

## Graf dana

Godišnje stope rasta BDP-a u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.08.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	179.42	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.11	-0.01%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.97	-0.08%
CLASSIC	107.43	-0.03%
DYNAMIC	118.43	-0.15%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3945	7.4145
USD/HRK	6.2878	6.3059
GBP/HRK	8.0627	8.0863
CHF/HRK	6.4933	6.5120
EUR/USD	1.1758	1.1760
EUR/GBP	0.9169	0.9171
EUR/CHF	1.1386	1.1388
EUR/JPY	128.72	128.72

### Srednji tečaj HNB

	23.08.2017	22.08.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.3950	-0.02%	-0.16%	-2.20%
USD	6.2925	-0.15%	-3.14%	-13.92%
CHF	6.5120	0.01%	-4.05%	-8.04%
GBP	8.0766	-0.45%	-4.19%	-9.15%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3900			
1WK	0.4100	-0.3790	1.1978	-0.7910
2WK	0.4900	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2356	-0.7838
3MTH	0.6000	-0.3290	1.3144	-0.7258
6MTH	0.6700	-0.2710	1.4564	-0.6510
12MTH	0.8000	-0.1580	1.7273	-0.5040

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	17.07	-0.26	1.46	-0.65
2Y	33.18	-0.18	1.58	-0.57
3Y	61.60	-0.07	1.68	-0.47
5Y	116.57	0.19	1.84	-0.26
10Y	186.86	0.82	2.16	0.21

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađivačka (kol) P	57.6	58.1	09:30
Njemačka	PMI usluge (kol) P	53.3	53.1	09:30
Eurozona	PMI prerađivačka (kol) P	56.3	56.6	10:00
Eurozona	PMI usluge (kol) P	55.4	55.4	10:00
SAD	PMI prerađivačka (kol) P	53.5	53.3	15:45
SAD	PMI usluge (kol) P	54.9	54.7	15:45
SAD	Prodaja novih stanova (srp)	0.0%	0.8%	16:00

F - konačni podaci, P - procjena; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni ZEW indeksi trenutnog stanja i poslovnih očekivanja za Njemačku za kolovoz. I dok je ZEW indeks trenutnog stanja zabilježio blagi rast u odnosu na prošli mjesec, indeks poslovnih očekivanja zabilježio je pad treći mjesec zaredom. U kombinaciji s padom PMI indeksa u srpnju, moguće je da ova kretanja signaliziraju blago usporavanje rasta njemačke ekonomije u trećem tromjesečju. Stopa nezaposlenosti je trenutno vrlo niska (5,7% u lipnju), što znači da je preostao uzak prostor za stvaranje novih radnih mjesta koja bi dala dodatnu podršku rastu BDP-a. U nastavku tjedna objave Ifo pokazatelja za kolovoz donijet će nove signale o putanji rasta njemačkog gospodarstva u ovom tromjesečju.

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučer je na domaćim deviznim tržištima trgovanje otvoreno na razinama od oko 7,405 kuna za euro te se tijekom dana trgovalo u uskom rasponu 7,40 - 7,41 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano oko početnih razina. Dolar je jučer ojačao u odnosu na euro i tako nadoknadio gubitke koji su zabilježeni u ponedjeljak. Tečaj EUR/USD se krajem dana našao na razinama od oko 1,176 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1762 EUR/GBP 0,9172 EUR/CHF 1,1387 EUR/JPY 128,88.

## Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Fokus investitora je bio usmjeren na kunsku aukciju trezorskih zapisa Ministarstva financija na kojoj je potražnja nadmašila iznos izdanja za oko 800 milijuna trezoraca. Na aukciji je izdano 1,2 milijarde trezorskih zapisa s dospjećem od godinu dana i prinosom od 0,45% te 20 milijuna s dospjećem od 6 mjeseci i prinosom od 0,25%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem tržištu obveznica protekao je uz izostanak transakcija državnim obveznicama. Tijekom dana trgovalo se korporativnom obveznicom JGL-a dospijeca 2020. u iznosu od 56,5 tisuća kuna.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu obveznica jučer nisu zabilježene promjene u prinosima. Prinos na njemački 10-godišnji Bund zadržao se na 0,40%, dok se prinos na UST kretao oko razine od prethodnog dana, 2,21%. Hrvatske euroobveznice također nisu zabilježile značajnije promjene u cijenama pri čemu je nastavljen rast prinosa na dolarsku 24-ku čiji prinos raste na 3,60% s razine od 3,58%, dok se prinos na eursku 27-icu zadržao na 2,56%. Tržište iščekuje izjavu guvernera FED-a i ESB-a koju će dati u petak na susretu u Jackson Hole-u u Wyomingu.

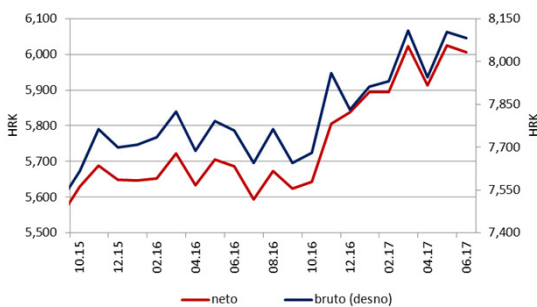
**Vijesti s tržišta dionica**

Pozitivan početak trgovanja na američkim burzama, odnosno snažan rast europskih tržišta uslijed smirivanja političkih tenzija, nisu ostavili znatan trag na izvedbu domaćeg tržišta vrijednosnica. Crobex i Crobex10 su nadodali po 0,2% i 0,3%, i zaključili trgovanje na 1.901,67 bodova, odnosno 1.122,19 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je niskih 2,6 milijuna kuna. Građevinska kompanija Hidroelektra niskogradnja objavila je kako je Sergej Gljadelkin, član Nadzornog odbora kompanije prodao 214.826 redovnih dionica društva po cijeni od 20,52 kuna po dionici nakon čega ne drži više nihi jednu dionicu društva. Dionicom se nije trgovalo.

**Makroekonomska analiza**

Nastavak godišnjeg rasta prosječnih plaća  
 Prema preliminarnim podacima DZS-a, prosječna mjesečna isplaćena plaća po zaposlenome u pravnim osobama u lipnju iznosila je 6.005 kuna neto, dok je ona u bruto iznosu iznosila 8.082 kune. Podaci DZS-a odnose se na zaposlene u pravnim osobama, stoga zaposleni u obrtu, slobodnim zanimanjima i zaposleni osiguranici poljoprivrednici nisu uključeni u prosjek. U odnosu na svibanj prosječna neto i prosječna bruto plaća u lipnju bilježile su pad od 0,3%. Na godišnjoj razini prosječna neto plaća u lipnju bila je viša za 5,6%, dok je prosječna bruto plaća za lipanj bilježila stopu rasta od 4,2%. Snažnije stope rasta prosječne neto plaće u odnosu na stope rasta prosječne bruto plaće kontinuirano prisutne od siječnja ove godine. Posljedica je to izmjena u Zakonu o porezu na dohodak koji je na snazi od početka ove godine. Ta je izmjena smanjila porezno opterećenje i tako povećala udio prosječne neto plaće u prosječnoj bruto plaći. Istovremeno je povratak godišnjih stopa inflacije u pozitivan teritorij donekle ublažio učinak rasta plaća potpomognutih spomenutim zakonskim izmjenama. Stoga je u lipnju zabilježen razmjerno niži godišnji rast prosječne neto plaće u realnom izrazu od 4,9%. Obzirom da je prosječna plaća podložna utjecaju ekstremno visokih vrijednosti, statistiku plaća moguće je promatrati i preko medijalne plaće. Medijalna plaća je iznos plaće u odnosu na koji 50% zaposlenih ima nižu, a 50% zaposlenih višu plaću. Prema posljednjim dostupnim podacima DZS-a, medijalna neto plaća za svibanj iznosila je 5.218 kuna. U usporedbi sa svibnjem prošle godine, kada je medijalna neto plaća iznosila 4.959 kuna, zabilježen je rast od 5,23% u nominalnom iznosu. Bez obzira na predviđeni blagi rast inflacije (nakon tri uzastopne godine dezinflacijskih pritisaka), u ovoj godini će očekivani rast prosječnih plaća biti podržan promjenama u okviru sveobuhvatne porezne reforme. Uz to, rastu će plaća svoj doprinos dati i gospodarski oporavak pogonjen odličnim rezultatima u turističkoj sezoni i snažnim rastom robnog izvoza. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

**Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama\***



\*u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	30.87	ZLATO 1,285.7
2Y	48.43	SREBRO 17.0
3Y	72.00	BAKAR 6,580.0
5Y	135.70	PLATINA 979.4
10Y	195.01	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 2,075.0
		NAFTA (WTI) 47.7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.32	111.32	144		0.58
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.32	115.32	143		0.66
RHMF-O-327A EUR 3.250%	100.27	101.43	212		3.13
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.21	104.56	-		0.66
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.15	115.10	-		0.97
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.20	105.14	-		1.42
RHMF-O-222A HRK 2.250%	101.45	102.47	-		1.69
RHMF-O-257A HRK 4.500%	113.45	114.45	-		2.49
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.85	112.85	-		2.70
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98.83	99.94	-		2.88

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	105.20	105.40	48	0.42
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.70	112.20	166	1.28
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.00	106.50	209	2.07
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.60	104.30	209	2.49
CRO. 2020 USD 6.625%	110.40	111.10	138	2.75
CRO. 2021 USD 6.375%	111.30	112.05	145	2.92
CRO. 2023 USD 5.500%	110.60	111.15	154	3.35
CRO. 2024 USD 6.000%	113.60	114.10	164	3.56

Njemačke		YTM, %
3M		-0.63
1Y		-0.56
3Y		-0.60
5Y		-0.29
10Y		0.40

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
AD PLASTIK	169.87	-0.07%	272,856.91
ADRI 2	453.01	0.21%	270,864.93
ARENA HOSPITALITY	486.03	-0.40%	24,343.21
ATLANTIC	820.00	0.86%	8,961.05
EXCELSA NEKRETNINE	154.99	2.64%	7,832.69
ATLANTSKA PLOVIDBA	433.80	-0.50%	15,793.03
AUTO HRVATSKA	723.00	0.00%	11,622.42
BADEL 1862	17.95	0.00%	3,374.60
J&T BANKA	7.40	0.00%	108.00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,000.00	-2.44%	30,000.21

**Dionički indeksi**

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,901.67	0.17%
CROBEX10	Hrvatska	1,122.19	0.30%
BUX	Mađarska	37,622.47	1.41%
ATX	Austrija	3,176.20	0.73%
RTS	Rusija	1,039.44	0.50%
SBI TOP	Slovenija	816.59	0.94%
BELEX LINE	Srbija	722.78	-0.03%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,899.89	0.90%
S&P 500	SAD	2,452.51	0.99%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,297.48	1.36%
NIKKEI 225	Japan	19,438.86	0.28%
EUROSTOXX 50	Europa	3,455.59	0.94%
DAX INDEX	Njemačka	12,229.34	1.35%
FTSE 100	V. Britanija	7,381.74	0.86%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"IT WAS SUCH A LOVELY DAY I THOUGHT IT A PITY TO GET UP."

W. Somerset Maugham (1874 - 1965)

## 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
	22.08.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	45.00	0.0%	-59.1%	86	neg.	0.4	0.1	0.9	14.2	0.0%
Atlantic Grupa	820.00	0.9%	-7.0%	2,734	14.9	1.3	0.5	0.8	8.1	1.6%
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	470.00	1.1%	-13.0%	593	22.6	0.9	0.6	0.9	9.9	1.7%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	315.01	0.3%	-16.6%	2,189	19.9	0.7	0.5	0.8	9.0	2.2%
Viro Tvoronica Šećera	350.03	0.0%	-8.6%	485	6.3	1.0	0.4	0.7	6.8	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-59.1%</b>		<b>17.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	453.01	0.2%	-1.5%	7,429	16.9	0.7	1.8	1.2	4.7	3.8%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	169.87	-0.1%	23.1%	709	11.7	1.0	0.8	1.1	6.9	5.0%
Đuro Đaković Holding	26.53	-8.5%	-42.3%	200	neg.	2.7	0.4	1.0	33.2	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	34.6	2.9	1.8	1.9	10.7	0.5%
Končar-Elektroindustrija	750.00	0.0%	8.7%	1,929	15.4	0.8	0.7	0.5	7.5	1.6%
Petrokemija	14.80	0.0%	-18.6%	190	neg.	30.2	0.1	0.6	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.7%</b>		<b>15.4</b>	<b>2.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>9.1</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	476.00	0.0%	1.6%	2,441	neg.	1.7	4.3	4.8	768.5	0.0%
HUP-Zagreb	2,975.00	0.0%	6.3%	1,269	16.6	1.5	3.6	4.0	9.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,890.00	0.0%	5.1%	1,177	102.6	1.6	4.2	4.5	10.6	0.0%
Maistra	293.00	0.0%	15.8%	3,207	22.3	2.3	3.1	4.3	12.9	0.0%
Plava Laguna	6,450.00	0.0%	17.3%	4,142	17.4	2.1	4.0	4.4	10.9	0.0%
Valamar Riviera	44.00	0.0%	26.2%	5,464	18.4	2.5	3.5	4.9	14.5	1.8%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>11.0%</b>		<b>18.4</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>	<b>11.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,229.90	0.0%	5.7%	1,636	16.9	5.0	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	179.78	0.6%	6.4%	14,722	16.0	1.2	2.0	1.7	4.5	3.3%
OT-Optima Telekom	2.95	-1.7%	9.7%	187	14.2	4.6	0.4	1.0	4.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>6.4%</b>		<b>16.0</b>	<b>4.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.5</b>	<b>3.3%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	433.80	-0.5%	53.5%	598	neg.	1.1	1.8	4.5	14.3	0.0%
Jadroplov	36.50	-1.1%	-14.3%	59	neg.	0.2	0.6	5.0	82.2	0.0%
Jadranski Naftovod	5,650.00	-2.6%	6.6%	5,693	19.0	1.8	8.1	7.0	9.3	2.9%
Luka Ploče	520.00	0.0%	-8.4%	220	neg.	0.5	1.1	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.51	-5.8%	-2.0%	640	32.5	0.9	4.1	3.4	28.0	0.0%
Tankerska Next Generation	66.43	0.0%	-11.4%	580	17.8	0.9	2.0	4.3	10.4	2.4%
Uljanik Plovidba	165.00	-1.2%	3.1%	90	neg.	6.5	0.5	7.1	14.4	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.1%</b>	<b>-2.0%</b>		<b>19.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>4.5</b>	<b>14.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	21.86	-1.7%	63.3%	538	26.4	2.0	0.4	0.7	10.0	0.0%
Institut IGH	260.00	0.0%	41.3%	155	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	4.58	0.0%	48.7%	62	7.9	0.6	0.8	8.0	n.a.	0.0%
Tehnika	540.00	0.0%	18.4%	102	18.9	0.3	0.2	1.8	25.4	0.0%
Viadukt	28.20	-1.6%	-90.8%	13	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>41.3%</b>		<b>18.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>1.8</b>	<b>17.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,565.00	0.0%	0.3%	2,391	13.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	541.01	-0.7%	-28.0%	1,095	35.4	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	763.00	0.0%	-0.8%	14,505	10.7	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	55.00	0.1%	1.9%	17,613	15.7	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.6%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-0.3%</b>		<b>14.7</b>	<b>0.9</b>	<b>2.4</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

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: 23.08.2017 godine u 08:18 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.08.2017 godine u 08:22 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.