

Dnevne financijske vijesti

29. rujan 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

GfK povjerenje potrošača u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.09.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	180.57	0.00%
CASH	158.08	0.00%
EUROCASH	106.14	-0.01%
ZASTICENA GLAVNICA	104.16	0.00%
HARMONIC	107.51	-0.32%
CLASSIC	108.00	0.01%
DYNAMIC	121.09	0.14%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4855	7.5055
USD/HRK	6.3566	6.3746
GBP/HRK	8.5236	8.5483
CHF/HRK	6.5413	6.5599
EUR/USD	1.1774	1.1776
EUR/GBP	0.8780	0.8782
EUR/CHF	1.1441	1.1443
EUR/JPY	132.69	132.69

Srednji tečaj HNB

	29.09.2017	28.09.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4980	0.14%	1.22%	-0.80%
USD	6.3737	0.00%	-1.83%	-12.47%
CHF	6.5439	-0.03%	-3.54%	-7.52%
GBP	8.5224	-0.28%	1.26%	-3.44%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3900			
1WK	0.4200	-0.3790	1.1972	-0.8140
2WK	0.4900	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3720	1.2350	-0.7896
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3328	-0.7260
6MTH	0.6600	-0.2730	1.5039	-0.6492
12MTH	0.7900	-0.1710	1.7854	-0.5106

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.26	1.55	-0.63
2Y	0.70	-0.16	1.70	-0.53
3Y	1.03	-0.04	1.81	-0.42
5Y	1.68	0.25	1.97	-0.19
10Y	-	0.92	2.27	0.32

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Retail Sales,yoy(Aug)	3.2%	2.7%	08:00
Hrvatska	Industrial Output,yoy(Aug)	2.2%	2.5%	11:00
Hrvatska	Retail Trade,yoy(Aug)	5.5%	5.9%	11:00
Hrvatska	C/A (Q2)		-1527.6	
USA	Continuing Claims	1993k	1980k	14:30
EC	CPI Core,yoy(Sep)	1.2%	1.2%	11:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučer je objavljen GfK indeks potrošačkog povjerenja za Njemačku za listopad, a zabilježen je blago pogoršanje u odnosu na prošli mjesec i u odnosu na očekivanja. Ipak, indeks se trenutno nalazi na izuzetno visokim razinama, a u kombinaciji s vrlo visokim poslovnim očekivanjima predstavlja i dobar indikator snažnijeg rasta gospodarstva u drugom i trećem tromjesečju. Indeks potrošačkih cijena u Njemačkoj zabilježio je u rujnu stagnaciju na mjesečnoj i godišnjoj razini (0,1% odnosno 1,8%) što je u skladu s očekivanjima.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži aprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,502 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora trgovalo u rasponu 7,492-7,505 kuna za euro. Krajem dana tečaj se stabilizirao na razinama od oko 7,495 kuna za euro. Tržišni tečaj EUR/USD jučer se na inozemnim deviznim tržištima zadržavao na razinama iz prethodnog dana. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1776 EUR/GBP 0,8781 EUR/CHF 1,1443 EUR/JPY 132,71.

Vijesti s novčanog tržišta

Obzirom da sljedećeg tjedna nema trezoraca na dospelju, a dosadašnje aukcije trezorskih zapisa su bile uglavnom uvjetovane dospeljem starih tranši, MF nije najavilo novu aukciju. Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu su se zadržale oko postojećih razina posljedično i dalje slaboj potražnji za kunama te i dalje visokoj razini viška likvidnosti u sustavu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Četvrtak na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica protekao je s ukupnim prometom od 22,8 mil. kuna. Najviše se trgovalo kunskom obveznicom dospelja 2025. po prosječnoj cijeni od 115,53 u iznosu od 10,4 mil. kuna. Pri toj cijeni prinos na obveznicu iznosio je 2,30%.

Inozemna tržišta

Pozitivna kretanja vodećih svjetskih gospodarstva i moguća buduća podizanja kamatnih stopa utječu na investitore. Investitori se okreću rizičnijim ulaganjima koja nose više prinosa pri čemu dolazi do rasprodaje obveznica i pada cijena uz rast prinosa. Pri tome je prinos na 10-godišnji Bund porastao za 2bb na 0,49%. S druge strane prinos na američki UST porastao je za 3bb na 2,34%. Blagi rast prinosa zabilježile su i hrvatske euroobveznice.

Vijesti s tržišta dionica

Redovni promet dionicama iznosio je 4,9 milijuna kuna, a milijunski promet ostvarile su dionice Atlantic grupe koje su porasle 1,4% na prometu od 1,3



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

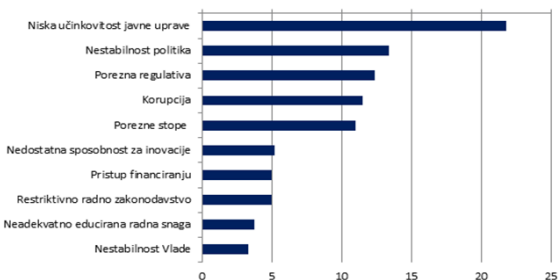
milijuna kuna i HT-a koje su izgubile 0,3% na prometu od 1,1 milijun kuna. Ericsson Nikola Tesla je nadodao 0,4% obzirom da su ulagači pozitivno vrednovali obavijest da je kompanija, kao nositelj konzorcija, ugovorila sa MUP-om RH, nastavak nadogradnje sustava za nadzor državne granice. Vrijednost ugovora iznosi gotovo 35 milijuna kuna bez PDV-a. Turistička kompanija Valamar Riviera obavijestila je investicijsku javnost o sklapanju ugovora o pružanju ugostiteljskih usluga u objektima kompanije za 2018.

Makroekonomska analiza

Nacionalno vijeće za konkurentnost: Hrvatska stagnira Sredinom tjedna Nacionalno vijeće za konkurentnost objavilo je rezultate „Izvješća o globalnoj konkurentnosti 2017.-2018.“. Prema ovogodišnjem izvješću Hrvatska se zadržala na 74. mjestu među 137 gospodarstva svijeta te s ocjenom od 4,19 stagnira na globalnoj razini. Prema posljednjem izvješću jasno su vidljiva područja u kojima su Hrvatskoj potrebne intenzivnije reforme, a to je prije svega područje Institucija u kojem je ove godine zabilježen pad za 13 mjesta (na 102 od ukupno 137 mjesta). Navedeno jasno odražava i odgovor gospodarstvenika na pitanje o najznačajnijoj prepreci poslovanju u Hrvatskoj pri čemu je, već tradicionalno, na vrhu ljestvice neefikasnost državne birokracije, a slijede ju politička nestabilnost te nestabilnost poreznog sustava. Nadalje, pogoršanje je zabilježeno i u područjima visokog obrazovanja i treninga gdje je Hrvatska pala za 11 mjesta dok je u području efikasnosti tržišta rada zabilježen pad za 7 mjesta. S druge strane, ovogodišnji rezultati Hrvatske pokazuju poboljšanje ocjene faktora makroekonomskog okruženja (na 60. mjesto) gdje je uočen rast za 24 mjesta, zdravlja i osnovnog obrazovanja (44.) gdje je rast za 22 mjesta, tehnološke spremnosti (43.) rast za 4 mjesta i veličine tržišta (77) gdje je rast za 1. mjesto. Posljednje izvješće o konkurentnosti potvrđuje nužnost nastavka i ubrzanja provođenja ključnih reformi kako bi se stvorili uvjeti te poboljšala investicijska klima i tako stvorilo poticajno investicijsko okruženje. Sporo provođenje reformi u ključnim područjima obrazovanja, infrastrukture i financiranja inovacija uzrokovalo je ograničeni rast hrvatskog gospodarstva i stagniranje konkurentnosti Hrvatske na globalnoj razini. Osim sposobnosti i prilagodljivosti privatnog sektora, promjene u ključnim područjima će uvelike ovisiti o mjerama države kako bi se uklonili najproblematičniji čimbenici za poslovanje u Hrvatskoj. Oni se prema posljednjem Izvješću mahom odnose na javni sektor, a obuhvaćanju nisku učinkovitost javne uprave, porezno opterećenje, nestabilnost politika, poreznu regulativu, korupciju itd. Država kroz olakšanje administrativnih procedura, jačanje vladavine prava te stabilnost poreznog sustava može u velikoj mjeri utjecati na poboljšavanje u najproblematičnijim područjima.

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

Najproblematičniji čimbenici poslovanja u RH



*prema izvješću o globalnoj konkurentnosti 2017.-2018.

Izvori: Nacionalno vijeće za konkurentnost, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	14.70	ZLATO	1,284.2
2Y	22.05	SREBRO	16.8
3Y	48.52	BAKAR	6,522.0
5Y	107.52	PLATINA	925.2
10Y	155.29	ČELIK	600.0
		ALUMINIJ	2,131.0
		NAFTA (WTI)	51.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.73	111.54	105	0.50
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.58	115.59	110	0.57
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.10	103.32	180	2.97
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.62	103.94	-	1.26
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.70	-	1.11
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104.96	105.90	-	1.23
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.02	103.98	-	1.35
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114.96	116.07	-	2.29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.72	114.91	-	2.47
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.00	102.19	-	2.64

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	105.40	105.60	-51	0.23
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.00	110.40	194	1.64
CRO. 2025 EUR 3.000%	102.80	103.10	249	2.55
CRO. 2027 EUR 3.000%	100.20	100.70	249	2.91
CRO. 2020 USD 6.625%	109.70	110.40	139	2.98
CRO. 2021 USD 6.375%	110.40	111.15	151	3.16
CRO. 2023 USD 5.500%	108.80	109.35	173	3.67
CRO. 2024 USD 6.000%	111.60	112.10	183	3.89

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.57
3Y	-0.60
5Y	-0.26
10Y	0.48

USD

2Y	1.46
5Y	1.91
10Y	2.32
30Y	2.87

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	1,821.32	0.96%
CROBEX10	Hrvatska	1,080.59	0.67%
BUX	Mađarska	37,191.65	-0.14%
ATX	Austrija	3,307.47	0.48%
RTS	Rusija	1,125.56	-0.12%
SBI TOP	Slovenija	800.48	0.27%
BELEX LINE	Srbija	723.17	0.28%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,381.20	0.18%
S&P 500	SAD	2,510.06	0.12%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,453.45	0.00%
NIKKEI 225	Japan	20,327.94	-0.17%
EUROSTOXX 50	Europa	3,563.64	0.24%
DAX INDEX	Njemačka	12,704.65	0.37%
FTSE 100	V. Britanija	7,322.82	0.13%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE INCOME TAX HAS MADE MORE LIARS OUT OF THE AMERICAN PEOPLE THAN GOLF HAS."

Will Rogers (1879 - 1935), Illiterate Digest (1924), "Helping the Girls with their Income



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
	28.09.2017	1 dan	ytd							
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	810.00	1.4%	-8.2%	2,701	14.7	1.3	0.5	0.8	8.0	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	441.00	0.2%	-18.3%	556	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	290.00	-0.2%	-23.2%	2,015	18.3	0.7	0.5	0.8	8.5	2.4%
Viro Tvorница Šećera	320.00	1.3%	-16.4%	444	5.8	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%		16.5	0.9	0.5	0.8	8.5	0.0%
Adris Grupa (P)	441.00	1.6%	-4.1%	7,232	16.4	0.7	1.8	1.1	4.5	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161.99	0.6%	17.4%	676	11.2	0.9	0.7	1.0	6.7	5.2%
Đuro Đaković Holding	33.85	0.0%	-26.4%	256	neg.	3.5	0.5	1.1	36.7	0.0%
INA	3,250.00	-1.5%	12.1%	32,500	34.6	2.9	1.8	1.9	10.7	0.5%
Končar-Elektroindustrija	710.00	2.1%	2.9%	1,826	14.5	0.7	0.6	0.5	7.0	1.7%
Petrokemija	9.90	-1.0%	-45.5%	127	neg.	20.2	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	2.9%		14.5	2.9	0.6	1.0	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	470.00	1.8%	0.3%	2,410	neg.	1.7	4.2	4.8	759.9	0.0%
HUP-Zagreb	3,140.00	0.0%	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	0.0%	17.0%	3,240	22.6	2.4	3.2	4.4	13.0	0.0%
Plava Laguna	6,800.00	0.0%	23.6%	4,367	18.3	2.2	4.2	4.6	11.4	0.0%
Valamar Riviera	43.30	-0.2%	24.2%	5,377	18.1	2.4	3.5	4.8	14.4	1.8%
Median		0.0%	14.6%		18.3	1.9	4.0	4.5	12.2	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,165.00	0.4%	0.1%	1,550	16.0	4.8	1.0	0.9	9.2	7.7%
Hrvatski Telekom	176.52	-0.3%	4.4%	14,455	15.7	1.2	2.0	1.7	4.4	3.4%
OT-Optima Telekom	2.74	4.6%	1.9%	174	13.2	4.2	0.4	1.0	4.1	0.0%
Median		0.4%	1.9%		15.7	4.2	1.0	1.0	4.4	3.4%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	404.00	1.0%	43.0%	557	neg.	1.0	1.7	4.4	13.9	0.0%
Jadroplov	31.31	7.9%	-26.5%	51	neg.	0.2	0.5	4.9	80.7	0.0%
Jadranski Naftovod	5,300.00	-1.9%	0.0%	5,341	17.8	1.7	7.6	6.5	8.6	3.1%
Luka Ploče	500.00	0.0%	-11.9%	211	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.50	1.0%	2.1%	667	33.9	0.9	4.2	3.5	29.5	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	137.92	2.9%	-13.8%	75	neg.	5.4	0.4	7.0	14.2	0.0%
Median		1.0%	-11.9%		17.8	0.9	1.7	4.4	14.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.00	1.0%	49.4%	492	24.1	1.8	0.3	0.6	9.6	0.0%
Institut IGH	255.00	4.1%	38.6%	152	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.55	7.6%	15.3%	48	6.1	0.5	0.6	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	330.00	10.0%	-27.6%	63	11.6	0.2	0.1	1.7	24.2	0.0%
Viadukt	11.01	10.1%	-96.4%	5	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		7.6%	15.3%		11.6	0.5	0.3	1.7	16.9	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	0.0%	-31.4%	1,043	33.7	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	10.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	50.65	2.1%	-6.2%	16,220	14.5	0.9	3.2	n.a.	n.a.	10.5%
Median		0.0%	-4.3%		13.9	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: 29.09.2017 godine u 08:25 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.09.2017 godine u 08:30 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 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 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.

