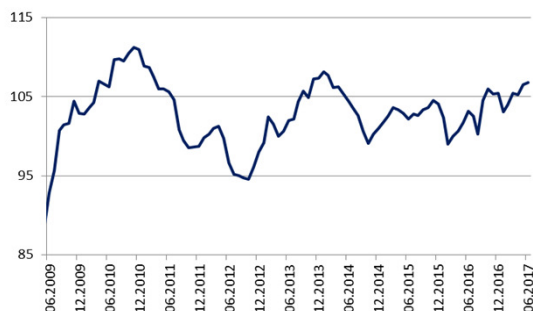


Graf dana

IFO pokazatelj poslovnih očekivanja u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.82	0.00%
CASH	158.10	0.00%
EUROCASH	106.09	-0.01%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.36	0.30%
CLASSIC	107.21	-0.01%
DYNAMIC	121.46	0.60%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4045	7.4245
USD/HRK	6.6135	6.6326
GBP/HRK	8.4197	8.4443
CHF/HRK	6.8025	6.8221
EUR/USD	1.1194	1.1196
EUR/GBP	0.8792	0.8794
EUR/CHF	1.0883	1.0885
EUR/JPY	125.15	125.15

Srednji tečaj HNB

	26.06.2017	23.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4132	0.05%	-1.95%	-1.34%
USD	6.6373	-0.17%	-8.00%	-2.32%
CHF	6.8312	0.05%	-2.99%	-1.44%
GBP	8.4491	0.67%	-4.34%	-7.58%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4200	-0.3800	1.1861	-0.8084
2WK	0.4900	-0.3740		
1MTH	0.5300	-0.3740	1.2200	-0.7884
3MTH	0.6000	-0.3310	1.2933	-0.7306
6MTH	0.6800	-0.2730	1.4450	-0.6640
12MTH	0.8200	-0.1630	1.7334	-0.4914

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.38	-0.25	1.42	-0.66
2Y	1.00	-0.18	1.55	-0.61
3Y	1.54	-0.09	1.66	-0.53
5Y	2.22	0.14	1.82	-0.33
10Y	-	0.72	2.12	0.12

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	Richmond Fed Manuf. (lip)	7	1	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni IFO indikatori poslovne klime i očekivanja za Njemačku za lipanj koji su bilježili rast u odnosu na prošli mjesec, ali i rast u odnosu na tržišna očekivanja. IFO indikatori ocjenjuju trenutnu i buduću situaciju u prerađivačkoj industriji, veleprodaji, maloprodaji i građevinarstvu, a sukladno njihovim visokim trenutnim razinama Njemačka se nalazi u ekspanzivnoj fazi poslovnog ciklusa, i to gotovo na najboljoj razini u proteklih deset godina. Objavljeni su i prvi rezultati o narudžbama trajnih dobara za SAD koji su za svibanj bili 1,1% niži u odnosu na prethodni mjesec. Mišljenje je tržišnih sudionika da je pad u posljednja dva mjeseca uzrokovan manjkom konkretnih odluka vezanih uz poreznu i vanjskotrgovinsku politiku SAD-a, odnosno izostanak politika koje za cilj imaju poticanje ekonomskog rasta, a koje je najavljivao predsjednik Trump.

Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu nastavlja se u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,415 kuna za euro no obzirom na smanjene volumene trgovanja i nešto veću ponudu deviza od strane bankarskog sektora kuna je blago ojačala u odnosu na euro do razine od oko 7,413 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Valutni je par EUR/USD početkom radnog tjedna blago oscilirao oko razine od 1,12 dolara za euro, što čini minimalan pomak u odnosu na razine na kojima se kretao tokom prošlog tjedna. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1188 EUR/GBP 0,8796 EUR/CHF 1,0871 EUR/JPY 124,91.

Vijesti s novčanog tržišta

Na ovojredovnoj redovitoj obratnoj repo aukciji ponovo je izostao interes za dodatnom kunskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%. Budući da je trenutna razina likvidnosti u sustavu 16,2 mlrd. kuna domaće banke kune mogu na međubankarskom tržištu pribaviti po povoljnijim uvjetima.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je na Zagrebačkoj burzi ukupan prijavljeni promet obveznicama iznosio 31,4 mil. kuna od čega se 22,2 mil. kuna odnosilo na trgovanje kunskom državnom obveznicom dospijeca 2028. dok je 13,4 mil. ostvareno izdanjem uz valutnu klauzulu koja ima dospijeca 2024. godine.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima uz izostanak značajnijih političkih i ekonomskih pokazatelja koji bi mogli utjecati na odluke ulagača u obveznice prinos na njemački desetogodišnji Bund se kretao oko razine od 0,0023 (što je pad za 2bb od petka) dok se američki istovjetni UST kretao oko razine od 2,14%. Još uvijek investitori očekuju neke naznake od člника FED-a i ESB-a u kojem će smjeru njihove odluke odvesti monetarnu politiku dvije najvažnije

ekonomije u svjetskom gospodarstvu. Hrvatske euroobveznice su ponedjeljak zatvorile s blagim rastom cijena. Prinos na eurisku 27-icu je iznosio 2,73%, dok se prinos dolarske 24-ke kretao oko 3,69%.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer je na Zagrebačkoj burzi ostvareno 8,8 mil. kuna redovnog dioničkog prometa od čega se 3,6 mil kuna odnosi na dionice Arena Hospitality Group. Kompanija je izvijestila o stjecanju 12% udjela u Sugarhill Investments B.V. za 8,3 mil. eura te je posljedično postala vlasnik 100%-tnog udjela u Sugarhillu.

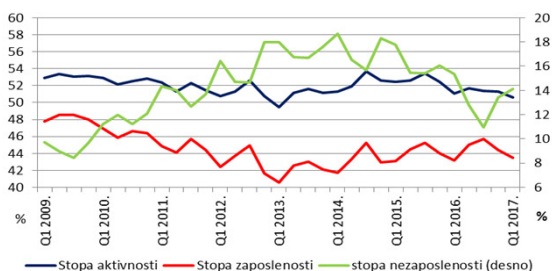
Makroekonomska analiza

U prvom ovogodišnjem tromjesečju nastavljen pad radno sposobnog stanovništva

Prema preliminarnim podacima DZS-a o kretanju aktivnog stanovništva RH (temeljeni na Anketi o radnoj snazi) u prvom ovogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zadržao se otprilike na istoj razini kao i u istom razdoblju 2016. (blagi godišnji rast od 0,05%) dok je broj nezaposlenih pao za 27 tisuća (-9,6% godišnje). Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koje je u istom promatranom razdoblju iznosio 1,789 milijuna. Na tromjesečnoj razini broj aktivnog stanovništva je niži za 25,8 tisuća odnosno 1,4% dok je na godišnjoj razini broj aktivnih manji za 26,3 tisuće (1,4%). Potonje je posljedica razmjerno većeg smanjenja broja nezaposlenih osoba u odnosu na relativno manji porast zaposlenih. Preliminarni podaci također pokazuju da je broj neaktivnog stanovništva u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosio 1,755 milijuna. Uz rast na tromjesečnoj razini za 21 tisuću (1,2%), broj osoba u kategoriji neaktivnog stanovništva je na godišnjoj razini porastao za 5,8 tisuća (0,3%). Posljedično spomenutim kretanjima, radno sposobno stanovništvo (15+) spustilo se na nove rekordno niske razine (3,553 milijuna) potvrdivši kontinuirano opadanje koje datira još od 2009. Naime, u odnosu na četvrto tromjesečje 2016. broj radno sposobnih niži je za 5 tisuća te je na godišnjoj razini zabilježio pad za 4,9 tisuća (0,1%). Tako nepoželjan trend kretanja statistički je rezultirao stopom aktivnosti koja je u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosila 50,6% (godišnji pad od 0,5pb). U istom promatranom razdoblju stopa nezaposlenosti je uz rast za 0,7pb u odnosu na tromjesečje ranije iznosila 14,1% (godišnji pad za 1,2pb). Premda će još jedna odlična turistička (pred)sezona donijeti poboljšanje pokazatelja (ne)zaposlenosti, ostaje činjenica da su na hrvatskom tržištu rada i dalje prisutne strukturne slabosti poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom, niske zaposlenosti te pojačanog migracijskog odljeva mladog radno sposobnog stanovništva.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Anketa o radnoj snazi



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.00	ZLATO 1,245.8
2Y	50.00	SREBRO 16.6
3Y	80.00	BAKAR 5,794.5
5Y	140.37	PLATINA 921.0
10Y	210.00	ČELIK 550.0
		ALUMINIJ 1,862.0
		NAFTA (WTI) 43.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.68	110.68	191		1.24
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.80	114.50	187		1.38
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.40	102.57	-		2.06
RHMF-O-187A HRK 6.250%	104.85	105.19	-		1.05
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.00	-		1.45
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.81	103.70	-		1.84
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.16	101.20	-		1.99
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.72	113.74	-		2.63
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.22	112.40	-		2.78
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98.03	99.16	-		2.97

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20	106.40	47	0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.40	109.70	223	1.87
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.40	102.70	270	2.62
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50	99.90	270	3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.20	110.90	160	3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	180	3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.30	108.85	204	3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30	111.80	210	4.00

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.63
1Y	-0.61
3Y	-0.61
5Y	-0.38
10Y	0.25

USD

2Y	1.36
5Y	1.76
10Y	2.14
30Y	2.70

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	471.98	0.40%	3,647,456.21
VALAMAR RIVIERA	44.20	1.14%	1,581,321.81
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	730.00	0.69%	605,142.07
ATLANTSKA PLOVIDBA	420.00	7.69%	266,037.01
DALEKOVOD	23.80	3.48%	257,834.24
FIMA PROPRIUS	12.00	0.00%	173,964.00
ADRIJSKA GRUPA (R)	565.00	0.00%	171,760.00
ATLANTIC GRUPA	767.10	-1.08%	111,213.90
INA	3,250.00	0.00%	107,250.00
ULJANIK PLOVIDBA	135.00	4.65%	101,307.20

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,877.51	0.69%
CROBEX10	Hrvatska	1,119.38	0.54%
BUX	Mađarska	35,739.11	0.39%
ATX	Austrija	3,087.45	0.96%
RTS	Rusija	992.84	0.40%
SBI TOP	Slovenija	802.28	1.27%
BELEX LINE	Srbija	709.87	0.58%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,409.55	0.07%
S&P 500	SAD	2,439.07	0.03%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,247.15	-0.29%
NIKKEI 225	Japan	20,230.77	0.38%
EUROSTOXX 50	Europa	3,561.76	0.51%
DAX INDEX	Njemačka	12,770.83	0.29%
FTSE 100	V. Britanija	7,446.80	0.31%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MOST PEOPLE IGNORE MOST POETRY"

most poetry ignores most people.

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
	26.06.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	767.10	-1.1%	-13.0%	2,558	15.1	1.3	0.5	0.8	8.4	1.8%
Belje	8.05	0.0%	-65.3%	66	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	54,850.00	0.0%	-60.8%	1,214	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	480.00	1.0%	-11.1%	605	23.0	1.1	0.6	1.0	10.8	1.7%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	330.01	0.3%	-12.6%	2,293	16.3	0.8	0.6	0.9	9.2	2.1%
Viro Tvoronica Šećera	312.00	0.0%	-18.5%	433	6.5	1.7	0.4	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		0.0%	-60.3%		15.7	1.1	0.5	0.8	9.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	474.90	0.4%	3.3%	7,788	14.9	0.8	2.0	1.2	4.6	3.6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	169.16	-0.1%	22.6%	706	12.0	1.0	0.8	1.1	7.1	5.0%
Đuro Đaković Holding	34.80	-0.6%	-24.3%	263	neg.	3.3	0.4	1.0	27.2	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	89.5	3.0	1.9	2.1	13.1	0.5%
Končar-Elektroindustrija	730.00	0.7%	5.8%	1,878	13.7	1.6	0.7	0.9	12.2	1.6%
Petrokemija	14.00	3.4%	-23.0%	180	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
Median		0.0%	5.8%		13.7	3.0	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	471.98	0.4%	0.7%	2,421	neg.	3.1	5.0	6.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,900.00	0.0%	3.6%	1,237	14.5	1.6	3.7	4.2	9.5	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,730.00	-0.5%	0.8%	1,129	102.4	1.6	4.3	4.7	10.4	0.0%
Maistra	299.10	3.1%	18.2%	3,273	23.3	2.5	3.3	4.4	13.0	0.0%
Plava Laguna	6,165.05	0.0%	12.1%	3,959	19.3	2.1	4.0	4.6	11.5	0.0%
Valamar Riviera	44.20	1.1%	26.8%	5,488	18.4	2.5	3.8	5.1	15.4	1.8%
Median		0.2%	7.9%		19.3	2.3	3.9	4.6	11.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,227.75	-0.2%	5.5%	1,633	15.9	5.3	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	175.49	0.2%	3.8%	14,371	15.3	1.2	2.0	1.7	4.3	3.4%
OT-Optima Telekom	2.88	-2.4%	7.1%	183	13.8	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
Median		-0.2%	5.5%		15.3	1.2	1.0	1.0	4.3	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	420.00	7.7%	48.6%	579	neg.	1.4	1.8	5.3	37.9	0.0%
Jadroplov	27.13	-13.8%	-36.3%	44	neg.	0.2	0.6	6.5	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,700.00	0.0%	7.5%	5,744	18.8	1.5	8.0	7.0	9.1	2.9%
Luka Ploče	555.00	0.0%	-2.2%	235	neg.	2.7	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	43.58	2.5%	-10.1%	587	41.2	1.1	3.8	4.2	42.9	0.0%
Tankerska Next Generation	71.25	1.8%	-5.0%	622	15.1	0.9	2.1	2.1	4.8	2.2%
Uljanik Plovidba	135.00	4.7%	-15.6%	73	neg.	5.2	0.4	7.7	20.1	0.0%
Median		1.8%	-5.0%		18.8	1.4	1.8	5.3	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	23.80	3.5%	77.7%	586	neg.	2.3	0.5	0.8	15.4	0.0%
Institut IGH	275.00	-3.5%	49.5%	164	neg.	neg.	0.9	3.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.86	0.6%	57.8%	66	5.8	0.6	0.8	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	580.00	0.0%	27.2%	110	26.8	0.3	0.2	0.9	12.9	0.0%
Viadukt	120.00	-7.7%	-60.9%	54	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	49.5%		16.3	0.6	0.5	0.9	14.1	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	11.6	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	543.22	-1.2%	-27.7%	1,100	7.6	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.01	0.0%	-2.5%	14,258	9.0	1.0	3.3	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	47.40	1.1%	-12.2%	15,179	13.9	0.8	2.9	n.a.	n.a.	11.2%
Median		0.0%	-7.3%		10.3	0.9	2.1	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

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: 27.06.2017 godine u 08:16 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.06.2017 godine u 08:18 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

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

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

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

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

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

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravilnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	1	1
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

Papir povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi”), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5 % ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.