

# Dnevne financijske vijesti

24. travanj 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.04.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.96	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.05	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.22	0.02%
HARMONIC	105.00	0.00%
CLASSIC	106.64	-0.03%
DYNAMIC	121.39	0.40%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4475	7.4675
USD/HRK	6.8533	6.8730
GBP/HRK	8.7659	8.7915
CHF/HRK	6.8744	6.8941
EUR/USD	1.0865	1.0867
EUR/GBP	0.8494	0.8496
EUR/CHF	1.0832	1.0834
EUR/JPY	119.76	119.76

### Srednji tečaj HNB

	24.04.2017	21.04.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4482	0.05%	-1.47%	-0.87%
USD	6.9590	0.59%	-3.01%	2.41%
CHF	6.9668	0.26%	-0.99%	0.54%
GBP	8.9019	0.31%	0.97%	-2.11%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	-0.3790	0.9439	-0.8082
2WK	0.4500	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3720	0.9883	-0.7760
3MTH	0.5800	-0.3320	1.1532	-0.7322
6MTH	0.6800	-0.2490	1.3941	-0.6732
12MTH	0.8400	-0.1240	1.7393	-0.5050

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.48	-0.22	1.36	-0.70
2Y	1.20	-0.14	1.53	-0.67
3Y	1.72	-0.05	1.68	-0.60
5Y	2.29	0.18	1.90	-0.40
10Y	3.20	0.76	2.21	0.04

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	IFO Expect. (Apr)	106.0	105.7	10:00
EC	Govt Debt/GDP Ratio(2016)		90.4%	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Prema preliminarnim podacima objavljenim u petak PMI pokazatelj prerađivačkog i uslužnog sektora na razini eurozone zabilježili su u travnju iznadočekivani rast na 56.8 (sa 56.2) odnosno 56.2 (sa 56.0). Posljedica takvog rasta je snažniji od očekivanja rast navedenih pokazatelja u Francuskoj, dok su isti pokazatelji u Njemačkoj zabilježili blagi pad na 58.2 odnosno 54.7, koji je ipak bio slabiji od očekivanja. Povoljne izvedbe promatranih pokazatelja ukazuju na najsnažniji ekonomski zamah u eurozoni, najviši u posljednjih šest godina. No s druge strane Atlantika, isti pokazatelji su u travnju zabilježili ispod očekivane vrijednosti (PMI prerađivačkog sektora spustio se na 52,8 dok je PMI uslužnog sektora kliznuo na 52,5).

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,457 kuna za euro no obzirom na smanjene volumene trgovanja tečaj je tijekom dana zabilježio minimalne pomake te je trgovanje u konačnici zatvoreno oko početnih razina.

U iščekivanju prvog kruga predsjedničkih izbora u Francuskoj u petak je na inozemnim deviznim tržištima zabilježen nastavak jačanja eura u odnosu na dolar do najviše razine u 5mj. Prema podacima s Bloomberg tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0728 EUR/GBP 0,8378 EUR/CHF 1,0690 EUR/JPY 116,94.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna obilježila je manja aktivnost svih sudionika na domaćem novčanom tržištu, kao i učestalo visoka razina likvidnosti u sustavu. Sve to utjecalo je na zadržavanje kamatnih stopa oko postojećih razina. Tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak slabe potražnje za kunama te eventualnu blagu korekciju tržišnih kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu skraćeni radni tjedan protekao je mirno uz smanjene volumene trgovanja. Nakon izraženijeg rasta prinosa u posljednjim tjednima koji je u potpunosti posljedica izraženije neizvjesnosti na tržištu zbog razvoja situacije oko Agrokora vidljiv je postupan oporavak cijena odnosno povratak prinosa na niže razine. U ovom tjednu očekujemo ipak nešto izraženije volumene trgovanja uz daljnji nastavak oporavka cijena lokalnih izdanja. Svakako, u fokusu tržišnih sudionika i dalje će biti novosti i razvoj situacije oko Agrokora.

### Inozemna tržišta

Uz najavu izvanrednih izbora u Velikoj Britaniji, neizvjesnosti oko ishoda izbora u Francuskoj te lošijih od očekivanja financijskih izvještaja pojedinih kompanija u SAD-u investitori su počeli preusmjeravati svoja ulaganja u sigurnije oblike imovine odnosno obveznice što je doprinijelo blagom padu



prinosu na samom kraju tjedna. Hrvatske euroobveznice zabilježile su razmjerno volatilnije trgovanje, no bez značajnijih promjena prinosa na tjednoj razini.

## Vijesti s tržišta dionica

Indeks CROBEX je trgovanje u petak zaključio na gotovo istoj razini kao prethodnog dana uz relativno nizak redovni dionički promet, ukupno 12 mil. kuna. Najviše se trgovalo povlaštenim dionicama Adrisa, 3,1 mil. kuna, koje su na vrijednosti izgubile 2,2% unatoč objavi o predloženoj dividendi u iznosu 17 kuna po dionici. Dionice kompanija u sastavu Agrokora su uglavnom bilježile minuse, a izuzetak je bila dionica Leda koja je dobila na vrijednosti 6,2%.

## Makroekonomska analiza

U ožujku stopa registrirane nezaposlenosti 14,4%

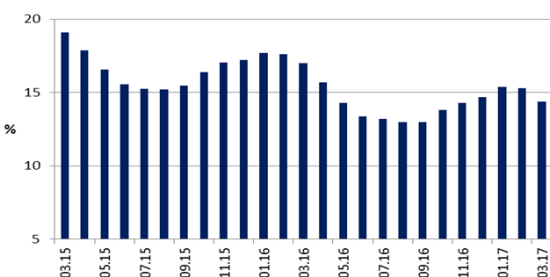
Prema podacima koje je DZS objavio u petak stopa registrirane nezaposlenosti u ožujku se spustila do razine 14,4%. Tako je i drugi mjesec za redom zabilježeno poboljšanje na mjesečnoj razini, stopa registrirane nezaposlenosti u odnosu na veljaču niža je za 0,9 postotna boda. Istovremeno je na godišnjoj razini zabilježen nastavak pozitivnog trenda smanjenja prosječne stope nezaposlenosti (za 2,6 postotnih bodova u odnosu na ožujak 2016.).

Na poboljšanje pokazatelja nezaposlenosti u ožujku prethodno su ukazivali i podaci HZZ-a za ožujak koji su potvrdili karakterističnu sezonalnost u kretanju (ne)zaposlenosti odražavajući i polagano intenziviranje potražnje za sezonskim poslovima. Naime broj nezaposlenih osoba u ožujku se spustio na 224.068 te je i drugi mjesec za redom smanjen broj nezaposlenih na mjesečnoj razini dok je i godišnjoj razini nastavljen trend pada broja nezaposlenih osoba koji neprekidno datira od travnja 2014. godine. Nadalje, u skladu s uobičajenim sezonskim kretanjima, u ožujku je, na mjesečnoj razini, zabilježen izraženiji rast izlazaka iz evidencije temeljem sezonskog zapošljavanja (4.550 osoba je u travnju izašlo iz evidencije temeljem navedenih razloga) što je za 3.555 osoba više u odnosu na veljaču, dok je na godišnjoj razini zabilježeno smanjenje za 66 osoba (1,4%).

Stoga i tijekom narednih mjeseci očekujemo nastavak pozitivnih trendova u pokazateljima (ne)zaposlenosti, snažno predvođenih rastućim potrebama za sezonskim radnicima. No bez obzira na očekivani nastavak pozitivnog godišnjeg trenda u kretanju (ne)zaposlenosti, važno je naglasiti da hrvatsko tržište rada i dalje ostaje pod pritiskom snažnih strukturnih slabosti poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom, odljeva radno sposobnog stanovništva te niske razine zaposlenosti.

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

## Registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	27.04	ZLATO 1,271.3
2Y	63.17	SREBRO 17.8
3Y	107.15	BAKAR 5,623.0
5Y	179.80	PLATINA 972.2
10Y	257.10	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,933.5
		NAFTA (WTI) 49.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.13	111.13	214	1.08
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.17	115.01	217	1.22
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.05	103.40	-	0.75
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.11	105.64	-	0.71
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.50	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.00	102.89	-	2.03
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.78	100.85	-	2.06
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.37	112.69	-	2.77
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.01	111.42	-	2.89
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.32	97.87	-	3.11

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.00	107.30	65	0.01
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.90	109.30	245	1.95
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.90	102.30	280	2.67
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.00	99.40	280	3.07
CRO. 2020 USD 6.625%	110.10	110.80	184	3.11
CRO. 2021 USD 6.375%	110.90	111.65	180	3.21
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	191	3.74
CRO. 2024 USD 6.000%	111.80	112.30	196	3.92

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.52
1Y	-0.48
3Y	-0.66
5Y	-0.44
10Y	0.25

## USD

2Y	1.25
5Y	1.85
10Y	2.32
30Y	2.96

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	3,778.99	6.15%	2,074,089.33
BELJE	9.16	-6.53%	1,699,427.49
JAMNICA	55,000.00	0.00%	884,434.99
ZAGREBAČKA BANKA	58.52	-1.32%	353,579.98
VALAMAR RIVIERA	42.40	-0.24%	337,692.40
ATLANTSKA PLOVIDBA	438.79	3.24%	333,681.78
DALEKOVOD	24.06	0.25%	194,032.91
OPTIMA TELEKOM	3.95	1.28%	167,423.32
PODRAVKA	367.00	0.77%	156,524.71
ULJANIK PLOVIDBA	177.00	0.00%	143,332.25

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,949.21	-0.03%
CROBEX10	Hrvatska	1,139.56	-0.04%
BUX	Mađarska	32,969.44	0.04%
ATX	Austrija	2,851.63	0.02%
RTS	Rusija	1,084.17	0.08%
SBI TOP	Slovenija	773.44	-0.09%
BELEX LINE	Srbija	733.96	0.16%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,547.76	-0.15%
S&P 500	SAD	2,348.69	-0.30%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,910.52	-0.11%
NIKKEI 225	Japan	18,893.82	1.47%
EUROSTOXX 50	Europa	3,440.27	0.01%
DAX INDEX	Njemačka	12,048.57	0.18%
FTSE 100	V. Britanija	7,114.55	-0.06%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"NEVER INTERRUPT YOUR ENEMY WHEN HE IS MAKING A MISTAKE."

Napoleon Bonaparte (1769 - 1821)

## 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
	21.04.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	779.00	0.0%	-11.7%	2,597	16.0	1.3	0.5	0.8	8.8	1.7%
Belje	8.99	0.0%	-61.3%	74	neg.	0.0	0.0	0.8	8.4	0.0%
Jamnica	45,000.00	0.0%	-67.9%	996	3.2	0.5	0.3	0.0	0.3	4.9%
Kraš	445.00	0.0%	-17.6%	562	22.9	0.9	0.6	0.7	8.4	2.2%
Ledo	2,861.05	0.0%	-73.2%	898	3.1	0.5	0.4	0.1	0.3	14.9%
Podravka	348.00	0.0%	-7.8%	2,478	13.6	0.8	0.6	0.9	7.8	2.0%
Viro Tvoronica Šećera	409.95	0.0%	7.0%	568	9.9	1.2	0.5	0.9	7.2	0.0%
Vupik	24.49	0.0%	-48.5%	37	neg.	0.1	0.1	1.6	14.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-17.6%</b>		<b>13.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>8.4</b>	<b>1.7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	457.00	0.0%	-0.6%	7,352	15.9	0.7	1.9	1.1	4.8	3.3%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	157.00	0.0%	13.8%	655	13.6	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Daković Holding	34.42	0.0%	-25.2%	260	neg.	2.9	0.5	1.0	34.7	0.0%
INA	2,650.00	0.0%	-8.6%	26,500	262.4	2.5	1.7	1.8	12.6	0.0%
Končar-Elektroindustrija	768.00	0.0%	11.3%	1,975	13.8	0.8	0.7	0.6	7.3	1.6%
Petrokemija	12.37	0.0%	-32.0%	159	neg.	3.5	0.1	0.4	23.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.6%</b>		<b>13.8</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	497.00	0.0%	6.1%	1,085	neg.	1.3	2.5	3.8	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,760.13	0.0%	-1.4%	1,189	15.3	1.5	3.6	4.0	9.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,688.00	0.0%	-0.3%	1,116	86.6	1.5	4.1	4.4	9.9	0.0%
Maistra	289.00	0.0%	14.2%	3,163	21.9	2.2	3.2	4.2	12.6	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,973	19.0	2.0	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.00	0.0%	20.5%	5,215	15.2	2.2	3.6	4.7	13.4	1.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>19.0</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,370.00	0.0%	17.7%	1,823	16.5	6.4	1.1	1.1	10.4	7.3%
Hrvatski Telekom	177.00	0.0%	4.7%	14,494	15.5	1.2	2.1	1.6	4.2	3.4%
OT-Optima Telekom	3.39	0.0%	26.0%	215	15.6	4.7	0.5	1.1	4.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>17.7%</b>		<b>15.6</b>	<b>4.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	479.70	0.0%	69.8%	661	neg.	1.1	2.2	5.9	56.0	0.0%
Jadrolpov	40.00	0.0%	-6.1%	65	neg.	0.2	1.1	8.3	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,725.01	0.0%	8.0%	5,769	19.8	1.5	8.1	7.1	9.4	2.3%
Luka Ploče	558.88	0.0%	-1.5%	236	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	43.62	0.0%	-10.0%	588	103.3	0.8	4.1	3.1	50.5	0.0%
Tankerska Next Generation	70.75	0.0%	-5.7%	617	15.2	0.9	2.3	5.1	10.8	5.6%
Uljanik Plovidba	199.00	0.0%	24.4%	108	neg.	2.9	0.6	8.1	20.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-1.5%</b>		<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>5.9</b>	<b>20.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	22.10	0.0%	65.0%	544	10.1	2.5	0.5	1.1	10.1	0.0%
Institut IGH	223.00	0.0%	21.2%	137	neg.	neg.	0.8	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	3.90	0.0%	26.6%	53	78.7	0.6	0.7	9.1	n.a.	0.0%
Tehnika	660.00	0.0%	44.7%	125	131.3	0.4	0.3	1.0	17.2	0.0%
Viadukt	84.02	0.0%	-72.6%	38	54.8	0.1	0.1	0.3	3.9	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>26.6%</b>		<b>66.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>10.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	13.2	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	650.03	0.0%	-13.4%	1,316	7.2	0.7	1.6	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	0.0%	2.1%	14,923	9.4	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	57.95	0.0%	7.3%	18,558	11.0	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.1%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.6%</b>		<b>10.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.6%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomski istraživanja

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

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

### Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

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

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

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
 Trgovanje

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

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

Prodaja  
 Brokerski poslovi

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

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 24.04.2017 godine u 08:09 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 24.04.2017 godine u 08:10 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

**Izdavatelj publikacije:** Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

**Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje** su organizacijske jedinice RBA.

**Nadzorno tijelo:** Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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). 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 predobrenje 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.