

Dnevne financijske vijesti

27. studeni 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.11.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.10	0.00%
CLASSIC	107.67	0.02%
HARMONIC	111.02	-0.01%
DYNAMIC	122.98	0.06%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.69	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5508	7.5607
USD/HRK	6.3303	6.3381
GBP/HRK	8.4344	8.4444
CHF/HRK	6.4581	6.4661
EUR/USD	1.1928	1.1929
EUR/GBP	0.8952	0.8954
EUR/CHF	1.1692	1.1693
EUR/JPY	133.15	133.16

Srednji tečaj HNB

	27.11.2017	24.11.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5731	0.06%	2.20%	0.20%
USD	6.3832	-0.10%	-1.68%	-12.30%
CHF	6.5049	-0.12%	-4.16%	-8.16%
GBP	8.5024	-0.03%	1.03%	-3.69%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.2000	-0.3810	1.2034	-0.7895
2WK	0.2300	-0.3760		
1MTH	0.2500	-0.3720	1.3376	-0.7840
3MTH	0.3100	-0.3290	1.4676	-0.7510
6MTH	0.4000	-0.2720	1.6539	-0.6548
12MTH	0.5200	-0.1860	1.9361	-0.5276

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.51	-0.35	1.76	-0.63
2Y	0.59	-0.30	1.93	-0.52
3Y	0.92	-0.21	2.02	-0.41
5Y	1.54	0.04	2.14	-0.20
10Y	2.69	0.62	2.34	0.24

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Prodaja novih obj. (lis)	624k	667k	16:00
SAD	Prodaja novih obj. MoM (lis)	-6.5%	18.9%	16:00

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

Vijesti iz svijeta

IFO indeksi poslovne klime i poslovnih očekivanja u Njemačkoj zabilježili su u studenom iznadačekivani rast. Tako je IFO indeks poslovne klime dosegao svoju najvišu razinu - 117,5, dok je onaj poslovnih očekivanja narastao na razinu od 111 što je jasan pokazatelj rasta samopouzdanja njemačkih kompanija uslijed rasta gospodarstva. S druge strane Atlantika, prva procjena PMI indeksa u SAD-u za studeni donijela je rezultate ispod očekivanja i pad u odnosu na listopad. Tako je PMI indeks prerađivačkog sektora zabilježio pad na razinu od 53,8, dok je PMI indeks uslužnog sektora pao na razinu od 54,7.

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna protekao je u mirnom tonu uz blaže aprecijacijske pritiske na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,563 kuna za euro te se zbog nešto veće ponude deviza tečaj blago korigirao na razine od oko 7,559 kuna za euro, gdje je trgovanje i zatvoreno. Rastom optimizma među njemačkim kompanijama na najvišu zabilježenu razinu tržišni tečaj EUR/USD u petak je poguran na više razine tokom prve polovice dana. U nastavku dana, objava PMI indeksa prerađivačkog i uslužnog sektora u SAD-u za studeni, čiji su rezultati bili ispod očekivanja, doprinijeli su nastavku jačanja eura u odnosu na dolar. Tako je tržišni tečaj EUR/USD do kraja dana porastao do razina od oko 1,193 dolara za euro, što su najviše razine u posljednja 2 mjeseca. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1933 EUR/GBP 0,8947 EUR/CHF 1,1689 EUR/JPY 133,08.

Vijesti s novčanog tržišta

Zahvaljujući i dalje vrlo visokoj razini viška likvidnosti u sustavu te skromnoj potražnji za kunama kamatne stope ostale su nepromijenjene duž cijele krivulje. Tokom ovog tjedna očekujemo odljev 5,8 milijardi kuna iz sustava uslijed namire državne obveznice te oko 2,5 milijarde kuna uslijed plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Tjedan na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica završio je s ukupno prijavljenim prometom od preko 198 mil. kuna. Nakon izdanja nove kunske obveznice dospjeća 2023. na primarnom tržištu po cijeni od 99,717 počelo se trgovati navedenom obveznicom na sekundarnom tržištu. Kupovna cijena u petak porasla je na 101,25 pri čemu je prinos s 1,8% pao na 1,53%.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima zabilježen je blagi porast prinosa core zemalja što dijelom pripisujemo umjerenom ratu optimizma. Naime, približavajući se zadnjim tjednima godine investitori su skloniji ulaganju u rizičniju imovinu poput dionica. Ipak na tjednoj razini zabilježen je minimalni pad prinosa. Spread na desetogodišnjem segmentu između američkih i njemačkih



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

obveznica iznosio je na kraju tjedna 198bb. Na hrvatskim euroobveznicama kraj tjedna donio je nastavak pada prinosa pri čemu je osobita potražnja zabilježena za eursku -27cu.

Vijesti s tržišta dionica

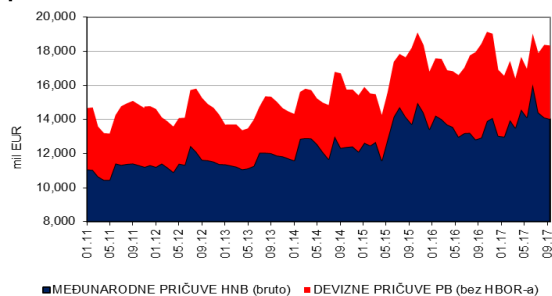
Posljednji trgovinski dan u tjednu iza nas domaći dionički indeksi zaključili su u "minusu", odnosno Crobex je završio na 1.859,92 boda (-0,3%), a Crobex10 na 1.087,64 boda (-0,5%). Redovni promet dionicama iznosio je skromnih 3,9 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

Krajem rujna međunarodne pričuve 15 mlrd. eura. Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupna aktiva središnje banke na kraju rujna iznosila je 116,1 mlrd. kuna. Uz mjesečni rast od 3,6 mlrd. kuna (3,2%), u odnosu na rujna 2016. ukupna aktiva središnje banke viša je za 12,2 mlrd. kuna (11,8%). Promjene ukupne aktive središnje banke u cijelosti možemo pripisati stavci inozemne aktive HNB-a, odnosno međunarodnih pričuva, koja čini 99% aktive HNB-a (112,1 mlrd. kuna ili 15 mlrd. eura). Najveća kategorija unutar međunarodnih pričuva bili su plasmani u vrijednosne papire u devizama, čija je ukupna vrijednost krajem rujna iznosila 74,7 mlrd. kuna (66,7% međunarodnih pričuva), a HNB je u stranim bankama držao oročene depozite u vrijednosti 30,3 mlrd. kuna (27% međunarodnih pričuva). Kretanja međunarodnih pričuva tipično su praćena kretanjima primarnog novca radi povezanosti međunarodnih pričuva i kreiranja primarnog novca. Primarni novac (monetarna baza) sastoji se od gotovine u optjecaju, depozita kreditnih institucija kod HNB-a te novca u blagajnama kreditnih institucija. Primarni novac predstavlja temelj za kreditnu aktivnost poslovnih banaka i kreiranje depozitnog novca, a središnja banka može kreirati primarni novac jednim od tri kanala: kreditiranjem poslovnih banaka, operacijama na otvorenom tržištu (kupnja i prodaja vrijednosnih papira od strane središnje banke) te deviznim transakcijama s bankama. Osnovni je cilj HNB-a postizanje i održavanje stabilnosti cijena, a taj cilj HNB ostvaruje upravljajući kretanjima tečaja EUR/HRK. Naime, kretanja tečaja EUR/HRK imaju, kao što je to u prošlosti bio slučaj s kretanjima tečaja DEM/HRK, velik utjecaj na formiranje inflatornih očekivanja, stoga je stabilnost tečaja EUR/HRK osnova na kojoj se temelji održavanje stabilnosti cijena. Upravljanje kretanjima tečaja EUR/HRK uključuje provođenje deviznih transakcija s bankama, koje onda utječu na kretanja primarnog novca. Tako otkup deviza od banaka u cilju sprječavanja aprecijacije kune u odnosu na euro ujedno znači i puštanje kuna u sustav, odnosno kreiranje primarnog novca, a to istovremeno znači i povećanje inozemne aktive HNB-a, odnosno međunarodnih pričuva.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić, V.

Međunarodne pričuve HNB-a i devizne pričuve poslovnih banaka



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.07	ZLATO 1,287.7
2Y	32.87	SREBRO 17.0
3Y	54.48	BAKAR 7,002.0
5Y	100.17	PLATINA 945.3
10Y	153.22	ČELIK 620.0
		ALUMINIJ 2,132.0
		NAFTA (WTI) 59.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.52	109.89	127	1.16
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.36	113.68	123	1.24
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.71	102.93	175	3.01
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.97	103.16	-	2.04
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.75	114.20	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.40	106.22	-	1.15
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.66	104.46	-	1.24
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.21	116.41	-	2.25
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	114.31	115.51	-	2.40
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.50	102.67	-	2.59

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	103.50	103.80	78	1.98
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.70	112.00	156	1.32
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.30	195	1.96
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.70	106.20	195	2.28
CRO. 2020 USD 6.625%	109.10	109.80	117	3.18
CRO. 2021 USD 6.375%	110.10	110.85	125	3.24
CRO. 2023 USD 5.500%	110.20	110.75	128	3.42
CRO. 2024 USD 6.000%	113.70	114.20	133	3.55

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.70
1Y	-0.62
3Y	-0.63
5Y	-0.33
10Y	0.36

USD

2Y	1.75
5Y	2.07
10Y	2.34
30Y	2.76

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ERICSSON N.T.	1,210.00	0.84% ▲	599,629.88
ARENATURIST	470.03	0.01% ▲	552,118.96
VALAMAR RIVIERA	43.69	-0.73% ▼	548,145.08
HRVATSKI TELEKOM	166.94	-0.63% ▼	415,032.98
ATLANTSKA PLOVIDBA	578.99	-0.17% ▼	252,308.41
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	20.16	-3.03% ▼	225,513.79
JAMNICA	13,764.00	5.88% ▲	200,264.99
LEDO	832.53	1.53% ▲	200,044.91
ULJANIK PLOVIDBA	147.50	0.34% ▲	129,378.83
INGRA	4.00	1.27% ▲	93,849.75

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,859.92	-30.40% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,087.64	-53.90% ▼
BUX	Mađarska	39,709.00	-63.50% ▼
ATX	Austrija	3,328.48	67.40% ▲
RTS	Rusija	1,166.09	64.50% ▲
SBI TOP	Slovenija	782.95	16.10% ▲
BELEX LINE	Srbija	1,633.49	52.70% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,557.99	13.50% ▲
S&P 500	SAD	2,602.42	20.60% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,889.16	31.70% ▲
NIKKEI 225	Japan	22,550.85	12.30% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,581.23	25.60% ▲
DAX INDEX	Njemačka	13,059.84	39.40% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,409.64	-10.20% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FALL NOT IN LOVE, THEREFORE; IT WILL STICK TO YOUR FACE."

National Lampoon, "Deteriorata"

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
	24.11.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.46	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	852.00	0.1%	-3.4%	2,841	16.8	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	5.31	-2.9%	-77.1%	44	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	13,764.00	5.9%	-90.2%	305	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	460.00	1.5%	-14.8%	580	21.8	0.9	0.6	0.9	9.2	1.7%
Ledo	832.53	1.5%	-92.2%	261	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	297.50	0.0%	-21.2%	2,067	21.9	0.7	0.5	0.8	8.8	2.4%
Viro Tvoronica Šećera	245.00	1.7%	-36.0%	340	6.2	0.7	0.2	0.6	6.8	0.0%
Vupik	13.55	0.0%	-71.5%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.1%	-71.5%		19.3	0.7	0.5	0.8	8.8	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	435.56	-1.0%	-5.3%	7,143	15.5	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	168.32	-0.6%	22.0%	702	11.7	1.0	0.7	1.1	6.8	5.0%
Đuro Daković Holding	20.16	-3.0%	-56.2%	152	neg.	1.4	0.3	0.9	46.2	0.0%
INA	3,345.00	0.0%	15.3%	33,450	33.8	2.9	1.9	1.9	10.5	0.5%
Končar-Elektroindustrija	697.77	-1.4%	1.1%	1,795	13.9	0.7	0.6	0.5	7.4	1.7%
Petrokemija	14.41	-11.3%	-20.7%	185	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		-1.4%	1.1%		13.9	1.2	0.6	0.9	8.9	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	470.03	0.0%	0.3%	2,411	neg.	1.5	3.7	3.9	48.7	0.0%
HUP-Zagreb	3,300.00	3.1%	17.9%	1,408	15.1	1.6	3.8	4.0	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,900.00	1.3%	5.4%	1,180	35.4	1.4	4.0	4.1	8.5	0.0%
Maistra	295.00	-0.8%	16.6%	3,229	18.0	1.9	3.0	3.8	10.8	0.0%
Plava Laguna	6,847.00	0.0%	24.5%	4,397	16.7	1.8	4.1	4.3	10.4	0.0%
Valamar Riviera	43.69	-0.7%	25.3%	5,425	16.6	2.0	3.1	4.1	11.5	1.8%
Median		0.0%	17.3%		16.7	1.7	3.8	4.1	10.6	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,210.00	0.8%	4.0%	1,610	15.4	7.3	1.1	1.0	9.2	7.4%
Hrvatski Telekom	166.94	-0.6%	-1.2%	13,647	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	3.03	-3.8%	12.6%	193	81.4	2.1	0.4	1.1	5.1	0.0%
Median		-0.6%	4.0%		15.4	2.1	1.1	1.1	5.1	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	578.99	-0.2%	104.9%	798	neg.	1.5	2.2	4.4	14.0	0.0%
Jadrolpov	37.93	2.7%	-10.9%	62	neg.	0.2	0.6	4.5	43.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,300.00	0.0%	0.0%	5,341	17.8	1.4	7.6	6.8	9.1	3.1%
Luka Ploče	500.50	-0.5%	-11.8%	212	31.2	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	49.37	-0.9%	1.8%	666	30.2	0.9	4.2	3.7	33.0	0.0%
Tankerska Next Generation	57.77	0.0%	-23.0%	505	16.9	0.8	1.7	3.9	9.9	2.8%
Uljanik Plovidba	147.50	0.3%	-7.8%	80	72.9	5.9	0.4	6.6	12.3	0.0%
Median		0.0%	-7.8%		30.2	0.9	1.7	4.4	12.3	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	19.84	-2.3%	48.2%	488	73.5	1.8	0.3	0.7	12.0	0.0%
Institut IGH	225.00	3.2%	22.3%	134	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	4.00	1.3%	29.9%	54	23.8	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	110.15	0.1%	-75.8%	21	5.0	0.1	0.0	0.7	11.3	0.0%
Viadukt	4.49	19.4%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		1.3%	22.3%		23.8	0.6	0.3	0.7	11.7	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	12.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	540.00	0.0%	-28.1%	1,093	25.1	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	11.1	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	52.49	0.9%	-2.8%	16,810	15.9	0.9	3.3	n.a.	n.a.	10.1%
Median		0.0%	-2.6%		14.3	0.9	2.3	n.a.	n.a.	1.7%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomski istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Viktor Viljevac
 mr. sc. Marijana Cigić, 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: 27.11.2017 godine u 08:18 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 27.11.2017 godine u 08:23 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.