

Dnevne financijske vijesti

30. siječani 2017



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.01.2017.	% PROMJENA (1D)
BONDS	177.58	-0.01%
CASH	158.05	0.00%
EUROCASH	105.96	-0.01%
ZASTICENA GLAVNICA	104.21	-0.04%
HARMONIC	104.05	0.26%
CLASSIC	106.49	0.00%
DYNAMIC	123.66	-0.06%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4725	7.4925
USD/HRK	6.9713	6.9912
GBP/HRK	8.7592	8.7847
CHF/HRK	6.9873	7.0073
EUR/USD	1.0717	1.0719
EUR/GBP	0.8529	0.8531
EUR/CHF	1.0692	1.0694
EUR/JPY	122.81	122.81

Srednji tečaj HNB

	30.01.2017	27.01.2017	31.12.2016	30.06.2016
EUR	7.4839	-0.18%	-0.99%	-0.39%
USD	7.0074	0.19%	-2.30%	3.08%
CHF	7.0008	0.01%	-0.50%	1.02%
GBP	8.7787	-0.52%	-0.42%	-3.54%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.4000			
1WK	0.4400	-0.3790	0.7218	-0.8008
2WK	0.4700	-0.3720		
1MTH	0.5300	-0.3720	0.7761	-0.7872
3MTH	0.6400	-0.3280	1.0390	-0.7274
6MTH	0.7600	-0.2440	1.3618	-0.6616
12MTH	0.9600	-0.1020	1.7282	-0.5032

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.60	-0.22	1.26	-0.67
2Y	1.30	-0.14	1.51	-0.63
3Y	1.66	-0.05	1.72	-0.54
5Y	2.27	0.20	2.02	-0.31
10Y	3.20	0.82	2.40	0.20

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
GE	Retail Sales,yoy(Dec)	0.5%	3.2%	
HR	Industrial Output,yoy(Dec)	6.5%	7.1%	11:00
EC	Economic Conf.(Jan)	107.8	107.8	11:00
EC	Consumer Conf.(Jan)F	-4.9	-4.9	11:00
GE	CPI,yoy (Jan)	2.0%	1.7%	14:00
US	Pending Home Sales,mom(Dec)	1.5%	-2.5%	16:00

F - konačni podaci; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen Research

Vijesti iz svijeta

Uvozne cijene u Njemačkoj u prosincu prošle godine zabilježile su iznadočekivani mjesečni i godišnji rast od 1,9% odnosno 3,5%. Prema preliminarnim podacima, narudžbe trajnih dobara u SAD-u u prosincu prošle godine (suprotno očekivanjima) zabilježile su pad na mjesečnoj razini za 0,4%. Ipak, kraj tjedna obilježila je objava podataka iz SAD-a o analiziranom BDP-u koji je u četvrtom prošlogodišnjem tromjesečju porastao za 1,9% u odnosu na prethodno tromjesečje (niže od očekivanih 2,2%).

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu bez značajnijih volumena trgovanja. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,480 kuna za euro no obzirom na smanjene volumene trgovanja tečaj je tijekom dana zabilježio minimalne pomake te je trgovanje zatvoreno oko početnih razina. Na inozemnim tržištima kraj tjedna protekao je u znaku objave iz SAD-a o analiziranom rastu BDP-a koji je bio niži od očekivanja. Posljedično jačali su deprecijacijski pritisci na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD penjao iznad razine 1,07 dolara za euro. Prema podacima s Bloombergova tržišta u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0714 EUR/GBP 0,8526 EUR/CHF 1,0688 EUR/JPY 123,03.

Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem novčanom tržištu bio je izuzetno miran uz slabu potražnju za kunama što se odrazilo i na kamatne stope koje su nastavile stagnirati oko rekordno niskih razina. Očekujemo relativno mirno trgovanje na domaćem tržištu tijekom ovog tjedna shodno i dalje osobito visokoj likvidnosti u sustavu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Slabi volumeni trgovanja obilježili su i kraj tjedna na domaćem tržištu, s ukupnim prijavljenim prometom obveznicama na Zagrebačkoj burzi u iznosu od 67,5 milijuna kuna. Fokus trgovanja bio je na obveznicama kraćeg dospeljeka.

Inozemna tržišta

U fokusu pažnje investitora bit će nadolazeći sastanak FOMC-a koji je na rasporedu u srijedu. Prema našim očekivanjima, referentni kamatnjak zasada će ostati na trenutnim razinama, a solidni makroekonomski pokazatelji iz SAD-a ohrabrit će razmišljanja u smjeru normalizacije kamatnih stopa (tijekom ove godine predviđamo dva podizanja kamatnjaka). Posljedično, prema kraju godine prinosi na desetogodišnji Treasury polagano će kliziti prema višim razinama. Na europskom tržištu, nadolazeći podaci o BDP-u i kretanju inflacije u Njemačkoj i eurozoni (obzirom na rastuće cijene energenata na svjetskim robnim tržištima) mogli bi tijekom ovog tjedna pogurati prinose na njemački Bund prema blago višim



razinama.

Vijesti s tržišta dionica

Zahvaljujući pojačanom trgovanju sa više izdanja, redovni promet dionicama iznosio je iznadprosječnih 18,9 milijuna kuna. Na tjednoj razini oba indeksa i većina regionalnih tzv. „benchmarka“ zaključila je u „plusu“. Crobex je nadodao 0,6%, Crobex10 0,3%, indeks Ljubljanske burze SBITOP 0,9%, kompozitni CECEEUR je skočio 2,8%, dok je indeks Beogradske burze BelexLine oslabio 0,4%. Pojedine dionice građevinskog sektora nastavile su sa sjajnom izvedbom. Ingra je porasla 2,4% u petak, dok su Tehnika i Institut IGH skočili 10,3%, odnosno 13,1%. Na rast dionice Tehnike utjecala je i službena objava da je kompanija potpisala ugovor o izgradnji 16 stambenih objekata u Švedskoj.

Makroekonomska analiza

Nastavljen godišnji rast broja izdanih građevinskih dozvola. Prema posljednjim podacima DZS-a, u studenom prošle godine izdano je 822 građevinskih dozvola što je najviši broj izdanih dozvola od svibnja 2012. godine. U promatranom mjesecu je nastavljen rastući trend kretanja broja izdanih građevinskih dozvola na mjesečnoj razini, po ubrzanju stopi od 6,5% u odnosu na listopad. Također, na godišnjoj razini je potvrđen pozitivan trend te je u odnosu na studeni 2015. godine izdano 201 građevinskih dozvola više (rast od 32,4%). Time je uz tek sporadičnu iznimku iz ožujka ove godine nastavljen niz pozitivnih godišnjih stopa rasta broja izdanih građevinskih dozvola koji datira od studenog 2015. godine.

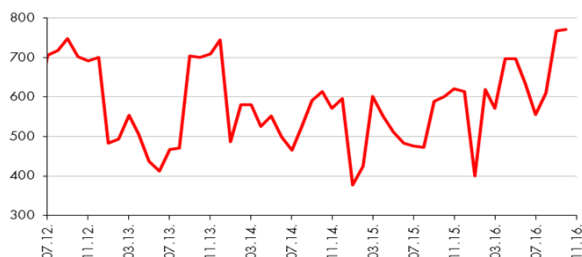
Od ukupnog broja izdanih građevinskih dozvola u studenom, preko 77% odnosi se na izgradnju zgrada koje su u promatranom mjesecu zabilježile mjesečni i godišnji rast od 3,6% odnosno 27,6%. Također, podaci za studeni pokazuju da je predviđena vrijednost radova iskazanih u ukupnim izdanim građevinskim dozvolama iznosila 2,332 mlrd. kuna, od čega se gotovo 77% odnosi na zgrade, a ostatak na ostale građevine. Podaci na kumulativnoj razini pokazuju da je u prvih jedanaest mjeseci ove godine ukupna vrijednost predviđenih radova za koje su dozvole izdane premašila 20,3 mlrd. kuna što je za 9% više u odnosu na isto razdoblje lani.

U istom promatranom razdoblju ukupan broj izdanih građevinskih dozvola je porastao na 7.150 što je 1.437 dozvola više nego u istom razdoblju lani (godišnji rast od 25,2%).

Obzirom na očekivani gospodarski rast i bolju iskorištenost sredstava iz EU fondova, u narednim razdobljima očekuje se nastavak postupnog blagog dinamiziranja građevinske aktivnosti.

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

Broj izdanih građevinskih dozvola



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja; u nominalnom izrazu

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
			USD
1Y	40.44	ZLATO	1,192.3
2Y	70.26	SREBRO	17.2
3Y	117.58	BAKAR	5,899.0
5Y	191.58	PLATINA	986.1
10Y	240.01	ČELIK	580.0
		ALUMINIJ	1,816.0
		NAFTA (WTI)	52.9

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	
					%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	111.05	111.90	203		1.11
RHMF-O-203E EUR 6.500%	115.25	116.00	205		1.23
RHMF-O-227E EUR 6.500%	121.00	122.00	264		2.22
RHMF-O-247E EUR 5.750%	119.75	121.25	276		2.60
RHMF-O-17BA HRK 6.250%	104.30	104.70	-		0.56
RHMF-O-187A HRK 5.250%	105.95	106.45	-		0.79
RHMF-O-203A HRK 6.750%	115.50	116.25	-		1.38
RHMF-O-217A HRK 2.750%	102.80	103.40	0		1.95
RHMF-O-257A HRK 4.500%	111.60	112.75	-		2.80
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	111.60	112.60	-		2.78

Hrvatske euroobveznice					
CRO. 2018 EUR 5.875%	108.30	108.70	70		-0.12
CRO. 2022 EUR 3.875%	108.00	108.50	253		2.17
CRO. 2025 EUR 3.000%	100.60	101.00	276		2.86
CRO. 2017 USD 6.250%	100.90	101.40	197		0.63
CRO. 2020 USD 6.625%	109.30	110.00	211		3.53
CRO. 2021 USD 6.375%	109.40	110.15	212		3.72
CRO. 2023 USD 5.500%	106.30	106.85	215		4.23
CRO. 2024 USD 6.000%	109.20	109.70	214		4.38

Njemačke		YTM, %	
3M		-0.44	
1Y		-0.50	
3Y		-0.66	
5Y		-0.37	
10Y		0.46	

USD	
2Y	1.21
5Y	1.93
10Y	2.48
30Y	3.06

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JAMNICA	143,490.00	- 1.04%	2,438,478.84
VALAMAR RIVIERA	39.08	-0.05%	2,145,378.67
LEDO	10,450.00	- 1.42%	1,493,511.00
PODRAVKA	393.00	-0.76%	705,108.32
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,400.00	- 0.02%	486,400.10
INSTITUT IGH	283.90	13.11%	456,995.24
ERICSSON N.T.	1,259.99	0.00%	412,900.47
DALEKOVOD	15.63	2.63%	410,741.22
VIRO	390.00	2.61%	390,000.00
AUTO HRVATSKA	820.00	0.12%	344,420.20

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2,108.89	- 0.01%
CROBEX10	Hrvatska	1,213.99	- 0.36%
BUX	Mađarska	32,714.58	- 0.62%
ATX	Austrija	2,733.07	0.25%
RTS	Rusija	1,182.37	- 1.11%
SBI TOP	Slovenija	744.36	0.57%
BELEX LINE	Srbija	696.42	- 0.12%
DJ IND.AVERAGE	SAD	20,093.78	- 0.04%
S&P 500	SAD	2,294.69	- 0.09%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	5,660.78	0.10%
NIKKEI 225	Japan	19,368.85	- 0.51%
EUROSTOXX 50	Europa	3,303.33	- 0.48%
DAX INDEX	Njemačka	11,814.27	- 0.29%
FTSE 100	V. Britanija	7,184.49	0.32%

Izvori: Bloomberg

Citat dana

"ON THE INTERNET, NOBODY KNOWS YOU'RE A DOG."

Peter Steiner, cartoon in The New Yorker, July 5, 1993

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	27.01.2017	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	110.00	0.0%	0.0%	209	20.0	0.9	0.2	0.9	11.0	0.5%
Atlantic Grupa	922.00	-0.4%	4.5%	3,074	12.5	1.5	0.6	0.9	9.0	1.5%
Belje	24.05	3.6%	3.6%	198	neg.	0.1	0.1	0.9	9.7	0.0%
Jamnica	143,490.00	-1.0%	2.5%	3,175	9.5	1.7	1.1	0.8	6.0	1.5%
Kraš	543.31	-2.1%	0.6%	691	37.4	1.1	0.7	0.9	10.6	1.8%
Ledo	10,450.00	-1.4%	-2.0%	3,280	10.9	1.7	1.4	1.1	6.3	4.1%
Podravka	393.00	-0.8%	4.1%	2,719	6.6	0.9	0.6	0.9	7.8	1.8%
Viro Tvoronica Šećera	390.00	2.6%	1.8%	541	neg.	1.3	0.6	1.0	13.2	0.0%
Vupik	45.16	0.0%	-4.9%	68	neg.	0.1	0.2	0.2	1.2	0.0%
Median		-0.4%	1.8%		11.7	1.1	0.6	0.9	9.0	1.5%
Holding										
Adris Grupa (P)	470.00	0.0%	2.2%	7,560	neg.	0.7	1.9	1.6	12.7	3.2%
Industrijski sektor										
AD Plastik	141.98	1.5%	2.9%	592	13.7	0.9	0.6	1.0	7.3	5.6%
Đuro Daković Holding	45.00	0.6%	-2.2%	340	neg.	neg.	0.7	1.3	128.5	0.0%
INA	3,399.99	0.0%	17.2%	34,000	neg.	3.2	2.3	2.5	85.2	0.0%
Končar-Elektroindustrija	780.00	0.2%	13.0%	2,006	16.6	0.9	0.7	0.6	8.4	1.5%
Petrokemija	18.00	0.0%	-1.0%	232	neg.	2.3	0.1	0.5	19.8	0.0%
Median		0.2%	2.9%		15.2	1.6	0.7	1.0	19.8	0.0%
Turistički sektor										
Arenaturist	511.66	1.3%	9.2%	1,117	38.5	1.4	2.6	3.7	11.6	0.0%
HUP-Zagreb	2,745.01	0.1%	-1.9%	1,186	16.2	1.5	3.9	4.4	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,680.00	0.8%	-0.5%	1,114	neg.	1.4	4.2	4.4	9.6	0.0%
Maistra	265.00	3.9%	4.7%	2,900	20.4	1.8	3.0	3.9	10.5	0.0%
Plava Laguna	5,900.01	-4.1%	7.3%	3,843	18.0	1.8	3.9	4.2	10.8	0.0%
Valamar Riviera	39.08	-0.1%	12.1%	4,871	18.7	2.1	3.4	3.9	11.1	1.5%
Median		0.5%	6.0%		18.7	1.7	3.6	4.0	10.7	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,259.99	0.0%	8.2%	1,678	18.9	7.2	1.1	1.1	11.8	7.9%
Hrvatski Telekom	172.60	-0.4%	2.1%	14,134	14.9	1.2	2.0	1.5	3.9	3.5%
OT-Optima Telekom	2.80	0.0%	4.1%	178	8.6	4.3	0.4	0.8	3.5	0.0%
Median		0.0%	4.1%		14.9	4.3	1.1	1.1	3.9	3.5%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	347.90	6.1%	23.1%	480	neg.	0.8	1.7	5.2	n.a.	0.0%
Jadrolpov	43.00	-1.3%	1.0%	70	neg.	0.2	1.4	9.7	n.a.	0.0%
Jadranski Naftovod	6,580.00	0.0%	24.2%	6,630	26.6	1.8	9.0	8.0	11.7	2.0%
Luka Ploče	589.89	4.3%	3.9%	249	neg.	0.6	1.4	0.4	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	47.57	-1.2%	-1.9%	641	neg.	0.9	4.4	3.4	n.a.	0.0%
Tankerska Next Generation	80.00	0.0%	6.7%	698	15.9	1.1	2.9	5.8	11.7	4.9%
Uljanik Plovidba	174.99	1.8%	9.4%	95	neg.	2.9	0.5	7.9	n.a.	0.0%
Median		0.0%	6.7%		21.2	0.9	1.7	5.8	11.7	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	15.63	2.6%	16.7%	385	9.7	1.1	0.3	1.0	9.5	0.0%
Institut IGH	283.90	13.1%	54.3%	174	neg.	11.8	1.2	4.1	n.a.	0.0%
Ingra	3.84	2.4%	24.7%	52	neg.	0.6	0.8	9.7	n.a.	0.0%
Tehnika	750.00	10.3%	64.5%	141	neg.	0.5	0.3	0.9	14.5	0.0%
Viadukt	391.01	-2.2%	27.4%	178	7.2	0.5	0.3	0.5	4.5	0.0%
Median		2.6%	27.4%		8.5	0.6	0.3	1.0	9.5	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,550.00	0.0%	0.0%	2,385	15.0	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	782.00	-2.3%	4.1%	1,583	9.3	0.8	1.9	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	815.00	1.9%	6.0%	15,493	10.2	1.1	3.7	n.a.	n.a.	1.2%
Zagrebačka Banka	58.70	0.3%	8.7%	18,798	11.4	1.0	3.6	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.1%	5.1%		10.8	1.0	2.8	n.a.	n.a.	0.0%

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

Tel.: 01 4695 070
 Tel.: 01 4695 066

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova
 Željko Bunjevac, broker

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: 30.01.2017 godine u 08:12 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 30.01.2017 godine u 08: 13 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo 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 od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore navedenih raspona. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

Opće napomene

time ne jamči 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	0	0
% 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%

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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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/portfeli-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.