



## Graf dana

### Krivulja prinosa na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.04.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.82	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.02	0.00%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.18	0.00%
HARMONIC	106.95	0.34%
CLASSIC	106.53	0.00%
DYNAMIC	122.43	0.25%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4615	7.4815
USD/HRK	6.8416	6.8612
GBP/HRK	8.8041	8.8298
CHF/HRK	6.8866	6.9063
EUR/USD	1.0904	1.0906
EUR/GBP	0.8473	0.8475
EUR/CHF	1.0833	1.0835
EUR/JPY	121.26	121.26

### Srednji tečaj HNB

	27.04.2017	26.04.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4540	-0.07%	-1.39%	-0.79%
USD	6.8398	-0.22%	-4.81%	0.71%
CHF	6.8758	-0.17%	-2.33%	-0.78%
GBP	8.7736	-0.07%	-0.48%	-3.60%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3500			
1WK	0.4200	-0.3780	0.9450	-0.8056
2WK	0.4400	-0.3720		
1MTH	0.5100	-0.3710	0.9922	-0.7762
3MTH	0.5900	-0.3290	1.1704	-0.7300
6MTH	0.6900	-0.2480	1.4236	-0.6648
12MTH	0.8500	-0.1210	1.7748	-0.4896

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.48	-0.22	1.40	-0.67
2Y	1.18	-0.13	1.58	-0.62
3Y	1.71	-0.03	1.74	-0.53
5Y	2.29	0.21	1.96	-0.31
10Y	3.20	0.80	2.28	0.16

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	GfK Consumer Confidence (Ma	9.9	9.8	08:00
EC	ECB Main Refinancing Rate	0.000%	0.000%	13:45
EC	ECB Asset Purchase Target	EU60bn	EU80bn	13:45
GE	CPI,yoy(Apr)	1.9%	1.6%	14:00
US	Initial Jobless Claims	245k	244k	14:30
US	Continuing Claims	2007k	1979k	14:00
US	Pending Home Sales NSA(Mar)		-2.4%	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

Za razliku od jučerašnjeg dana kad su izostale značajnije objave, na današnjem rasporedu nalazi se cijeli niz važnijih priopćenja koje iščekujemo s obje strane Atlantika. Između ostalog, bit će objavljeni preliminarni travanjski podaci o inflaciji u Njemačkoj te podaci s tržišta rada u SAD-u. No u fokusu današnjeg dana svakako je sastanak čelnika ECB-a gdje očekujemo zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama (referentna kamatna stopa na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% te garična kamatna stopa na razini od 0,25%).

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u mirnijem tonu uz blaže deprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,466 kuna za euro no obzirom na nešto veću potražnju za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora kuna je tijekom dana oslabila do razine od oko 7,475 kuna za euro. Krajem dana tečaj je stabiliziran na razinama od oko 7,470 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Na inozemnim deviznim tržištima jučerašnji dan protekao je u znaku jačanja dolara te se tržišni tečaj EUR/USD spuštao prema razinama 1,086 dolara za euro. Snažniji dolar pogurnut je i najavama nove porezne reforme koju zagovara predsjednik Trump. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0893 EUR/GBP 0,8481 EUR/CHF 1,0836 EUR/JPY 121,38.

## Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak relativno slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu, uz višak likvidnosti od oko 15,4 milijardi kuna, rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Uobičajeno, nakon aukcije trezorskih zapisa, u fokusu investitora našla su se izdanja kraće duracije te je zabilježen promet kunskom obveznicom dospjeća 2018. godine u iznosu od 57 milijuna kuna, uz značajnu premiju od gotovo 30bb u odnosu na trezorski zapis.

### Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima fokus investitora svakako je usmjeren na nadolazeći sastanak čelnika ECB-a, dok je s druge strane Atlantika pažnja šire javnosti bila na pojedinim detaljima koji će biti sastavni dio nove porezne reforme predsjednika D. Trumpa. U središtu pozornosti su najave značajnog smanjenja stope korporativnog poreza koja bi, prema očekivanjima američkog predsjednika, mogla snažno pogurnuti gospodarstvo SAD-a. Prema riječima američkog ministra financija, troškovi sveobuhvatne porezne reforme kompenzirali bi se u vremenu kroz očekivani rast gospodarstva. Prinos na desetogodišnji Treasury jučerašnji dan je zaključio na razini 2,31%



zabilježivši dnevni pad od 2bb.

## Vijesti s tržišta dionica

Jučer je na Zagrebačkoj burzi dionički promet bio znatno viši u odnosu na prethodni dan, 17 mil. kuna, a CROBEX je dan zaključio uz blagi rast od 0,07%. Najviše se trgovalo dionicama Valamar Riviere, ukupno 2,4 mil. kuna. Uljanik plovidba je uz istu razinu prihoda kao u 1. tromjesečju 2016. ostvarila značajan rast operativne dobiti te pozitivan neto rezultat u iznosu 1 mil. kuna.

## Makroekonomska analiza

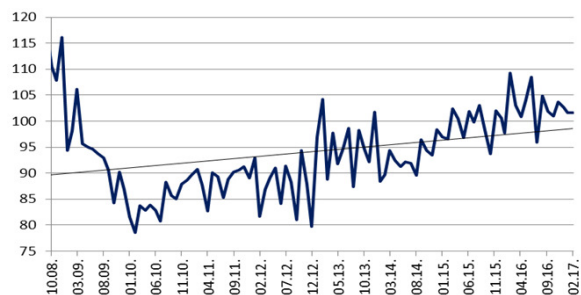
U veljači godišnji rast obujma građevinskih radova 2,6% Sa sporadičnom iznimkom u siječnju pozitivan trend godišnjeg rasta obujma građevinskih radova koji datira od siječnja 2016. nastavljen je i u veljači. Naime, prema posljednjim podacima DZS-a, obujam građevinskih radova u veljači ove godine zabilježio je mjesečni rast od 9,5% (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima) dok je na godišnjoj razini (prema kalendarski prilagođenim podacima) obujam građevinskih radova za 2,6% viši u odnosu na isti mjesec 2016. godine.

Posljednje DZS-ovo izvješće potvrđuje da je nastavak pozitivnog trenda na godišnjoj razini prvenstveno posljedica rastuće građevinske aktivnosti na zgradama (gdje je i šesnaesti mjesec zaredom zabilježena godišnja stopa rasta koja je u veljači iznosila 4,2%). Istovremeno, uz nekoliko sporadičnih iznimaka trend godišnjeg pada građevinske aktivnosti na ostalim građevinama traje od rujna 2015. (prema kalendarski prilagođenim podacima) pri čemu je u veljači u odnosu na siječanj zabilježen blagi rast od 0,7% u promatranom segmentu.

Na navedeno su upućivali i podaci o kretanju izdanih građevinskih dozvola u veljači kada je izdano ukupno 752 građevinskih dozvola (mjesečni rast od 12,6%, te godišnji 21,3%). Od ukupnog broja izdanih građevinskih dozvola u veljači 81,2% se odnosi na izgradnju zgrada koje su u promatranom mjesecu zabilježile godišnji rast od 22%. Štoviše, u prva dva mjeseca ove godine izdano je 42,4% više građevinskih dozvola za izgradnju zgrada nego u istom razdoblju lani. Također, podaci za pokazuju da je u veljači predviđena vrijednost radova iskazanih u ukupnim izdanim građevinskim dozvolama iznosila 2,555 mlrd. kuna (godišnji rast od 91,8%), od čega se preko 76% odnosi na zgrade, a ostatak na ostale građevine. Tijekom prva dva mjeseca ove godine predviđena vrijednost građevinskih radova dosegla je gotovo 4,5 mlrd. kuna (godišnji rast od preko 80%).

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

## Indeksi obujma građevinskih radova\*



\*izvorni indeksi

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.00	ZLATO 1,266.9
2Y	58.02	SREBRO 17.5
3Y	102.00	BAKAR 5,715.0
5Y	175.00	PLATINA 951.4
10Y	252.00	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,964.5
		NAFTA (WTI) 49.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.19	111.19	200	1.05
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.13	114.93	207	1.24
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.10	103.45	-	0.68
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.07	105.62	-	0.72
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.50	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	101.98	102.87	-	2.04
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.74	100.84	-	2.07
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.42	112.75	-	2.76
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.04	111.44	-	2.89
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.37	97.93	-	3.10

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	106.50	106.80	101	0.38
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.00	109.40	232	1.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	101.90	102.30	268	2.67
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.00	99.40	268	3.07
CRO. 2020 USD 6.625%	110.10	110.80	176	3.11
CRO. 2021 USD 6.375%	110.70	111.45	177	3.26
CRO. 2023 USD 5.500%	108.70	109.25	185	3.76
CRO. 2024 USD 6.000%	111.70	112.20	189	3.93

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.57
1Y	-0.54
3Y	-0.63
5Y	-0.34
10Y	0.35

## USD

2Y	1.28
5Y	1.84
10Y	2.31
30Y	2.97

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	42.50	0.00%	2,417,027.36
ATLANTIC GRUPA	811.00	0.87%	2,149,693.02
LEDO	3,640.00	-0.14%	1,966,930.88
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	785.00	1.55%	1,567,721.75
ATLANTSKA PLOVIDBA	425.00	-3.19%	1,524,797.63
ERICSSON N.T.	1,345.18	-0.36%	1,003,504.65
PODRAVKA	365.00	-1.35%	767,043.92
ZAGREBAČKA BANKA	53.30	-0.07%	735,944.86
AD PLASTIK	160.00	1.85%	238,541.78
BELJE	8.40	0.60%	217,925.13

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,938.92	0.07%
CROBEX10	Hrvatska	1,143.27	0.26%
BUX	Mađarska	33,198.93	-0.96%
ATX	Austrija	2,974.66	0.89%
RTS	Rusija	1,119.11	-0.16%
SBI TOP	Slovenija	788.25	1.41%
BELEX LINE	Srbija	731.56	-0.12%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,975.09	-0.10%
S&P 500	SAD	2,387.45	-0.05%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,025.23	-0.00%
NIKKEI 225	Japan	19,258.59	-0.16%
EUROSTOXX 50	Europa	3,578.71	-0.12%
DAX INDEX	Njemačka	12,472.80	0.05%
FTSE 100	V. Britanija	7,288.72	0.18%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"MEN OCCASIONALLY STUMBLE OVER THE TRUTH, BUT MOST OF THEM PICK THEMSELVES UP AND HURRY OFF AS IF NOTHING EVER HAPPENED."

Sir Winston Churchill (1874 - 1965)

## 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
	26.04.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	779.00	0.0%	-11.7%	2,597	16.0	1.3	0.5	0.8	8.8	1.7%
Belje	8.99	0.0%	-61.3%	74	neg.	0.0	0.0	0.8	8.4	0.0%
Jamnica	45,000.00	0.0%	-67.9%	996	3.2	0.5	0.3	0.0	0.3	4.9%
Kraš	445.00	0.0%	-17.6%	562	22.9	0.9	0.6	0.7	8.4	2.2%
Ledo	2,861.05	0.0%	-73.2%	898	3.1	0.5	0.4	0.1	0.3	14.9%
Podravka	348.00	0.0%	-7.8%	2,478	13.6	0.8	0.6	0.9	7.8	2.0%
Viro Tvoronica Šećera	409.95	0.0%	7.0%	568	9.9	1.2	0.5	0.9	7.2	0.0%
Vupik	24.49	0.0%	-48.5%	37	neg.	0.1	0.1	1.6	14.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-17.6%</b>		<b>13.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>8.4</b>	<b>1.7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	457.00	0.0%	-0.6%	7,352	15.9	0.7	1.9	1.1	4.8	3.3%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	157.00	0.0%	13.8%	655	13.6	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Daković Holding	34.42	0.0%	-25.2%	260	neg.	2.9	0.5	1.0	34.7	0.0%
INA	2,650.00	0.0%	-8.6%	26,500	262.4	2.5	1.7	1.8	12.6	0.0%
Končar-Elektroindustrija	768.00	0.0%	11.3%	1,975	13.8	0.8	0.7	0.6	7.3	1.6%
Petrokemija	12.37	0.0%	-32.0%	159	neg.	3.5	0.1	0.4	23.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.6%</b>		<b>13.8</b>	<b>2.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>12.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arenaturist	497.00	0.0%	6.1%	1,085	neg.	1.3	2.5	3.8	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,760.13	0.0%	-1.4%	1,189	15.3	1.5	3.6	4.0	9.6	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,688.00	0.0%	-0.3%	1,116	86.6	1.5	4.1	4.4	9.9	0.0%
Maistra	289.00	0.0%	14.2%	3,163	21.9	2.2	3.2	4.2	12.6	0.0%
Plava Laguna	6,100.00	0.0%	10.9%	3,973	19.0	2.0	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	42.00	0.0%	20.5%	5,215	15.2	2.2	3.6	4.7	13.4	1.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>19.0</b>	<b>1.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>11.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,370.00	0.0%	17.7%	1,823	16.5	6.4	1.1	1.1	10.4	7.3%
Hrvatski Telekom	177.00	0.0%	4.7%	14,494	15.5	1.2	2.1	1.6	4.2	3.4%
OT-Optima Telekom	3.39	0.0%	26.0%	215	15.6	4.7	0.5	1.1	4.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>17.7%</b>		<b>15.6</b>	<b>4.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.5</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	479.70	0.0%	69.8%	661	neg.	1.1	2.2	5.9	56.0	0.0%
Jadrolpov	40.00	0.0%	-6.1%	65	neg.	0.2	1.1	8.3	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,725.01	0.0%	8.0%	5,769	19.8	1.5	8.1	7.1	9.4	2.3%
Luka Ploče	558.88	0.0%	-1.5%	236	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	43.62	0.0%	-10.0%	588	103.3	0.8	4.1	3.1	50.5	0.0%
Tankerska Next Generation	70.75	0.0%	-5.7%	617	15.2	0.9	2.3	5.1	10.8	5.6%
Uljanik Plovidba	199.00	0.0%	24.4%	108	neg.	2.9	0.6	8.1	20.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-1.5%</b>		<b>19.8</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>5.9</b>	<b>20.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	22.10	0.0%	65.0%	544	10.1	2.5	0.5	1.1	10.1	0.0%
Institut IGH	223.00	0.0%	21.2%	137	neg.	neg.	0.8	3.3	n.a.	0.0%
Ingra	3.90	0.0%	26.6%	53	78.7	0.6	0.7	9.1	n.a.	0.0%
Tehnika	660.00	0.0%	44.7%	125	131.3	0.4	0.3	1.0	17.2	0.0%
Viadukt	84.02	0.0%	-72.6%	38	54.8	0.1	0.1	0.3	3.9	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>26.6%</b>		<b>66.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>10.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	13.2	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	650.03	0.0%	-13.4%	1,316	7.2	0.7	1.6	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	0.0%	2.1%	14,923	9.4	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	57.95	0.0%	7.3%	18,558	11.0	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.1%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.6%</b>		<b>10.2</b>	<b>1.0</b>	<b>2.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.6%</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: 27.04.2017 godine u 08:00 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 27.04.2017 godine u 08:02 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	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 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.