

Dnevne financijske vijesti

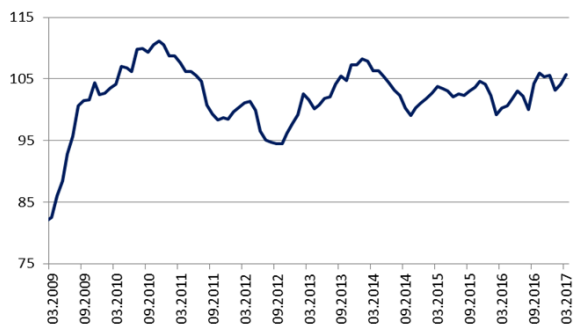
28. ožujak 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

IFO pokazatelj poslovnih očekivanja u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.03.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.56	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.02	-0.01%
ZASTIČENA GLAVNICA	104.20	-0.02%
HARMONIC	106.13	0.34%
CLASSIC	106.65	-0.31%
DYNAMIC	121.43	0.12%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4325	7.4525
USD/HRK	6.8452	6.8649
GBP/HRK	8.5855	8.6106
CHF/HRK	6.9403	6.9603
EUR/USD	1.0856	1.0858
EUR/GBP	0.8655	0.8657
EUR/CHF	1.0707	1.0709
EUR/JPY	120.16	120.16

Srednji tečaj HNB

	28.03.2017	27.03.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4140	0.04%	-1.94%	-1.33%
USD	6.8231	-0.54%	-5.06%	0.46%
CHF	6.9303	0.13%	-1.52%	0.01%
GBP	8.5900	0.29%	-2.63%	-5.82%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4300	-0.3800	0.9439	-0.8212
2WK	0.4500	-0.3710		
1MTH	0.5100	-0.3720	0.9828	-0.7964
3MTH	0.6100	-0.3300	1.1513	-0.7312
6MTH	0.7200	-0.2420	1.4271	-0.6662
12MTH	0.8700	-0.1070	1.8029	-0.4990

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.35	-0.20	1.37	-0.68
2Y	1.14	-0.10	1.60	-0.62
3Y	1.56	0.02	1.78	-0.52
5Y	2.08	0.26	2.03	-0.29
10Y	3.20	0.81	2.35	0.18

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	Adv. Goods Trade Bal. (Feb)	-\$66.6b	-\$68.8b	14:30
US	Richmond Fed Manuf. (Mar)	15	17	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

IFO pokazatelj poslovnog okruženja u Njemačkoj zabilježili su u ožujku rast na najvišu razinu još od srpnja 2011. godine. Prema jučer objavljenim podacima indeks poslovne klime i pokazatelj poslovnih očekivanja porasli su u ožujku na razine od 112,3 odnosno 105,7 bodova. Navedena kretanja IFO pokazatelja ukazuju na nastavak povoljnih kretanja njemačkog gospodarstva unatoč prisutnim političkim neizvjesnostima na globalnoj razini.

Vijesti s deviznog tržišta

Novi tjedan na domaćem deviznom tržištu otvorio je trgovanje uz nešto veću volatilnost. Valutni par EUR/HRK dan je započeo na razinama blago ispod 7,42 kuna za euro te se uslijed veće potražnje za devizama na međubankarskom tržištu, vrijednost tečaja korigirala do maksimalnih 7,445 kuna za euro gdje je trgovanje i okončano. Prometi su bili nešto viši u odnosu na prošlotjedno trgovanje te očekujemo da će se tako zadržati i tijekom sljedećih dana. Nastavljaju se deprecijacijski pritisci na američki dolar te je tržišni tečaj EUR/USD na inozemnim deviznim tržištima tijekom jučerašnjeg dana dosegnuo najviše vrijednosti od studenog prošle godine (premašivši razinu od 1,088 dolara za euro). Slabljenje dolara potaknuto je i političkim porazom D. Trumpa nakon neuspjeha ukidanja i zamjene zdravstvene reforme Obamacare-a. Prema podacima s Bloomberg tržista u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0865 EUR/GBP 0,8647 EUR/CHF 1,0709 EUR/JPY 120,15.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke, posljedično rekordnim razinama likvidnosti u sustavu, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj obratnoj repo aukciji. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će se isto nastaviti i narednih dana bez obzira što krajem tjedna slijedi odljev likvidnosti iz sustava radi plaćanja obveza prema državi od strane korporativnog sektora.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Novi tjedan na domaćem obvezničkom tržištu započeo je s višim volumenima trgovanja. Ukupni prijavljeni promet na Zagrebačkoj burzi iznosio je 93,5 milijuna kuna, a fokus trgovanja bio je na kunsjoj obveznici dospijeca 2018. godine.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima interes investitora i dalje je na neuspjelom prijedlogu zdravstvene reforme američkog predsjednika Trumpa koji nije uspio osigurati potporu dovoljno zastupnika u Kongresu. Potonje je potaknulo sve naglašeniju bojazan investitora o tome da Trump neće uspjeti ispuniti svoja obećanja glede gospodarskog rasta, inflacije i rasta kamatnih stopa. Posljedično, tržišta su reagirala padom prinosa te se desetogodišnji američki Treasury tijekom jučerašnjeg dana spustio do razine 2,35%. Njemački Bund



istog dospijea dan je zaključio na 0,40%. Hrvatske euroobveznice dan su zaključile s padom prinosa na dnevnoj razini.

Vijesti s tržišta dionica

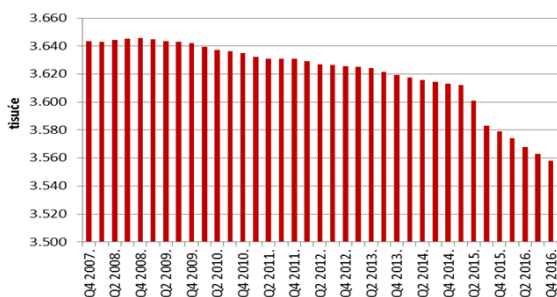
CROBEX je jučer zabilježio korekciju od 0,8%, a redovni dionički promet je iznosio 18,7 mil. kuna. Najviše se trgovalo dionicama Zagrebačke banke, gotovo 8 mil. kuna, uz pad cijene od 1,8%. Sektorski gledano, najviše su na vrijednosti dobile dionice transportnih kompanija. Dionica Tehnike je oslabila 0,3% unatoč objavi sklapanja novog ugovora o građenju poslovnog kompleksa u Švedskoj, čija vrijednost nije objavljena.

Makroekonomska analiza

U posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju nastavljen pad radno sposobnog stanovništva. Prema preliminarnim podacima DZS-a o kretanju aktivnog stanovništva RH (temeljeni na Anketi o radnoj snazi) u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zadržao se otprilike na istoj razini kao i u istom razdoblju 2015. (blagi godišnji rast od 0,3%) dok je broj nezaposlenih pao za 57 tisuća (-18,9% godišnje). Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koje je u istom promatranom razdoblju iznosio 1,824 milijuna. Na tromjesečnoj razini broj aktivnog stanovništva je niži za 5 tisuća odnosno 0,3% dok je na godišnjoj razini broj aktivnih manji za 52 tisuće (2,8%). 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 četvrtom tromjesečju prošle godine iznosio 1,734 milijuna. Uz stagnaciju na tromjesečnoj razini, broj osoba u kategoriji neaktivnog stanovništva je na godišnjoj razini porastao za 31 tisuću (1,8%). Posljedično spomenutim kretanjima, radno sposobno stanovništvo (15+) spustilo se na nove rekordno niske razine (3,558 milijuna) potvrdivši kontinuirano opadanje koje datira još od 2009. Naime, u odnosu na treće tromjesečje 2016. broj radno sposobnih niži je za 5 tisuća te je na godišnjoj razini zabilježio pad za 21 tisuću (0,6%). Tako nepoželjan trend kretanja statistički je rezultirao stopom aktivnosti koja je u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju iznosila 51,3% (godišnji pad od 1,1pb). U istom promatranom razdoblju stopa nezaposlenosti spustila se na 13,4% (godišnji pad od 2,8pb). Premda u iščekivanju još jedne odlične turističke (pred)sezone očekujemo 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, T. Ujević

Radno sposobno stanovništvo (ILO)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	24.24	ZLATO 1,252.0
2Y	60.70	SREBRO 18.0
3Y	105.85	BAKAR 5,760.0
5Y	179.89	PLATINA 973.4
10Y	523.69	ČELIK 590.0
		ALUMINIJ 1,930.0
		NAFTA (WTI) 48.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.76	111.78	191	0.91
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.96	115.93	191	0.99
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	103.50	103.88	-	0.38
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.52	105.98	-	0.59
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.80	116.10	-	1.16
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.85	103.70	-	1.85
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.85	101.91	-	1.84
RHMF-O-257A HRK 4.500%	113.55	114.62	-	2.53
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.65	112.78	-	2.74
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98.73	100.26	-	2.85

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	107.40	107.70	85	-0.11
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.30	109.70	227	1.89
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.20	102.60	259	2.63
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50	99.90	259	3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.10	110.80	180	3.15
CRO. 2021 USD 6.375%	110.60	111.35	179	3.32
CRO. 2023 USD 5.500%	108.20	108.75	188	3.86
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30	111.80	189	4.01

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.53
3Y	-0.58
5Y	-0.29
10Y	0.41

USD

2Y	1.28
5Y	1.93
10Y	2.39
30Y	2.99

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ZAGREBAČKA BANKA	63.50	-1.78%	7,701,594.80
ATLANTSKA PLOVIDBA	416.00	4.79%	1,724,947.45
JAMNICA	124,999.00	0.01%	1,124,999.00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,250.00	-1.57%	1,062,500.00
HUP ZAGREB	2,800.00	-3.45%	587,730.00
VALAMAR RIVIERA	43.45	-0.46%	381,115.11
VIADUKT	295.00	-4.84%	339,282.64
LEDO	7,130.00	-2.33%	297,133.17
DALEKOVOD	24.39	-0.41%	294,977.46
ATLANTIC GRUPA	872.11	-2.01%	266,727.13

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,096.80	-0.76%
CROBEX10	Hrvatska	1,198.55	-0.76%
BUX	Mađarska	31,876.22	-0.69%
ATX	Austrija	2,799.12	-1.07%
RTS	Rusija	1,114.66	-0.89%
SBI TOP	Slovenija	791.11	-0.08%
BELEX LINE	Srbija	744.49	-0.22%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,550.98	-0.22%
S&P 500	SAD	2,341.59	-0.10%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,840.37	0.20%
NIKKEI 225	Japan	19,188.30	1.07%
EUROSTOXX 50	Europa	3,437.14	-0.20%
DAX INDEX	Njemačka	11,996.07	-0.57%
FTSE 100	V. Britanija	7,293.50	-0.59%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MARTYRDOM... IS THE ONLY WAY IN WHICH A MAN CAN BECOME FAMOUS WITHOUT ABILITY."

George Bernard Shaw (1856 - 1950), The Devil's Disciple (1901) act 3

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
	27.03.2017	1 dan	1 ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	109.99	0.0%	0.0%	209	85.3	0.9	0.3	0.9	11.5	0.5%
Atlantic Grupa	872.11	-2.0%	-1.1%	2,908	17.9	1.4	0.6	0.9	9.4	1.5%
Belje	20.00	-1.4%	-13.9%	164	neg.	0.1	0.1	0.8	9.0	0.0%
Jamnica	124,999.00	0.0%	-10.7%	2,766	9.0	1.4	1.0	0.7	4.8	1.8%
Kraš	515.00	-1.0%	-4.6%	651	26.5	1.0	0.6	0.8	9.4	1.9%
Ledo	7,130.00	-2.3%	-33.1%	2,238	7.8	1.2	1.0	0.6	3.7	6.0%
Podravka	364.95	0.0%	-3.3%	2,598	14.2	0.9	0.6	0.9	8.0	1.9%
Viro Tvoronica Šećera	470.00	0.7%	22.7%	652	11.3	1.4	0.6	0.9	7.8	0.0%
Vupik	38.00	-0.5%	-20.0%	57	neg.	0.1	0.2	1.6	14.5	0.0%
Median		-0.5%	-4.6%		14.2	1.0	0.6	0.9	9.0	1.5%
Holding										
Adris Grupa (P)	483.00	-1.2%	5.0%	7,770	16.9	0.8	2.0	1.2	5.2	3.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	158.00	-1.7%	14.5%	659	13.7	0.9	0.7	1.1	7.4	5.1%
Đuro Daković Holding	42.80	-3.7%	-7.0%	323	neg.	3.5	0.6	1.1	38.6	0.0%
INA	2,665.00	0.0%	-8.1%	26,650	263.9	2.5	1.7	1.9	12.7	0.0%
Končar-Elektroindustrija	799.99	0.0%	15.9%	2,058	14.4	0.8	0.7	0.6	7.6	1.5%
Petrokemija	15.00	0.0%	-17.5%	193	neg.	4.2	0.1	0.4	24.0	0.0%
Median		0.0%	-7.0%		14.4	2.5	0.7	1.1	12.7	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	500.00	0.0%	6.7%	1,091	neg.	1.4	2.5	3.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,800.00	-3.4%	0.0%	1,206	15.5	1.5	3.7	4.1	9.8	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,500.00	-2.7%	-5.4%	1,059	82.2	1.4	3.9	4.2	9.4	0.0%
Maistra	312.00	0.0%	23.3%	3,415	23.7	2.4	3.5	4.5	13.4	0.0%
Plava Laguna	6,321.01	-1.2%	14.9%	4,117	19.7	2.1	4.2	4.8	11.8	0.0%
Valamar Riviera	43.45	-0.5%	24.6%	5,395	15.8	2.3	3.7	4.8	13.7	1.4%
Median		-0.8%	10.8%		19.7	1.8	3.7	4.3	11.8	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,399.00	-0.1%	20.2%	1,861	16.8	6.5	1.2	1.1	10.7	7.1%
Hrvatski Telekom	172.51	-1.1%	2.1%	14,126	15.1	1.2	2.0	1.5	4.1	3.5%
OT-Optima Telekom	3.70	-2.6%	37.5%	235	17.0	5.1	0.5	1.1	4.7	0.0%
Median		-1.1%	20.2%		16.8	5.1	1.2	1.1	4.7	3.5%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	416.00	4.8%	47.2%	573	neg.	1.0	1.9	5.6	53.3	0.0%
Jadrolpov	45.00	0.0%	5.7%	73	neg.	0.2	1.3	8.4	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,000.00	-3.2%	13.2%	6,046	20.8	1.6	8.5	7.5	10.0	2.2%
Luka Ploče	550.00	1.9%	-3.1%	232	neg.	0.6	1.3	0.3	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.00	0.0%	-3.1%	634	111.3	0.9	4.4	3.4	55.6	0.0%
Tankerska Next Generation	77.00	0.0%	2.7%	671	16.5	1.0	2.5	5.3	11.2	5.1%
Uljanik Plovidba	188.00	3.3%	17.5%	102	neg.	2.8	0.6	8.0	20.1	0.0%
Median		0.0%	5.7%		20.8	1.0	1.9	5.6	20.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	24.39	-0.4%	82.2%	600	11.2	2.8	0.5	1.1	10.5	0.0%
Institut IGH	310.99	0.0%	69.1%	191	neg.	neg.	1.1	3.6	n.a.	0.0%
Ingra	4.68	1.7%	51.9%	63	94.4	0.7	0.9	9.3	n.a.	0.0%
Tehnika	777.77	-0.3%	70.6%	147	154.8	0.5	0.3	1.1	18.0	0.0%
Viadukt	295.00	-4.8%	-3.9%	135	192.3	0.4	0.2	0.4	5.9	0.0%
Median		-0.3%	69.1%		124.6	0.6	0.5	1.1	10.5	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,000.00	0.0%	8.1%	2,578	14.4	1.0	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	724.90	0.0%	-3.5%	1,468	8.0	0.8	1.8	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	830.00	0.0%	7.9%	15,778	10.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	3.1%
Zagrebačka Banka	63.50	-1.8%	17.6%	20,335	12.1	1.1	3.8	n.a.	n.a.	8.3%
Median		0.0%	8.0%		11.0	1.0	2.7	n.a.	n.a.	1.5%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska 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

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: 28.03.2017 godine u 08:20 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 28.03.2017 godine u 08:22 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.