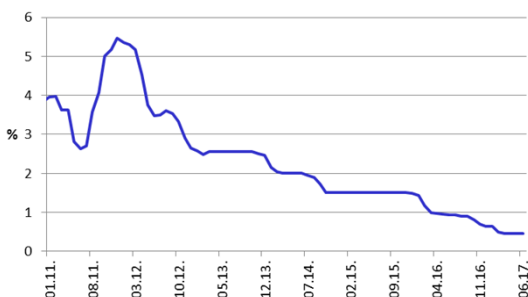


## Graf dana

Prinos na 1-god. kunski TZ



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.89	0.00%
CASH	158.09	-0.01%
EUROCASH	106.11	0.02%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.49	0.12%
CLASSIC	107.26	0.05%
DYNAMIC	121.57	0.09%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4005	7.4205
USD/HRK	6.5128	6.5316
GBP/HRK	8.3435	8.3679
CHF/HRK	6.7866	6.8062
EUR/USD	1.1361	1.1363
EUR/GBP	0.8868	0.8870
EUR/CHF	1.0903	1.0905
EUR/JPY	127.40	127.40

### Srednji tečaj HNB

	28.06.2017	27.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4054	-0.00%	-2.06%	-1.45%
USD	6.5803	-0.68%	-8.94%	-3.21%
CHF	6.8096	0.02%	-3.32%	-1.76%
GBP	8.3914	-0.41%	-5.06%	-8.32%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4400	-0.3790	1.1878	-0.8064
2WK	0.4900	-0.3740		
1MTH	0.5300	-0.3740	1.2221	-0.7884
3MTH	0.6000	-0.3310	1.2948	-0.7302
6MTH	0.6800	-0.2730	1.4464	-0.6638
12MTH	0.8200	-0.1610	1.7346	-0.4906

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.38	-0.24	1.44	-0.65
2Y	1.00	-0.15	1.57	-0.58
3Y	1.54	-0.03	1.68	-0.50
5Y	2.21	0.23	1.87	-0.30
10Y	-	0.82	2.18	0.17

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
US	Zalihe u veleprodaji (svi)	0.2%	-0.5%	14:30

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

U fokusu jučerašnjeg dana bio je forum ESB-a koji se održava u portugalskoj općini Sintra. Predsjednik ESB-a Mario Draghi naveo je kako EU definitivno više nije u razdoblju deflacije već u razdoblju reflacije, odnosno povratka inflacije svojim dugoročnim stopama (ispod, ali blizu 2 posto sukladno glavnom cilju ESB-a), te da će konkretan početak smanjivanja obujma otkupa obveznica ovisiti prvenstveno o budućem kretanju stope inflacije u EU. U SAD-u je izašao podatak o kretanju povjerenja potrošača koji je u lipnju porastao snažnije od očekivanja (na 118,9 u odnosu na 116 očekivanih).

## Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost tečaja i blaži aprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,412 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u rasponu 7,402-7,415 kuna za euro. Tečaj EUR/USD porastao je s razine od 1,12 na razinu od 1,13 dolara za euro kao posljedica izlaganja glavnog čelnika ESB-a koji je naglasio kako se EU nalazi u razdoblju reflacije te da su niže razine inflacije trenutno prisutne u EU privremene, odnosno da očekuje da će se inflacija vratiti bliže svom dugoročnom trendu koji je ispod, ali blizu 2 posto. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1348 EUR/GBP 0,8848 EUR/CHF 1,0888 EUR/JPY 127,25.

## Vijesti s novčanog tržišta

Nastavlja se stagnacija kamatnih stopa uzrokovana iznimno slabom potražnjom za kunama, niskim volumenima trgovanja te izrazito visokom razinom likvidnosti od oko 16 milijardi kuna. Ministarstvo financija je na jučerašnjoj aukciji izdalo 646 mil. kunskih trezorca.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Domaće obvezničko tržište jučerašnji dan je završilo s ukupnim volumenom trgovanja od 19,6 mil. kuna. Najtrgovanije obveznice su bile kunska izdanja dospjeća 2018. i 2021 te VK izdanje s dospjećem 2020. godine. Jučer je otvorena knjiga za upis druge tranše obveznice Zagrebačkog holdinga dospjeća 2023. u iznosu od 500 mil. kuna po prinosu od 3,5%. Knjiga upisa zatvara se u ovaj četvrtak.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima protekao je relativno volatilni dan. Nakon izjava glavnog čelnika ESB-a kako je početak postupnog stezanja monetarne politike ESB-a možda i bliži nego što to tržišni sudionici trenutno anticipiraju prinos na njemački desetogodišnji Bund je porastao za 13bb do 0,37%. U SAD-u slabljenje dolara u odnosu na euro povuklo je i cijene državnih obveznica prema nižim razinama. Prinos na američki UST porastao je za

7bb na 2,20%. Hrvatske euroobveznice dan su završile s blagim padom cijena, u prosjeku od 0,01% do 0,03%.

## Vijesti s tržišta dionica

Jučer je redovni dionički promet na Zagrebačkoj burzi iznosio vrlo skromnih 3,1 mil. kuna, a CROBEX je oslabio 0,3%. Ponovno se najviše trgovalo dionicama Arena Hospitality Group (0,8 mil. kuna) koje su dan zaključile u blagom plusu.

## Makroekonomska analiza

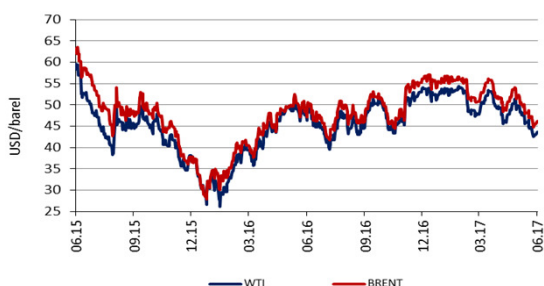
### Zaustavljen pad cijena nafte

Cijena sirove nafte na robnim burzama spustila se za oko 15% u posljednjih mjesec dana kao posljedica zabrinutosti tržišnih sudionika kako će rastuća globalna ponuda nadmašiti utjecaj smanjenja proizvodnje koji su dogovorili zemlje članice OPEC-a kao i jedanaest zemalja koje nisu članice OPEC-a. Naime, porast proizvodnje sirove nafte u Brazilu usporedno s padom domaće potražnje dovela je do rekordne razine izvoza i time donekle umanjila učinkovitost nastojanja OPEC-a da smanjivanjem proizvodnih kvota zaustavi pad cijena. Rast proizvodnje sirove nafte u Brazilu (na 1,5 milijuna b/d) premašio je za čak 26% rekordne razine iz 2010. Posljedično, prema očekivanjima člana OPEC-a, Brazil bi u drugoj polovici ove godine mogao postati drugi po veličini proizvođač sirove nafte zemalja koje nisu članice OPEC-a. Dodatno i proizvodnja u SAD-u bilježi rast veći od očekivanja. Ipak, u posljednja dva dana pad cijena je zaustavljen te se cijena nafte tipa Brent (koja je referentna za europsko tržište) jutros kretala na razini od 46,2 dolara za barel, dok se cijena sirove nafte tipa WTI jutros kretala na razini od 43,7 dolara po barelu.

Prema podacima Svjetske energetske agencije (IEA) globalna proizvodnja sirove nafte u svibnju je porasla za 585 tisuća barela na 96,7 mil. b/d podržana rastom proizvodnje u zemljama koje nisu članice OPEC-a kao i u članicama OPEC-a. Pri tome je rast bio izraženiji kod ne-OPEC zemalja, posebice SAD-a. Proizvodnja u zemljama OPEC-a porasla je za 290 tisuća b/d u svibnju na 32,1 milijuna b/d, što je najviša razina do sada ove godine (podržana proizvodnjom u Libiji i Nigeriji koje su izuzete iz dogovora o smanjenju opskrbe). S druge strane zemlje članice OPEC-a kao i jedanaest zemalja koje nisu članice OPEC-a u skladu s dogovorom smanjuju proizvodnju što je zadržalo godišnju usklađenost na 96%. Očekujemo kako će dogovor iz svibnja o smanjenju proizvodnje (koje je dogovoreno u prosincu 2016.) za još devet mjeseci, odnosno do kraja ožujka 2018. smanjiti još uvijek vrlo visoke razine zaliha sirove nafte na globalnom tržištu na prosječnu razinu od zadnjih nekoliko godina već u drugoj polovici ove godine. Na razini ove godine očekujemo prosječnu cijenu nafte tipa Brent od 56 dolara po barelu dok bi prosječna cijena nafte tipa WTI mogla biti 54 dolara po barelu.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

### Cijena sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.00	ZLATO 1,251.3
2Y	50.00	SREBRO 16.8
3Y	80.00	BAKAR 5,858.0
5Y	140.21	PLATINA 923.1
10Y	210.00	ČELIK 550.0
		ALUMINIJ 1,883.0
		NAFTA (WTI) 44.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)		
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.69	110.74	182		1.22
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.79	114.50	178		1.38
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.40	102.57	-		2.06
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.85	105.22	-		1.03
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.00	-		1.45
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.83	103.74	-		1.83
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100.17	101.20	-		1.99
RHMF-O-257A HRK 4.500%	112.73	113.81	-		2.63
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.18	112.44	-		2.77
RHMF-O-282A HRK 2.875%	97.90	99.22	-		2.96

Hrvatske euroobveznice					
	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM	%
CRO. 2018 EUR 5.875%	105.70	106.00	88	0.99	
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.30	181	1.57	
CRO. 2025 EUR 3.000%	104.40	104.60	227	2.36	
CRO. 2027 EUR 3.000%	102.10	102.60	227	2.70	
CRO. 2020 USD 6.625%	110.60	111.30	142	2.96	
CRO. 2021 USD 6.375%	111.50	112.25	145	3.06	
CRO. 2023 USD 5.500%	110.00	110.55	165	3.53	
CRO. 2024 USD 6.000%	113.00	113.50	174	3.73	

Njemačke		YTM, %
3M		-0.62
1Y		-0.58
3Y		-0.53
5Y		-0.25
10Y		0.38

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	473.01	0.22%	774,078.13
VALAMAR RIVIERA	44.00	-0.45%	255,296.68
PLAVA LAGUNA	6,270.00	1.70%	219,329.99
HUP ZAGREB	2,851.00	-1.69%	217,278.98
INA	3,250.00	0.00%	130,000.00
AUTO HRVATSKA	704.55	-6.06%	119,786.25
JADROAGENT	1,020.02	-3.07%	83,666.39
ERICSSON N.T.	1,227.21	-0.04%	81,018.76
ZAGREBAČKA BANKA	47.00	-0.84%	64,939.36
ADRIS GRUPA (R)	580.00	2.65%	62,614.00

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,870.98	-0.35%
CROBEX10	Hrvatska	1,116.17	-0.29%
BUX	Mađarska	35,645.77	-0.26%
ATX	Austrija	3,096.85	0.30%
RTS	Rusija	1,003.79	1.10%
SBI TOP	Slovenija	796.79	-0.68%
BELEX LINE	Srbija	712.30	0.34%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,310.66	-0.46%
S&P 500	SAD	2,419.38	-0.81%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,146.62	-1.61%
NIKKEI 225	Japan	20,130.64	-0.47%
EUROSTOXX 50	Europa	3,538.32	-0.66%
DAX INDEX	Njemačka	12,671.02	-0.78%
FTSE 100	V. Britanija	7,434.36	-0.17%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"MUSTARD'S NO GOOD WITHOUT ROAST BEEF."

Chico Marx (1891 - 1961)

## 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
	27.06.2017	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	766.11	-0.1%	-13.1%	2,554	15.0	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	0.0%	-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	326.45	-1.1%	-13.5%	2,269	16.2	0.8	0.6	0.8	9.1	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-60.3%</b>		<b>15.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	474.90	0.0%	3.3%	7,788	14.9	0.8	2.0	1.2	4.6	3.6%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	167.21	-1.2%	21.2%	698	11.9	1.0	0.8	1.1	7.1	5.1%
Đuro Đaković Holding	34.55	-0.7%	-24.9%	261	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	726.36	-0.5%	5.3%	1,868	13.7	1.5	0.7	0.9	12.2	1.7%
Petrokemija	14.00	0.0%	-23.0%	180	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.5%</b>	<b>5.3%</b>		<b>13.7</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>13.1</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	473.01	0.2%	1.0%	2,426	neg.	3.2	5.0	6.9	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,851.00	-1.7%	1.9%	1,217	14.3	1.5	3.6	4.1	9.4	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,730.00	0.0%	0.8%	1,129	102.4	1.6	4.3	4.7	10.4	0.0%
Maistra	299.00	0.0%	18.2%	3,272	23.2	2.5	3.3	4.4	13.0	0.0%
Plava Laguna	6,270.00	1.7%	14.0%	4,026	19.6	2.1	4.1	4.7	11.7	0.0%
Valamar Riviera	44.00	-0.5%	26.2%	5,464	18.3	2.5	3.8	5.1	15.4	1.8%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>7.9%</b>		<b>19.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>11.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,227.21	0.0%	5.4%	1,633	15.9	5.3	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	176.30	0.5%	4.3%	14,437	15.4	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	2.88	0.0%	7.1%	183	13.8	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>5.4%</b>		<b>15.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.4%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	407.02	-3.1%	44.1%	561	neg.	1.3	1.7	5.2	37.5	0.0%
Jadroplov	27.00	-0.5%	-36.6%	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	44.99	3.2%	-7.2%	606	42.6	1.1	4.0	4.3	44.1	0.0%
Tankerska Next Generation	70.20	-1.5%	-6.4%	613	14.9	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	130.00	-3.7%	-18.8%	71	neg.	5.0	0.4	7.7	20.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.5%</b>	<b>-6.4%</b>		<b>18.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>5.2</b>	<b>20.0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	23.99	0.8%	79.2%	591	neg.	2.3	0.5	0.8	15.5	0.0%
Institut IGH	275.00	0.0%	49.5%	164	neg.	neg.	0.9	3.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.79	-1.4%	55.5%	65	5.7	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	117.50	-2.1%	-61.7%	53	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>49.5%</b>		<b>16.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>14.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
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	0.0%	-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	47.00	-0.8%	-13.0%	15,051	13.8	0.8	2.8	n.a.	n.a.	11.3%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-7.7%</b>		<b>10.3</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

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: 28.06.2017 godine u 08:21 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 28.06.2017 godine u 08:23 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 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. 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.