

Dnevne financijske vijesti

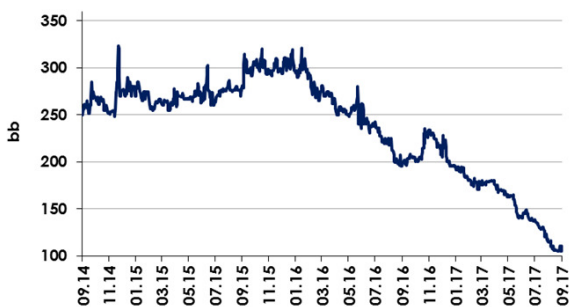
28. rujan 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.09.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	180.55	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.15	0.00%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.86	-0.26%
CLASSIC	107.99	0.01%
DYNAMIC	120.92	0.07%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4905	7.5105
USD/HRK	6.3847	6.4028
GBP/HRK	8.5368	8.5615
CHF/HRK	6.5494	6.5681
EUR/USD	1.1730	1.1732
EUR/GBP	0.8772	0.8774
EUR/CHF	1.1435	1.1437
EUR/JPY	132.70	132.70

Srednji tečaj HNB

	28.09.2017	27.09.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4877	0.14%	1.08%	-0.94%
USD	6.3736	0.69%	-1.83%	-12.47%
CHF	6.5457	0.39%	-3.52%	-7.49%
GBP	8.5466	0.24%	1.54%	-3.15%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3790	1.1956	-0.7990
2WK	0.4800	-0.3780		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2344	-0.7852
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3308	-0.7260
6MTH	0.6700	-0.2730	1.4971	-0.6492
12MTH	0.7900	-0.1710	1.7757	-0.5106

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.26	1.57	-0.63
2Y	0.72	-0.17	1.73	-0.53
3Y	1.05	-0.04	1.83	-0.42
5Y	1.68	0.25	1.99	-0.20
10Y	-	0.90	2.27	0.31

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK Consum.Conf.(Oct)	11.0	10.9	08:00
Njemačka	CPI,yoy (Sep)	1.8%	1.8%	14:00
USA	GDP annual.qoq(2Q)T	3.0%	3.0%	14:30
USA	Initial Jobless Claims	270k	259k	14:30
USA	Continuing Claims	1993k	1980k	14:30

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

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni prvi rezultati o narudžbama trajnih dobara za SAD koji su za kolovoz bili 1,7% viši u odnosu na prethodni mjesec, nakon pada od 6,8% u srpnju. Podaci o prodaji postojećih stambenih objekata za kolovoz zabilježili su u kolovozu pad na mjesečnoj i godišnjoj razini za 2,6% odnosno 3,1% što je snažnije od očekivanja analitičara.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži deprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,494 kuna za euro no obzirom na povećanu potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora kuna je tijekom dana oslabila u odnosu na euro do razina od oko 7,504 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,500 kuna za euro gdje je i zatvoreno.

Optimizam oko gospodarskih kretanja u SAD-u podržan i najavama D. Trumpa o provođenju porezne reforme podržali su jučer na inozemnim deviznim tržištima jačanje američke valute pri čemu se tržišni tečaj EUR/USD spustio do razine od 1,1734 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1735 EUR/GBP 0,8771 EUR/CHF 1,1431 EUR/JPY 132,62.

Vijesti s novčanog tržišta

Na domaćem novčanom tržištu višak likvidnosti u sustavu bilježi oko 15,2 milijardi kuna. Iznimno visoka razina viška likvidnosti krajem turističke sezone utjecala je na korekciju izvedenih kamatnih stopa, no unatoč tome, tržišne kamatne stope još uvijek bilježe stagnaciju duž krivulje. U tjednima pred nama moguća je, pod utjecajem pada izvedenih kamatnih stopa, korekcija tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Sredina tjedna na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica protekla je s ukupnim trgovanjem od 67 mil. kuna. Najviše se trgovalo kunskom obveznicom dospijeća 2022. po prosječnoj cijeni od 103,66 u iznosu od 36,3 mil. kuna. Pri toj cijeni prinos na obveznicu iznosio je 1,38%.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu došlo je do velike prodaje obveznica podržan optimizmom u SAD-u glede gospodarskih kretanja kao i najavom porezne reforme američkog predsjednika pri čemu je zabilježen izraženiji rast prinosa. Dodatno, jedan od razloga ovakvih kretanja je i govor guvernerke FED-a J. Yelen o mogućem podizanju kamatne stope u prosincu. Pri tome je prinos na 10-godišnji Bund porastao za 7bb na 0,47%. S druge strane prinos na desetogodišnji UST porastao je za 8bb na 2,31%.

Vijesti s tržišta dionica

U fokusu investitora bila je dionica Valamar Riviere koja je nadodala 0,2%



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

na zaključnih 43,40 kuna. Dionica Đuro Đaković holdinga izgubila je 6,9% uz promet od 0,2 milijuna kuna. Kompanija je obavijestila investicijsku o potpisanom ugovoru sa INA-om o proizvodnji i isporuci PPS splitter kolona 391-C-201 i 391-C202 te kolone deetanizera 391-C101 vrijednosti 16,7 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

U srpnju nastavljen snažan rast izdanih građevinskih dozvola te vrijednosti građevinskih radova

Prema podacima DZS-a broj izdanih građevinskih dozvola u srpnju iznosio 732, što predstavlja rast od 31,9% na godišnjoj razini. Na godišnjoj razini broj izdanih građevinskih dozvola kontinuirano raste od travnja prošle godine. Promatrano prema vrstama građevina, od 732 ukupno izdanih dozvola njih 609 (83,2%) odnosi se na kategoriju Zgrade, a preostalih 123 (17,4%) na Ostale građevine. Od 609 dozvola za zgrade, njih 430 odnosi se na kategoriju Nove zgrade, a 179 na kategorije Dogradnja i nadogradnja te Prenamjena i ostale konstrukcije. Unutar kategorije Nove zgrade, stambene zgrade s 1 stanom imale su dominantan udio (50,2%, odnosno 216 dozvola). Od 96 dozvola izdanih u kategoriji Nove zgrade – nestambene zgrade, 14 dozvola odnosi se na kategoriju Hoteli i slične zgrade, 17 na Industrijske zgrade i skladišta, a njih 12 na Zgrade za promet i komunikacije. Promatrano prema vrstama gradnje, novogradnja je u ukupnom broju izdanih građevinskih dozvola u srpnju imala udio od 69,9% (512 dozvola). U prvih sedam mjeseci ove godine broj izdanih građevinskih dozvola iznosio je 5.361, što je porast od 28,3% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Promatrano prema vrstama građevina, u prvih sedam mjeseci ove godine zgrade su imale udio od 83% u ukupnim dozvolama, dok je promatrano prema vrstama gradnje novogradnja u ukupnim dozvolama imala udio od 69,5%. Predviđena vrijednost građevinskih radova koja proizlazi iz izdanih dozvola je u srpnju iznosila 2,3 milijardi kuna, što predstavlja porast od čak 64,3% u odnosu na isti mjesec prošle godine. Udio kategorije Zgrade u ukupnoj vrijednosti predviđenih radova iznosio je 67,2%, dok se preostalih 32,8% odnosi na kategoriju Ostale građevine. Promatrano u prvih sedam mjeseci, ukupna vrijednost građevinskih radova iznosila je 15,4 milijardi kuna te je bila 51,8% viša u odnosu na isto razdoblje lani, a ujedno i najviša vrijednost od 2009. godine. Podaci iz djelatnosti građevinarstva za promatrano razdoblje potvrđuju polagani oporavak ove djelatnosti koja je bila izrazito pogođena u velikoj i dubokoj recesiji. Naime, promatrano kumulativno u razdoblju od 2008.-2015. bruto dodana vrijednost građevinskog sektora je zabilježila pad za čak 44,3% dajući najveći negativan doprinos ukupnom padu BDV-u danom razdoblju.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, V. Viljevac

Pokazatelji u građevini



*u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	15.00	ZLATO 1,279.2
2Y	22.50	SREBRO 16.7
3Y	49.50	BAKAR 6,437.0
5Y	109.75	PLATINA 919.5
10Y	158.00	ČELIK 600.0
		ALUMINIJ 2,131.5
		NAFTA (WTI) 52.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.85	111.78	102	0.40
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.70	115.83	107	0.49
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.10	103.38	180	2.97
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.67	103.98	-	1.23
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.75	-	1.09
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.93	105.87	-	1.24
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.00	103.95	-	1.36
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114.87	116.03	-	2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.66	114.90	-	2.47
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.01	102.18	-	2.64

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	105.40	105.60	-44	0.23
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.00	110.40	196	1.64
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.80	103.10	251	2.55
CRO. 2027 EUR 3.000%	100.20	100.70	251	2.91
CRO. 2020 USD 6.625%	109.70	110.40	140	2.98
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	152	3.16
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	175	3.67
CRO. 2024 USD 6.000%	111.60	112.10	185	3.89

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.57
3Y	-0.58
5Y	-0.24
10Y	0.50

USD

2Y	1.49
5Y	1.95
10Y	2.35
30Y	2.90

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	43.89	2.91%	5,043,606.75
PODRAVKA	300.00	4.49%	1,242,448.85
ATLANTIC	805.11	0.78%	1,099,613.85
ERICSSON	1,091.79	-0.38%	791,116.00
HT	176.35	-0.08%	398,875.69
AD PL ASTIK	164.27	2.67%	365,031.25
ADRIIS	452.00	4.68%	359,235.72
ZAGREBAČKA BURZA	14.00	0.00%	265,510.00
HUP	3,100.00	-5.20%	152,000.00
ĐURO ĐAKOVIĆ	28.48	1.79%	128,024.24

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,804.03	-0.46%
CROBEX10	Hrvatska	1,073.39	-0.22%
BUX	Mađarska	37,244.30	-0.20%
ATX	Austrija	3,291.69	0.00%
RTS	Rusija	1,126.94	-0.03%
SBI TOP	Slovenija	798.30	-0.19%
BELEX LINE	Srbija	721.17	-0.34%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,340.71	0.25%
S&P 500	SAD	2,507.04	0.41%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,453.26	1.15%
NIKKEI 225	Japan	20,371.09	0.51%
EUROSTOXX 50	Europa	3,555.17	0.53%
DAX INDEX	Njemačka	12,657.41	0.41%
FTSE 100	V. Britanija	7,313.51	0.38%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE ONLY THING TO DO WITH GOOD ADVICE IS PASS IT ON. IT IS NEVER ANY USE TO ONESELF."

Oscar Wilde (1854 - 1900)



Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	27.09.2017	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	10.00	0.0%	-90.9%	19	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	798.82	0.0%	-9.4%	2,664	14.5	1.3	0.5	0.8	7.9	1.7%
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	440.00	-0.9%	-18.5%	555	21.2	0.9	0.6	0.9	9.5	1.8%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	290.50	1.3%	-23.0%	2,019	18.4	0.7	0.5	0.8	8.5	2.4%
Viro Tvornica Šećera	316.01	0.0%	-17.5%	438	5.7	0.9	0.3	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 Holding		0.0%	-60.3%		16.4	0.9	0.5	0.8	8.5	0.0%
Adris Grupa (P)	434.04	-1.4%	-5.6%	7,118	16.2	0.7	1.8	1.1	4.4	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161.01	-1.8%	16.7%	672	11.1	0.9	0.7	1.0	6.7	5.3%
Đuro Đaković Holding	33.84	-6.9%	-26.4%	255	neg.	3.5	0.5	1.1	36.7	0.0%
INA	3,300.00	0.0%	13.8%	33,000	35.1	2.9	1.9	2.0	10.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	695.10	0.0%	0.7%	1,788	14.2	0.7	0.6	0.5	6.8	1.7%
Petrokemija	10.00	10.6%	-45.0%	129	neg.	20.4	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.7%		14.2	2.9	0.6	1.0	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	461.77	-0.3%	-1.4%	2,368	neg.	1.6	4.2	4.7	748.1	0.0%
HUP-Zagreb	3,140.00	1.1%	12.2%	1,340	17.5	1.6	3.8	4.2	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,800.00	0.0%	2.7%	1,150	100.2	1.6	4.1	4.4	10.4	0.0%
Maistra	296.00	1.4%	17.0%	3,240	22.6	2.4	3.2	4.4	13.0	0.0%
Plava Laguna	6,800.00	0.7%	23.6%	4,367	18.3	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	43.40	0.2%	24.5%	5,389	18.1	2.4	3.5	4.8	14.4	1.8%
Median		0.5%	14.6%		18.3	1.9	4.0	4.5	12.2	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,160.00	1.8%	-0.3%	1,543	15.9	4.8	1.0	0.9	9.1	7.8%
Hrvatski Telekom	177.12	-0.8%	4.8%	14,504	15.7	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	2.62	-8.4%	-2.6%	167	12.6	4.0	0.4	1.0	4.0	0.0%
Median		-0.8%	-0.3%		15.7	4.0	1.0	1.0	4.4	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	400.00	-0.5%	41.6%	551	neg.	1.0	1.7	4.4	13.8	0.0%
Jadrolplov	29.01	-9.3%	-31.9%	47	neg.	0.2	0.5	4.9	80.0	0.0%
Jadranski Naftovod	5,400.00	0.0%	1.9%	5,441	18.1	1.7	7.7	6.7	8.8	3.1%
Luka Ploče	500.00	-0.2%	-11.9%	211	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.01	0.0%	1.1%	661	33.6	0.9	4.2	3.5	29.1	0.0%
Tankerska Next Generation	59.00	0.0%	-21.3%	515	15.8	0.8	1.8	4.1	9.9	2.7%
Uljanik Plovidba	134.04	-1.6%	-16.2%	73	neg.	5.3	0.4	7.0	14.2	0.0%
Median		-0.2%	-11.9%		18.1	0.9	1.7	4.4	14.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	19.81	-5.9%	47.9%	488	23.9	1.8	0.3	0.6	9.5	0.0%
Institut IGH	245.00	-13.4%	33.2%	146	neg.	neg.	0.7	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.30	-6.0%	7.1%	45	5.7	0.4	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	300.00	-16.7%	-34.2%	57	10.5	0.2	0.1	1.7	24.0	0.0%
Viadukt	10.00	-34.0%	-96.7%	4	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		-13.4%	7.1%		10.5	0.4	0.3	1.7	16.8	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,455.00	0.0%	-1.7%	2,344	13.3	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	515.00	-4.3%	-31.4%	1,043	33.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	-1.6%	-2.5%	14,258	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	49.60	-0.2%	-8.1%	15,884	14.2	0.9	3.1	n.a.	n.a.	10.7%
Median		-0.9%	-5.3%		13.8	0.9	2.2	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
Viktor Viljevac

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar
Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 870
Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
Ivana Bergam, trgovac vrijednosnicama
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
Brokerski poslovi

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
DZS – Državni zavod za statistiku
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
EK – Europska komisija
EUR – euro
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
USD – dolar
ytd - yield to date (promjena od početka godine)
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 28.09.2017 godine u 08:31 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 28.09.2017 godine u 08:33 sati



Opće napomene

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 pozitivan 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 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 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

Opće napomene

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 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 predodobrenje 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.

