

# Dnevne financijske vijesti

27. veljača 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.02.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.42	0.05%
CASH	158.06	0.00%
EUROCASH	106.01	0.00%
ZASTICENA GLAVNICA	104.25	-0.01%
HARMONIC	106.70	0.05%
CLASSIC	107.07	0.07%
DYNAMIC	122.81	-0.20%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4185	7.4385
USD/HRK	7.0184	7.0387
GBP/HRK	8.7155	8.7411
CHF/HRK	6.9653	6.9854
EUR/USD	1.0568	1.0570
EUR/GBP	0.8510	0.8512
EUR/CHF	1.0649	1.0651
EUR/JPY	118.46	118.46

### Srednji tečaj HNB

	27.02.2017	24.02.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4358	-0.12%	-1.64%	-1.04%
USD	7.0208	-0.55%	-2.10%	3.27%
CHF	6.9819	-0.13%	-0.77%	0.75%
GBP	8.8101	0.16%	-0.06%	-3.17%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4400	-0.3790	0.7122	-0.8086
2WK	0.4600	-0.3710		
1MTH	0.5200	-0.3710	0.7783	-0.7942
3MTH	0.6100	-0.3290	1.0523	-0.7282
6MTH	0.7300	-0.2380	1.3624	-0.6730
12MTH	0.9300	-0.1110	1.7443	-0.5168

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.40	-0.21	1.29	-0.73
2Y	1.03	-0.16	1.52	-0.72
3Y	1.41	-0.10	1.69	-0.65
5Y	2.05	0.09	1.93	-0.45
10Y	3.20	0.67	2.29	0.05

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
EC	Consumer Conf. (Feb)F	-6.2	-6.2	11:00
US	Pending Home Sales, mom(Jan)	0.9%	1.6%	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Krajem tjedna izostale su objave značajnijih makroekonomskih pokazatelja s obje strane Atlantika. Objavljeni su tek podaci o broju prodanih novih stanova u SAD-u koji su u siječnju zabilježili rast od 3,7% na mjesečnoj razini (značajno niže od očekivanih 6,4%). Ujedno su revidirani i podaci za prethodni mjesec prema kojima je u prosincu zabilježen mjesečni pad broja prodanih novih stanova za 7%.

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježen je nastavkom blažih aprecijacijskih pritisaka na kunu uz povećane volumene trgovanja. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,433 kuna za euro, no budući je ponuda deviza od strane bankarskog sektora nadjačala korporativnu potražnju, kuna je ojačala u odnosu na euro do razina od oko 7,426 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Na inozemnim deviznim tržištima krajem tjedna zabilježeno je nešto volatilnije trgovanje valutnim parom EUR/USD koji se kretao u rasponu 1,056-1,062 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0563 EUR/GBP 0,8477 EUR/CHF 1,0642 EUR/JPY 118,44.

## Vijesti s novčanog tržišta

Tjedan je na domaćem novčanom tržištu završio u mirnom tonu te i dalje bilježi slabiji promet uz stagnaciju kamatnih stopa. Likvidnost u sustavu bilježi rekordne razine od oko 17,3 milijardi što upućuje na nastavak letargičnog trgovanja i u novom tjednu.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Kraj tjedna donio je rast volumena na dnevnoj razini. Ukupno prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi u petak je iznosio 100,7 milijuna kuna, uz izostanak trgovanja obveznicama uz valutu klauzulu. Zabilježen je i promet Metronet korporativnim obveznicama.

### Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima kraj tjedna protekao je u znaku pada prinosa na vodećim svjetskim izdanjima. Prinos na njemački desetogodišnji Bund spustio se na 0,18% (-5bb), što je najniža razina prinosa u ovoj godini. Trend nižih prinosa slijedile su i ostale obveznice u europodručju, a dvogodišnja njemačka obveznica kliznula je na negativnih 0,95%. S druge strane Atlantika, prinos na desetogodišnji američki Treasury spustio se na 2,31% (-6bb) snažno podržan vidljivim oprezom investitora koji su u iščekivanju javnog obračanja predsjednika Trumpa pred Senat. Rastuće cijene američkih izdanja dodatno su pogurnute i izjavama američkog ministra financija koji je naglasio da najavljene fiskalne mjere ne bi trebale bitno utjecati na gospodarstvo u ovoj godini (kratkoročno), implicirajući na njihov snažniji učinak u srednjem roku. Hrvatske euroobveznice u petak su završile u plusu, zabilježivši rast cijena treći dan zaredom (u prosjeku 0,10% -



0,20%).

## Vijesti s tržišta dionica

U petak je došlo do blage korekcije na Zagrebačkoj burzi te su indeksi CROBEX i CROBEX10 tjedan zaključili u crvenom. Ostvareni dionički promet je bio nešto niži nego u prethodnim danima te je iznosio 20 mil. kuna, a najviše se trgovalo dionicama Jamnice (5 mil. kuna) i HT-a (3 mil. kuna). Milijunske promete ostvarili su također i Valamar Riviera i Ericsson Nikola Tesla. Za danas i sutra su najavljene objave financijskih izvješća većine kompanija za 4. tromjesečje 2016.

## Makroekonomska analiza

U siječnju godišnji rast inflacije 0,9%

Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, unatoč mjesečnom padu potrošačkih cijena od 0,1% prosječna stopa inflacije zabilježila je rast 0,9% u usporedbi sa siječnjem 2016. Navedena godišnja stopa inflacije najviša je od rujna 2013.

Osim učinka baznog razdoblja (u siječnju prošle godine potrošačke cijene su pale za 0,8% godišnje), rast inflacije u siječnju potpomognut je godišnjim rastom cijena prijevoza (+5,9%) osobito u kategoriji u kategoriji goriva i maziva za osobne automobile (gdje je zabilježen dvoznamenkasti rast od 12,8%) zbog prelijevanja viših cijena sirove nafte na svjetskim robnim tržištima. Pozitivan doprinos došao je iz kategorija hrane i bezalkoholnih pića te alkoholnih pića i duhana (obje su zabilježile rast od +2,5%). Rast u kategoriji hrane osobito se odnosi na neprerađene prehrambene proizvode (+5,9% u prosjeku), što se može povezati s nepovoljnim klimatskim uvjetima i prelijevanjem cijena s inozemnih robnih tržišta. S druge strane, rast trošarina u kategoriji duhana (već u prosincu prošle godine) te ostale porezne izmjene u okviru sveobuhvatne porezne reforme zasigurno su utjecale na veće cijene.

Prema našim očekivanjima, tijekom nadolazećih mjeseci očekujemo nastavak pozitivnih stopa inflacije. Poticaj višim cijenama dolaziti će od jačanja uvoznih inflacijskih pritisaka, prvenstveno s robnih tržišta sirove nafte i prehrambenih sirovina. Također, poticaj višim cijenama doći će i od promijenjene (više) stope PDV-a na određene usluge, ali i od trošarina. S druge strane rast plaća i posljedična očekivanja o jačanju domaće potražnje ne bi trebali imati značajniji učinak na inflaciju, osobito u uvjetima još uvijek slabog tržišta rada i usmjeravanja potrošnje dominantno u zadovoljavanje osnovnih životnih potreba. Nepoznanica još uvijek ostaju potencijalne administrativne promjene i utjecaji na određene kategorije dobara i usluga (poput cijena plina). Uz projicirani lagani rast cijena nafte na svjetskim tržištima te postupni oporavak potražnje očekujemo da bi prosječan rast potrošačkih cijena u ovoj godini mogao biti na razini od 1,9%.

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

## Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	24.45	ZLATO 1,257.4
2Y	63.74	SREBRO 18.4
3Y	110.07	BAKAR 5,928.0
5Y	180.94	PLATINA 1,030.1
10Y	251.60	ČELIK 575.0
		ALUMINIJ 1,885.0
		NAFTA (WTI) 54.3

Obveznice	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
<b>Domaće</b>				
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.51	111.03	236	1.29
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.93	115.40	230	1.29
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.15	104.35	-	0.42
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.96	106.37	-	0.59
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.75	116.60	-	1.15
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103.40	104.31	-	1.72
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.93	101.98	-	1.83
RHMF-O-257A HRK 4.500%	113.71	114.94	-	2.51
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	112.87	114.09	-	2.61
RHMF-O-282A HRK 2.875%	100.65	101.83	-	2.68
<b>Hrvatske euroobveznice</b>				
CRO. 2018 EUR 5.875%	107.80	108.10	88	-0.04
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.50	109.00	272	2.05
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.50	102.00	293	2.72
CRO. 2017 USD 6.250%	100.70	101.20	148	-0.77
CRO. 2020 USD 6.625%	109.50	110.20	212	3.41
CRO. 2021 USD 6.375%	109.70	110.45	215	3.60
CRO. 2023 USD 5.500%	107.30	107.85	214	4.04
CRO. 2024 USD 6.000%	110.30	110.80	214	4.19

Njemačke	YTM, %
3M	-0.66
1Y	-0.54
3Y	-0.86
5Y	-0.60
10Y	0.19
<b>USD</b>	
2Y	1.16
5Y	1.83
10Y	2.33
30Y	2.97

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA	313.13	-1.22%	15,649,525.30
JAMNICA	165,000.00	3.13%	5,099,969.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	860.00	-0.23%	1,477,560.38
VALAMAR RIVIERA	42.03	-0.36%	1,389,291.23
PODRAVKA	421.89	0.64%	1,312,960.31
ERICSSON N.T.	1,429.00	2.58%	1,017,066.59
ATLANTIC GRUPA	999.99	-0.10%	802,174.37
ZAGREBAČKA BANKA	65.00	0.85%	485,219.78
LEDO	9,599.69	0.46%	469,153.16
INSTITUT IGH	305.01	-6.15%	341,567.81

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,243.46	-0.13%
CROBEX10	Hrvatska	1,300.48	-0.07%
BUX	Mađarska	32,886.03	-1.97%
ATX	Austrija	2,752.99	-1.67%
RTS	Rusija	1,129.09	-1.48%
SBI TOP	Slovenija	774.52	-0.31%
BELEX LINE	Srbija	715.80	-0.19%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,821.76	0.05%
S&P 500	SAD	2,367.34	0.15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,845.31	0.17%
NIKKEI 225	Japan	19,107.47	-0.91%
EUROSTOXX 50	Europa	3,304.09	-0.90%
DAX INDEX	Njemačka	11,804.03	-1.20%
FTSE 100	V. Britanija	7,243.70	-0.38%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"A PERSON IS NEVER HAPPY EXCEPT AT THE PRICE OF SOME IGNORANCE."

Anatole France (1844 - 1924)

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	24.02.2017	1 dan	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	999.99	-0.1%	13.4%	3,334	13.6	1.6	0.6	1.0	9.5	1.4%
Belje	22.97	3.0%	-1.1%	189	neg.	0.1	0.1	0.9	9.7	0.0%
Jamnica	165,000.00	3.1%	17.9%	3,651	10.9	1.9	1.3	1.0	7.2	1.3%
Kraš	560.00	0.0%	3.7%	712	38.6	1.2	0.7	0.9	10.9	1.8%
Ledo	9,599.69	0.5%	-10.0%	3,014	10.0	1.5	1.3	1.0	5.7	4.4%
Podravka	421.89	0.6%	11.8%	2,919	16.0	1.0	0.7	1.0	8.5	1.7%
Viro Tvoronica Šećera	489.00	5.2%	27.7%	678	neg.	1.6	0.7	1.1	15.1	0.0%
Vupik	41.52	-2.3%	-12.6%	62	neg.	0.1	0.2	0.2	1.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.5%</b>	<b>3.7%</b>		<b>14.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>9.5</b>	<b>1.3%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	508.04	-1.0%	10.5%	8,172	neg.	0.8	2.0	1.8	13.9	3.0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	156.19	-2.4%	13.2%	652	13.5	0.9	0.7	1.1	7.3	5.1%
Đuro Daković Holding	46.80	-1.0%	1.7%	353	neg.	neg.	0.7	1.4	131.2	0.0%
INA	2,990.00	0.0%	3.1%	29,900	neg.	2.8	2.0	2.2	75.8	0.0%
Končar-Elektroindustrija	860.00	-0.2%	24.6%	2,212	15.5	0.9	0.8	0.6	8.3	1.4%
Petrokemija	15.40	-2.6%	-15.3%	198	neg.	4.4	0.1	0.4	24.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.0%</b>	<b>3.1%</b>		<b>14.5</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>24.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	520.00	0.0%	11.0%	1,135	39.1	1.4	2.7	3.7	11.7	0.0%
HUP-Zagreb	2,849.98	0.0%	1.8%	1,231	16.8	1.5	4.0	4.6	10.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,660.00	1.6%	-1.1%	1,108	neg.	1.4	4.2	4.4	9.6	0.0%
Maistra	320.00	6.7%	26.5%	3,502	24.7	2.2	3.6	4.5	12.2	0.0%
Plava Laguna	6,300.01	-0.8%	14.5%	4,103	19.2	1.9	4.2	4.4	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.03	-0.4%	20.6%	5,238	20.1	2.3	3.6	4.1	11.9	1.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>12.8%</b>		<b>20.1</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,429.00	2.6%	22.8%	1,903	21.5	8.1	1.2	1.2	13.4	7.0%
Hrvatski Telekom	190.00	-0.3%	12.4%	15,559	16.4	1.3	2.3	1.7	4.4	3.2%
OT-Optima Telekom	3.96	-2.2%	47.2%	252	12.1	6.1	0.6	1.0	4.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.3%</b>	<b>22.8%</b>		<b>16.4</b>	<b>6.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>4.4</b>	<b>3.2%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	313.13	-1.2%	10.8%	432	neg.	0.7	1.5	5.0	n.a.	0.0%
Jadrolpov	43.88	-2.4%	3.0%	71	neg.	0.2	1.4	9.7	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,505.00	0.0%	22.7%	6,555	26.3	1.8	8.9	7.9	11.5	2.0%
Luka Ploče	566.02	-1.2%	-0.3%	239	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.30	-1.5%	-2.5%	638	neg.	0.9	4.4	3.4	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	79.81	-3.8%	6.4%	696	15.9	1.1	2.9	5.8	11.7	4.9%
Uljanik Plovidba	166.72	-1.9%	4.2%	90	neg.	2.8	0.5	7.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.5%</b>	<b>4.2%</b>		<b>21.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>5.8</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	20.79	0.6%	55.3%	512	12.9	1.5	0.4	1.1	10.5	0.0%
Institut IGH	305.01	-6.1%	65.8%	187	neg.	12.6	1.3	4.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.57	-2.1%	48.4%	62	neg.	0.7	0.9	9.8	n.a.	0.0%
Tehnika	870.00	-3.3%	90.8%	164	172.2	0.5	0.4	1.1	18.6	0.0%
Viadukt	383.83	3.7%	25.0%	175	7.1	0.5	0.3	0.5	4.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>-2.1%</b>	<b>55.3%</b>		<b>12.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>1.1</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,700.00	2.7%	2.7%	2,449	15.4	1.0	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	784.99	0.0%	4.5%	1,589	9.3	0.8	1.9	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	948.00	5.3%	23.3%	18,022	11.4	1.2	4.3	n.a.	n.a.	2.7%
Zagrebačka Banka	65.00	0.9%	20.4%	20,816	12.6	1.1	4.0	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>1.8%</b>	<b>12.4%</b>		<b>12.0</b>	<b>1.1</b>	<b>3.0</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

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: 27.02.2017 godine u 08:06 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 27.02.2017 godine u 08:08 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 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	6	1	0	0	0
% svih preporuka	0%	86%	14%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	1	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 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 predobrenje 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.