

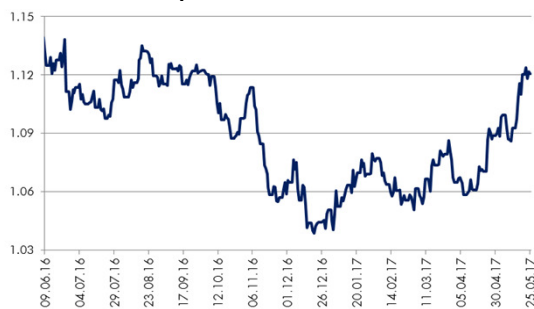
Dnevne financijske vijesti



26. svibanj 2017

Graf dana

EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.05.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.11	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.03	-0.01%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.16	0.19%
CLASSIC	106.74	0.01%
DYNAMIC	121.90	0.07%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4175	7.4375
USD/HRK	6.6251	6.6442
GBP/HRK	8.5321	8.5571
CHF/HRK	6.8014	6.8210
EUR/USD	1.1194	1.1196
EUR/GBP	0.8692	0.8694
EUR/CHF	1.0904	1.0906
EUR/JPY	124.73	124.73

Srednji tečaj HNB

	26.05.2017	25.05.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4233	-0.08%	-1.81%	-1.21%
USD	6.6149	-0.52%	-8.37%	-2.67%
CHF	6.8022	-0.02%	-3.43%	-1.87%
GBP	8.5689	-0.73%	-2.88%	-6.08%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4500	-0.3790	0.9497	-0.7910
2WK	0.4800	-0.3730		
1MTH	0.5300	-0.3730	1.0327	-0.7824
3MTH	0.6200	-0.3290	1.1976	-0.7292
6MTH	0.7200	-0.2500	1.4174	-0.6614
12MTH	0.8500	-0.1290	1.7257	-0.4890

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.23	1.37	-0.66
2Y	1.17	-0.14	1.54	-0.61
3Y	1.68	-0.04	1.67	-0.53
5Y	2.33	0.20	1.88	-0.32
10Y	3.20	0.82	2.20	0.15

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	GDP annual., qoq (1Q)	0.9%	0.7%	14:30
US	Durable Goods Orders (Apr)	-1.5%	1.7%	14:30
US	U of Mich. Expect. (May) F		88.1	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni podaci s tržišta rada u SAD-u: registrirani broj zahtjeva za naknade novonezaposlenih porastao je na 234 tisuće (očekivano 238 tisuća) dok se istovremeno broj zahtjeva za naknade nezaposlenih povećao na 1.923 milijuna (niže od očekivanih 1.925 milijuna). Danas nas očekuje objava analizirane stope BDP-a u SAD-u za prvo tromjesečje. U odnosu na prethodno tromjesečje očekujemo blago ubrzanje stope rasta na 0,9% (sa 0,7% odnosu na posljednje tromjesečje 2016.).

Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,428 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u rasponu 7,420-7,440 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano oko početnih razina.

Ovog tjedna na inozemnim deviznim tržištima tržišni tečaj EUR/USD dosegao je najviše vrijednosti u posljednjih pola godine, a tijekom jučerašnjeg dana zadržavao se na razinama iznad 1,12 dolara za euro. Podrška snažnijem euru došla je nakon objavljenih rezultata predsjedničkih izbora u Francuskoj, a dodatno je osnažena i solidnim makroekonomskim objavama iz eurozone. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1210 EUR/GBP 0,8667 EUR/CHF 1,0908 EUR/JPY 125,31.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz uobičajene volumene trgovanja. S obzirom da idući tjedan dospijeva 683 milijuna kunskih trezorskih zapisa, najavljena je nova aukcija na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 700 milijuna kunskih trezoraca s dospijećem za godinu dana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem obvezničkom tržištu donio je pad trgovinskih volumena na dnevnoj razini. Ukupno prijavljen promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi iznosio je 27 milijuna kuna, a fokus trgovanja bio je na obveznicama uz valutnu klauzulu. Prinosi na kunskim papirima su se stabilizirali i vraća se potražnja na kraćem kraju krivulje.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima dan je protekao mirno, dodatno potaknut i neradnim danom zbog nacionalnih praznika u pojedinim državama. Američka desetogodišnja obveznica zabilježila je blagi pad prinosa do 2,25% dok je prinos na njemački Bund istog dospijeća tijekom jučerašnjeg dana također klizao prema nižim razinama te je zatvorio trgovanje na 0,36% (-4bb). Spread na hrvatske euroobveznice se blago proširio u odnosu na prethodni

dan, potaknut jučerašnjim rastom cijena na benchmark izdanjima.

Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je zaključio još jedan dan s vrlo malim promjenama vrijednosti, a redovni promet i dalje je bio vrlo skroman. Među likvidnijim izdanjima izdvajaju se dionice Končar-Elektrotehnike i Valamar Riviere, obje s malim padom cijene. Nadzorni odbor AD Plastika utvrdio je prijedlog dividende u iznosu 8,5 kuna po dionici. Postupak dokapitalizacije Arena Hospitality Group je okončan uz malo produljenje roka upisa za institucionalne ulagače, a rezultati bi mogli biti objavljeni danas.

Makroekonomska analiza

Potisnut interes banaka na redovitim tjednim repo aukcijama HNB-a

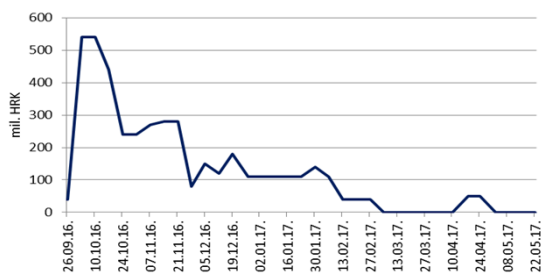
HNB je i u ovoj godini nastavila s ekspanzivnim mjerama monetarne politike kroz redovite (tjedne) operacije na otvorenom tržištu. Iako je još u rujnu prošle godine fiksna repo stopa spuštena na 0,3% interes banaka i dalje je potisnut. Štoviše, od ožujka (uz iznimku dviju aukcija krajem travnja) interes banaka za dodatnom kunskom likvidnošću u potpunosti je izostao. Posljedica takvih kretanja odraz je prisutne rekordno visoke razine likvidnosti u sustavu uz istovremeno još uvijek slabu potražnju za domaćim kreditima.

U takvom okruženju prinosi na trezorske zapise Ministarstva financija zadržavaju se na povijesno niskim razinama pri čemu je prinos na jednogodišnji kunski trezorski zapis na razini od 0,45%. Obzirom da je u tjednu pred nama 683 mil. kuna trezorskih zapisa na dospelju Ministarstvo financija najavilo je za utorak novu aukciju. Budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo da bi prinosi mogli ostati na postojećim razinama.

U tjednu pred nama uobičajeno sezonsko jačanje domaće valute uslijed početka turističke (pred)sezona i pojačane potražnje za devizama moglo bi biti djelomično ublaženo pritiscima na rast tržišnog tečaja EUR/HRK kao posljedica prisutne neizvjesnosti povezane sa slučajem Agrokor. Očekujemo kretanje EUR/HRK rasponu između 7,42 i 7,45 kuna za euro. Nešto dulji vremenski horizont uobičajeno bi trebao donijeti jačanje domaće valute u odnosu na euro (prvenstveno zahvaljujući turističkoj sezoni). Nadalje, očekuje se nastavak rasta izvoza roba, ali i investicijske aktivnosti, potvrda smanjivanja fiskalnih rizika te jačanje potražnje za kunskim kreditima. S druge strane, jačanje kune trebalo bi biti ublaženo potrebama za eurima korporativnog sektora s ciljem podmirivanja dospeljih inozemnih obveza po kreditima i uvoznih aktivnosti koje uobičajeno jačaju s rastom domaće potražnje te turizma. Moguće zaduživanje države plasmanom kunske obveznice na domaćem tržištu kapitala prema kraju godine moglo omesti uobičajeni rast tečaja EUR/HRK.

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

Obratne repo aukcije HNB-a



Izvori: HNB; Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	25.05	ZLATO 1,258.4
2Y	60.16	SREBRO 17.2
3Y	95.19	BAKAR 5,724.0
5Y	164.63	PLATINA 952.7
10Y	242.13	ČELIK 560.0
		ALUMINIJ 1,960.0
		NAFTA (WTI) 48.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.77	110.87	204	1.17	
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.77	114.46	206	1.39	
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.80	102.95	-	1.46	
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.85	105.31	-	0.96	
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.20	-	1.38	
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.23	103.12	-	1.98	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.84	100.82	-	2.07	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.65	112.87	-	2.74	
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.00	111.32	-	2.90	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.78	98.19	-	3.07	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20	106.40	85	0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.40	109.70	223	1.87
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.40	102.70	259	2.62
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50	99.90	259	3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.20	110.90	168	3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	185	3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.30	108.85	199	3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30	111.80	202	4.00

Njemačke

	YTM, %	
3M	-0.60	
1Y	-0.55	
3Y	-0.65	
5Y	-0.37	
10Y	0.36	

USD

2Y	1.29
5Y	1.78
10Y	2.25
30Y	2.91

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	40.00	-0.12%	853,561.70
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	794.99	-0.38%	838,600.18
ERICSSON N.T.	1,291.20	-1.44%	431,917.26
PODRAVKA	339.00	-0.32%	153,505.83
AD PLASTIK	172.11	-0.16%	116,843.55
KRAŠ	512.00	-0.39%	109,753.00
VIADUKT	90.01	-4.97%	94,979.91
ATLANTSKA PLOVIDBA	380.00	-1.04%	79,610.58
ARENATURIST	480.00	4.35%	72,708.78
ACI D.D.	5,904.00	-1.60%	35,424.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,853.09	-0.01%
CROBEX10	Hrvatska	1,096.32	-0.23%
BUX	Mađarska	34,349.11	0.29%
ATX	Austrija	3,204.30	0.67%
RTS	Rusija	1,083.52	-0.37%
SBI TOP	Slovenija	791.12	0.33%
BELEX LINE	Srbija	736.47	0.11%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,082.95	0.34%
S&P 500	SAD	2,415.07	0.44%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,205.26	0.69%
NIKKEI 225	Japan	19,717.79	-0.48%
EUROSTOXX 50	Europa	3,584.55	-0.06%
DAX INDEX	Njemačka	12,621.72	-0.17%
FTSE 100	V. Britanija	7,517.71	0.04%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MISTAKES ARE A PART OF BEING HUMAN. APPRECIATE YOUR MISTAKES FOR WHAT THEY ARE: PRECIOUS LIFE LESSONS THAT CAN ONLY BE LEARNED THE HARD WAY. UNLESS IT'S A FATAL MISTAKE, WHICH, AT LEAST, OTHERS CAN LEARN FROM."

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
	25.05.2017	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	744.00	0.0%	-15.6%	2,481	14.6	1.2	0.5	0.8	8.2	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	512.00	-0.4%	-5.2%	646	24.6	1.2	0.6	1.1	11.3	2.0%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	339.00	-0.3%	-10.2%	2,356	16.8	0.8	0.6	0.9	9.4	2.1%
Viro Tvoronica Šećera	380.00	0.0%	-0.8%	527	8.0	2.1	0.4	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%		15.7	1.2	0.5	0.8	9.4	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	463.49	0.0%	0.8%	7,601	14.5	0.8	1.9	1.2	4.5	3.7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	172.11	-0.2%	24.7%	718	12.3	1.0	0.8	1.1	7.2	4.9%
Đuro Đaković Holding	34.65	1.9%	-24.7%	262	neg.	3.3	0.4	1.0	27.2	0.0%
INA	2,917.00	0.0%	0.6%	29,170	80.4	2.7	1.7	1.9	11.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	794.99	-0.4%	15.2%	2,045	15.0	1.7	0.7	1.0	13.1	1.5%
Petrokemija	14.10	0.0%	-22.4%	181	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
Median		0.0%	0.6%		15.0	2.7	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	480.00	4.3%	2.5%	1,048	neg.	1.4	2.2	4.1	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,749.98	3.0%	-1.8%	1,173	13.8	1.5	3.5	4.0	9.1	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,715.00	0.0%	0.4%	1,124	102.0	1.6	4.2	4.6	10.3	0.0%
Maistra	290.00	0.0%	14.6%	3,174	22.5	2.4	3.2	4.3	12.7	0.0%
Plava Laguna	6,101.00	0.0%	10.9%	3,918	19.1	2.1	4.0	4.6	11.4	0.0%
Valarm Riviera	40.00	-0.1%	14.7%	4,967	16.7	2.2	3.5	4.7	14.3	2.0%
Median		0.0%	6.7%		19.1	1.8	3.5	4.5	11.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,291.20	-1.4%	10.9%	1,718	16.8	5.6	1.1	1.0	10.3	7.0%
Hrvatski Telekom	166.12	0.0%	-1.7%	13,603	14.5	1.1	1.9	1.6	4.1	3.6%
OT-Optima Telekom	3.60	-2.7%	33.8%	229	17.2	0.4	0.5	0.9	4.0	0.0%
Median		-1.4%	10.9%		16.8	1.1	1.1	1.0	4.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	380.00	-1.0%	34.5%	524	neg.	1.3	1.6	5.1	36.6	0.0%
Jadroplov	30.95	6.7%	-27.3%	50	neg.	0.3	0.7	6.6	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.00	-0.9%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	542.00	0.0%	-4.5%	229	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	40.70	0.0%	-16.1%	549	38.5	1.0	3.6	3.9	40.3	0.0%
Tankerska Next Generation	66.82	-4.2%	-10.9%	584	14.2	0.9	2.0	2.0	4.5	2.4%
Uljanik Plovidba	139.00	1.5%	-13.1%	76	neg.	5.4	0.4	7.7	20.1	0.0%
Median		0.0%	-10.9%		18.8	1.3	1.6	5.1	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.58	1.7%	53.7%	507	neg.	2.0	0.4	0.8	14.2	0.0%
Institut IGH	215.00	-3.2%	16.9%	128	neg.	neg.	0.7	3.0	n.a.	0.0%
Ingra	4.30	-4.2%	39.6%	58	5.1	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	480.00	-4.0%	5.3%	91	22.2	0.3	0.2	0.9	12.3	0.0%
Viadukt	90.01	-5.0%	-70.7%	40	57.8	0.1	0.1	0.3	4.0	0.0%
Median		-4.0%	16.9%		22.2	0.4	0.4	0.9	12.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,050.00	0.0%	9.0%	2,600	12.7	1.0	1.0	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	550.00	2.8%	-26.8%	1,114	7.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	770.00	0.0%	0.1%	14,638	9.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	46.50	2.9%	-13.9%	14,891	13.6	0.8	2.8	n.a.	n.a.	11.4%
Median		1.4%	-6.9%		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: 26.05.2017 godine u 08:01 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 26.05.2017 godine u 08:03 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.

Ekonomska 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 izdanje 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. 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). Detaljnija 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 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 pravilnost, 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%

Papir 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 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 pred-odobrenje 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 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.