

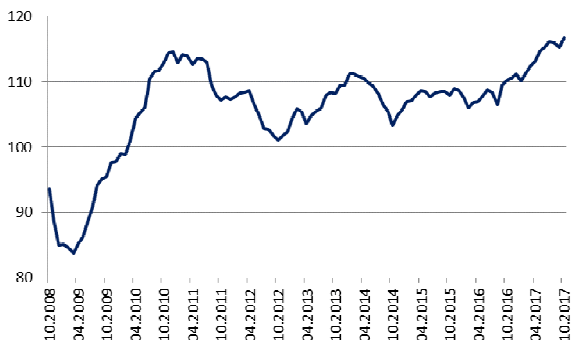
# Dnevne financijske vijesti

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

26. listopada 2017

## Graf dana

### IFO pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.10.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.14	0.00%
CLASSIC	107.91	0.01%
HARMONIC	109.64	0.16%
DYNAMIC	123.25	0.24%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.70	0.04%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5055	7.5255
USD/HRK	6.3423	6.3603
GBP/HRK	8.4167	8.4410
CHF/HRK	6.4192	6.4374
EUR/USD	1.1832	1.1834
EUR/GBP	0.8915	0.8917
EUR/CHF	1.1690	1.1692
EUR/JPY	134.17	134.17

### Srednji tečaj HNB

	26.10.2017	25.10.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5072	0.09%	1.34%	-0.67%
USD	6.3799	0.00%	-1.73%	-12.36%
CHF	6.4235	-0.73%	-5.48%	-9.53%
GBP	8.4322	0.34%	0.21%	-4.55%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3790	1.2024	-0.7946
2WK	0.4800	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3720	1.2396	-0.7826
3MTH	0.5900	-0.3300	1.3706	-0.7264
6MTH	0.6700	-0.2740	1.5644	-0.6486
12MTH	0.7800	-0.1830	1.8346	-0.5198

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.26	1.63	-0.63
2Y	0.69	-0.17	1.82	-0.52
3Y	0.96	-0.04	1.95	-0.40
5Y	1.65	0.27	2.13	-0.17
10Y	-	0.92	2.41	0.33

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	ESB odluka o ref. k.s.	bez promjena		13:45
SAD	Zahjjevi za novonezap.	235k	222k	14:30
SAD	Zahjjevi za nezap.	1890k	1888k	14:30
SAD	Robna razmjena s ino. (ruj)	-64 mlrd	-63,3 mlrd	14:30

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

## Vijesti iz svijeta

Optimizam njemačkih poduzeća nalazi se na povijesno visokim razinama, što nije iznenađenje uzevši u obzir pozitivne trendove u zemljama diljem svijeta koji povećavaju potražnju za dobrima i uslugama trećeg najvećeg svjetskog izvoznika. Tako je indikator Ifo instituta koji mjeri poslovnu klimu na temelju anketa provedenih u oko 7.000 poduzeća u listopadu dosegnuo najvišu razinu u povijesti kada je porastao na 116,7 s razine od 115,3 u rujnu. U SAD-u je prodaja novih stambenih objekata u rujnu porasla za visokih 18,9% na mjesečnoj razini i iznosila je 667.000. Uzrok snažnog rasta potražnje je potreba za ponovnom izgradnjom stambenih objekata koji su oštećeni i uništeni za vrijeme udara uragana.

## Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,513 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u uskom rasponu 7,510-7,520, a trgovanje je zatvoreno na razinama od oko 7,515 kuna za euro. Fokus tržišnih sudionika ovaj tjedan usmjeren je na sastanak ESB-a, odnosno na odluku o smanjivanju volumena obveznica koje ESB svaki mjesec otkupljuje. Konferencija za javnost koja će se održati danas u poslijepodnevni satima donijet će više informacija o planovima ESB-a, a rast optimizma oko eura jučer je doveo do porasta tečaja EUR/USD na razine oko 1,181 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1813 EUR/GBP 0,8909 EUR/CHF 1,1691 EUR/JPY 134,37.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati oko prethodnih razina shodno malim volumenima trgovanja te razini likvidnosti u sustavu od oko 14,2 milijardi kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Nakon nešto aktivnijeg utorka, sredina tjedna donijela je skromnije količine trgovanja domaćim obveznicama. Ukupno prijavljeni promet iznosio je 13,6 mil. kuna pri čemu se većina trgovanja odnosila na kunsku obveznicu dospjeća 2026. (11,48 mil. kuna). Najviša ostvarena cijena je 114,75 s prinosom od 2,44%.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu jučer je nastavljen blagi rast prinosa. Kompleksnost područja koje obuhvaća izlazak Velike Britanije iz Europske unije otežava raskid i uspostavu novih odnosa s EU. Širina područja koja je tim izlaskom obuhvaćena prevelika je da bi se jasno proveo cilj. Zato će uspješna provedba Brexita biti jedno od većih postignuća u novije vrijeme. Protivno očekivanju investitora ekonomija Velike Britanije rasla je iznad predviđanja, 0,4% u odnosu na 0,3%, u trećem tromjesečju 2017. Pozitivni

i podaci mogli bi biti dodatni poticaj središnjoj banci Engleske za povećanje kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta dionica

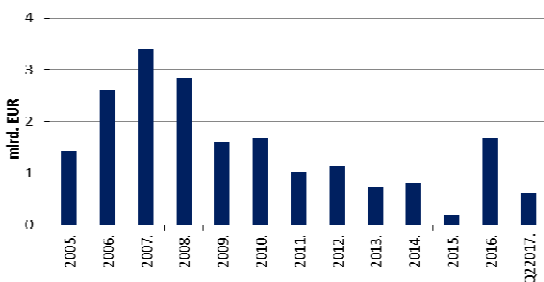
U srijedu redovni promet dionicama iznosio je 9,5 milijuna kuna međutim unatoč dobrom prometu indeksi su završili u crvenom. Crobex je izgubio 0,29% zaustavivši se na 1.883,42 boda dok je Crobex10 izgubio 0,20% završivši dan na 1.108,32 boda. Najveći promet ostvarila je dionica Hrvatskog Telekoma d.d. 1,5 milijuna kuna, a cijena joj je pritom pala 1,86%, na 174,30 kuna.

## Makroekonomska analiza

U drugom tromjesečju 162 mil. eura izravnih stranih ulaganja  
Prema preliminarnim podacima HNB-a, ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosio je 162,2 mil. eura. U odnosu na isto razdoblje lani, vrijednost izravnih stranih ulaganja viša je za 53,4 mil. eura odnosno 49%. Podsjetimo, nakon značajnog godišnjeg pada izravnih stranih ulaganja u 2015. godini (za visokih 90%), podaci za 2016. godinu, u kojoj je ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku iznosio 1,7 mlrd. eura, ukazali su na izvjestan oporavak. U prvom polugodištu ove godine ukupna izravna strana ulaganja iznosila su 617 mil. eura, što je 7% niži iznos u odnosu na prvo polugodište prošle godine. Na razini cijele 2017. očekujemo kretanja slična onima kakva su viđena u 2016. Prema revidiranim podacima, u razdoblju od 1993. godine (otkako je dostupna statistika izravnih stranih ulaganja) do kraja drugog tromjesečja 2017. Hrvatska je zabilježila 31,4 mlrd. eura vrijednosti izravnih stranih ulaganja. Isključujući tzv. kružna ulaganja (koja imaju učinak povećanja izravnih ulaganja u oba smjera tj. u Republiku Hrvatsku i inozemstvo) taj iznos je niži i iznosi 29 mlrd. eura. Tijekom promatranog kumulativnog razdoblja najveće vrijednosti izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku proizišle su iz sektora financijskog posredovanja (oko 30%) te od ulaganja u sektor trgovine na veliko, osim trgovine motornim vozilima i motociklima (8,9%) i poslovanja nekretninama (6,9%). Kako navodi HNB, „Na osnovi inozemnih izravnih ulaganja u drugom je tromjesečju 2017. ostvaren neto priljev kapitala od 0,1 mlrd. EUR, što se uglavnom odnosilo na zaduživanje domaćih poduzeća kod vlasnički povezanih društava u inozemstvu. Zadržane dobiti i izravnih vlasničkih ulaganja gotovo da nije ni bilo. Što se tiče zadržane dobiti, njezino je smanjenje uglavnom posljedica niže dobiti u bankarskom sektoru koju su istodobno pratile povećane isplate dividenda. Izravna vlasnička ulaganja bila su čak i negativna zbog preuzimanja poduzeća koje je bilo u inozemnom vlasništvu od strane rezidenta. Ipak, zabilježena su i nova ulaganja, premda skromna, uglavnom u sektoru nekretnina i trgovini.“

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

## Izravna ulaganja (bez kružnih ulaganja)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	19.00	ZLATO 1,281.9
2Y	33.00	SREBRO 17.0
3Y	55.00	BAKAR 7,010.0
5Y	100.73	PLATINA 929.6
10Y	155.00	ČELIK 607.5
		ALUMINIJ 2,186.0
		NAFTA (WTI) 52.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.54	111.39	97	0.56
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.50	115.42	95	0.63
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.02	103.22	171	2.98
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.36	103.59	-	1.61
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.38	-	1.22
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.25	106.16	-	1.17
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.18	104.14	-	1.31
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.06	116.11	-	2.28
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.76	114.90	-	2.47
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.15	102.29	-	2.63

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	103.80	104.10	97	1.68
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.20	112.50	144	1.22
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.60	106.90	193	2.02
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.40	104.80	193	2.44
CRO. 2020 USD 6.625%	109.40	110.10	129	3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.30	111.05	136	3.19
CRO. 2023 USD 5.500%	110.40	110.95	129	3.38
CRO. 2024 USD 6.000%	113.70	114.20	134	3.55

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.68
1Y	-0.58
3Y	-0.59
5Y	-0.25
10Y	0.48

## USD

2Y	1.59
5Y	2.03
10Y	2.42
30Y	2.93

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	174.30	-1.86%	1,508,774.66
ARENA HOSPITALITY	465.00	-1.48%	1,174,005.40
PODRAVKA	310.00	-1.43%	990,405.34
CROATIA OSIGURANJE	5,699.99	1.79%	706,798.77
KONČAR	695.00	3.11%	695,000.00
VALAMAR RIVIERA	45.98	1.95%	668,318.45
ERICSSON N.T.	1,170.00	-0.13%	649,347.06
ZAGREBAČKA BANKA	54.15	-2.43%	480,220.85
ADRS	447.00	-0.67%	410,426.26
ATLANTSKA PLOVIDBA	530.00	1.25%	379,026.07

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,883.42	-0.29%
CROBEX10	Hrvatska	1,108.32	-0.20%
BUX	Mađarska	39,840.92	1.09%
ATX	Austrija	3,363.38	-0.67%
RTS	Rusija	1,118.13	-0.79%
SBI TOP	Slovenija	804.82	0.10%
BELEX LINE	Srbija	727.55	0.05%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,329.46	-0.48%
S&P 500	SAD	2,557.15	-0.47%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,563.89	-0.52%
NIKKEI 225	Japan	21,739.26	0.15%
EUROSTOXX 50	Europa	3,591.46	-0.53%
DAX INDEX	Njemačka	12,953.41	-0.46%
FTSE 100	V. Britanija	7,447.21	-1.05%

Izvori: Bloomberg

## Citat dana

"THE ROMANS WOULD NEVER HAVE FOUND TIME TO CONQUER THE WORLD IF THEY HAD BEEN OBLIGED FIRST TO LEARN LATIN."

Heinrich Heine (1797 - 1856)

## 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
	25.10.2017	1 dan	1 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	835.00	-0.9%	-5.3%	2,784	15.2	1.3	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	455.00	4.6%	-15.7%	574	21.9	0.9	0.6	0.9	9.7	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	310.00	-1.4%	-17.9%	2,154	19.6	0.7	0.5	0.8	8.9	2.3%
Viro Tvoronica Šećera	350.02	0.0%	-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>17.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>8.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	447.00	-0.7%	-2.8%	7,331	16.7	0.7	1.8	1.2	4.6	3.8%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	171.00	-1.6%	23.9%	713	11.8	1.0	0.8	1.1	7.0	5.0%
Đuro Daković Holding	37.99	2.7%	-17.4%	287	neg.	3.9	0.5	1.1	38.7	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	695.00	3.1%	0.7%	1,788	14.2	0.7	0.6	0.5	6.8	1.7%
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>0.7%</b>		<b>14.2</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>8.8</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	465.00	-1.5%	-0.7%	2,385	neg.	1.6	4.2	4.7	752.7	0.0%
HUP-Zagreb	3,135.00	0.6%	12.0%	1,338	17.4	1.6	3.8	4.1	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,982.00	2.1%	7.6%	1,205	105.0	1.6	4.3	4.6	10.9	0.0%
Maistra	301.01	0.0%	19.0%	3,294	23.0	2.4	3.2	4.4	13.1	0.0%
Plava Laguna	6,801.02	-1.4%	23.7%	4,367	18.4	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	45.98	2.0%	31.9%	5,709	19.2	2.6	3.7	5.0	15.0	1.7%
<b>Median</b>		<b>0.3%</b>	<b>15.5%</b>		<b>19.2</b>	<b>1.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.6</b>	<b>12.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,170.00	-0.1%	0.5%	1,557	16.0	4.8	1.0	0.9	9.2	7.7%
Hrvatski Telekom	174.30	-1.9%	3.1%	14,273	15.5	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	2.90	-6.1%	7.8%	184	14.0	4.5	0.4	1.0	4.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.9%</b>	<b>3.1%</b>		<b>15.5</b>	<b>4.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	530.00	1.2%	87.6%	731	neg.	1.3	2.2	4.9	15.6	0.0%
Jadrolov	33.81	0.7%	-20.6%	55	neg.	0.2	0.6	5.0	81.4	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	500.00	-0.2%	-11.9%	211	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	0.0%	-18.7%	533	16.3	0.9	1.9	4.1	10.0	2.6%
Uljanik Plovidba	148.15	-1.3%	-7.4%	80	neg.	5.8	0.4	7.0	14.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-7.4%</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	20.64	-3.1%	54.1%	508	24.9	1.9	0.4	0.7	9.7	0.0%
Institut IGH	260.00	0.0%	41.3%	155	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.48	1.2%	13.0%	47	6.0	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	310.00	0.0%	-32.0%	59	10.9	0.2	0.1	1.7	24.1	0.0%
Viadukt	15.84	32.0%	-94.8%	7	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>13.0%</b>		<b>10.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>	<b>16.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,699.99	1.8%	2.7%	2,449	13.9	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	570.00	1.8%	-24.1%	1,154	37.2	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	54.15	-2.4%	0.3%	17,341	15.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.8%
<b>Median</b>		<b>0.9%</b>	<b>-1.1%</b>		<b>14.7</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: 26.10.2017 godine u 08:27 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.10.2017 godine u 08:30 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.