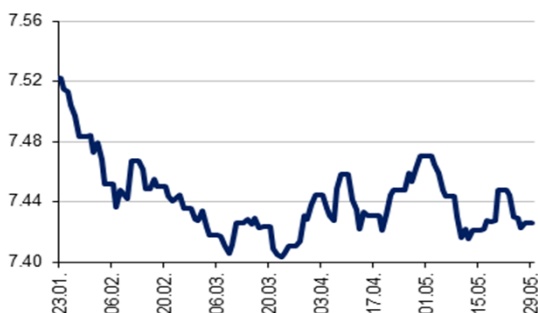


## Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.05.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.15	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.05	0.02%
ZAŠTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	108.43	0.25%
CLASSIC	106.78	0.04%
DYNAMIC	121.83	-0.06%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4135	7.4335
USD/HRK	6.6376	6.6567
GBP/HRK	8.5140	8.5390
CHF/HRK	6.8056	6.8252
EUR/USD	1.1167	1.1169
EUR/GBP	0.8705	0.8707
EUR/CHF	1.0891	1.0893
EUR/JPY	124.28	124.28

### Srednji tečaj HNB

	29.05.2017	26.05.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4259	0.04%	-1.78%	-1.17%
USD	6.6232	0.12%	-8.23%	-2.54%
CHF	6.8234	0.31%	-3.11%	-1.55%
GBP	8.5218	-0.55%	-3.45%	-6.67%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4500	-0.3800	0.9497	-0.7950
2WK	0.4900	-0.3740		
1MTH	0.5300	-0.3740	1.0438	-0.7854
3MTH	0.6100	-0.3290	1.2004	-0.7296
6MTH	0.7300	-0.2510	1.4179	-0.6618
12MTH	0.8600	-0.1290	1.7229	-0.4896

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.45	-0.24	1.37	-0.66
2Y	1.18	-0.16	1.53	-0.62
3Y	1.67	-0.06	1.67	-0.53
5Y	2.33	0.18	1.88	-0.33
10Y	3.20	0.79	2.20	0.16

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
	nema važnijih objava			

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

## Vijesti iz svijeta

U petak je iz SAD-a pristigla objava druge procjene anualizirane stope BDP-a za prvo ovogodišnje tromjesečje koja je pokazala bržu stopu rasta u odnosu na prvu procjenu od 0,9%. U odnosu na tromjesečje ranije zabilježeno je ubrzavanje stope rasta na 1,2% (sa 0,7%). Preliminarni podaci o narudžbama trajnih dobara u SAD-u pokazali su razmjerno niži mjesečni pad u travnju u odnosu na očekivanja (0,7% umjesto 1,5%).

## Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je trgovanje na domaćem deviznom tržištu koncem tjedna. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,428 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem tržišnih sudionika trgovalo u rasponu 7,418-7,435 kuna za euro. Krajem dana tržište je stabilizirano na razinama od oko 7,424 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Nakon objave podataka iz SAD-a o anualiziranom BDP-u u prvom ovogodišnjem tromjesečju (koji je zabilježio veći rast u odnosu na preliminarnu rezultate) tržišni tečaj EUR/USD kliznuo je prema nižim razinama te je tjedan zatvoren na razini blago ispod 1,12 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1183 EUR/GBP 0,8731 EUR/CHF 1,0888 EUR/JPY 124,50.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. S obzirom na visoku likvidnost u sustavu od oko 15 mlrd. kuna u danima pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu nastavlja se trend potisnutih volumena trgovanja koji je jednim dijelom rezultat političkih neizvjesnosti, lokalnih izbora te situacije glede Agrokora. Ovog tjedna očekujemo blagi porast trgovinskih volumena na tjednoj razini.

### Inozemna tržišta

U iščekivanju objave podataka o američkom BDP-u, kraj tjedna donio je nešto volatilnije kretanje prinosa na američki Treasury. Prema revidiranoj procjeni, anualizirani BDP u SAD-u u prvom ovogodišnjem tromjesečju porastao je za 1,2% u odnosu na prethodno tromjesečje (više od 0,9% koliko je iznosila preliminarna procjena). Potonje je u skladu s objavljenom odlukom FOMC-a na kojoj je potvrđena projekcija od sveukupno tri podizanja referentnog kamatnjaka tijekom ove godine. U prilog tome idu i podaci s tržišta rada u SAD-u koji se zajedno s kretanjem temeljne stope inflacije približavaju ciljanim vrijednostima Fed-a. U tjednu pred nama, osim razvoja političkih zbivanja s obje strane Atlantika, pažnja investitora bit će usmjerena i na nadolazeće važnije makroekonomske podatke za svibanj. Sutra se očekuju preliminarni podaci o inflaciji u Njemačkoj dok je druga

polovica tjedna rezervirana za objave s tržišta rada u SAD-u (ADP pokazatelj zaposlenosti te stopa nezaposlenosti).

## Vijesti s tržišta dionica

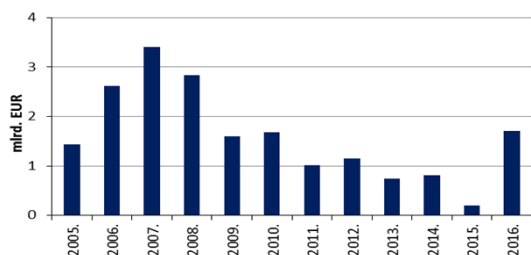
Uz i dalje vrlo skromni ukupni promet od svega 3,5 milijuna kuna, najvećim prometom se istakla dionica Hrvatskog telekoma koja je porasla za 1,75% u odnosu na četvrtak. CROBEX je porastao za 0,48%, a samo dvije sastavnice ovog indeksa su bile u crvenom na čelu s dionicama Đuro Đaković grupe koje su pale za 4,7%. Arena Hospitality Group d.d. uspješno je završilo javnu ponudu novih dionica te prikupilo 788,36 milijuna kuna, a upisano je 1.854.971 novih dionica po cijeni od 425 kuna po dionici.

## Makroekonomska analiza

U 2016. izravna strana ulaganja 1,706 mil. eura  
Prema podacima HNB-a, ukupan iznos izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku u prošloj godini iznosio je 1,706 mil. eura. U odnosu na isto razdoblje lani, vrijednost izravnih stranih ulaganja viša je za 1,513 mil. kuna. Nakon značajnog godišnjeg pada izravnih stranih ulaganja u 2015. godini (za gotovo 77%) podaci za promatrano razdoblje ipak ukazuju na izvjestan oporavak. Promatrajući statistiku stranih ulaganja prema zemljama, najviše izravnih ulaganja (1,897 mil. eura) u prošloj godini došlo je iz Italije. Slijede ulaganja iz Nizozemske u visini 539 mil. eura te Luksemburga (275 mil. eura) dok je značajniji neto odljev u 2016. zabilježen s Austrijom (1,380 mil. eura). Prema revidiranim podacima, u razdoblju od 1993. godine (otkako je dostupna statistika izravnih stranih ulaganja) do kraja 2016. Hrvatska je zabilježila 30,8 mlrd. eura vrijednosti izravnih stranih ulaganja. Isključujući tzv. kružna ulaganja (koja imaju učinak povećanja izravnih ulaganja u oba smjera tj. u Republiku Hrvatsku i inozemstvo) taj iznos je niži i iznosi 28,4 mlrd. eura. Tijekom promatranog kumulativnog razdoblja najveće vrijednosti izravnih stranih ulaganja u Hrvatsku proizišle su iz sektora financijskog posredovanja (preko 33%) te od ulaganja u sektor trgovine na veliko, osim trgovine motornim vozilima i motociklima (9,6%) te poslovanje nekretninama (7,4%), dok su izostale značajnije investicije u sektoru razmjenjivih dobara. Prema navodima Udruženja stranih ulagača (FIC) iznimna uloga izravnih stranih ulaganja u rastu i razvoju zemlje domaćina potvrđena je mnogim empirijskim istraživanjima. Sve skupine stečenih FDI poduzeća pokazuju brži rast prihoda i kapitala nego skupina ostalih domaćih tvrtki, a i produktivnost brže raste u takvim poduzećima. FDI poduzeća predstavljaju značajan dio hrvatskog gospodarstva promatrajući bilo kroz kapital, ukupne prihode, izvoz, zaposlenost ili investicije. Kapital FDI poduzeća predstavlja gotovo trećinu ukupnog kapitala u Hrvatskoj, dok je udio izvoza blizu 40%.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, T. Ujević

Izravna ulaganja (bez kružnih ulaganja)



Izvori: HNB; Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	24.73	ZLATO 1,266.1
2Y	59.40	SREBRO 17.3
3Y	93.98	BAKAR 5,657.5
5Y	162.51	PLATINA 959.7
10Y	239.58	ČELIK 560.0
		ALUMINIJ 1,951.0
		NAFTA (WTI) 49.6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.84	110.94	202		1.14
RHMF-O-203E EUR 6.500%	113.84	114.60	204		1.35
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	102.70	102.90	-		1.54
RHMF-O-187A HRK 5.250%	104.85	105.30	-		0.97
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	115.20	-		1.38
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.30	103.16	-		1.97
RHMF-O-222A HRK 2.250%	99.91	100.92	-		2.05
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.71	112.95	-		2.73
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	110.01	111.33	-		2.90
RHMF-O-282A HRK 2.875%	96.79	98.20	-		3.07

Hrvatske euroobveznice	
CRO. 2018 EUR 5.875%	106.20 106.40 84 0.69
CRO. 2022 EUR 3.875%	109.40 109.70 225 1.87
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.40 102.70 263 2.62
CRO. 2027 EUR 3.000%	99.50 99.90 263 3.01
CRO. 2020 USD 6.625%	110.20 110.90 169 3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40 111.15 185 3.34
CRO. 2023 USD 5.500%	108.30 108.85 200 3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	111.30 111.80 204 4.00

Njemačke	
3M	-0.60
1Y	-0.55
3Y	-0.65
5Y	-0.39
10Y	0.33

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	40.00	0.00%	452,851.18
ATLANTIC GRUPA	763.00	2.55%	232,799.52
VIADUKT	90.87	0.96%	144,650.56
PLAVA LAGUNA	6,230.00	2.11%	98,402.02
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	770.00	0.00%	77,000.00
TURISTHOTEL	3,100.00	0.00%	71,300.00
KRAŠ	515.00	0.59%	69,070.96
AD PLASTIK	172.50	0.23%	57,377.83
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	33.00	-4.76%	51,165.11
DALEKOVOD	20.83	1.21%	47,059.86

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,862.07	0.48% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,101.47	0.47% ▲
BUX	Mađarska	34,358.93	0.03% ▲
ATX	Austrija	3,209.58	0.16% ▲
RTS	Rusija	1,073.04	-0.97% ▼
SBI TOP	Slovenija	789.05	-0.26% ▼
BELEX LINE	Srbija	717.82	-2.53% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,080.28	-0.01% ▼
S&P 500	SAD	2,415.82	0.03% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,210.19	0.08% ▲
NIKKEI 225	Japan	19,713.64	0.14% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,579.02	-0.15% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,602.18	-0.15% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,547.63	0.40% ▲

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"THE IMPORTANT WORK OF MOVING THE WORLD FORWARD DOES NOT WAIT TO BE DONE BY PERFECT MEN."

George Eliot (1819 - 1880)

## 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
	26.05.2017	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	763.00	2.6%	-13.5%	2,544	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	515.00	0.6%	-4.6%	649	24.7	1.2	0.6	1.1	11.3	1.9%
Ledo	3,450.00	0.0%	-67.7%	1,083	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	339.00	0.0%	-10.2%	2,356	16.8	0.8	0.6	0.9	9.4	2.1%
Viro Tvoronica Šećera	380.00	0.0%	-0.8%	527	8.0	2.1	0.4	0.8	7.2	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>15.9</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.4</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	460.50	-0.6%	0.1%	7,552	14.4	0.7	1.9	1.2	4.4	3.7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	172.50	0.2%	25.0%	720	12.3	1.0	0.8	1.1	7.2	4.9%
Đuro Đaković Holding	33.00	-4.8%	-28.3%	249	neg.	3.2	0.4	1.0	26.6	0.0%
INA	2,917.00	0.0%	0.6%	29,170	80.4	2.7	1.7	1.9	11.8	0.5%
Končar-Elektroindustrija	794.99	0.0%	15.2%	2,045	15.0	1.7	0.7	1.0	13.1	1.5%
Petrokemija	14.10	0.0%	-22.4%	181	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.6%</b>		<b>15.0</b>	<b>2.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>13.1</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	479.99	0.0%	2.5%	1,048	neg.	1.4	2.2	4.1	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,749.98	0.0%	-1.8%	1,173	13.8	1.5	3.5	4.0	9.1	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,715.00	0.0%	0.4%	1,124	102.0	1.6	4.2	4.6	10.3	0.0%
Maistra	290.00	0.0%	14.6%	3,174	22.5	2.4	3.2	4.3	12.7	0.0%
Plava Laguna	6,230.00	2.1%	13.3%	4,001	19.5	2.1	4.1	4.7	11.6	0.0%
Valarm Riviera	40.00	0.0%	14.7%	4,967	16.7	2.2	3.5	4.7	14.3	2.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>7.9%</b>		<b>19.5</b>	<b>1.8</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>11.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,300.03	0.7%	11.7%	1,730	16.9	5.6	1.1	1.0	10.3	6.9%
Hrvatski Telekom	169.02	1.7%	0.0%	13,841	14.7	1.1	1.9	1.6	4.2	3.5%
OT-Optima Telekom	3.60	0.0%	33.8%	229	17.2	0.4	0.5	0.9	4.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.7%</b>	<b>11.7%</b>		<b>16.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	380.03	0.0%	34.5%	524	neg.	1.3	1.6	5.1	36.6	0.0%
Jadroplov	30.95	0.0%	-27.3%	50	neg.	0.3	0.7	6.6	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	542.00	0.0%	-4.5%	229	neg.	2.6	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	44.00	8.1%	-9.3%	593	41.6	1.1	3.9	4.2	43.3	0.0%
Tankerska Next Generation	69.00	3.3%	-8.0%	603	14.6	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	140.00	0.7%	-12.5%	76	neg.	5.4	0.4	7.7	20.1	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.0%</b>		<b>18.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>5.1</b>	<b>20.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	20.83	1.2%	55.6%	513	neg.	2.0	0.4	0.8	14.3	0.0%
Institut IGH	229.40	6.7%	24.7%	136	neg.	neg.	0.8	3.1	n.a.	0.0%
Ingra	4.48	4.2%	45.5%	61	5.4	0.6	0.7	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	500.00	4.2%	9.6%	95	23.1	0.3	0.2	0.9	12.4	0.0%
Viadukt	90.87	1.0%	-70.4%	41	58.4	0.1	0.1	0.3	4.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>4.2%</b>	<b>24.7%</b>		<b>23.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>12.4</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,050.00	0.0%	9.0%	2,600	12.7	1.0	1.0	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	550.00	0.0%	-26.8%	1,114	7.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	770.00	0.0%	0.1%	14,638	9.2	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	47.00	1.1%	-13.0%	15,051	13.8	0.8	2.8	n.a.	n.a.	11.3%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-6.4%</b>		<b>11.0</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.6%</b>

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: 29.05.2017 godine u 08:05 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 29.05.2017 godine u 08:06 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 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. 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 pravičnost, 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.