

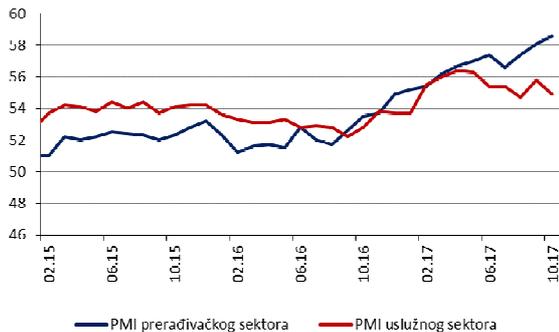
# Dnevne financijske vijesti

25. listopada 2017

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Kretanje PMI indeksa u eurozoni



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.10.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.14	0.00%
CLASSIC	107.90	-0.07%
HARMONIC	109.47	0.04%
DYNAMIC	122.96	-0.22%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.66	-0.01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5055	7.5255
USD/HRK	6.3795	6.3976
GBP/HRK	8.3796	8.4038
CHF/HRK	6.4443	6.4625
EUR/USD	1.1763	1.1765
EUR/GBP	0.8955	0.8957
EUR/CHF	1.1645	1.1647
EUR/JPY	133.88	133.88

### Srednji tečaj HNB

	25.10.2017	24.10.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5005	-0.05%	1.25%	-0.76%
USD	6.3796	-0.23%	-1.73%	-12.37%
CHF	6.4704	-0.09%	-4.72%	-8.74%
GBP	8.4039	-0.22%	-0.13%	-4.90%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3790	1.2017	-0.7946
2WK	0.4800	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3730	1.2379	-0.7826
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3674	-0.7264
6MTH	0.6700	-0.2740	1.5608	-0.6486
12MTH	0.7900	-0.1830	1.8351	-0.5198

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.26	1.63	-0.63
2Y	0.65	-0.18	1.82	-0.52
3Y	0.95	-0.05	1.95	-0.40
5Y	1.65	0.25	2.12	-0.17
10Y	-	0.91	2.40	0.32

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO poslovna klima (lis)	115.1	115.2	10:00
Njemačka	IFO očekivanja (lis)	107.3	107.4	10:00
Njemačka	IFO trenutna sit. (lis)	123.5	123.6	10:00
SAD	Narudžbe trajnih dob. (ruj)	1.0%	2.0%	14:30
SAD	Narudžbe kapit. dob. (ruj)	0.3%	1.1%	14:30
SAD	Prodaja stamb. obj. (ruj)	-1.0%	-3.4%	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni Markit Purchasing Managers' indeksi u prerađivačkom i uslužnom sektoru za Njemačku, eurozону i SAD za mjesec listopad. PMI indeksi sastavljaju se iz anketnih rezultata koji se na mjesečnoj razini prikupljaju od odabranih privatnih poduzeća, a prednost im je što se objavljuju prije službenih statistika. Ukoliko je indeks tog mjeseca veći od 50, to označava poboljšanje uvjeta u tom sektoru u odnosu na prošli mjesec. Indeksi su u listopadu u prerađivačkom i uslužnom sektoru Njemačke, eurozone i SAD-a zabilježili vrijednosti više od 50.

## Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,508 kuna za euro da bi pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane bankarskog sektora kuna oslabila u odnosu na euro do razina od oko 7,520. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,513 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Tečaj EUR/USD jučer nije zabilježio značajnije promjene, a dan je završio na razinama oko 1,176 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1761 EUR/GBP 0,8956 EUR/CHF 1,1656 EUR/JPY 133,96.

## 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 aukciju trezorskih zapisa Ministarstva financija na kojoj je potražnja za kuskim trezorcima nadmašila iznos izdanja za 1,975 milijuna trezoraca. Na aukciji s dospijecom od godinu dana izdano je 1,4 milijarde kuskih trezorskih zapisa uz prinos od 0,30% što je korekcija u prinosu za 0,1% u odnosu na prošlu aukciju. U odnosu na dospijeće 29mio eura valutnih trezoraca, interes investitora je bio smanjen te je tako upisano 11,1 milijun trezoraca uz prinos od 0,01%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučer je na domaćem tržištu obveznica ukupno prijavljen promet iznosio 115 mil. kuna i 2 mil. eura. Trgovalo se indeksiranom obveznicom dospijeća 2032. u iznosu od 83,6 mil. kuna uz najvišu realiziranu cijenu od 103,15 (prinos 2,98%). Nastavak trgovanja obveznicama s valutnom klauzulom označila je obveznica dospijeća 2019. po najvišoj cijeni od 110,67 u prinosu 0,26%.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu ciklično kretanje prinosa obveznica usmjerilo je prinose na više razine. U prosjeku prinosi core zemalja rastu za 3-4bb dok prinosi zemalja periferije (Slovenija, Italija i Španjolska) rastu u manjem iznosu (+1bb). Investitori očekuju objavu ESB-a u četvrtak koji bi mogla

donijeti detalje o planovima izlaska iz politike monetarnog poticaja. Navedena kontrakcija podigla bi kamatne stope, a sudeći prema izjavi guvernera Maria Draghija od prošlog mjeseca, ne bi trebalo doći do velikih rezova, jer sadašnja politika ESB djeluje pozitivno na financiranje poduzuća i rast njihove zarade. U odnosu na ponedjeljak prinos na 10-godišnji Buna porastao je za 4bb na 0,48%.

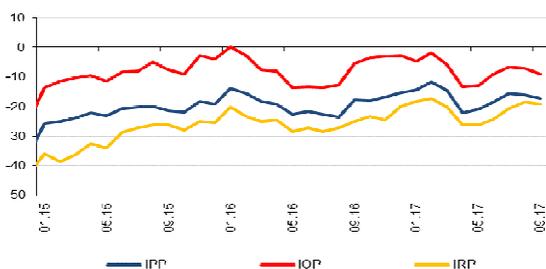
## Vijesti s tržišta dionica

Utorak je donio nastavak oporavka domaćeg tržišta vrijednosnica. Crobex je narastao 2,1% na 1.888,81 bod, a Crobex10 2,2% na 1.110,58 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je solidnih 9,1 milijun kuna. Glavni pokretači rasta indeksa bile su dionice IGH (+5,4%), Podravke (+4,8%), Optima telekoma (+4,7%) i Zagrebačke banke (+3,9%).

## Makroekonomska analiza

U rujnu blago pogoršanje pokazatelja iz Ankete o pouzdanju potrošača  
Posljednji podaci HNB-a koji pokazuju rezultate anketnog istraživanja o percepciji potrošača za mjesec rujna donijeli su pogoršanje na mjesečnoj razini unutar sva tri kompozitna indeksa pouzdanja potrošača. Ipak, u odnosu na prošlogodišnji rujna dva od tri indeksa su zabilježila. Tako je kompozitni indeks očekivanja potrošača (IOP), koji odražava očekivanja potrošača za narednih 12 mjeseci po pitanju financijske situacije u njihovom kućanstvu te ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj, u rujnu iznosio negativnih 9,1 bodova. Na mjesečnoj razini zabilježen je pad ovog indeksa za 2,1 boda, dok je na godišnjoj razini zabilježen pad od 3,8 bodova. Pad indeksa očekivanja potrošača na mjesečnoj i godišnjoj razini uzrokovan je porastom negativnih odgovora na pitanje vezano uz buduće kretanje ekonomske situacije u Hrvatskoj. U istom promatranom mjesecu, indeks pouzdanja potrošača (IPP) pao je za 1,2 indeksnih bodova u odnosu na kolovoz i tako završio na razini od -17,2 bodova. IPP, uz očekivanja o budućoj financijskoj situaciji u kućanstvu i ekonomskim kretanjima u Hrvatskoj (koje sadrži i IOP indeks), uključuje i procjenu kretanja broja nezaposlenih te procjenu mogućnosti osobne štednje u narednih 12 mjeseci. Procjena mogućnosti osobne štednje temelji se na odgovoru na pitanje „Koliko je vjerojatno da ćete tijekom sljedećih 12 mjeseci uspjeti išta uštedjeti?“ i tradicionalno prikuplja velik broj negativnih odgovora. Posljednji od tri indeksa, indeks raspoloženja potrošača, također je u rujnu zabilježio blago pogoršanje na -19,1 bod s razine od -18,5 bodova u kolovozu. Ipak, na godišnjoj razini ovaj indeks zabilježio je poboljšanje za 5,8 bodova.  
Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

## Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	19.00	ZLATO 1,273.8
2Y	33.00	SREBRO 16.9
3Y	55.00	BAKAR 7,035.5
5Y	100.28	PLATINA 922.1
10Y	155.00	ČELIK 607.5
		ALUMINIJ 2,155.0
		NAFTA (WTI) 52.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.51	111.32	101		0.58
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.47	115.35	99		0.65
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.00	103.19	174		2.98
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.37	103.60	-		1.60
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.38	-		1.22
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.24	106.15	-		1.17
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.19	104.15	-		1.31
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.05	116.10	-		2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.77	114.92	-		2.47
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.16	102.30	-		2.62

Hrvatske euroobveznice					
CRO. 2018 EUR 5.875%	103.90	104.10	89		1.68
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.30	112.60	144		1.20
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.80	107.10	192		1.99
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.50	105.00	192		2.41
CRO. 2020 USD 6.625%	109.60	110.30	123		3.02
CRO. 2021 USD 6.375%	110.50	111.25	131		3.13
CRO. 2023 USD 5.500%	110.60	111.15	125		3.35
CRO. 2024 USD 6.000%	114.00	114.50	130		3.50

Njemačke		YTM, %
3M		-0.68
1Y		-0.59
3Y		-0.59
5Y		-0.26
10Y		0.48

USD	
2Y	1.60
5Y	2.04
10Y	2.42
30Y	2.93

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	37.00	2.75% ▲	2,252,450.83
HRVATSKI TELEKOM	177.60	3.86% ▲	879,640.83
VALAMAR RIVIERA	45.10	0.33% ▲	852,698.63
AD PLASTIK	173.72	3.40% ▲	695,896.65
ATLANTSKA PLOVIDBA	523.47	0.67% ▲	623,936.35
ARENA HOSPITALITY	472.00	2.61% ▲	526,509.78
ZAGREBAČKA BANKA	55.50	3.93% ▲	472,126.58
ADRIS	450.00	2.27% ▲	469,372.57
PODRAVKA	314.50	4.84% ▲	392,495.61
VIKTOR LENAC	16.50	0.00% ■	244,652.08

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,888.81	2.13% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,110.58	2.20% ▲
BUX	Mađarska	39,411.36	0.71% ▲
ATX	Austrija	3,386.02	-0.11% ▼
RTS	Rusija	1,127.03	-0.36% ▼
SBI TOP	Slovenija	803.99	0.01% ▲
BELEX LINE	Srbija	727.18	-0.15% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,441.76	0.72% ▲
S&P 500	SAD	2,569.13	0.16% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,598.43	0.18% ▲
NIKKEI 225	Japan	21,671.17	-0.61% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,610.69	0.05% ▲
DAX INDEX	Njemačka	13,013.19	0.08% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,526.54	0.03% ▲

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"THE INCOMPETENT WITH NOTHING TO DO CAN STILL MAKE A MESS OF IT."

Laurence J. Peter (1919 - 1988)

## 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
	24.10.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9.98	0.0%	-90.9%	19	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	843.00	1.6%	-4.4%	2,811	15.3	1.4	0.5	0.8	8.2	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	435.00	-0.2%	-19.4%	549	21.0	0.8	0.5	0.9	9.4	1.8%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	314.50	4.8%	-16.7%	2,185	19.9	0.7	0.5	0.8	9.0	2.2%
Viro Tvornica Šećera	350.00	6.1%	-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>-60.3%</b>		<b>17.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	450.00	2.3%	-2.2%	7,380	16.8	0.7	1.8	1.2	4.7	3.8%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	173.72	3.4%	25.9%	725	12.0	1.0	0.8	1.1	7.0	4.9%
Đuro Daković Holding	37.00	2.7%	-19.6%	279	neg.	3.8	0.5	1.1	38.2	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	674.02	-0.2%	-2.3%	1,734	13.8	0.7	0.6	0.5	6.6	1.8%
Petrokemija	9.60	0.0%	-47.2%	124	neg.	19.6	0.1	0.5	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-2.3%</b>		<b>13.8</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>8.9</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	472.00	2.6%	0.7%	2,421	neg.	1.7	4.3	4.8	762.7	0.0%
HUP-Zagreb	3,116.01	-2.6%	11.3%	1,330	17.3	1.6	3.8	4.1	10.3	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,900.00	0.0%	5.4%	1,180	102.8	1.6	4.2	4.6	10.7	0.0%
Maistra	301.01	-2.0%	19.0%	3,294	23.0	2.4	3.2	4.4	13.1	0.0%
Plava Laguna	6,900.00	0.0%	25.5%	4,431	18.6	2.2	4.3	4.7	11.5	0.0%
Valamar Riviera	45.10	0.3%	29.4%	5,600	18.8	2.5	3.6	4.9	14.8	1.8%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>15.2%</b>		<b>18.8</b>	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>12.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,171.54	1.3%	0.6%	1,559	16.1	4.8	1.0	0.9	9.2	7.7%
Hrvatski Telekom	177.60	3.9%	5.1%	14,543	15.8	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	3.09	4.7%	14.9%	196	14.9	4.8	0.4	1.0	4.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>3.9%</b>	<b>5.1%</b>		<b>15.8</b>	<b>4.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	523.47	0.7%	85.3%	722	neg.	1.3	2.2	4.9	15.5	0.0%
Jadrolov	33.57	-6.3%	-21.2%	55	neg.	0.2	0.6	4.9	81.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,300.75	0.0%	0.0%	5,341	17.8	1.7	7.6	6.5	8.6	3.1%
Luka Ploče	501.24	0.2%	-11.7%	212	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.02	0.0%	1.1%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%
Tankerska Next Generation	61.00	4.3%	-18.7%	533	16.3	0.9	1.9	4.1	10.0	2.6%
Uljanik Plovidba	150.11	-3.2%	-6.2%	82	neg.	5.9	0.5	7.0	14.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-6.2%</b>		<b>17.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>4.9</b>	<b>14.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	21.30	3.8%	59.1%	524	25.7	1.9	0.4	0.7	9.9	0.0%
Institut IGH	260.00	5.4%	41.3%	155	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.44	-4.4%	11.7%	47	5.9	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	310.00	5.1%	-32.0%	59	10.9	0.2	0.1	1.7	24.1	0.0%
Viadukt	12.00	0.0%	-96.1%	5	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>3.8%</b>	<b>11.7%</b>		<b>10.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>	<b>17.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,600.00	0.0%	0.9%	2,406	13.7	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	560.00	8.5%	-25.4%	1,134	36.6	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	55.50	3.9%	2.8%	17,773	15.9	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.5%
<b>Median</b>		<b>2.0%</b>	<b>-0.8%</b>		<b>14.8</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

### Ekonomski istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
 Viktor Viljevac

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: 25.10.2017 godine u 08:30 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 25.10.2017 godine u 08:32 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. 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 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	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	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.