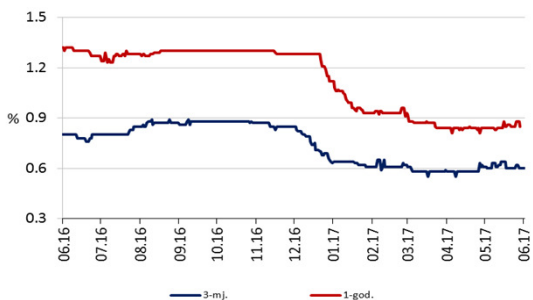


Graf dana

Kretanje ZIBOR-a



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.06.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	178.98	0.00%
CASH	158.09	0.00%
EUROCASH	106.11	0.00%
ZASTIĆENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.92	-0.53%
CLASSIC	107.24	-0.02%
DYNAMIC	120.58	-0.81%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4045	7.4245
USD/HRK	6.4901	6.5087
GBP/HRK	8.4135	8.4382
CHF/HRK	6.7734	6.7929
EUR/USD	1.1407	1.1409
EUR/GBP	0.8799	0.8801
EUR/CHF	1.0930	1.0932
EUR/JPY	128.08	128.08

Srednji tečaj HNB

	29.06.2017	28.06.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4058	0.00%	-2.05%	-1.44%
USD	6.5203	-0.92%	-9.94%	-4.16%
CHF	6.7881	-0.32%	-3.65%	-2.08%
GBP	8.3577	-0.40%	-5.48%	-8.76%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4400	-0.3790	1.1889	-0.8104
2WK	0.4900	-0.3740		
1MTH	0.5300	-0.3730	1.2238	-0.7884
3MTH	0.6000	-0.3310	1.2951	-0.7302
6MTH	0.6800	-0.2730	1.4468	-0.6628
12MTH	0.8200	-0.1610	1.7329	-0.4934

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.38	-0.24	1.44	-0.65
2Y	0.99	-0.16	1.57	-0.58
3Y	1.53	-0.04	1.69	-0.50
5Y	2.21	0.21	1.88	-0.28
10Y	-	0.81	2.20	0.19

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Potrošačko povjerenje(srp)	10.4	10.4	08:00
Njemačka	CPI (lipanj)	0.0%	-0.2%	14:00
US	Initial jobless claims	240k	241k	14:30
US	Continuing claims	1934k	1944k	14:30
EC	Ekonomsko povjerenje(lip)	109.5	109.2	11:00
EC	Indikator poslovne klime(lip)	0.94	0.90	11:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Jučer su objavljeni podaci o robnoj razmjeni SAD-a za svibanj, koji su donijeli smanjenje robnog deficita na 65,9 milijardi dolara s prošlomjesečnih 67,1 milijardu. Vrijednost zaliha u veleprodaji za SAD je u svibnju porasla za 0,3% u odnosu na prošli mjesec, u suprotnosti s mjesečnim padom od 0,4% u travnju. Za danas su najavljene objave stope inflacije (lipanj) i indeksa potrošačkog povjerenja (srpanj) za Njemačku. Očekuje se da će stopa inflacije za lipanj ostati nepromijenjena u odnosu na prošli mjesec, a očekivana inflacija na godišnjoj razini iznosi 1,4%. Što se tiče objava u Eurozoni, najavljena je objava indikatora ekonomskog sentimenta te indikatora poslovne klime za lipanj, a očekuje se vrlo blagi rast oba pokazatelja u odnosu na prošli mjesec. Za SAD su najavljene objave zahtjeva za naknade za novonezapostlene i nezapostlene.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži deprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,405 kuna za euro, no obzirom na povećanu potražnju za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora te institucionalnih investitora, kuna je tijekom dana oslabila do razine od oko 7,417 kuna za euro. Krajem dana tržište je stabilizirano na razinama od oko 7.413 kuna za euro. Jučer je nastavljena blaga deprecijacija dolara u odnosu na euro te se tržišni tečaj EUR/USD približio razini od 1,14 dolara za euro. Jačanje eura u posljednja dva dana potaknuto je tumačenjem izjave M. Draghija da bi ECB mogao ranije početi sa stezanjem monetarne politike od onoga što je najavljivano, a takvo je tumačenje demantirao potpredsjednik ECB-a Vitor Constancio. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1369 EUR/GBP 0,8786 EUR/CHF 1,0918 EUR/JPY 127,52.

Vijesti s novčanog tržišta

Zahvaljujući i dalje iznimno visokoj razini likvidnosti u sustavu te skromnoj potražnji za kunama kamatne stope ostale su potpuno nepromijenjene duž cijele krivulje. Do kraja tjedna ne očekujemo promjene u kretanju kamatnih stopa. Sljedeći tjedan dospijeva samo 50 milijuna kunskih trezoraca pa postoji mogućnost da će, zbog malog iznosa, Ministarstvo financija preskočiti aukciju trezorskih zapisa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu i jučer je bilo mirno s dnevnim volumenom trgovanja od gotovo 42 mil. kuna. U fokusu su bila kunska izdanja duljeg dospijeća.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima obveznica i jučer je, kao reakcija na posljednje izlaganje glavnog čelnika ECB-a nastavljen blagi rast prinosa na core tržištima. Prinos na njemački desetogodišnji Bund porastao je u posljednja

dva dana do razine od 0,39% (+15bb). Spread odnosno razlika u prinosisima na 10 godišnji Bund i istovjetni američki UST je pao do razine od 185bb što predstavlja najnižu razinu od studenog 2016. Posljedično i ostale europske obveznice zabilježile su rast prinosa. I u nastavku tjedna komentari čelnika središnjih banaka će biti najvažniji izvor informacija za ulagatelje te utjecati na kretanja na globalnim obvezničkim tržištima. Nakon rasta prinosa na europske obveznice, hrvatski euroobveznice su reagirale u istom smjeru te su cijene ovisno o duraciji zabilježile pad od -0,08% do 0,5%. Također na eurskim izdanjima vidljiv je blagi pritisak na prodajnoj strani.

Vijesti s tržišta dionica

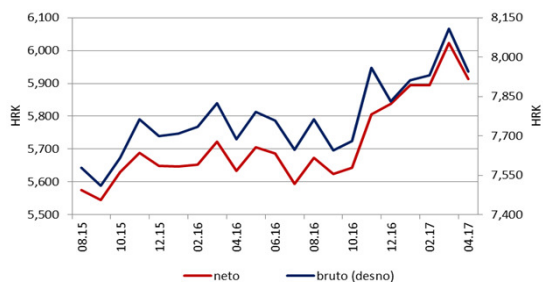
Jučer je CROBEX porastao 0,4% na prometu od 4,7 mil. kuna, a najviše se trgovalo dionicom HT-a (0,9 mil. kuna). Uprava HT-a je donijela odluku o pokretanju programa otkupa vlastitih dionica s početkom od 3. srpnja 2017. te trajanjem do 20. travnja 2021. Najveći broj dionica koji se namjerava steći tijekom trajanja programa jest 2,5 mil. uz ukupni novčani iznos od 500 mil. kuna. Kompanija planira poništiti stečene vlastite dionice krajem svake poslovne godine.

Makroekonomska analiza

U travnju nastavljen rast prosječnih plaća
Prema preliminarnim podacima DZS-a, prosječna mjesečna bruto plaća po zaposlenom u pravnim osobama RH u travnju je iznosila 7.945 kuna. U odnosu na ožujak, niža je za 164 kune (mjesečno smanjenje za 2%) dok je na godišnjoj razini nastavljen trend pozitivnih stopa rasta (nominalno za 3,3%, realno za 1,9%). Prosječna isplaćena neto plaća uz pad na mjesečnoj razini za 108 kuna (1,8%) u travnju je iznosila 5.914 kuna. Godišnji rast prosječne neto plaće u travnju (od 5,0% nominalno) potpomognut je izmijenjenim Zakonom o porezu na dohodak koji je stupio na snagu od početka ove godine. No istovremeno je povratak godišnjih stopa inflacije u pozitivan teritorij donekle ublažio učinak rasta plaća potpomognutih spomenutim zakonskim izmjenama. Stoga je u travnju zabilježen razmjerno niži godišnji rast prosječne neto plaće u realnom izrazu od 3,6%. Bez obzira na predviđeni blagi rast inflacije (nakon tri uzastopne godine dezinflacijskih pritisaka), u ovoj godini će očekivani rast prosječnih plaća biti podržan novim mjerama u okviru sveobuhvatne porezne reforme, prvenstveno kroz usvojene izmjene u oporezivanju dohotka. Posljedično, očekujemo pozitivan doprinos na visinu raspoloživog dohotka, što bi moglo posredno utjecati i na osobnu potrošnju kao najznačajniju sastavnicu BDP-a odnosno na ukupan gospodarski rast.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Prosječna neto i bruto plaća (HRK)*



*u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	22.37	ZLATO	1,252.4
2Y	50.83	SREBRO	16.9
3Y	81.31	BAKAR	5,881.0
5Y	142.43	PLATINA	926.9
10Y	212.54	ČELIK	550.0
		ALUMINIJ	1,896.0
		NAFTA (WTI)	45.0

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)					
		RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
Domaće					
RHMF-O-197A EUR 5.375%		109.59	110.73	186	1.22
RHMF-O-203E EUR 6.500%		113.89	114.69	175	1.32
RHMF-O-17BA HRK 6.250%		102.35	102.48	-	2.21
RHMF-O-187A HRK 5.250%		104.88	105.21	-	1.04
RHMF-O-203A HRK 6.750%		114.00	115.00	-	1.45
RHMF-O-217A HRK 2.750%		102.85	103.75	-	1.83
RHMF-O-222A HRK 2.250%		100.13	101.16	-	2.00
RHMF-O-257A HRK 4.500%		112.76	113.87	-	2.62
RHMF-O-26CA HRK 4.250%		111.16	112.47	-	2.77
RHMF-O-282A HRK 2.875%		97.88	99.25	-	2.96
Hrvatske euroobveznice					
CRO. 2018 EUR 5.875%		105.70	105.90	83	1.07
CRO. 2022 EUR 3.875%		110.70	111.20	185	1.59
CRO. 2025 EUR 3.000%		103.90	104.20	234	2.41
CRO. 2027 EUR 3.000%		101.80	102.30	234	2.73
CRO. 2020 USD 6.625%		110.50	111.20	146	2.99
CRO. 2021 USD 6.375%		111.40	112.15	149	3.08
CRO. 2023 USD 5.500%		109.80	110.35	169	3.56
CRO. 2024 USD 6.000%		112.60	113.10	181	3.79
Njemačke					
		YTM, %			
3M		-0.59			
1Y		-0.58			
3Y		-0.54			
5Y		-0.28			
10Y		0.38			
USD					
2Y		1.35			
5Y		1.82			
10Y		2.23			
30Y		2.78			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
ARENATURIST	473.97	0.20%	▲	857,786.06
VIRO	340.00	8.97%	▲	850,000.00
VALAMAR RIVIERA	44.44	1.00%	▲	623,183.97
AD PLASTIK	166.28	-0.56%	▼	277,311.32
KONČAR D&ST	1,500.00	-3.29%	▼	142,500.00
KRAŠ	470.00	-2.08%	▼	114,307.18
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	3,790.00	1.61%	▲	106,120.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	740.00	1.88%	▲	75,412.54
MAISTRA	291.00	-2.68%	▼	73,072.36
PODRAVKA	330.99	1.39%	▲	66,431.12

Dionički indeksi			
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,877.71	0.36% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1,124.93	0.78% ▲
BUX	Mađarska	35,455.97	-0.53% ▼
ATX	Austrija	3,095.11	-0.06% ▼
RTS	Rusija	1,002.83	-0.10% ▼
SBI TOP	Slovenija	794.79	-0.25% ▼
BELEX LINE	Srbija	709.83	-0.35% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	21,454.61	0.68% ▲
S&P 500	SAD	2,440.69	0.88% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,234.42	1.43% ▲
NIKKEI 225	Japan	20,216.56	0.43% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,535.70	-0.07% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,647.27	-0.19% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,387.80	-0.63% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FOR A SUCCESSFUL TECHNOLOGY, REALITY MUST TAKE PRECEDENCE OVER PUBLIC RELATIONS, FOR NATURE CANNOT BE FOOLED."

Richard Feynman (1918 - 1988)

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
	28.06.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	40.00	0.0%	-63.6%	76	neg.	0.3	0.1	0.8	11.1	0.0%
Atlantic Grupa	766.06	0.0%	-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	470.00	-2.1%	-13.0%	593	22.5	1.1	0.6	1.0	10.7	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	330.99	1.4%	-12.3%	2,300	16.4	0.8	0.6	0.9	9.2	2.1%
Viro Tvoronica Šećera	340.00	9.0%	-11.2%	471	7.1	1.9	0.4	0.8	6.8	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-60.3%		15.7	1.1	0.5	0.8	9.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	472.90	-0.4%	2.8%	7,756	14.8	0.8	2.0	1.2	4.6	3.6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	166.28	-0.6%	20.5%	694	11.8	0.9	0.7	1.1	7.1	5.1%
Đuro Đaković Holding	34.00	-1.6%	-26.1%	257	neg.	3.3	0.4	1.0	27.0	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	740.00	1.9%	7.2%	1,903	13.9	1.6	0.7	0.9	12.4	1.6%
Petrokemija	14.00	0.0%	-23.0%	180	neg.	3.1	0.1	0.4	26.2	0.0%
Median		0.0%	7.2%		13.9	3.0	0.7	1.0	13.1	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	473.97	0.2%	1.2%	2,431	neg.	3.2	5.0	7.0	n.a.	0.0%
HUP-Zagreb	2,851.00	0.0%	1.9%	1,217	14.3	1.5	3.6	4.1	9.4	0.6%
Liburnia Riviera Hoteli	3,790.00	1.6%	2.4%	1,147	104.0	1.6	4.3	4.7	10.5	0.0%
Maistra	291.00	-2.7%	15.0%	3,185	22.6	2.4	3.2	4.4	12.7	0.0%
Plava Laguna	6,270.00	0.0%	14.0%	4,026	19.6	2.1	4.1	4.7	11.7	0.0%
Valamar Riviera	44.44	1.0%	27.5%	5,518	18.5	2.5	3.8	5.1	15.5	1.8%
Median		0.1%	8.2%		19.6	2.3	4.0	4.7	11.7	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,227.40	0.0%	5.4%	1,633	15.9	5.3	1.0	1.0	9.7	7.3%
Hrvatski Telekom	178.71	1.4%	5.7%	14,634	15.6	1.2	2.1	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	2.90	0.7%	7.8%	184	13.9	0.3	0.4	0.8	3.6	0.0%
Median		0.7%	5.7%		15.6	1.2	1.0	1.0	4.4	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	413.00	1.5%	46.2%	569	neg.	1.4	1.8	5.3	37.6	0.0%
Jadroplov	27.00	0.0%	-36.6%	44	neg.	0.2	0.6	6.5	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	5,749.99	0.9%	8.5%	5,794	18.9	1.5	8.1	7.0	9.2	2.9%
Luka Ploče	555.00	0.0%	-2.2%	235	neg.	2.7	1.2	-0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	45.90	2.0%	-5.3%	619	43.4	1.1	4.0	4.4	45.0	0.0%
Tankerska Next Generation	70.20	0.0%	-6.4%	613	14.9	0.9	2.1	2.1	4.7	2.3%
Uljanik Plovidba	130.00	0.0%	-18.8%	71	neg.	5.0	0.4	7.7	20.0	0.0%
Median		0.0%	-5.3%		18.9	1.4	1.8	5.3	20.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	23.00	-4.1%	71.8%	566	neg.	2.2	0.5	0.8	15.1	0.0%
Institut IGH	271.00	-1.5%	47.3%	161	neg.	neg.	0.9	3.2	n.a.	0.0%
Ingra	4.83	0.8%	56.8%	65	5.8	0.6	0.8	7.5	n.a.	0.0%
Tehnika	576.01	-0.7%	26.3%	109	26.6	0.3	0.2	0.9	12.8	0.0%
Viadukt	120.50	2.6%	-60.8%	54	neg.	neg.	0.1	0.4	n.a.	0.0%
Median		-0.7%	47.3%		16.2	0.6	0.5	0.9	14.0	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,451.00	-0.9%	-1.8%	2,342	11.5	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	46.71	-0.6%	-13.5%	14,959	13.7	0.8	2.8	n.a.	n.a.	11.3%
Median		-0.3%	-8.0%		10.2	0.9	2.1	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

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: 29.06.2017 godine u 08:21 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.06.2017 godine u 08:24 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 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.