

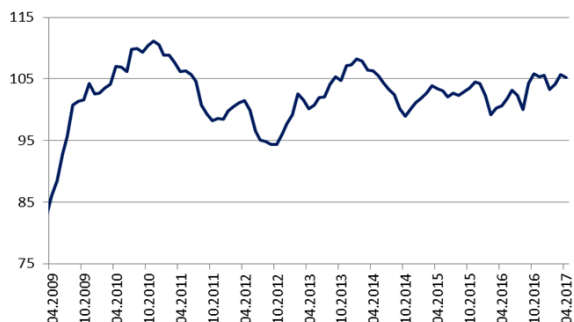
Dnevne financijske vijesti

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

25. travanj 2017

Graf dana

IFO pokazatelj poslovnih očekivanja u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

vrijednost udjela na dan 21.04.2017.		% PROMJENA (1D)
BONDS	177.83	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.02	-0.03%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.17	-0.05%
HARMONIC	105.62	0.59%
CLASSIC	106.55	-0.08%
DYNAMIC	121.13	-0.21%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4525	7.4725
USD/HRK	6.8567	6.8763
GBP/HRK	8.7722	8.7978
CHF/HRK	6.8870	6.9068
EUR/USD	1.0867	1.0869
EUR/GBP	0.8494	0.8496
EUR/CHF	1.0819	1.0821
EUR/JPY	119.61	119.61

Srednji tečaj HNB

	25.04.2017	24.04.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4503	0.03%	-1.44%	-0.84%
USD	6.8552	-1.51%	-4.57%	0.93%
CHF	6.8933	-1.07%	-2.07%	-0.52%
GBP	8.7909	-1.26%	-0.28%	-3.40%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3700			
1WK	0.4500	-0.3790	0.9450	-0.8102
2WK	0.4500	-0.3720		
1MTH	0.4900	-0.3710	0.9906	-0.7780
3MTH	0.5800	-0.3310	1.1562	-0.7322
6MTH	0.6800	-0.2490	1.4021	-0.6744
12MTH	0.8400	-0.1240	1.7446	-0.5080

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.48	-0.22	1.38	-0.68
2Y	1.19	-0.14	1.56	-0.63
3Y	1.72	-0.03	1.71	-0.55
5Y	2.29	0.20	1.93	-0.33
10Y	3.20	0.78	2.25	0.12

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	New Home Sales, mom(Mar)	-1.4%	6.1%	16:00
US	Richmond Fed Manuf. (Apr)	16	22	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

IFO pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj porastao je u travnju na najvišu razinu u gotovo šest godina, što je znak kako će se gospodarski zamah u najvećem europskom gospodarstvu nastaviti. IFO pokazatelj poslovnih očekivanja spustio se na 105,2 (sa 105,7 u ožujku).

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna obilježilo je volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,458 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,455-7,467 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,463 kuna za euro gdje je i zatvoreno.

U ozračju predsjedničkih izbora u Francuskoj, početak tjedna na inozemnim deviznim tržištima donio je nastavak jačanja jedinstvene europske valute. Valutni par EUR/USD početkom jučerašnjeg dana kretao se uzlazno do razina 1,09 dolara za euro. Ipak, prema kraju dana jačali su aprecijacijski pritisci na američki dolar, pogurnuti očekivanjem najavama porezne reforme predsjednika D. Trumpa te se tržišni tečaj EUR/USD spustio prema nižim razinama.

Prema podacima s Bloomberg tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0868 EUR/GBP 0,8493 EUR/CHF 1,0822 EUR/JPY 119,29.

Vijesti s novčanog tržišta

Na redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a pristigle su ponude u iznosu od 50 milijuna kuna te su sve i prihvaćene uz fiksnu kamatnu stopu od 0,3%. S obzirom da trenutna razina likvidnosti u sustavu iznosi oko 15,4 milijardi kuna, u danima pred nama očekujemo zadržavanje tržišnih kamatnih stopa na trenutnim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna na domaćem obvezničkom tržištu donio je nekoliko povezanih transakcija. Ukupni prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi iznosio je 167 milijuna kuna, a glavnina trgovanja odnosila se na VK obveznicu dospijeaća 2024. godine s kojom je protrgovano preko 107 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima tjedan je započeo obilježen vijestima o izborima u Francuskoj i pozicioniranjem tržišnih sudionika sukladno rezultatima izbora u prvom krugu. Prinosi na većinu obveznica su porasli uz znatno sužavanje spreadova na obveznice core zemalja te obveznica EU periferije. Prinos na njemački Bund dosegao je gotovo 0,36% (+15bb u odnosu na petak). Francuske obveznice suzile su se u spreadu za skoro 20bb u odnosu na njemački desetogodišnji Bund pri čemu je francusko desetogodišnje izdanje

nosilo prinos od 0,85%. Ovakav razvoj političke situacije u Francuskoj donio je mir na svjetska tržišta i umirio ulagače. Američki Treasury također je zabilježio rast prinosa i to uz najveći jednodnevni rast od početka ožujka za 8bb, do razine od 2,33% (no prema kraju dana korigirao se prema nižim razinama). Hrvatske euroobveznice su uz suženje spreadova u odnosu na referentna izdanja zabilježile blagi rast cijena.

Vijesti s tržišta dionica

Adris je objavio rezultate poslovanja u prvom tromjesečju gdje je uz stabilne prihode od prodaje oostvaren rast EBITDA marže, a neto rezultat od 8,9 mil. kuna bio je višestruko bolji nego u istom razdoblju 2016. kada je ostvaren gubitak od 90 mil. kuna.

Makroekonomska analiza

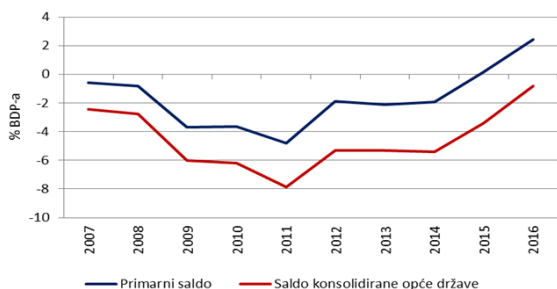
Bitno niži manjak u državnom proračunu u 2016.

Prema DZS-ovom Izvješću o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države u RH (prema ESA 2010 metodologiji) ukupni prihodi konsolidirane opće države u prošloj godini su iznosili 163,3 mlrd. kuna te su na godišnjoj razini zabilježili rast za čak 12,4 mlrd. kuna (8,2%). Istovremeno su ukupni rashodi (ostvareni u iznosu od 166 mlrd. kuna) zabilježili razmjerno slabiji godišnji rast od 3,8 mlrd. kuna (2,3%). Posljedično, u prošloj fiskalnoj godini je ostvaren povijesno najniži manjak konsolidirane opće države koji je iznosio 2,8 milijardi kuna odnosno 0,8% BDP-a. Navedeni deficit bitno je niži od planiranog iznosa iz posljednjeg rebalansa državnog proračuna (1,6% BDP-a). U odnosu na 2015. manjak proračuna opće države u prošloj godini niži za 8,6 mlrd. kuna ili 2,6 postotnih bodova BDP-a.

Povoljna kretanja u protekloj godini posljedica su nekoliko ključnih čimbenika. Naime, iz EDP izvješća proizlazi da je na smanjenje fiskalnog deficita u 2016. godini najveći utjecaj imalo povećanje poreznih prihoda čiju okosnicu čine prihodi od PDV-a koji su prikupljeni u iznosu od 46,4 mlrd. kuna. Ostvarivši značajno viši priljev u odnosu na planiranih 44,4 mlrd. kuna prihodi od PDV-a su na godišnjoj razini porasli za preko 3 mlrd. kuna zabilježivši snažan rast od 7,1% u odnosu na 2015. Premda su ukupni rashodi opće države zabilježili nominalni rast na godišnjoj razini, doprinos smanjenju fiskalnog deficita došao je i od nižih rashoda za kamate koji su u prošloj godini iznosili 11,2 mlrd. kuna te su u odnosu na godinu ranije značajno smanjeni (za 763 mil. kuna odnosno 6,4%). Potonje je rezultiralo značajnim povećanjem primarnog salda proračuna opće države koji je i drugu godinu zaredom zabilježio suficit. Tako je primarni višak s 579 mil. kuna (zabilježenih u 2015. godini) premašio 8,4 mlrd. kuna u 2016. godini čineći 2,5% BDP-a.

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

Konsolidirana opća država (ESA 2010)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
		USD	USD
1Y	27.00	ZLATO	1,273.5
2Y	63.12	SREBRO	17.9
3Y	107.00	BAKAR	5,655.0
5Y	176.57	PLATINA	963.0
10Y	257.00	ČELIK	590.0
		ALUMINIJ	1,946.0
		NAFTA (WTI)	49.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.12	111.11	204	1.08	
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.16	114.98	206	1.22	
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.10	103.40	-	0.75	
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.09	105.62	-	0.72	
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.50	-	1.29	
RHMF-O-217A HRK 2.750%	101.99	102.89	-	2.04	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.78	100.85	-	2.06	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.40	112.75	-	2.76	
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.01	111.45	-	2.88	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.30	97.89	-	3.11	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	106.80	107.10	78	0.16
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.90	109.30	234	1.95
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.80	102.20	270	2.69
CRO. 2027 EUR 3.000%	98.80	99.30	270	3.08
CRO. 2020 USD 6.625%	110.00	110.70	181	3.14
CRO. 2021 USD 6.375%	110.70	111.45	179	3.26
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	186	3.74
CRO. 2024 USD 6.000%	111.70	112.20	192	3.93

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.54
3Y	-0.63
5Y	-0.35
10Y	0.33

USD

2Y	1.24
5Y	1.81
10Y	2.28
30Y	2.93

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	3,799.00	0.53%	1,756,759.55
ATLANTSKA PLOVIDBA	449.99	2.55%	651,772.26
PODRAVKA	370.00	0.82%	648,025.00
JAMNICA	54,989.00	-0.02%	329,396.00
VALAMAR RIVIERA	42.30	-0.24%	264,686.43
ERICSSON N.T.	1,350.00	0.67%	207,860.00
BEIJE	9.00	-1.75%	171,399.89
ZAGREBAČKA BANKA	53.70	-8.24%	151,561.31
INA	2,650.00	0.00%	129,699.95
TEHNIKA	600.00	-7.69%	112,014.68

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,945.25	-0.20%
CROBEX10	Hrvatska	1,142.09	0.22%
BUX	Mađarska	33,226.46	0.78%
ATX	Austrija	2,939.73	3.09%
RTS	Rusija	1,116.58	2.99%
SBI TOP	Slovenija	778.93	0.71%
BELEX LINE	Srbija	734.40	0.06%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,763.89	1.05%
S&P 500	SAD	2,374.15	1.08%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,983.82	1.24%
NIKKEI 225	Japan	19,033.19	0.83%
EUROSTOXX 50	Europa	3,577.38	3.99%
DAX INDEX	Njemačka	12,454.98	3.37%
FTSE 100	V. Britanija	7,264.68	2.11%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WHOSO WOULD BE A MAN MUST BE A NONCONFORMIST."

Ralph Waldo Emerson (1803 - 1882)

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
	24.04.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	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%
Median		0.0%	-17.6%		13.6	0.8	0.4	0.8	8.4	1.7%
Holding										
Adris Grupa (P)	457.00	0.0%	-0.6%	7,352	15.9	0.7	1.9	1.1	4.8	3.3%
Industrijski sektor										
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%
Median		0.0%	-8.6%		13.8	2.5	0.7	1.0	12.6	0.0%
Turistički sektor										
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%
Median		0.0%	8.5%		19.0	1.8	3.6	4.3	11.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
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%
Median		0.0%	17.7%		15.6	4.7	1.1	1.1	4.5	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	479.70	0.0%	69.8%	661	neg.	1.1	2.2	5.9	56.0	0.0%
Jadrolov	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%
Median		0.0%	-1.5%		19.8	0.9	2.2	5.9	20.2	0.0%
Građevinski sektor										
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%
Median		0.0%	26.6%		66.7	0.5	0.5	1.1	10.1	0.0%
Financijski sektor										
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%
Median		0.0%	0.6%		10.2	1.0	2.5	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: 25.04.2017 godine u 07:51 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.04.2017 godine u 07:57 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 predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

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

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.