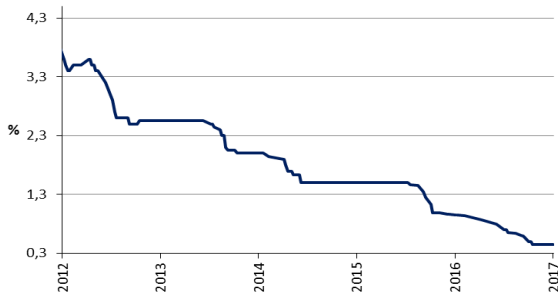




Graf dana

Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.05.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.02	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.04	0.02%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.87	0.75%
CLASSIC	106.69	0.04%
DYNAMIC	121.65	0.74%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4215	7.4415
USD/HRK	6.6394	6.6585
GBP/HRK	8.6114	8.6366
CHF/HRK	6.7987	6.8182
EUR/USD	1.1176	1.1178
EUR/GBP	0.8616	0.8618
EUR/CHF	1.0914	1.0916
EUR/JPY	125.10	125.10

Srednji tečaj HNB

	24.05.2017	23.05.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4305	-0.19%	-1.71%	-1.11%
USD	6.6014	-0.74%	-8.59%	-2.88%
CHF	6.8014	-0.49%	-3.45%	-1.88%
GBP	8.5773	-0.76%	-2.78%	-5.97%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4500	-0.3790	0.9483	-0.8010
2WK	0.4800	-0.3740		
1MTH	0.5500	-0.3740	1.0294	-0.7854
3MTH	0.6300	-0.3290	1.1920	-0.7292
6MTH	0.7400	-0.2510	1.4193	-0.6614
12MTH	0.8800	-0.1290	1.7265	-0.4900

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.23	1.37	-0.66
2Y	1.20	-0.13	1.55	-0.60
3Y	1.69	-0.02	1.69	-0.52
5Y	2.40	0.23	1.90	-0.31
10Y	3.20	0.84	2.22	0.16

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	GfK Consumer Conf. (Jun)	10.2	10.2	08:00
US	Existing Home Sales, mom (Apr)	-1.1%	4.4%	16:00
US	FOMC Meeting Minutes			20:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Prema preliminarnim podacima PMI pokazatelj prerađivačkog sektora u Njemačkoj i na razini eurozone zabilježili su u svibnju iznadočekivani rast na 59.4 (sa 58.2) odnosno na 57.0 (sa 56.7). S druge strane PMI pokazatelj kretanja u uslužnom sektoru u Njemačkoj se blago spustio na 55.2 (sa 55.4) te je posljedično promatrani pokazatelj na razini eurozone zabilježio blagi pad na 56.2 (sa 56.4). S druge strane Atlantika, preliminarni pokazatelj za PMI prerađivačkog sektora u SAD-u u svibnju se spustio na 52,5 (0,5 indeksnih bodova ispod očekivanja). Istovremeno je u istom promatranom razdoblju PMI uslužnog sektora u SAD-u iznadočekivano porastao na 54 (očekivano 53,7).

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje obilježeno je blagim padom tečaja EUR/HRK. Trgovanje je otvoreno na razini od 7,438 kuna za euro da bi uslijed povećane ponude strane valute od strane domaćih i stranih banaka tečaj pao do dnevnog minimuma 7,425 kuna za euro. Tečaj se ipak do kraja dana korigirao te je trgovanje zatvoreno na razini od 7,431 kuna za euro. Tržišni tečaj EUR/USD jučer se na inozemnim deviznim tržištima kretao prema razini i ispod 1,12 dolara za euro podržan posljednjim izjavama D.Trumpa. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1180 EUR/GBP 0,8623 EUR/CHF 1,0913 EUR/JPY 125,01.

Vijesti s novčanog tržišta

Ministarstvo financija je na jučerašnjoj aukciji izdalo 400 milijuna kunkskih trezorskih zapisa te 20 milijuna trezorskih zapisa s valutnom klauzulom nadmašivši tako planirani iznos izdanja. Usporedbe radi, na dospijeću je bilo 330 milijuna kunkskih te 16 milijuna VK trezoraca. Bid-to-cover aukcije je iznosio 1,65x iz čega je vidljivo da Ministarstvo financija nije prihvatilo sve ponude investitora za kupnju trezorskih zapisa, dok su prinosi zadržani na razinama prethodne aukcije.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem obvezničkom tržištu prošao je bez prijavljenih transakcija na Zagrebačkoj burzi.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima povoljne objave iz vodećih svjetskih gospodarstava ostale su u sjeni političkih događanja u SAD-u i terorističkih napada u Velikoj Britaniji. Kao posljedica navedenih događaja u prvom dijelu trgovinskog dana zabilježen je pad prinosa vodećih svjetskih izdanja. Prinos na desetogodišnji njemački Bund početkom dana kliznuo je na 0,37% no do kraja dana se korigirao do 0,41%, dok se američki Treasury spuštao i do razine 2,22% da bi dan zatvorio s prinosom od 2,29%. Hrvatske euroobveznice su nakon rasta cijena u ponedjeljak nakon objave



prijedloga EU komisije o izlasku iz procedure prekomjernog deficita (EDP) i jučerašnji dan završile u plusu s izraženijim rastom cijena na najduljem kraju krivulje prinosa.

Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je jučer nastavio negativnu seriju i izgubio 0,3% te minus od početka godine iznosi preko 7%. Među 22 sastavnice CROBEX indeksa svega 6 ih je imalo rast. Unatoč ukupnom prometu dionicama od svega 5,5 milijuna kuna, dionice Valamar Riviere su predvodile prometom od 2,4 milijuna kuna. Dionice Viadukta su zabilježile pad od 12,35%, a Burza je nakratko obustavila i trgovanje ovim dionicama zbog Prijedloga za otvaranje predstečajnog postupka.

Makroekonomska analiza

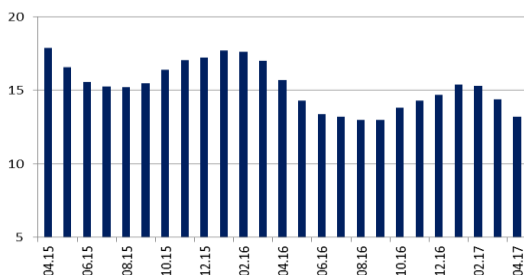
U travnju stopa registrirane nezaposlenosti 13,2%

Prema podacima koje je jučer objavio DZS stopa registrirane nezaposlenosti u travnju se spustila do razine od 13,2%. Tako je i treći mjesec za redom zabilježeno poboljšanje na mjesečnoj razini; stopa registrirane nezaposlenosti u odnosu na ožujak niža je za 1,2 postotna boda. Istovremeno je na godišnjoj razini zabilježen nastavak pozitivnog trenda smanjenja prosječne stope nezaposlenosti (za 2,5 postotnih bodova u odnosu na travanj 2016.).

Na poboljšanje pokazatelja nezaposlenosti u travnju prethodno su ukazivali i podaci HZZ-a za travanj koji su potvrdili karakterističnu sezonalnost u kretanju (ne)zaposlenosti odražavajući i polagano intenziviranje potražnje za sezonskim poslovima. Naime broj nezaposlenih osoba u travnju se spustio na 204.316 te je i treći 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 istom promatranom mjesecu broj izišlih iz evidencije nezaposlenih zbog novog zapošljavanja porastao je na 33.315 zabilježivši tako mjesečni rast i treći mjesec zaredom (2,9%). Potonje i ne iznenađuje obzirom na uobičajena sezonska kretanja koja se intenziviraju tijekom turističke predsezone.

Zahvaljujući snažnom pozitivnom učinku u segmentu sezonskog zapošljavanja, prvenstveno potaknutog rastućom potražnjom za turističkim djelatnicima, u narednim mjesecima očekujemo poboljšanje pokazatelja (ne)zaposlenosti. Međutim, pritom vrijedi naglasiti da je glavni pokazatelj na tržištu rada na razini Europske unije stopa zaposlenosti stanovništva u dobi od 20 do 64 godine (koja je definirana kao udio zaposlenih u ukupnom stanovništvu). Tako se prema posljednje dostupnim podacima Eurostata u 2016. godini (prema ILO metodologiji), Hrvatska sa stopom zaposlenosti od 61,4% nalazi samom začelju zemalja EU, odmah iza Grčke koja ima najnižu stopu zaposlenosti.

Registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS; Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	25.03	ZLATO 1,249.0
2Y	60.08	SREBRO 16.9
3Y	95.10	BAKAR 5,714.0
5Y	164.54	PLATINA 941.0
10Y	242.08	ČELIK 560.0
		ALUMINIJ 1,943.0
		NAFTA (WTI) 51.6

Domaće	RBA		SPREAD	YTM (ASK)
	BID	ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.61	110.71	209	1.23
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.61	114.14	210	1.50
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.60	102.95	-	1.46
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.89	105.32	-	0.95
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.20	-	1.38
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.13	103.02	-	2.00
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.71	100.65	-	2.11
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.50	112.72	-	2.76
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.00	111.32	-	2.90
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.73	98.13	-	3.08

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20	106.40	89	0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.00	109.40	228	1.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.80	102.10	264	2.70
CRO. 2027 EUR 3.000%	98.90	99.30	264	3.08
CRO. 2020 USD 6.625%	109.90	110.60	180	3.17
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	196	3.44
CRO. 2023 USD 5.500%	107.50	108.05	214	3.97
CRO. 2024 USD 6.000%	110.50	111.00	216	4.13

Njemačke		YTM, %
3M		-0.60
1Y		-0.54
3Y		-0.61
5Y		-0.32
10Y		0.41

USD	
2Y	1.32
5Y	1.83
10Y	2.28
30Y	2.94

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	40.15	-0.10%	2,417,427.51
PODRAVKA	345.00	0.29%	907,236.23
PLAVA LAGUNA	6,200.00	1.64%	185,040.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	798.00	1.65%	162,551.50
ERICSSON N.T.	1,300.00	0.23%	156,435.12
ZAGREBAČKA BANKA	45.50	-3.15%	144,971.19
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	34.11	-2.85%	116,013.21
INSTITUT IGH	218.00	-6.03%	98,047.84
ADRIS GRUPA (R)	580.00	2.20%	83,889.30
ATLANTIC GRUPA	750.00	-1.96%	76,945.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,850.86	-0.28%
CROBEX10	Hrvatska	1,097.83	-0.05%
BUX	Mađarska	34,730.94	-0.42%
ATX	Austrija	3,183.13	-0.33%
RTS	Rusija	1,096.83	1.22%
SBI TOP	Slovenija	791.34	0.63%
BELEX LINE	Srbija	739.12	-0.10%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,937.91	0.21%
S&P 500	SAD	2,398.42	0.18%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,138.71	0.08%
NIKKEI 225	Japan	19,720.09	0.54%
EUROSTOXX 50	Europa	3,595.03	0.52%
DAX INDEX	Njemačka	12,659.15	0.31%
FTSE 100	V. Britanija	7,485.29	-0.15%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"HISTORY IS THE VERSION OF PAST EVENTS THAT PEOPLE HAVE DECIDED TO AGREE UPON."

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
	23.05.2017	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	750.00	-2.0%	-15.0%	2,501	14.7	1.2	0.5	0.8	8.3	1.8%
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	520.00	0.0%	-3.7%	656	24.9	1.2	0.6	1.1	11.4	1.9%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	345.00	0.3%	-8.6%	2,397	17.1	0.8	0.6	0.9	9.5	2.0%
Viro Tvorница Šećera	385.00	0.0%	0.5%	534	8.1	2.1	0.5	0.8	7.2	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%		15.9	1.2	0.5	0.8	9.5	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	456.91	-1.1%	-0.7%	7,493	14.3	0.7	1.9	1.2	4.4	3.7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	172.45	1.2%	25.0%	719	12.3	1.0	0.8	1.1	7.2	4.6%
Đuro Đaković Holding	34.11	-2.8%	-25.8%	258	neg.	3.3	0.4	1.0	27.0	0.0%
INA	2,917.00	-2.8%	0.6%	29,170	80.4	2.7	1.7	1.9	11.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	798.00	1.7%	15.7%	2,053	15.0	1.7	0.7	1.0	13.1	1.5%
Petrokemija	14.10	-2.8%	-22.4%	181	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
Median		-2.8%	0.6%		15.0	2.7	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	455.00	0.0%	-2.9%	993	neg.	1.3	2.0	4.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,670.00	0.0%	-4.6%	1,139	13.4	1.4	3.4	3.9	8.9	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,715.00	0.0%	0.4%	1,124	102.0	1.6	4.2	4.6	10.3	0.0%
Maištra	282.23	0.0%	11.6%	3,089	21.9	2.3	3.1	4.3	12.4	0.0%
Plava Laguna	6,200.00	1.6%	12.7%	3,981	19.4	2.1	4.1	4.7	11.6	0.0%
Valamar Riviera	40.15	-0.1%	15.2%	4,985	16.7	2.2	3.5	4.8	14.4	2.0%
Median		0.0%	6.0%		19.4	1.8	3.4	4.4	11.6	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,300.00	0.2%	11.7%	1,730	16.9	5.6	1.1	1.0	10.3	6.9%
Hrvatski Telekom	166.32	0.1%	-1.6%	13,620	14.5	1.1	1.9	1.6	4.1	3.6%
OT-Optima Telekom	3.58	-3.2%	33.1%	228	17.1	0.4	0.5	0.9	4.0	0.0%
Median		0.1%	11.7%		16.9	1.1	1.1	1.0	4.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcanja tereta										
Atlantska Plovidba	375.01	0.0%	32.7%	517	neg.	1.2	1.6	5.1	36.5	0.0%
Jadroplov	29.00	3.3%	-31.9%	47	neg.	0.3	0.6	6.5	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,750.00	0.9%	8.5%	5,794	18.9	1.5	8.1	7.0	9.2	2.9%
Luka Ploče	542.00	-1.5%	-4.5%	229	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	40.41	0.0%	-16.7%	545	38.2	1.0	3.6	3.9	40.0	0.0%
Tankerska Next Generation	69.50	4.8%	-7.3%	607	14.7	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	140.00	4.1%	-12.5%	76	neg.	5.4	0.4	7.7	20.1	0.0%
Median		0.9%	-7.3%		18.9	1.2	1.6	5.1	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.84	-1.4%	55.6%	513	neg.	2.0	0.4	0.8	14.3	0.0%
Institut IGH	218.00	-6.0%	18.5%	130	neg.	neg.	0.7	3.0	n.a.	0.0%
Ingra	4.44	-1.3%	44.2%	60	5.3	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	500.00	0.0%	9.6%	95	23.1	0.3	0.2	0.9	12.4	0.0%
Viadukt	63.00	-12.4%	-79.5%	28	40.5	0.1	0.0	0.3	3.7	0.0%
Median		-1.4%	18.5%		23.1	0.4	0.4	0.9	12.4	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,050.00	10.0%	9.0%	2,600	12.7	1.0	1.0	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	569.00	0.0%	-24.2%	1,152	7.9	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	770.01	0.0%	0.1%	14,638	9.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	45.50	-3.2%	-15.7%	14,571	13.3	0.8	2.7	n.a.	n.a.	11.6%
Median		0.0%	-7.8%		11.0	0.9	2.1	n.a.	n.a.	1.6%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

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

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

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

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

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

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
 Trgovanje

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

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

Prodaja
 Brokerski poslovi
 Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
 DZS – Državni zavod za statistiku
 EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
 ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
 EK – Europska komisija
 EUR – euro
 FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
 HNB – Hrvatska narodna banka
 HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
 kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
 USD – dolar
 ytd - yield to date (promjena od početka godine)
 P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
 P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
 P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
 EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
 EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
 Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska 69, 10000 Zagreb
 Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 24.05.2017 godine u 08:06 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 24.05.2017 godine u 08:10 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.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

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

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

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

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

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

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

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

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagateljima 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 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 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	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%

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 s 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 pravno 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 i 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 predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Analize i izvješća o tržišnim uvjetima i poslovanju dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

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.