

# Dnevne financijske vijesti

28. studeni 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

Cijene nafte tipa Brent, isporuke sljedeći mjesec



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.11.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.10	0.00%
CLASSIC	107.64	-0.03%
HARMONIC	110.96	-0.05%
DYNAMIC	123.08	0.08%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.67	-0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5545	7.5609
USD/HRK	6.3467	6.3516
GBP/HRK	8.4562	8.4625
CHF/HRK	6.4683	6.4729
EUR/USD	1.1903	1.1904
EUR/GBP	0.8934	0.8935
EUR/CHF	1.1679	1.1681
EUR/JPY	132.27	132.28

### Srednji tečaj HNB

	28.11.2017	27.11.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5620	-0.15%	2.05%	0.06%
USD	6.3371	-0.73%	-2.42%	-13.12%
CHF	6.4561	-0.76%	-4.95%	-8.98%
GBP	8.4577	-0.53%	0.51%	-4.23%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.2000	-0.3810	1.2011	-0.7895
2WK	0.2300	-0.3760		
1MTH	0.2500	-0.3720	1.3468	-0.7820
3MTH	0.3100	-0.3290	1.4773	-0.7510
6MTH	0.4000	-0.2720	1.6583	-0.6548
12MTH	0.5100	-0.1860	1.9429	-0.5270

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.49	-0.35	1.76	-0.63
2Y	0.58	-0.31	1.92	-0.51
3Y	0.90	-0.20	2.01	-0.40
5Y	1.52	0.02	2.12	-0.19
10Y	2.64	0.60	2.32	0.25

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Gfk povjerenje potr. (pro)	10.7	10.7	13:00
SAD	Zalihe u veleprodaji (lis) P	0.4%	0.3%	14:30
SAD	Potr. povjerenje Conf. B (stu)	124.0	125.9	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan bio je razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci o prodaji novoizgrađenih stambenih objekata u SAD-u, koji su donijeli rezultate suprotne od onog što je tržište očekivalo. Naime, nakon porasta od visokih 14,2% na mjesečnoj razini u rujnu radi oštećenja postojećeg stambenog fonda za vrijeme uragana, konsenzus tržišnih očekivanja prognozirao je pad prodaje za 6,3% u listopadu u odnosu na visoku razinu iz rujna. Ipak, prodaja novoizgrađenih stambenih objekata porasla je 6,2% te je prodano 685 tisuća novih objekata.

## Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu uz blaže aprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,561 kuna za euro da bi tijekom dana uslijed nešto veće prodaje deviza, uglavnom od strane bankarskog i korporativnog sektora, kuna blago ojačala u odnosu na euro do razina od oko 7,557. Unatoč nastavku aprecijacijskih pritisaka na euro u odnosu na dolar u prvoj polovici jučerašnjeg dana, u drugoj polovici dana zabilježeno je jačanje dolara u odnosu na euro podržano pozitivnim objavama s tržišta nekretnina u SAD-u. Tečaj EUR/USD do kraja dana zabilježio je pad do razine od oko 1,19 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1898 EUR/GBP 0,8934 EUR/CHF 1,1680 EUR/JPY 132,18.

## Vijesti s novčanog tržišta

Na ovoj tjednoj redovitoj operaciji HNB-a izostao je interes za dodatnom kunskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%. Tržišne kamatne stope nisu zabilježile zamjetne promjene budući da su potražnja za kunama te volumeni trgovanja tokom jučerašnjeg dana bili vrlo skromni.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Novi tjedan na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica započeo je s ukupno prijavljenim prometom od 80 mil. kuna. Najveći udio odnosio se na trgovanje obveznicom dospijeća 2028. u iznosu od 35,9 mil. kuna te najvišu ostvarenu cijenu od 102,90 (prinos 2,55%).

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu jučer je nastavljeni blagi pad prinosa core zemalja. Prinos na 10-godišnji Bund spustio se za 2bb na 0,34%, a prinos na 10-godišnji Treasury na razinama je oko 2,33%. Spread između tih obveznica raste iznad razine od 198bb. Prinosi zemalja periferije nisu zabilježili promjene. S obzirom na hrvatske euroobveznice, prinos na dolarsku 24-ku zadržao se na 3,50%, a prinos na eursku 27-icu spustio se za 1bb na 2,29%.



**Vijesti s tržišta dionica**

Glavni dionički indeksi Zagrebačke burze jučer su zabilježili blagi porast, čime su djelomično nadoknadili gubitke od petka. Crobex je nadodao 0,1% i zaključio trgovanje na razini od 1.862,36 bodova, dok je Crobex10 minimalno porastao na 1.088,09 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 7 milijuna kuna. Centar za restrukturiranje i prodaju izvijestio je investicijsku javnost kako je na 10. sjednici Upravnog vijeća određena početna cijena za kupnju 621.086 dionica Hotela Makarska (55,48% temeljnog kapitala) u iznosu od 241,65 kuna po dionici. Cijena dionice pala je 3,2% na niskom prometu.

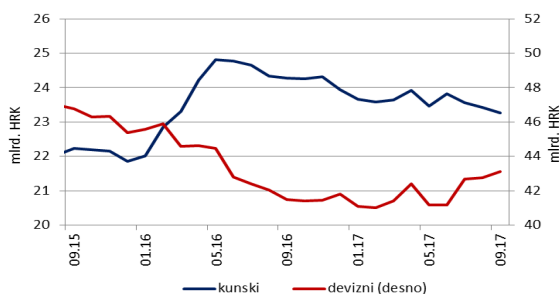
**Makroekonomska analiza**

Prvi porast ukupnih kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije od svibnja 2012.

Prema posljednjim podacima HNB-a, u rujnu su ukupni krediti poduzećima iznosili 66,4 milijarde kuna. U odnosu na kolovoz zabilježen je porast od 200 milijuna kuna (0,3%), dok je na godišnjoj razini zabilježen rast od 620 milijuna kuna (0,9%). Porast na godišnjoj razini ujedno znači i prekid trenda razduživanja poduzeća koji je započeo u svibnju 2012., kada su ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije iznosili 81,4 milijarde kuna. Porast ukupnih kredita na godišnjoj razini predvođen je rastom unutar kategorije Krediti za investicije, koji su krajem rujna iznosili 31,4 mlrd. kuna i bili 430 mil. kuna viši u odnosu na kraj prošlogodišnjeg rujna. Isto tako, krediti za obrtna sredstva su, nakon 47 mjeseci negativnih stopa rasta, na godišnjoj razini zabilježili porast od 0,5% te su iznosili 35 milijardi kuna. Promatrano prema valutnoj strukturi ukupnih kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije, na godišnjoj je razini zabilježen pad udjela kunskih kredita s 36,9 na 35%, što znači da je udio deviznih kredita porastao na razinu od 65%. Ukupna vrijednost kunskih kredita je na godišnjoj razini zabilježila pad od 4,2%, dok je rast vrijednosti deviznih kredita iznosio 4%. Prema informacijama HNB-a, odgovori banaka iz Ankete o kreditnoj aktivnosti ukazuju da je, nakon šest uzastopnih tromjesečja ublažavanja standarda odobravanja kredita poduzećima, u drugom i trećem tromjesečju 2017. zabilježeno je vrlo blago pooštavanje standarda. Ublažavanju standarda za kredite poduzećima ponajprije su pridonosili pojačana konkurencija među bankama i visoka likvidnost banaka, dok je na pooštavanje standarda u drugom i trećem tromjesečju najviše djelovala percepcija rizika unutar industrije ili samog poduzeća koje se apliciralo za kredit ili kreditnu liniju. U trećem je tromjesečju pooštavanje standarda bilo najizraženije u kategoriji kreditiranja malih i srednjih poduzeća. Potražnja za dugoročnim i kratkoročnim kreditima poduzećima svih veličina nastavila je rasti.

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

**Kreditni poduzećima za obrtna sredstva i investicije**



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	21.45	ZLATO 1,294.8
2Y	31.98	SREBRO 17.1
3Y	53.19	BAKAR 6,942.0
5Y	98.53	PLATINA 950.8
10Y	157.35	ČELIK 620.0
		ALUMINIJ 2,135.0
		NAFTA (WTI) 58.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.44	109.73	132	1.22
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.28	113.52	128	1.30
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.56	102.90	178	3.01
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.98	103.17	-	2.03
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.75	114.20	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.51	106.26	-	1.14
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.83	104.57	-	1.22
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.54	116.58	-	2.22
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	114.61	115.69	-	2.38
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.76	102.92	-	2.56

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2018 EUR 5.875%	103.50	103.70	78	2.08
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.60	111.90	160	1.34
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.30	197	1.96
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.80	106.30	197	2.27
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	130	3.42
CRO. 2024 USD 6.000%	113.80	114.30	133	3.53

Njemačke		YTM, %
3M		-0.70
1Y		-0.62
3Y		-0.64
5Y		-0.34
10Y		0.34

USD	
2Y	1.75
5Y	2.06
10Y	2.33
30Y	2.77

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	43.84	0.34%	1,902,653.04
VIKTOR LENAC	14.61	6.10%	526,105.80
LEDO	823.00	-1.14%	392,051.55
HRVATSKI TELEKOM	166.82	-0.07%	354,506.13
TEHNIKA	121.00	9.85%	349,116.85
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,150.00	0.00%	307,500.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	588.40	1.63%	303,837.70
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	20.00	-0.79%	246,628.95
JAMNICA	12,888.00	-6.36%	216,670.00
JADROAGENT	1,031.01	-1.71%	214,012.84

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,862.36	13.10%
CROBEX10	Hrvatska	1,088.09	4.10%
BUX	Mađarska	39,424.29	-71.70%
ATX	Austrija	3,299.40	-87.40%
RTS	Rusija	1,160.56	-47.40%
SBI TOP	Slovenija	782.32	-8.00%
BELEX LINE	Srbija	1,637.66	25.50%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,580.78	9.70%
S&P 500	SAD	2,601.42	-3.80%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,878.52	-15.40%
NIKKEI 225	Japan	22,495.99	-24.30%
EUROSTOXX 50	Europa	3,564.02	-48.10%
DAX INDEX	Njemačka	13,000.20	-45.70%
FTSE 100	V. Britanija	7,383.90	-34.70%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"ANGER IS THE FEELING THAT MAKES YOUR MOUTH WORK FASTER THAN YOUR MIND."

Evan Esar (1899 - 1995)

## 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
	27.11.2017	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9.46	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	852.02	0.0%	-3.4%	2,841	16.8	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	5.27	-0.8%	-77.3%	43	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	12,888.00	-6.4%	-90.8%	285	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	461.00	0.2%	-14.6%	581	21.9	0.9	0.6	0.9	9.2	1.7%
Ledo	823.00	-1.1%	-92.3%	258	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	297.04	-0.2%	-21.3%	2,064	21.9	0.7	0.5	0.8	8.7	2.4%
Viro Tvoronica Šećera	241.00	-1.6%	-37.1%	334	6.1	0.7	0.2	0.6	6.7	0.0%
Vupik	13.55	0.0%	-71.5%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.2%</b>	<b>-71.5%</b>		<b>19.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>8.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	436.00	0.1%	-5.2%	7,150	15.6	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	169.00	0.4%	22.5%	705	11.7	1.0	0.7	1.1	6.8	5.0%
Đuro Daković Holding	20.00	-0.8%	-56.5%	151	neg.	1.4	0.3	0.8	46.1	0.0%
INA	3,300.00	-1.3%	13.8%	33,000	33.4	2.9	1.8	1.9	10.3	0.5%
Končar-Elektroindustrija	693.11	-0.7%	0.5%	1,783	13.8	0.7	0.6	0.5	7.3	1.7%
Petrokemija	14.41	0.0%	-20.7%	185	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.7%</b>	<b>0.5%</b>		<b>13.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>8.8</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	470.00	0.0%	0.3%	2,410	neg.	1.5	3.7	3.9	48.6	0.0%
HUP-Zagreb	3,325.00	0.8%	18.8%	1,419	15.2	1.6	3.8	4.0	9.9	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,979.90	2.0%	7.6%	1,204	36.1	1.5	4.1	4.2	8.7	0.0%
Maistra	295.01	0.0%	16.6%	3,229	18.0	1.9	3.0	3.8	10.8	0.0%
Plava Laguna	6,750.00	-1.4%	22.7%	4,335	16.5	1.8	4.1	4.2	10.2	0.0%
Valamar Riviera	43.84	0.3%	25.8%	5,444	16.7	2.0	3.1	4.2	11.5	1.8%
<b>Median</b>		<b>0.2%</b>	<b>17.7%</b>		<b>16.7</b>	<b>1.7</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>10.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,209.99	0.0%	4.0%	1,610	15.4	7.3	1.1	1.0	9.2	7.4%
Hrvatski Telekom	166.82	-0.1%	-1.3%	13,637	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	3.05	0.7%	13.4%	194	81.9	2.1	0.4	1.1	5.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>4.0%</b>		<b>15.4</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	588.40	1.6%	108.2%	811	neg.	1.5	2.3	4.4	14.1	0.0%
Jadrolpov	38.92	2.6%	-8.6%	63	neg.	0.2	0.6	4.5	43.4	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	519.80	3.9%	-8.4%	220	32.4	0.5	1.0	0.3	5.2	0.0%
Luka Rijeka	49.02	-0.7%	1.1%	661	30.0	0.9	4.2	3.7	32.7	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	151.00	2.4%	-5.6%	82	74.6	6.1	0.4	6.6	12.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>1.6%</b>	<b>-5.6%</b>		<b>30.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.7</b>	<b>4.4</b>	<b>12.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	20.01	0.9%	49.4%	493	74.1	1.8	0.3	0.7	12.1	0.0%
Institut IGH	222.55	-1.1%	21.0%	132	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	4.06	1.5%	31.8%	55	24.2	0.6	0.8	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	121.00	9.9%	-73.5%	23	5.5	0.1	0.0	0.7	11.3	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.9%</b>	<b>21.0%</b>		<b>24.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>11.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
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	52.39	-0.2%	-3.0%	16,777	15.9	0.9	3.3	n.a.	n.a.	10.1%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-2.7%</b>		<b>14.3</b>	<b>0.9</b>	<b>2.3</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  
 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: 28.11.2017 godine u 08:19 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 28.11.2017 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 pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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 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.