompozitni indeks očekivanja potrošača (IOP) koji odražava očekivanja potrošača za narednih 12 mjeseci po pitanju financijske situacije u kućanstvu te ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj, u svibnju iznosio negativnih 12,9 indeksnih bodova. Time je zabilježio blagi rast na mjesečnoj i godišnjoj razini (za 0,4 odnosno 0,7 bodova). U istom promatranom mjesecu, indeks pouzdanja potrošača (IPP) koji pored navedenih komponenti IOP indeksa sadrži i dodatnu procjenu kretanja broja nezaposlenih u narednih 12 mjeseci te procjenu mogućnosti osobne štednje, porastao je za 1,1 indeksnih bodova u odnosu na travanj na razinu od -20.9. Na godišnjoj razini IPP pokazatelj zabilježio je blagi rast za 1,8 indeksnih bodova. Tek blago poboljšanje indeksa pouzdanja potrošača u svibnju posljedica je negativnih očekivanja o kretanju nezaposlenosti te mogućnosti osobne štednje u sljedećih 12 mjeseci. Nadalje, kompozitni indeks raspoloženja potrošača (IRP) u svibnju se zadržao na razini od negativnih 26,2 indeksna boda te je uz stagnaciju na mjesečnoj razini zabilježio rast za 2.1 boda u odnosu na svibanj 2016. Potonje ukazuje na slabiju percepciju ispitanika glede financijske situacije u kućanstvu te ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj tijekom proteklih 12 mjeseci.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

| CDS | Cijene roba | |
|-----|-------------|------------------|
| | USD | USD |
| 1Y | 21.00 | ZLATO 1,252.7 |
| 2Y | 50.00 | SREBRO 16.6 |
| 3Y | 80.00 | BAKAR 5,742.0 |
| 5Y | 141.45 | PLATINA 927.2 |
| 10Y | 211.00 | ČELIK 550.0 |
| | | ALUMINIJ 1,870.0 |
| | | NAFTA (WTI) 42.9 |

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

| Domaće | RBA BID | RBA ASK | SPREAD | | YTM (ASK) |
|------------------------|---------|---------|-------------|---|-----------|
| | | | (benchmark) | % | |
| RHMF-O-197A EUR 5.375% | 109.69 | 110.68 | 196 | | 1.24 |
| RHMF-O-203E EUR 6.500% | 113.56 | 114.26 | 201 | | 1.46 |
| RHMF-O-17BA HRK 6.250% | 102.50 | 102.67 | - | | 1.90 |
| RHMF-O-187A HRK 5.250% | 104.88 | 105.29 | - | | 0.98 |
| RHMF-O-203A HRK 6.750% | 114.00 | 115.19 | - | | 1.39 |
| RHMF-O-217A HRK 2.750% | 102.71 | 103.62 | - | | 1.86 |
| RHMF-O-222A HRK 2.250% | 100.13 | 101.13 | - | | 2.00 |
| RHMF-O-257A HRK 4.500% | 112.48 | 113.76 | - | | 2.63 |
| RHMF-O-26CA HRK 4.250% | 111.13 | 112.54 | - | | 2.76 |
| RHMF-O-282A HRK 2.875% | 97.91 | 99.22 | - | | 2.96 |

| Hrvatske euroobveznice | |
|------------------------|------------------------|
| CRO. 2018 EUR 5.875% | 106.20 106.40 56 0.69 |
| CRO. 2022 EUR 3.875% | 109.40 109.70 223 1.87 |
| CRO. 2025 EUR 3.000% | 102.40 102.70 265 2.62 |
| CRO. 2027 EUR 3.000% | 99.50 99.90 265 3.01 |
| CRO. 2020 USD 6.625% | 110.20 110.90 160 3.08 |
| CRO. 2021 USD 6.375% | 110.40 111.15 180 3.34 |
| CRO. 2023 USD 5.500% | 108.30 108.85 202 3.83 |
| CRO. 2024 USD 6.000% | 111.30 111.80 208 4.00 |

| Njemačke | |
|----------|--------|
| | YTM, % |
| 3M | -0.59 |
| 1Y | -0.60 |
| 3Y | -0.61 |
| 5Y | -0.38 |
| 10Y | 0.25 |

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

| | CIJENA | % PROMJENA | PROMET |
|--------------------------|----------|------------|--------------|
| ARENATURIST | 469.35 | -0.35% | 3,043,801.30 |
| PODRAVKA | 322.21 | 0.35% | 1,440,630.37 |
| VALAMAR RIVIERA | 42.99 | -0.37% | 542,606.38 |
| KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA | 735.00 | 1.24% | 425,900.00 |
| ATLANTSKA PLOVIDBA | 378.01 | -3.07% | 249,356.00 |
| MAISTRA | 280.00 | -1.75% | 127,919.80 |
| KRAŠ | 490.00 | 3.14% | 102,190.88 |
| FIMA PROPRIUS | 12.00 | 0.00% | 72,000.00 |
| ERICSSON N.T. | 1,230.97 | 0.28% | 60,242.04 |
| ATLANTIC GRUPA | 775.50 | -0.32% | 58,903.00 |

| Dionički indeksi | | | |
|------------------|--------------|------------|------------|
| | DRŽAVA | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
| CROBEX | Hrvatska | 1,856.47 | 0.02% |
| CROBEX10 | Hrvatska | 1,109.09 | 0.22% |
| BUX | Mađarska | 35,779.27 | -0.46% |
| ATX | Austrija | 3,079.84 | -0.98% |
| RTS | Rusija | 978.45 | 0.53% |
| SBI TOP | Slovenija | 791.80 | 0.36% |
| BELEX LINE | Srbija | 706.37 | 0.33% |
| DJ IND.AVERAGE | SAD | 21,397.29 | -0.06% |
| S&P 500 | SAD | 2,434.50 | -0.05% |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD | 6,236.69 | 0.04% |
| NIKKEI 225 | Japan | 20,132.62 | 0.11% |
| EUROSTOXX 50 | Europa | 3,555.76 | 0.04% |
| DAX INDEX | Njemačka | 12,794.00 | 0.15% |
| FTSE 100 | V. Britanija | 7,439.29 | -0.11% |

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IF THERE IS ANYTHING THE NONCONFORMIST HATES WORSE THAN A CONFORMIST, IT'S ANOTHER NONCONFORMIST WHO DOESN'T CONFORM TO THE PREVAILING STANDARD OF NONCONFORMITY."

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 |
|---|------------------------|-----------------|---------------|---|-------------|------------|------------|-------------|----------------|-------------|
| | 21.06.2017 | 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 | 775.50 | -0.3% | -12.1% | 2,586 | 15.2 | 1.3 | 0.5 | 0.8 | 8.5 | 1.7% |
| 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 | 490.00 | 3.1% | -9.3% | 618 | 23.5 | 1.1 | 0.6 | 1.0 | 11.0 | 1.6% |
| Ledo | 3,450.00 | 0.0% | -67.7% | 1,083 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 0.0% |
| Podravka | 322.21 | 0.3% | -14.6% | 2,239 | 16.0 | 0.8 | 0.5 | 0.8 | 9.1 | 2.2% |
| Viro Tvoronica Šećera | 312.15 | 0.3% | -18.5% | 433 | 6.5 | 1.7 | 0.4 | 0.7 | 6.5 | 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% | | 15.6 | 1.1 | 0.5 | 0.8 | 9.1 | 0.0% |
| Holding | | | | | | | | | | |
| Adris Grupa (P) | 475.00 | 1.1% | 3.3% | 7,790 | 14.9 | 0.8 | 2.0 | 1.2 | 4.6 | 3.6% |
| Industrijski sektor | | | | | | | | | | |
| AD Plastik | 169.20 | -0.5% | 22.6% | 706 | 12.1 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 7.1 | 5.0% |
| Đuro Đaković Holding | 35.04 | 0.0% | -23.8% | 265 | neg. | 3.4 | 0.4 | 1.0 | 27.3 | 0.0% |
| INA | 3,175.00 | 0.0% | 9.5% | 31,750 | 87.5 | 2.9 | 1.9 | 2.0 | 12.8 | 0.5% |
| Končar-Elektroindustrija | 735.00 | 1.2% | 6.5% | 1,891 | 13.8 | 1.6 | 0.7 | 0.9 | 12.3 | 1.6% |
| Petrokemija | 13.54 | 0.4% | -25.5% | 174 | neg. | 3.0 | 0.1 | 0.4 | 26.0 | 0.0% |
| Median | | 0.0% | 6.5% | | 13.8 | 2.9 | 0.7 | 1.0 | 12.8 | 0.5% |
| Turistički sektor | | | | | | | | | | |
| Arena Hospitality Group | 469.35 | -0.4% | 0.2% | 2,407 | neg. | 3.1 | 5.0 | 6.9 | n.a. | 0.0% |
| HUP-Zagreb | 2,900.00 | 0.0% | 3.6% | 1,237 | 14.5 | 1.6 | 3.7 | 4.2 | 9.5 | 0.6% |
| Liburnia Riviera Hoteli | 3,899.99 | 0.0% | 5.4% | 1,180 | 107.0 | 1.6 | 4.4 | 4.8 | 10.8 | 0.0% |
| Maistra | 280.00 | -1.8% | 10.7% | 3,064 | 21.8 | 2.3 | 3.1 | 4.2 | 12.3 | 0.0% |
| Plava Laguna | 6,150.01 | 0.0% | 11.8% | 3,949 | 19.3 | 2.1 | 4.0 | 4.6 | 11.5 | 0.0% |
| Valamar Riviera | 42.99 | -0.4% | 23.3% | 5,338 | 17.9 | 2.4 | 3.7 | 5.0 | 15.1 | 1.9% |
| Median | | -0.2% | 8.0% | | 19.3 | 2.2 | 3.9 | 4.7 | 11.5 | 0.0% |
| Telekomunikacijski sektor | | | | | | | | | | |
| Ericsson Nikola Tesla | 1,230.97 | 0.3% | 5.8% | 1,638 | 16.0 | 5.3 | 1.0 | 1.0 | 9.8 | 7.3% |
| Hrvatski Telekom | 174.80 | 0.0% | 3.4% | 14,314 | 15.3 | 1.2 | 2.0 | 1.7 | 4.3 | 3.4% |
| OT-Optima Telekom | 2.93 | 2.8% | 8.9% | 186 | 14.0 | 0.3 | 0.4 | 0.8 | 3.6 | 0.0% |
| Median | | 0.3% | 5.8% | | 15.3 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 4.3 | 3.4% |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta | | | | | | | | | | |
| Atlantska Plovidba | 378.01 | -3.1% | 33.8% | 521 | neg. | 1.2 | 1.6 | 5.1 | 36.6 | 0.0% |
| Jadroplov | 29.00 | 3.3% | -31.9% | 47 | neg. | 0.3 | 0.6 | 6.5 | n.a. | 0.0% |
| Jadranski Naftovod | 5,700.00 | 0.0% | 7.5% | 5,744 | 18.8 | 1.5 | 8.0 | 7.0 | 9.1 | 2.9% |
| Luka Ploče | 555.00 | 0.0% | -2.2% | 235 | neg. | 2.7 | 1.2 | -0.4 | n.a. | 0.0% |
| Luka Rijeka | 42.50 | -1.2% | -12.4% | 573 | 40.2 | 1.1 | 3.7 | 4.1 | 41.9 | 0.0% |
| Tankerska Next Generation | 70.01 | -2.6% | -6.7% | 611 | 14.8 | 0.9 | 2.1 | 2.1 | 4.7 | 2.3% |
| Uljanik Plovidba | 128.00 | 0.0% | -20.0% | 70 | neg. | 5.0 | 0.4 | 7.7 | 20.0 | 0.0% |
| Median | | 0.0% | -6.7% | | 18.8 | 1.2 | 1.6 | 5.1 | 20.0 | 0.0% |
| Građevinski sektor | | | | | | | | | | |
| Dalekovod | 21.77 | -1.4% | 62.6% | 536 | neg. | 2.1 | 0.4 | 0.8 | 14.7 | 0.0% |
| Institut IGH | 284.92 | 0.0% | 54.9% | 169 | neg. | neg. | 0.9 | 3.3 | n.a. | 0.0% |
| Ingra | 4.78 | 0.0% | 55.2% | 65 | 5.7 | 0.6 | 0.8 | 7.5 | n.a. | 0.0% |
| Tehnika | 580.00 | 0.0% | 27.2% | 110 | 26.8 | 0.3 | 0.2 | 0.9 | 12.9 | 0.0% |
| Viadukt | 130.00 | 16.3% | -57.7% | 58 | neg. | neg. | 0.1 | 0.4 | n.a. | 0.0% |
| Median | | 0.0% | 54.9% | | 16.3 | 0.6 | 0.4 | 0.9 | 13.8 | 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 | 550.00 | -1.8% | -26.8% | 1,114 | 7.7 | 0.6 | 1.3 | n.a. | n.a. | 0.0% |
| Privredna Banka Zagreb | 750.01 | 0.0% | -2.5% | 14,258 | 9.0 | 1.0 | 3.3 | n.a. | n.a. | 3.4% |
| Zagrebačka Banka | 46.98 | -1.7% | -13.0% | 15,045 | 13.8 | 0.8 | 2.8 | n.a. | n.a. | 11.3% |
| Median | | -0.8% | -7.7% | | 10.3 | 0.9 | 2.1 | n.a. | n.a. | 1.7% |

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, 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: 23.06.2017 godine u 08:16 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.06.2017 godine u 08:19 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.

Ekonomska 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 izdanje 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. Ulagачima 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). Detaljnija 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 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 pravilnost, 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% |

Papir 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 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 pred-odobrenje 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 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.