

# Dnevne financijske vijesti

30. listopada 2017



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.10.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.13	0.00%
CLASSIC	107.87	-0.01%
HARMONIC	109.50	0.30%
DYNAMIC	122.75	0.16%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.69	0.00%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5045	7.5245
USD/HRK	6.4594	6.4777
GBP/HRK	8.4921	8.5167
CHF/HRK	6.4741	6.4925
EUR/USD	1.1616	1.1618
EUR/GBP	0.8835	0.8837
EUR/CHF	1.1590	1.1592
EUR/JPY	132.04	132.04

### Srednji tečaj HNB

	30.10.2017	27.10.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5133	0.05%	1.42%	-0.59%
USD	6.4580	1.53%	-0.50%	-11.00%
CHF	6.4630	0.61%	-4.84%	-8.86%
GBP	8.4552	0.62%	0.48%	-4.26%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3800			
1WK	0.4100	-0.3790	1.2052	-0.7936
2WK	0.4800	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2417	-0.7826
3MTH	0.5900	-0.3310	1.3780	-0.7264
6MTH	0.6700	-0.2740	1.5645	-0.6486
12MTH	0.7800	-0.1830	1.8429	-0.5210

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.27	1.64	-0.64
2Y	0.69	-0.20	1.82	-0.55
3Y	0.95	-0.08	1.94	-0.43
5Y	1.65	0.21	2.12	-0.21
10Y	-	0.86	2.38	0.29

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Eurozona	Ekonomsko povj. (lis)	113.3	113.0	11:00
Eurozona	Poslovna klima (lis)	1.41	1.34	11:00
Hrvatska	Industrijska proizvod. (ruj)		3.2%	11:00
Hrvatska	Trgovina na malo P (ruj)		6.4%	11:00
SAD	Osobna potrošnja (ruj)	0.8%	0.1%	13:30
SAD	PCE inflacija (ruj)	1.3%	1.3%	13:30
Njemačka	CPI inflacija YoY (lis) P	1.7%	1.8%	12:00

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

## Vijesti iz svijeta

Kraj prošlog tjedna donio je prvu procjenu anualizirane stope rasta BDP-a u SAD-u za treće tromjesečje ove godine. Anualizirana stopa rasta predstavlja stopu po kojoj bi BDP porastao u godinu dana (4 tromjesečja) kada bi u svakom tromjesečju rastao po istoj stopi po kojoj se povećao u promatranom tromjesečju u odnosu na tromjesečje prije promatranog. Tako je anualizirani BDP u trećem tromjesečju rastao za 3,0% u odnosu na drugo tromjesečje, zamjetno iznad tržišnih očekivanja od 2,6%.

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna protekao je u mirnom tonu uz blaže aprecijacijske pritiske na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,515 kuna za euro te se zbog nešto veće ponude deviza od strane bankarskog sektora tečaj korigirao na razine od oko 7,512 kuna za euro, gdje je trgovanje i zatvoreno. Nakon relativno snažnog jačanja dolara u odnosu na euro u četvrtak potaknutog optimizmom oko porezne reforme u SAD-u i rezultatima sastanka ESB-a, dolar je i u petak nastavio jačati u odnosu na euro (ali slabijim tempom) te je tečaj EUR/USD kraj prošlog tjedna dočeka na razinama oko 1,161 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1608 EUR/GBP 0,8842 EUR/CHF 1,1586 EUR/JPY 131,97.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Unatoč smanjenju likvidnosti koju očekujemo početkom novog tjedna radi plaćanja obaveza prema državi, ne očekujemo značajnije promjene u kretanju kamatnih stopa. Za danas najavljena je nova redovita operacija na kojoj HNB planira domaćim bankama plasirati sredstva po kamatnoj stopi od 0,30% na tjedan dana.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Ukupan prijavljeni promet u petak na ZSE iznosio je 44,7 mil. Kuna. Nastavljeno je trgovanje obveznicom Zagrebačkog holdinga u iznosu od 17,6 mil. kuna po cijeni od 105,95, te je ukupan promet tom obveznicom ovaj tjedan iznosio 65 mil. kuna. Uz obveznice Zagrebačkog holdinga u petak se trgovalo kunskom obveznicom dospijeaća 2022. po cijeni od 104,05 i prinosu od 1,27%.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu prinosi core zemalja krajem tjedna pali su u prosjeku za 4-5bp. Posljedica je to odluke ESB-e o produljenju program otkupa obveznica do kraja godine na dosadašnjim razinama od 60mlrd. eura. U 10.07.1905godini ESB je najavila smanjenje programa otkupa na 30mlrd. eura uz pravo intervencije i ponovnog porasta otkupa obveznica ukoliko to bude potrebno. Odluka ESB-a oslabila je euro te je nastavak programa otkupa povećalo potražnju za obveznicama EU ne strahujući od



orog pada cijena. Što se tiče kretanja na tržištima gdje se trguje hrvatskim euroobveznicama u prošlom je tjednu zabilježeno blago širenje spreadova u odnosu na referentna izdanja i uz rast prinosa koji je bio nešto izraženiji na eurskim izdanjima.

## Vijesti s tržišta dionica

U petak u fokusu investitora su bile objave financijskih rezultata kompanija za prvih devet mjeseci ove godine. Crobex je ujednom trenutku bio iznad psiholoških 1.900 bodova, ali je na kraju ipak završio s minusom od 0,38% i zaustavio se na 1.891,87 bodova dok je Crobex10 izgubio 0,25% na vrijednosti i završio tjedan na 1.112,29 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 18,084 milijuna kuna. Uvjerljivo najlikvidnija dionica bila je ona Valamar Riviere d.d. s prometom od 8,02 milijuna kuna. Cijena dionice Valamara završila je dan na 45,85 kuna bez značajnije promjene u cijeni.

## Makroekonomska analiza

Predstavljanje Eurostrategije

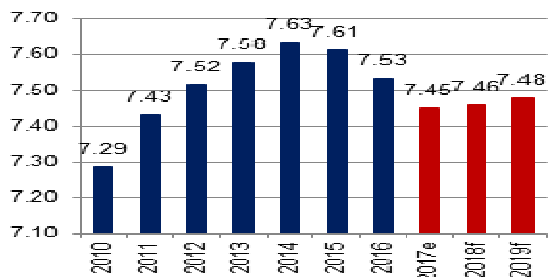
U fokusu ovog tjedna zasigurno je današnja konferencija "Strategija uvođenja eura u Hrvatskoj", na kojoj će biti predstavljena strategija za uvođenje eura kao službene valute u Hrvatskoj koju su zajednički pripremile Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka.

Naime, za danas u 9h je najavljeno predstavljanje dokumenta eurostrategije, koji sadržava izračune koristi i mogućih rizika ulaska u eurozonu te služi kao temeljni dokument za argumentiranu javnu raspravu. Iako je već sada 2020. postavljena kao ciljana godina ulaska u europski tečajni mehanizam (ERM II) treba naglasiti da samo ispunjavanje ekonomskih kriterija konvergencije (postavljenih Ugovorom iz Maastrichta) neće biti dovoljno za prihvaćanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja. Naime, pri ocjeni usklađenosti s konvergencijskim kriterijima ključna je održivost jer se konvergencija se mora ostvariti na trajnoj osnovi, a ne samo u određenom trenutku. Dakle, osim ekonomskih i pravnih kriterija, osobita pažnja zasigurno će se posvetiti stvaranju učinkovitih institucija i poticajnog poslovnog okruženja jer su oni uz primjerene ekonomske politike preduvjet održive konvergencije. Sve do tada ulaznica u euro područje biti će uskraćena.

Stoga kao posebni izazov osim ispunjenja fiskalnih kriterija (3% BDP-a za saldo proračuna opće države te 60% duga opće države) nameće se pitanje provedbe strukturnih reformi neophodnih za stvaranje održivosti. Očekujemo da će se monetarna politika (te ujedno i tečajna) u takvim uvjetima bez teškoća prilagoditi strateškom cilju uvođenja euro pri čemu upravo trenutne ili blago više razine EUR/HRK vidimo kao mjesto središnjeg pariteta u sustavu ERM2.

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

## Prosječni tržišni tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	21.00	ZLATO 1,269.9
2Y	35.00	SREBRO 16.8
3Y	57.00	BAKAR 6,830.0
5Y	102.08	PLATINA 917.8
10Y	157.00	ČELIK 607.5
		ALUMINIJ 2,168.0
		NAFTA (WTI) 54.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.42	111.14	108	0.66	
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.38	115.17	105	0.72	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	101.93	103.08	182	2.99	
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.32	103.54	-	1.66	
RHMF-O-203A HRK 6.750%	114.00	114.40	-	1.22	
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.27	106.17	-	1.16	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.20	104.17	-	1.31	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.02	116.13	-	2.28	
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	113.75	114.98	-	2.46	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.15	102.26	-	2.63	
<b>Hrvatske euroobveznice</b>					
CRO. 2018 EUR 5.875%	103.90	104.10	81	1.68	
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.10	112.50	155	1.22	
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.60	106.90	202	2.02	
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.50	105.00	202	2.41	
CRO. 2020 USD 6.625%	109.50	110.20	126	3.05	
CRO. 2021 USD 6.375%	110.30	111.05	137	3.19	
CRO. 2023 USD 5.500%	110.40	110.95	131	3.38	
CRO. 2024 USD 6.000%	113.80	114.30	135	3.53	

Njemačke	YTM, %
3M	-0.69
1Y	-0.59
3Y	-0.67
5Y	-0.36
10Y	0.38
<b>USD</b>	
2Y	1.60
5Y	2.02
10Y	2.40
30Y	2.92

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	45.85	-0.02%	8,024,437.66
ADRIS	455.00	0.11%	3,627,427.62
HRVATSKI TELEKOM	172.50	-0.12%	2,177,811.15
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	32.00	-9.83%	620,500.56
PODRAVKA	316.00	0.10%	601,175.70
ZAGREBAČKA BANKA	56.46	1.93%	575,606.64
ATLANTSKA PLOVIDBA	530.00	-1.30%	499,492.17
ERICSSON N.T.	1,173.00	0.26%	354,587.20
VIKTOR LENAC	15.00	-6.19%	312,608.92
PLAVA LAGUNA	7,098.00	4.15%	285,611.38

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,891.87	-0.38%
CROBEX10	Hrvatska	1,112.29	-0.25%
BUX	Mađarska	39,667.13	-0.56%
ATX	Austrija	3,415.38	1.55%
RTS	Rusija	1,118.62	0.04%
SBI TOP	Slovenija	796.53	-0.30%
BELEX LINE	Srbija	726.08	-0.33%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,434.19	0.14%
S&P 500	SAD	2,581.07	0.81%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,701.26	2.20%
NIKKEI 225	Japan	22,011.67	0.01%
EUROSTOXX 50	Europa	3,652.23	0.41%
DAX INDEX	Njemačka	13,217.54	0.64%
FTSE 100	V. Britanija	7,505.03	0.25%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"FOR EVERY PERSON WHO WANTS TO TEACH THERE ARE APPROXIMATELY THIRTY PEOPLE WHO DON'T WANT TO LEARN-MUCH."

W. C. Sellar and R. J. Yeatman, And Now All This [1932] introduction

## 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
	27.10.2017	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9.95	-0.3%	-91.0%	19	neg.	0.1	0.0	0.8	12.7	0.0%
Atlantic Grupa	851.17	-1.4%	-3.5%	2,838	15.5	1.4	0.6	0.8	8.3	1.6%
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	450.00	0.0%	-16.7%	568	21.7	0.9	0.6	0.9	9.6	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	316.00	0.1%	-16.3%	2,196	20.0	0.7	0.5	0.8	9.0	2.2%
Viro Tvoronica Šećera	350.02	0.0%	-8.6%	485	6.3	1.0	0.4	0.7	6.8	0.0%
Vupik	18.86	0.0%	-60.3%	28	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-60.3%</b>		<b>17.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>9.0</b>	<b>0.0%</b>
Adris Grupa (P)	455.00	0.1%	-1.1%	7,462	17.0	0.7	1.9	1.2	4.7	3.7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	171.50	-1.7%	24.3%	715	11.8	1.0	0.8	1.1	7.0	5.0%
Đuro Daković Holding	32.00	-9.8%	-30.4%	242	neg.	3.3	0.4	1.0	35.8	0.0%
INA	3,250.00	0.0%	12.1%	32,500	34.6	2.9	1.8	1.9	10.7	0.5%
Končar-Elektroindustrija	700.00	0.0%	1.4%	1,800	14.3	0.7	0.6	0.5	6.9	1.7%
Petrokemija	9.60	0.0%	-47.2%	124	neg.	19.6	0.1	0.5	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>1.4%</b>		<b>14.3</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>8.8</b>	<b>0.5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	455.12	-1.1%	-2.9%	2,334	neg.	1.6	4.1	4.6	738.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,135.00	0.0%	12.0%	1,338	17.4	1.6	3.8	4.1	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,982.00	0.0%	7.6%	1,205	105.0	1.6	4.3	4.6	10.9	0.0%
Maistra	314.98	0.1%	24.5%	3,447	24.0	2.5	3.4	4.6	13.6	0.0%
Plava Laguna	7,098.00	4.2%	29.1%	4,558	19.2	2.3	4.4	4.8	11.8	0.0%
Valamar Riviera	45.85	0.0%	31.5%	5,693	19.1	2.6	3.7	5.0	15.0	1.7%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>18.3%</b>		<b>19.2</b>	<b>2.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>12.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,173.00	0.3%	0.8%	1,561	16.1	4.8	1.0	0.9	9.2	7.7%
Hrvatski Telekom	172.50	-0.1%	2.1%	14,126	15.3	1.2	1.9	1.6	4.3	3.5%
OT-Optima Telekom	2.96	-4.5%	10.0%	188	14.3	4.6	0.4	1.0	4.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.1%</b>	<b>2.1%</b>		<b>15.3</b>	<b>4.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	530.00	-1.3%	87.6%	731	neg.	1.3	2.2	4.9	15.6	0.0%
Jadrolpov	33.99	-1.5%	-20.2%	55	neg.	0.2	0.6	5.0	81.5	0.0%
Jadranski Naftovod	5,480.00	3.4%	3.4%	5,522	18.4	1.7	7.8	6.8	9.0	3.0%
Luka Ploče	500.00	0.0%	-11.9%	211	neg.	0.5	1.0	0.2	n.a.	0.0%
Luka Rijeka	49.60	1.2%	2.3%	669	34.0	0.9	4.2	3.5	29.5	0.0%
Tankerska Next Generation	61.00	0.0%	-18.7%	533	16.3	0.9	1.9	4.1	10.0	2.6%
Uljanik Plovidba	147.00	-4.5%	-8.1%	80	neg.	5.8	0.4	7.0	14.3	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.1%</b>		<b>18.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>4.9</b>	<b>14.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	20.44	0.3%	52.7%	503	24.7	1.9	0.4	0.6	9.7	0.0%
Institut IGH	260.00	-2.5%	41.3%	155	neg.	neg.	0.8	2.9	n.a.	0.0%
Ingra	3.99	5.0%	29.5%	54	6.9	0.5	0.7	7.9	n.a.	0.0%
Tehnika	287.15	0.4%	-37.0%	54	10.1	0.2	0.1	1.7	24.0	0.0%
Viadukt	3.77	-24.6%	-98.8%	2	neg.	neg.	0.0	0.3	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.3%</b>	<b>29.5%</b>		<b>10.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>	<b>16.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5,700.00	0.0%	2.7%	2,449	13.9	0.9	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	542.00	0.0%	-27.8%	1,097	35.4	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.55	0.7%	-1.7%	14,363	10.6	1.0	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	56.46	1.9%	4.6%	18,081	16.1	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.4%
<b>Median</b>		<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>		<b>15.0</b>	<b>0.9</b>	<b>2.4</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.7%</b>

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

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: 30.10.2017 godine u 08:27 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 30.10.2017 godine u 08:30 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	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.