

# Dnevne financijske vijesti

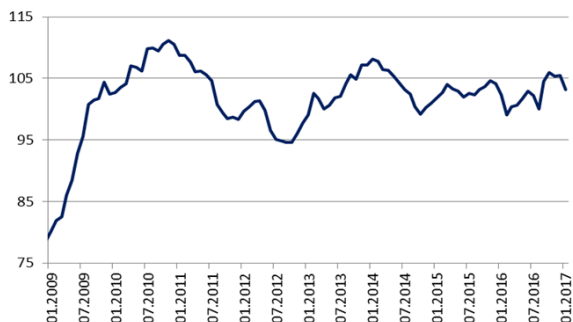
26. siječani 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### IFO poslovna očekivanja u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.01.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.60	0.03%
CASH	158.05	0.00%
EUROCASH	105.98	0.01%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.29	0.00%
HARMONIC	103.06	0.33%
CLASSIC	106.49	0.03%
DYNAMIC	123.63	0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4825	7.5025
USD/HRK	6.9631	6.9830
GBP/HRK	8.8090	8.8346
CHF/HRK	6.9671	6.9870
EUR/USD	1.0744	1.0746
EUR/GBP	0.8492	0.8494
EUR/CHF	1.0738	1.0740
EUR/JPY	122.02	122.02

### Srednji tečaj HNB

	26.01.2017	25.01.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.5048	-0.11%	-0.71%	-0.11%
USD	6.9806	-0.32%	-2.69%	2.71%
CHF	6.9903	-0.06%	-0.65%	0.87%
GBP	8.7807	0.65%	-0.40%	-3.52%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.4000			
1WK	0.4500	-0.3790	0.7229	-0.8028
2WK	0.4700	-0.3720		
1MTH	0.5300	-0.3720	0.7733	-0.7872
3MTH	0.6400	-0.3280	1.0318	-0.7294
6MTH	0.7500	-0.2420	1.3457	-0.6636
12MTH	0.9500	-0.1010	1.7073	-0.5032

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.60	-0.22	1.26	-0.67
2Y	1.32	-0.15	1.52	-0.61
3Y	1.67	-0.05	1.73	-0.53
5Y	2.26	0.19	2.03	-0.30
10Y	3.20	0.82	2.41	0.23

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	GfK Consumer Conf. (Feb)	10.0	9.9	08:00
US	Initial Jobless Claims	247k	234k	14:30
US	Continuing Claims	2040k	2046k	14:30
US	PMI Services (Jan)	54.4	53.9	15:45
US	New Home sales,mom(Dec)	-0.7%	5.2%	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

IFO indeks poslovne klime u Njemačkoj u siječnju se neočekivano spustio sa najviše razine u gotovo tri godine na 109,8 (1,5 bb niže u odnosu na očekivanja) ukazujući kako je zamah najvećeg europskog gospodarstva usporio na početku godine. Istovremeno, IFO pokazatelj poslovnih očekivanja u promatranom mjesecu spustio se s razine od 105,5 na 103,2.

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu uz blaže aprecijacijske pritiske na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,500 kuna za euro te je tijekom dana pod utjecajem povećane ponude deviza od strane korporativnog i bankarskog sektora kuna ojačala u odnosu na euro do razine od oko 7,490 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,493 kuna za euro gdje je i zatvoreno.

Na inozemnim tržištima nastavljaju se blagi deprecijacijski pritisci na američki dolar te je tržišni tečaj EUR/USD tijekom jučerašnjeg dana dosegnuo razinu od 1,077 doalra za euro. Prema podacima s Bloomberga tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0725 EUR/GBP 0,8513 EUR/CHF 1,0735 EUR/JPY 122,11.

## Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu sredinom tjedna preslika je proteklih nekoliko dana koje je obilježila slaba potražnja za kunama uz male volumene trgovanja te rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu. Posljedica toga je gotovo nepromijenjena krivulja tržišnih kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Nastavljaju se slabi volumeni trgovanja na domaćem obvezničkom tržištu, s fokusom trgovanja na kunsku obveznicu dospjeća 2021. godine.

### Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima rast prinosa na vodećim svjetskim izdanjima potaknut je optimizmom ulagača glede rasta svjetskog gospodarstva. Niže cijene zlata zbog rasta cijena na svjetskim dioničkim tržištima pogurale su prinose na desetogodišnji Bund i UST prema razinama 2,52% odnosno 0,46%. Osjetan je fokus investitora na skorašnje novo 30-godišnje izdanje njemačke državne obveznice. Spreadovi obveznica zemalja EU periferije su se suzili (osim portugalskog) dok su hrvatske euroobveznice dan završile s blažim padom cijena.

## Vijesti s tržišta dionica

Sredinu trgovinskog tjedna na domaćem tržištu kapitala obilježio je pad indeksa. Crobex se spustio 0,2% na 2.087,8 bodova, a Crobex10 0,4% na 1.206,4 bodova.

Medijske špekulacije da je Podravka predala neobvezujuću ponudu za preuzimanje vodećeg domaćeg lanca pekarni Mlinar pozitivno u se odrazilo na navedeno izdanje, obzirom da je



Podravke nadodala 0,9% na prometu od 0,5 milijuna kuna. Trgovanje u srijedu obilježila je blok transakcija dionicom AD Plastika vrijedna 3,5 milijuna kuna, u kojoj je protrgovano sa 25.000 dionica po cijeni od 140,0 kuna. U redovnoj trgovini AD Plastik je porastao 0,1% na 140,0 kuna, prikupivši 0,4 milijuna kuna prometa.

## Makroekonomska analiza

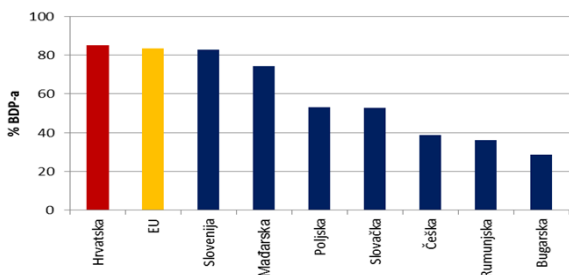
Javni dug krajem trećeg tromjesečja 2016. – usporedna analiza  
Prema posljednjim podacima koje je objavio Eurostat, prosječna razina javnog duga na razini Europske unije koncem trećeg tromjesečja 2016. godine iznosila je 83,3% BDP-a. U odnosu na prethodno tromjesečje, udio javnog duga u BDP-u u zemljama EU-28 niži je za 0,9 postotnih bodova dok je na godišnjoj razini smanjen za 2,6 postotnih bodova.

Na tromjesečnoj razini povećanje udjela duga opće države u BDP-u zabilježilo je pet zemalja EU (Cipar, Portugal, Litva, Slovenija i Hrvatska). Istovremeno je porast udjela javnog duga u BDP-u na godišnjoj razini zabilježen u deset zemalja članica EU, no Hrvatska se našla u skupini zemalja koje su zabilježile smanjenje udjela javnog duga u BDP-u u odnosu na treće tromjesečje 2015. Tako se krajem rujna (prema ESA 2010 metodologiji) dug opće države u Hrvatskoj spustio na razinu 84,9% BDP-a što predstavlja pad od 2,4pb na godišnjoj razini. Krajem trećeg tromjesečja 2016. godine sedamnaest zemalja članica EU imalo je udio javnog duga iznad granica definiranih kriterijima iz Maastrichta (60% BDP-a), a među njima je i Hrvatska. S udjelom javnog duga u BDP-u od gotovo 85% Hrvatska se pozicionirala iznad prosjeka EU-28 zabilježivši pritom i relativno višu razinu duga u BDP-u odnosu na usporedive zemlje (Slovenija 82,6%, Mađarska 74,3%, Poljska 53,2%, Slovačka 52,7%, Češka 38,7%, Rumunjska 36,2% te Bugarska 28,7%).

Osim gospodarskog oporavka (predvođenog odličnom turističkom sezonom), iznadočekivana fiskalna konsolidacija tj. smanjenje proračunskog manjka u 2016. posljedično su rezultirali i nižim potrebama države za novim zaduženjima. Stoga će nadolazeći podaci za kraj 2016. godine u konačnici rezultirati smanjenjem hrvatskog javnog duga u BDP-u, prvi puta nakon šest uzastopnih godina.

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

## Javni dug, rujan 2016.



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja; u nominalnom izrazu

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	44.03	ZLATO 1,196.6
2Y	68.99	SREBRO 16.9
3Y	122.48	BAKAR 5,942.0
5Y	193.84	PLATINA 984.6
10Y	238.83	ČELIK 580.0
		ALUMINIJ 1,833.5
		NAFTA (WTI) 53.2

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
<b>Domaće</b>				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.00	111.88	207	1.12
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.40	116.40	207	1.12
RHMF-O-227E EUR 6.500%	121.00	122.00	274	2.22
RHMF-O-247E EUR 5.750%	119.75	121.25	286	2.60
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.30	104.70	-	0.59
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.95	106.45	-	0.80
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.50	116.25	-	1.39
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.80	103.40	0	1.95
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.60	112.75	-	2.80
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.60	112.60	-	2.78

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	108.30	108.60	77	0.00
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.30	108.80	256	2.11
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.10	101.50	278	2.79
CRO. 2017 USD 6.250%	101.00	101.50	174	0.37
CRO. 2020 USD 6.625%	109.60	110.30	209	3.45
CRO. 2021 USD 6.375%	109.80	110.55	209	3.62
CRO. 2023 USD 5.500%	106.80	107.35	214	4.14
CRO. 2024 USD 6.000%	109.80	110.30	214	4.28

Njemačke		YTM, %
3M		-0.57
1Y		-0.54
3Y		-0.66
5Y		-0.38
10Y		0.46

USD	
2Y	1.24
5Y	1.99
10Y	2.53
30Y	3.11

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
AD PLASTIK	140.00	0.14%	3,868,311.25
JAMNICA	143,500.00	-0.35%	1,148,500.00
FIMA PROPRIUS	12.00	20.00%	1,080,000.00
VALAMAR RIVIERA	38.85	0.00%	804,773.57
OPTIMA TELEKOM	2.75	-3.51%	763,264.04
LEDO	10,402.00	-3.69%	634,191.08
PODRAVKA	384.00	0.92%	485,213.47
MAISTRA	250.25	-0.30%	404,554.67
ERICSSON N.T.	1,243.02	-0.48%	368,317.92
ZAGREBAČKA BANKA	58.52	0.90%	217,622.00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,087.78	-0.24%
CROBEX10	Hrvatska	1,206.42	-0.37%
BUX	Mađarska	32,807.71	0.36%
ATX	Austrija	2,738.92	2.04%
RTS	Rusija	1,157.76	-0.18%
SBI TOP	Slovenija	738.82	-0.19%
BELEX LINE	Srbija	698.19	-0.12%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,068.51	0.78%
S&P 500	SAD	2,298.37	0.80%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,656.34	0.99%
NIKKEI 225	Japan	19,402.39	1.81%
EUROSTOXX 50	Europa	3,326.15	1.36%
DAX INDEX	Njemačka	11,806.05	1.82%
FTSE 100	V. Britanija	7,164.43	0.20%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"AN AUTHOR IS A FOOL WHO, NOT CONTENT WITH BORING THOSE HE LIVES WITH, INSISTS ON BORING FUTURE GENERATIONS."

Charles de Montesquieu (1689 - 1755)

## 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
	25.01.2017	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	926.00	-0.9%	5.0%	3,088	12.6	1.5	0.6	0.9	9.1	1.5%
Belje	23.90	-3.0%	2.9%	196	neg.	0.1	0.1	0.9	9.7	0.0%
Jamnica	143,500.00	-0.3%	2.5%	3,175	9.5	1.7	1.1	0.8	6.0	1.5%
Kraš	550.00	0.0%	1.9%	700	37.9	1.1	0.7	0.9	10.7	1.8%
Ledo	10,402.00	-3.7%	-2.5%	3,265	10.9	1.7	1.4	1.1	6.3	4.1%
Podravka	384.00	0.9%	1.7%	2,657	6.5	0.9	0.6	0.9	7.7	1.8%
Viro Tvoronica Šećera	380.09	-2.2%	-0.8%	527	neg.	1.3	0.5	1.0	13.0	0.0%
Vupik	46.06	0.0%	-3.1%	69	neg.	0.1	0.2	0.2	1.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.3%</b>	<b>1.7%</b>		<b>11.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>9.1</b>	<b>1.5%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	471.00	0.0%	2.4%	7,576	neg.	0.7	1.9	1.6	12.7	3.2%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	140.00	0.1%	1.4%	584	13.5	0.9	0.6	1.0	7.2	5.7%
Đuro Daković Holding	44.50	0.1%	-3.3%	336	neg.	neg.	0.7	1.3	127.7	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	neg.	3.0	2.2	2.4	81.8	0.0%
Končar-Elektroindustrija	750.00	0.0%	8.7%	1,929	16.0	0.8	0.7	0.6	8.0	1.6%
Petrokemija	18.00	0.0%	-1.0%	232	neg.	2.3	0.1	0.5	19.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.4%</b>		<b>14.8</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>19.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	505.00	0.0%	7.8%	1,102	38.0	1.4	2.6	3.6	11.5	0.0%
HUP-Zagreb	2,250.00	0.0%	-19.6%	972	13.3	1.2	3.2	3.7	8.8	0.7%
Liburnia Riviera Hoteli	3,620.00	0.0%	-2.2%	1,096	neg.	1.4	4.1	4.3	9.5	0.0%
Maistra	250.25	-0.3%	-1.1%	2,739	19.3	1.7	2.8	3.7	10.1	0.0%
Plava Laguna	5,900.01	0.0%	7.3%	3,843	18.0	1.8	3.9	4.2	10.8	0.0%
Valamar Riviera	38.85	0.0%	11.4%	4,842	18.6	2.1	3.3	3.9	11.1	1.5%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>3.1%</b>		<b>18.6</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>10.4</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,243.02	-0.5%	6.8%	1,655	18.7	7.1	1.1	1.1	11.6	8.0%
Hrvatski Telekom	174.01	-0.1%	3.0%	14,249	15.1	1.2	2.1	1.5	3.9	3.4%
OT-Optima Telekom	2.75	-3.5%	2.2%	175	8.4	4.2	0.4	0.8	3.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.5%</b>	<b>3.0%</b>		<b>15.1</b>	<b>4.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>3.9</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcanja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	325.75	2.9%	15.3%	449	neg.	0.8	1.6	5.1	n.a.	0.0%
Jadrollov	43.58	0.0%	2.3%	71	neg.	0.2	1.4	9.7	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,300.00	-4.5%	18.9%	6,348	25.4	1.7	8.6	7.6	11.1	2.1%
Luka Ploče	564.50	0.2%	-0.5%	239	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.55	0.0%	-1.9%	641	neg.	0.9	4.4	3.4	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	80.96	3.8%	7.9%	706	16.1	1.1	2.9	5.8	11.8	4.9%
Uljanik Plovidba	164.05	-1.7%	2.5%	89	neg.	2.7	0.5	7.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>2.5%</b>		<b>20.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>5.8</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	14.79	-2.4%	10.5%	364	9.2	1.1	0.3	1.0	9.3	0.0%
Institut IGH	244.00	-0.4%	32.6%	150	neg.	10.1	1.0	3.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.82	0.0%	24.0%	52	neg.	0.6	0.8	9.7	n.a.	0.0%
Tehnika	650.00	0.0%	42.5%	123	neg.	0.4	0.2	0.8	13.9	0.0%
Viadukt	390.00	0.0%	27.0%	178	7.2	0.5	0.3	0.5	4.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>27.0%</b>		<b>8.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>9.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,550.00	0.0%	0.0%	2,385	15.0	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	800.00	-1.0%	6.5%	1,620	9.5	0.8	2.0	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	800.00	1.9%	4.0%	15,208	10.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	1.3%
Zagrebačka Banka	58.52	0.9%	8.4%	18,741	11.3	1.0	3.6	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.4%</b>	<b>5.3%</b>		<b>10.7</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0%</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  
 Željko Bunjevac, broker

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: 26.01.2017 godine u 08:08 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 26.01.2017 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 pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

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

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

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

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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 ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na 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	0	0
% 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 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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/portfeli-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.