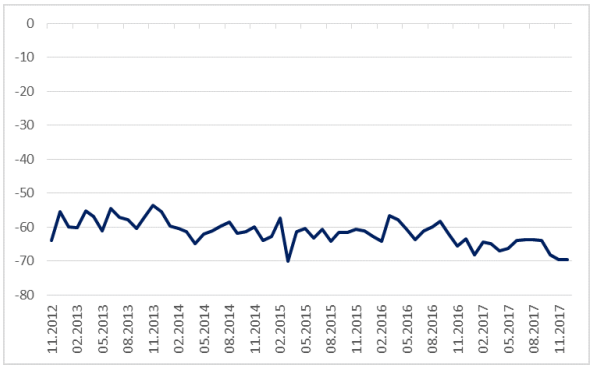
Dnevne financijske vijesti

29. prosinac 2017

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Deficit robne razmjene SAD-a u milijardama USD (SA)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

vrijednost udjela na dan 27.12.2017.		% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.09	0.00%	■
CLASSIC	108.00	- 0.12%	▼
HARMONIC	110.71	0.16%	▲
DYNAMIC	124.88	- 0.06%	▼
CASH	158.06	0.00%	■
FLEXI CASH	100.87	- 0.05%	▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4540	7.5081
USD/HRK	6.2434	6.2882
GBP/HRK	8.3916	8.4514
CHF/HRK	6.3783	6.4236
EUR/USD	1.1939	1.1940
EUR/GBP	0.8883	0.8884
EUR/CHF	1.1687	1.1688
EUR/JPY	134.78	134.79

Srednji tečaj HNB

	29.12.2017	28.12.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5373	- 0.05%	1.73%	- 0.27%
USD	6.3174	- 0.37%	- 2.74%	- 13.47%
CHF	6.4416	0.53%	- 5.19%	- 9.22%
GBP	8.4918	- 0.15%	0.91%	- 3.82%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1800	-0.3770	1.4841	-0.8260
2WK	0.1900	-0.3720		
1MTH	0.2500	-0.3680	1.5678	-0.8033
3MTH	0.3000	-0.3290	1.6947	-0.7462
6MTH	0.3600	-0.2710	1.8436	-0.6460
12MTH	0.4500	-0.1860	2.1063	-0.5226

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.49	-0.33	1.91	-0.58
2Y	0.83	-0.26	2.09	-0.49
3Y	1.17	-0.12	2.18	-0.35
5Y	1.54	0.15	2.27	-0.14
10Y	2.80	0.70	2.42	0.28

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Maloprodaja YoY (stu) P	2.9%	3.1%	11:00
Hrvatska	Industrijska proiz. YoY (stu)	2.0%	4.3%	11:00
Hrvatska	Tekući račun BP (Q3)		143.8 m	
Njemačka	CPI YoY (pro) P	1.5%	1.8%	14:00

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

Vijesti iz svijeta

Deficit robne razmjene SAD-a u studenome je prema prvim podacima Ministarstva trgovine narastao na 69,7 milijardi dolara, što je najviša razina deficita od ožujka 2015. Uz mjesečni rast od 3%, ukupan robni izvoz SAD-a iznosio je 133,7 milijardi dolara, dok je uvoz porastao 2,7% u odnosu na listopad i našao se na rekordnih 203,4 milijarde dolara. Promatrano prema kategorijama, najveći dio deficita robne razmjene koje SAD kontinuirano bilježi odlazi na kategoriju potrošačkih dobara, gdje je u studenom zabilježen deficit od 35,1 milijardu dolara.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan obilježilo je volatilno trgovanje valutnim parom EUR/HRK uz izražene aprecijacijske pritiske na kunu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,540 kuna za euro da bi tijekom dana pod pritiskom povećane ponude deviza od strane bankarskog sektora i institucionalnih investitora kuna ojačala u odnosu na euro do razina od oko 7,470. Uslijed povećane prodaje dolara, dolar je oslabio u odnosu na euro i drugi dan za redom. Jedno od mogućih objašnjenja slabljenja dolara je usklađivanje portfolija od strane većih institucionalnih investitora koje nastupa na kraju tromjesečja i na kraju godine. Naime, iznadprosječan rast cijena američkih dionica u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju povećao je njihov udio u portfoliju investitora iznad razine koju oni smatraju optimalnom, a usklađivanje portfolija znači smanjivanje povećanog udjela američkih dionica u portfoliju, što podrazumijeva prodaju dolara. Tržišni je tečaj EUR/USD do kraja dana došao do razina od oko 1,194 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1943 EUR/GBP 0,8886 EUR/CHF 1,1691 EUR/JPY 134,82.

Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu obilježila je nova rekordna razina viška likvidnosti u sustavu koja je premašila 23 milijarde kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je na Zagrebačkoj burzi ukupan prijavljen promet iznosio 226 milijuna kuna od čega se 171 milijun kuna odnosilo na trgovanje obveznicom uz valutnu klauzulu s dospijećem 2019. godine. Uz državne obveznice trgovalo se i korporativnom obveznicom Hrvatske pošte u iznosu od 3,7 mil. kuna po cijeni od 105.4 odnosno prinosu od 2,14%.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima jučer je bilo mirno uz blagi pad prinosa na američki desetogodišnji UST i istovjetni njemački Bund. Volumeni trgovanja bili su na vrlo niskim razinama. Hrvatske euroobveznice dan su završile u blagom minusu.

Dnevne financijske vijesti

Vijesti s tržišta dionica

Pad europskih burzi odnosno mješoviti početak trgovanja na američkim tržištima, nije utjecalo na domaće tržište vrijednosnica. Crobex je nadodao 0,6% na 1.848,80 bodova, a Crobex10 1,1% na 1.081,28 bodova dok je redovni promet dionicama iznosio 5,3 milijuna kuna. Zagrebačka burza donijela je odluku o prestanku trgovanja dionicom Peveca na MTP-u CE Enter - Fortis, koja će se provesti sa danom 3. siječnja 2018. godine. Posljednji dan trgovanja navedenim izdanjem utorak, 2. siječnja. Dionica Peveca skočila je 9,4% na prometu od 2,1 milijun kuna.

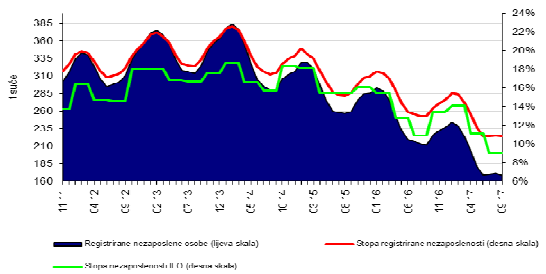
Makroekonomska analiza

Anketa o radnoj snazi - u trećem ovogodišnjem tromjesečju stopa nezaposlenosti 9%

Prema preliminarnim podacima DZS-a o kretanju aktivnog stanovništva RH (temeljeno na Anketi o radnoj snazi) u trećem ovogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zabilježio je rast za 54 tisuće u odnosu na isto razdoblje 2016. (godišnji rast od 3,3%) dok je broj nezaposlenih pao za 34 tisuće (17,1% godišnje) na 166 tisuća. Niži broj nezaposlenih osoba posljednji put je anketno registriran u trećem tromjesečju 2008. godine. Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koji je u istom promatranom razdoblju iznosio 1.849 tisuća. Na tromjesečnoj razini broj aktivnog stanovništva je viši za 15 tisuća, odnosno 0,8%, dok je na godišnjoj razini broj aktivnih stanovnika viši za gotovo 20 tisuća (1,1%). Porast aktivnog stanovništva u trećem tromjesečju u odnosu na drugo tromjesečje praćen je rastom broja zaposlenih (za 50 tisuća) i padom broja nezaposlenih (za 35 tisuća), što je u velikoj mjeri odraz sezonalnog karaktera hrvatskog gospodarstva, odnosno rasta zapošljavanja podržanog turističkom sezonom. Preliminarni podaci također pokazuju da je broj neaktivnog stanovništva u trećem ovogodišnjem tromjesečju iznosio 1.695 tisuća. Na tromjesečnoj razini broj neaktivnih stanovnika bilježio je pad za 19 tisuća (1,1%) dok je na godišnjoj razini zabilježen pad od gotovo 39 tisuća (2,2%). Posljedično spomenutim kretanjima, radno sposobno stanovništvo (15+) spustilo se na nove rekordno niske razine (3.544 tisuća) potvrdivši kontinuirano opadanje koje datira još od 2009. Naime, u odnosu na drugo tromjesečje 2017. broj radno sposobnih niži je za 4 tisuće te je na godišnjoj razini zabilježio pad za 18,8 tisuća (0,5%). U istom promatranom razdoblju stopa nezaposlenosti spustila se na 9% i zabilježila je godišnji pad od 2 postotna boda. Na ovim je razinama stopa nezaposlenosti zabilježena posljednji puta 2009. godine. Neujednačenost na tržištu rada koja se odražava pozitivnim kretanjima u nezaposlenosti uz smanjenje broja radno aktivnog stanovništva odražava niz drugih čimbenika koji nisu isključivo vezani za zapošljavanje.

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

Pokazatelji nezaposlenosti



Izvori: DZS, HZZ, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	***USD***	***Cijene roba***	***USD***
1Y	17.15	ZLATO	1,294.2
2Y	32.10	SREBRO	16.8
3Y	51.78	BAKAR	7,289.0
5Y	98.27	PLATINA	#N/A
10Y	153.96	ČELIK	#N/A
		ALUMINIJ	2,284.0
		NAFTA (WTI)	#N/A

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.33	108.01	156	1.29
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.33	103.61	169	2.94
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.64	102.81	-	0.62
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.45	114.00	-	0.51
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.78	106.50	-	0.91
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.09	104.87	-	1.06
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	101.49	102.35	-	1.34
RHMF-O-257A HRK 4.500%	116.34	117.31	-	2.03
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	115.56	116.52	-	2.22
RHMF-O-282A HRK 2.875%	102.96	104.11	-	2.42
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.80	112.20	137	1.08
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.90	108.20	171	1.79
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.20	107.80	171	2.07
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.20	101.70	67	2.58
CRO. 2020 USD 6.625%	108.90	109.60	99	2.80
CRO. 2021 USD 6.375%	109.90	110.65	110	2.97
CRO. 2023 USD 5.500%	110.30	110.85	110	3.27
CRO. 2024 USD 6.000%	114.00	114.50	112	3.37
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0.79			
1Y	-0.62			
3Y	-0.52			
5Y	-0.20			
10Y	0.42			
USD				
2Y	1.91			
5Y	2.23			
10Y	2.43			
30Y	2.76			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
ADRIS GRUPA (P)	440.00	5.26%	▲	1,478,020.61
ATLANTSKA PLOVIDBA	634.00	0.80%	▲	705,029.70
HRVATSKI TELEKOM	165.50	-0.01%	▼	524,398.85
LEDO	270.00	5.88%	▲	387,815.51
VALAMAR RIVIERA	43.13	1.34%	▲	347,542.02
HUP ZAGREB	3,348.88	0.27%	▲	327,657.28
JAMNICA	3,899.00	-0.03%	▼	252,181.84
BELJE	2.35	3.52%	▲	151,479.21
ERICSSON N.T.	1,200.00	-0.41%	▼	112,819.74
ADRIS GRUPA (R)	490.00	0.82%	▲	91,033.68

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1,848.80	61.60%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1,081.28	115.30%	▲
BUX	Mađarska	39,178.80	-3.10%	▼
ATX	Austrija	3,434.88	18.10%	▲
RTS	Rusija	1,150.58	14.40%	▲
SBI TOP	Slovenija	796.37	35.30%	▲
BELEX LINE	Srbija	1,647.28	42.90%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,837.51	25.50%	▲
S&P 500	SAD	2,687.54	18.30%	▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,950.16	15.60%	▲
NIKKEI 225	Japan	22,783.98	-55.50%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,524.31	-72.80%	▼
DAX INDEX	Njemačka	12,979.94	-68.90%	▼
FTSE 100	V. Britanija	7,622.88	2.90%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"SOMETIMES WHAT'S RIGHT ISN'T AS IMPORTANT AS WHAT'S PROFITABLE."

Trey Parker and Matt Stone, South Park, Prehistoric Ice Man, 1999

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK) 28.12.2017	Promjena cijene 1 dan	Promjena cijene ytd	Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.50	0.0%	-91.4%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	865.05	-0.9%	-1.9%	2,884	17.0	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	2.35	3.5%	-89.9%	19	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	3,899.00	0.0%	-97.2%	86	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	454.31	-0.7%	-15.9%	573	21.6	0.9	0.6	0.9	9.1	1.8%
Ledo	270.00	5.9%	-97.5%	85	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	278.90	0.0%	-26.1%	1,938	20.6	0.7	0.5	0.8	8.4	2.5%
Viro Tvornica Šećera	259.00	7.9%	-32.4%	359	6.5	0.8	0.3	0.6	6.9	0.0%
Vupik	4.13	3.3%	-91.3%	6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***-89.9%***		***18.8***	***0.8***	***0.5***	***0.8***	***8.6***	***0.0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	440.00	5.3%	-4.3%	7,216	15.7	0.7	1.7	1.2	4.9	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	168.00	0.0%	21.7%	701	11.6	1.0	0.7	1.1	6.8	5.1%
Đuro Đaković Holding	19.35	2.9%	-57.9%	146	neg.	1.3	0.3	0.8	45.6	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	32.9	2.8	1.8	1.9	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	714.95	1.4%	3.6%	1,839	14.3	0.7	0.6	0.5	7.6	1.7%
Petrokemija	10.56	0.0%	-41.9%	136	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***3.6%***		***14.3***	***1.2***	***0.6***	***0.8***	***8.9***	***0.5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	444.00	-0.6%	-5.2%	2,277	neg.	1.4	3.5	3.7	46.1	0.0%
HUP-Zagreb	3,348.88	0.3%	19.6%	1,429	15.3	1.7	3.9	4.1	10.0	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,150.77	0.0%	12.2%	1,256	37.7	1.5	4.3	4.4	9.1	0.0%
Maistra	282.00	0.0%	11.5%	3,086	17.2	1.8	2.8	3.7	10.4	0.0%
Plava Laguna	6,900.00	0.0%	25.5%	4,431	16.9	1.9	4.2	4.3	10.5	0.0%
Valamar Riviera	43.13	1.3%	23.7%	5,355	16.4	1.9	3.1	4.1	11.4	1.9%
Median		***0.0%***	***15.9%***		***16.9***	***1.7***	***3.7***	***4.1***	***10.4***	***0.0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,200.00	-0.4%	3.1%	1,596	15.3	7.3	1.0	1.0	9.1	7.5%
Hrvatski Telekom	165.50	0.0%	-2.1%	13,529	14.8	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.72	2.6%	1.1%	173	73.1	1.9	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		***0.0%***	***1.1%***		***15.3***	***1.9***	***1.0***	***1.1***	***4.9***	***3.6%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	634.00	0.8%	124.4%	874	neg.	1.6	2.5	4.6	14.7	0.0%
Jadroplov	28.01	-6.6%	-34.2%	46	neg.	0.2	0.4	4.3	41.8	0.0%
Jadranski Naftovod	5,200.00	0.0%	-1.9%	5,240	17.4	1.4	7.4	6.7	8.9	3.2%
Luka Ploče	500.00	0.0%	-11.9%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	47.40	-1.3%	-2.2%	639	29.0	0.9	4.1	3.5	31.5	0.0%
Tankerska Next Generation	55.30	-3.0%	-26.3%	483	16.2	0.8	1.7	3.9	9.7	2.9%
Uljanik Plovidba	135.00	2.3%	-15.6%	73	66.7	5.4	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		***0.0%***	***-11.9%***		***29.0***	***0.9***	***1.7***	***4.3***	***12.2***	***0.0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	19.35	4.6%	44.5%	476	71.7	1.7	0.3	0.7	11.9	0.0%
Institut IGH	194.15	-2.9%	5.5%	115	neg.	neg.	0.5	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	3.40	0.0%	10.4%	46	20.2	0.5	0.6	8.6	n.a.	0.0%
Tehnika	130.01	-2.6%	-71.5%	25	5.9	0.1	0.0	0.7	11.4	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	-98.5%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***5.5%***		***20.2***	***0.5***	***0.3***	***0.7***	***11.6***	***0.0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,330.00	0.0%	-4.0%	2,290	12.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	510.00	0.0%	-32.1%	1,033	23.7	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.00	0.0%	-1.8%	14,353	11.2	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	54.33	-1.6%	0.6%	17,399	16.5	1.0	3.4	n.a.	n.a.	9.8%
Median		***0.0%***	***-2.9%***		***14.4***	***0.8***	***2.3***	***n.a.***	***n.a.***	***1.7%***

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar Tel.: 01 4695 099
Viktor Viljevac Tel.: 01 6174 388
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar Tel.: 01 6174 606

Financijsko savjetovanje, Tim za financijske analize

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar Tel.: 01 6174 870
Ana Turudić, financijski analitičar Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor Tel.: 01 4695 076
Trgovanje 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 Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi 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: 29.12.2017 godine u 08:38 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.12.2017 godine u 08:42 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.
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. Ulagačima 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 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	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 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 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.