

Dnevne financijske vijesti

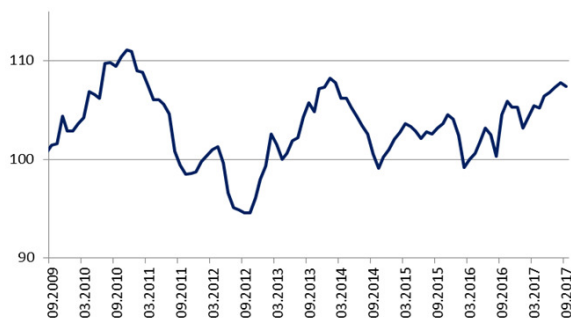
26. rujan 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

IFO poslovna očekivanja u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.09.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	180.26	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.12	0.01%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.19	-0.03%
CLASSIC	107.85	0.02%
DYNAMIC	120.82	0.07%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4755	7.4955
USD/HRK	6.3143	6.3323
GBP/HRK	8.5062	8.5309
CHF/HRK	6.5253	6.5439
EUR/USD	1.1837	1.1839
EUR/GBP	0.8786	0.8788
EUR/CHF	1.1454	1.1456
EUR/JPY	132.04	132.04

Srednji tečaj HNB

	26.09.2017	25.09.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4833	0.08%	1.02%	-1.00%
USD	6.2959	1.02%	-3.09%	-13.86%
CHF	6.4684	0.50%	-4.75%	-8.77%
GBP	8.5144	0.73%	1.17%	-3.54%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3800	1.1944	-0.7950
2WK	0.4900	-0.3780		
1MTH	0.5200	-0.3720	1.2383	-0.7850
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3294	-0.7260
6MTH	0.6700	-0.2710	1.4968	-0.6492
12MTH	0.7900	-0.1710	1.7754	-0.5052

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.26	1.54	-0.64
2Y	0.73	-0.18	1.69	-0.55
3Y	1.08	-0.07	1.79	-0.44
5Y	1.69	0.21	1.92	-0.22
10Y	-	0.85	2.19	0.24

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Import Pr. Index,yoy(Aug)	2.1%	1.9%	10:00
SAD	New Home Sales,mom(Aug)	2.9%	-9.4%	16:00
SAD	Richmond Fed Manuf.(Sep)	13	14	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Poslovno povjerenje u Njemačkoj, mjereno IFO indikatorom poslovne klime, neočekivano je oslabilo u rujnu, kao znak da se najveća europska ekonomija bori za poboljšanje trenutne i ovako brze ekspanzije. Naime, njemačko gospodarstvo godinama je raslo na krilima slabijeg eura i iznimno niskih troškova zaduživanja što je potaknulo otvaranje novih radnih mjesta te smanjilo nezaposlenost do rekordno niske razine te povećalo potrošnju. Sada se njemačko gospodarstvo suočava s nesigurnostima uslijed rasta koji je na granici kapaciteta, jačanje eura prijeti izvozu, a rasprave ESB-a o usporavanju monetarnih stimulansa povećava prinosne na obveznice.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,485 kuna za euro no obzirom na uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama tečaj je tijekom dana zabilježio minimalne pomake te je tržište u konačnici zatvoreno oko početnih razina. Kao posljedica lošijih od očekivanja rezultata parlamentarnih izbora u Njemačkoj euro je u odnosu na dolar oslabio početkom tjedna, te se trgovanje odvijalo na razinama oko 1,18 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1841 EUR/GBP 0,8786 EUR/CHF 1,1460 EUR/JPY 132,07.

Vijesti s novčanog tržišta

Na jučerašnjoj redovitoj obratnoj repo aukciji ponude banaka iznosile su ponovo samo 30 milijuna kuna te je prihvaćen sav ponuđeni iznos po kamatnoj stopi 0,30%. Trgovanje na domaćem novčanom tržištu započelo je u iznimno letargičnom tonu uz izostanak većih volumena trgovanja u okruženju s razinom viška likvidnosti od oko 15,2 milijardi kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica protekao je s ukupnim trgovanjem od 21,9 mil. kuna. Najviše se trgovalo kunskom obveznicom dospijeća 2021. po prosječnoj cijeni od 105,35.

Inozemna tržišta

Nakon parlamentarnih izbora u Njemačkoj i neočekivane situacije oko strukturiranja nove Vlade prinos na njemački desetogodišnji Bund se spustio za 4 bb na 0,38%. S druge strane prinos na istovjetni američki UST pao je za 1bb 2,25%. Hrvatske euroobveznice nisu zabilježile značajnije promjene u kretanju cijena, prinos na dolarsku 24-ku zadržao se na razini od 3,40%, dok je prinos na eursku 27-icu blago porastao za 1bb na 2,36%.

Vijesti s tržišta dionica

U ponedjeljak su vodeći domaći indeksi zabilježili dnevni pad od 0,5%, te je Crobex trgovanje zaključio na 1.819,36 bodova, dok je Crobex10 kraj trgovanja dočekao na 1.079,64 bodova. Redovni promet dionicama iznosio



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

je 8,3 mil. kuna. Milijunskim prometom mogu se pohvaliti: Atlanska plovdba d.d., Atlantic grupa d.d. i Đuro Đaković grupa d.d. i to redom 1,28 mil kuna, 1,2 mil kn i 1,13 mil kuna. Sve tri vrijednosnice izgubile su na vrijednosti, te je Atlanska plovdba d.d., završila sa minusom od 0,96% dok je Atlantic grupa d.d. izgubila 0,74% na vrijednosti. Prvi trgovinski dan novoga tjedna Đuro Đaković grupa d.d. završila je s minusom od 1,28%. U petak navečer Skupština DD grupe d.d. izglasala je odluke kojima se otvara put prema dokapitalizaciji putem Zagrebačke burze d.d., i to izdajem 12,5 milijuna novih redovnih dionica po najnižoj cijeni od 20 kuna za dionicu.

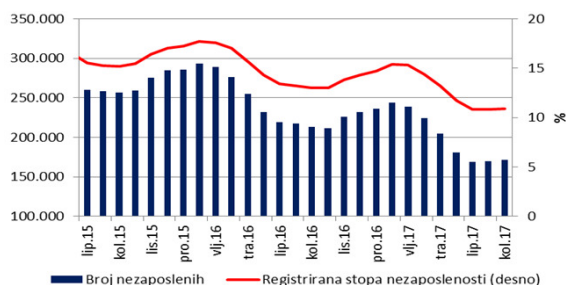
Makroekonomska analiza

U kolovozu stopa registrirane nezaposlenosti 10,9%

Prema podacima koje je u petak objavio Državni zavod za statistiku stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu je zabilježila blagi rast u odnosu na srpanj, na 10,9%. Tako je nakon šest mjeseci uzastopnog poboljšanja na mjesečnoj razini stopa registrirane nezaposlenosti zabilježila pogoršanje. Na ovakva kretanja ukazivali su i prethodno objavljeni podaci HZZ-a o kretanju broja nezaposlenih osoba koji je u kolovozu zabilježio mjesečni rast od 0,7%. Nadalje, prema posljednjim podacima Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (HZMO), u kolovozu ove godine ukupan broj osiguranika iznosio je gotovo 1,526 milijuna čime je nastavljen pozitivan trend kretanja na godišnjoj razini dok je u skladu s uobičajenim sezonskim kretanjima ukupan broj osiguranika na mjesečnoj razini smanjen. Tako je u odnosu na srpanj ukupan broj osiguranika HZMO-a niži za 6,5 tisuća odnosno 0,4%. Negativne mjesečne promjene odnosno smanjenje broja osiguranika uobičajeno je za razdoblje od kolovoza do siječnja i određen je sezonskim kretanjima. Istovremeno je na godišnjoj razini zabilježen nastavak pozitivnog trenda smanjenja prosječne stope nezaposlenosti (za 2,1 postotnih bodova u odnosu na kolovoz 2016.). Iako je pad nezaposlenosti u ovoj godini započeo već u veljači, spustivši se u lipnju na najniže razine u posljednjih 20-ak godina, i zaposlenost i nezaposlenost i dalje obiluju nizom strukturnih slabosti. Prisutna je neusklađenost ponude i potražnje za radnom snagom, razmjeno visoka dugotrajna nezaposlenost velikog dijela nezaposlenih te izuzetno nizak broj aktivnog stanovništva. Novootvorena radna mjesta uglavnom se odnose na sezonske poslove i/ili poslove na temelju ugovora na određeno vrijeme (uglavnom u trgovini i ugostiteljstvu), dok manji dio rasta zaposlenosti dolazi iz industrije. S dolaskom jesenskih mjeseci očekujemo povratak većeg dijela sezonskih radnika u evidenciju nezaposlenih što će vratiti registriranu stopu nezaposlenosti na više razine i još jednom potvrditi strukturne slabosti na domaćem tržištu rada.

Z. Živković Matijejić, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Kretanje nezaposlenosti



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	13.00	ZLATO 1,311.7
2Y	20.00	SREBRO 17.2
3Y	50.00	BAKAR 6,450.0
5Y	110.35	PLATINA 948.5
10Y	178.00	ČELIK 600.0
		ALUMINIJ 2,148.0
		NAFTA (WTI) 52.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.86	111.67	103	0.45
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.66	115.57	111	0.58
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.09	103.36	186	2.97
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.67	103.98	-	1.23
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.75	-	1.09
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.84	105.75	-	1.27
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.06	104.04	-	1.34
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114.93	116.03	-	2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.58	114.81	-	2.48
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.00	102.18	-	2.64

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	105.40	105.60	-39	0.23
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.00	110.40	198	1.64
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.80	103.10	254	2.55
CRO. 2027 EUR 3.000%	100.20	100.70	254	2.91
CRO. 2020 USD 6.625%	109.70	110.40	143	2.98
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	155	3.16
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	179	3.67
CRO. 2024 USD 6.000%	111.60	112.10	189	3.89

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.62
1Y	-0.57
3Y	-0.62
5Y	-0.31
10Y	0.40

USD

2Y	1.43
5Y	1.83
10Y	2.22
30Y	2.76

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	43.89	2.91%	5,043,606.75
PODRAVKA	300.00	4.49%	1,242,448.85
ATLANTIC	805.11	0.78%	1,099,613.85
ERICSSON	1,091.79	-0.38%	791,116.00
HT	176.35	-0.08%	398,875.69
AD PL ASTIK	164.27	2.67%	365,031.25
ADRIIS	452.00	4.68%	359,235.72
ZAGREBAČKA BURZA	14.00	0.00%	265,510.00
HUP	3,100.00	-5.20%	152,000.00
ĐURO ĐAKOVIĆ	28.48	1.79%	128,024.24

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,819.36	-0.55%
CROBEX10	Hrvatska	1,079.64	-0.49%
BUX	Mađarska	38,107.87	-0.19%
ATX	Austrija	3,301.11	-0.15%
RTS	Rusija	1,130.54	0.65%
SBI TOP	Slovenija	802.66	0.41%
BELEX LINE	Srbija	724.02	-0.16%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,296.09	-0.24%
S&P 500	SAD	2,496.66	-0.22%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,370.59	-0.88%
NIKKEI 225	Japan	20,322.52	-0.37%
EUROSTOXX 50	Europa	3,537.81	-0.10%
DAX INDEX	Njemačka	12,594.81	0.02%
FTSE 100	V. Britanija	7,301.29	-0.13%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MILLIONS LONG FOR IMMORTALITY WHO DON'T KNOW WHAT TO DO WITH THEMSELVES ON A RAINY SUNDAY AFTERNOON."

Susan Ertz, Anger in the Sky



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
	25.09.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	10.00	-50.0%	-90.9%	19	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	800.00	-0.7%	-9.3%	2,667	14.5	1.3	0.5	0.8	7.9	1.7%
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	444.00	0.0%	-17.8%	560	21.4	0.9	0.6	0.9	9.5	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	295.60	-0.6%	-21.7%	2,054	18.7	0.7	0.5	0.8	8.6	2.4%
Viro Tvornica Šećera	317.31	0.0%	-17.2%	440	5.7	0.9	0.3	0.7	6.5	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	-60.3%		16.6	0.9	0.5	0.8	8.6	0.0%
Adris Grupa (P)	437.00	-0.1%	-5.0%	7,167	16.3	0.7	1.8	1.1	4.4	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161.00	0.0%	16.7%	672	11.1	0.9	0.7	1.0	6.7	5.3%
Đuro Đaković Holding	35.49	-1.3%	-22.8%	268	neg.	3.6	0.5	1.1	37.5	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	700.62	0.0%	1.5%	1,802	14.3	0.7	0.6	0.5	6.9	1.7%
Petrokemija	9.00	7.8%	-50.5%	116	neg.	18.4	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	1.5%		14.3	2.9	0.6	1.0	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	468.00	-0.8%	-0.1%	2,400	neg.	1.6	4.2	4.8	757.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,106.00	0.2%	11.0%	1,325	17.3	1.6	3.8	4.1	10.3	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,800.00	0.0%	2.7%	1,150	100.2	1.6	4.1	4.4	10.4	0.0%
Maistra	310.00	0.0%	22.5%	3,393	23.6	2.5	3.3	4.5	13.4	0.0%
Plava Laguna	6,800.00	0.0%	23.6%	4,367	18.3	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	43.70	-1.7%	25.4%	5,426	18.2	2.4	3.5	4.8	14.5	1.8%
Median		0.0%	16.7%		18.3	1.9	3.9	4.6	12.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,117.00	1.0%	-4.0%	1,486	15.3	4.6	0.9	0.9	8.8	8.1%
Hrvatski Telekom	178.00	-0.2%	5.3%	14,576	15.8	1.2	2.0	1.7	4.5	3.4%
OT-Optima Telekom	2.79	-3.8%	3.7%	177	13.5	4.3	0.4	1.0	4.1	0.0%
Median		-0.2%	3.7%		15.3	4.3	0.9	1.0	4.5	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	410.00	-1.0%	45.1%	565	neg.	1.0	1.7	4.4	14.0	0.0%
Jadrolplov	30.01	0.0%	-29.5%	49	neg.	0.2	0.5	4.9	80.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,400.00	0.0%	1.9%	5,441	18.1	1.7	7.7	6.7	8.8	3.1%
Luka Ploče	501.01	-3.7%	-11.7%	212	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	48.80	0.0%	0.6%	658	33.4	0.9	4.2	3.5	29.0	0.0%
Tankerska Next Generation	60.00	-1.6%	-20.0%	524	16.1	0.8	1.8	4.1	10.0	2.7%
Uljanik Plovidba	136.20	-7.3%	-14.9%	74	neg.	5.3	0.4	7.0	14.2	0.0%
Median		-1.0%	-11.7%		18.1	0.9	1.7	4.4	14.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	21.45	-2.3%	60.2%	528	25.9	2.0	0.4	0.7	9.9	0.0%
Institut IGH	263.95	10.0%	43.5%	157	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.60	0.8%	16.9%	49	6.2	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	391.20	-1.0%	-14.2%	74	13.7	0.2	0.2	1.7	24.6	0.0%
Viadukt	16.49	-8.4%	-94.6%	7	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		-1.0%	16.9%		13.7	0.5	0.4	1.7	17.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,566.00	0.0%	0.3%	2,392	13.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	538.00	-0.2%	-28.4%	1,089	35.2	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	751.00	0.0%	-2.3%	14,277	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	50.50	-0.8%	-6.5%	16,172	14.4	0.9	3.1	n.a.	n.a.	10.5%
Median		-0.1%	-4.4%		14.0	0.9	2.2	n.a.	n.a.	1.7%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska 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

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

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 26.09.2017 godine u 08:16 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.09.2017 godine u 08:20 sati



Opće napomene

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 pozitivan 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 preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

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	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.

