

Dnevne financijske vijesti

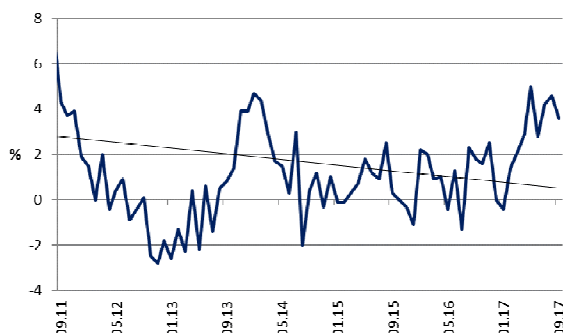
08. studeni 2017



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Graf dana

Industrijska proizvodnja u Njemačkoj, god.promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 06.11.2017.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.12	0.00%
CLASSIC	107.85	0.00%
HARMONIC	110.93	0.16%
DYNAMIC	122.63	-0.15%
CASH	158.07	0.00%
FLEXI CASH	100.68	-0.03%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5325	7.5525
USD/HRK	6.4997	6.5181
GBP/HRK	8.5497	8.5743
CHF/HRK	6.5036	6.5220
EUR/USD	1.1587	1.1589
EUR/GBP	0.8808	0.8810
EUR/CHF	1.1580	1.1582
EUR/JPY	131.97	131.97

Srednji tečaj HNB

	08.11.2017	07.11.2017	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.5316	0.08%	1.66%	-0.35%
USD	6.5124	0.46%	0.34%	-10.07%
CHF	6.5141	0.55%	-4.02%	-8.01%
GBP	8.5645	0.69%	1.75%	-2.93%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3600			
1WK	0.4000	-0.3790	1.2050	-0.7940
2WK	0.4500	-0.3760		
1MTH	0.5200	-0.3710	1.2442	-0.7853
3MTH	0.5900	-0.3290	1.3970	-0.7370
6MTH	0.6700	-0.2760	1.5941	-0.6496
12MTH	0.7800	-0.1910	1.8643	-0.5266

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.27	1.67	-0.65
2Y	0.61	-0.21	1.84	-0.57
3Y	0.93	-0.09	1.94	-0.46
5Y	1.65	0.18	2.06	-0.25
10Y	-	0.81	2.29	0.23

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Turistički dol. i noćenja (ruj) Yo'		6.1%	11:00
Hrvatska	Robna razmjena (kol)		-5.419 mlrd	11:00
SAD	Mortgage Market Index Weekl		-2.6%	13:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučer objavljeni podaci o industrijskoj proizvodnji u Njemačkoj ukazuju na nešto slabije rezultate od očekivanja. Tako je spomenuti pokazatelj u rujnu zabilježio godišnji rast od 3,6% (očekivano 4,5%) dok je na mjesečnoj razini zabilježen snažniji pad od očekivanja (-1,6% vs -0,9%). S druge strane, trgovina na malo u Italiji je u rujnu zabilježila iznadočekivani rast i na godišnjoj i na mjesečnoj razini (+3,4% odnosno +0,9%) podržavajući tako rast istog pokazatelja u eurozoni od 3,7% godišnje odnosno 0,7% mjesečno.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu obilježila je povećana volatilnost tečaja. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,540 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u rasponu 7,536-7,548 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano oko početnih razina gdje je i zatvoreno.

Jučerašnje trgovanje na inozemnim deviznim tržištima obilježilo je jačanje dolara u odnosu na euro podržano očekivanjima o rezultatima porezne reforme u SAD-u. Tako je trgovanje započelo na razinama od oko 1,1615 dolara za euro da bi se u toku dana spustilo do razine od oko 1,559 dolara za euro, što je najniža razina od srpnja. Fokus na europskom bankovnom sektoru u govoru Maria Draghija dodatno je pridonio jačanju deprecijacijskih pritiska na euro. Naime, on je izjavio da broj nenaplativih i djelomično naplativih plasmana u značajnom broju financijskih institucija smanjen pa je tako sa 7,5%, koliko je iznosio početkom 2015., njihov broj smanjen na 5,5%. Međutim, unatoč njihovom smanjenju problem još nije pred rješenjem. Ipak, do kraja dana tečaj je zabilježio blagi rast pa je tako dan zatvoren na razinama od oko 1,159 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1587 EUR/GBP 0,8800 EUR/CHF 1,1586 EUR/JPY 132,10.

Vijesti s novčanog tržišta

Hrvatska narodna banka održala je prvu strukturnu operaciju. Na aukciji su prihvaćene sve ponude domaćih banaka te je plasirano 530 milijuna kuna na rok od 5 godina po kamatnoj stopi od 1,2%. Trgovanje na domaćem tržištu novca bilo je mirno i bez velikih volumena što se preslikalo i na tržišne kamatne stope koje su ostale gotovo nepromijenjene.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica prijavljen promet iznosio tek 3,9 mil. kuna, a odnosio se na trgovanje kuskim izdanjem dospijeća 2028.

Inozemna tržišta

Na međunarodnom tržištu prinosi core zemalja su relativno stabilni s blagom tendencijom pada. U znatno većem iznosu zabilježen je pad prinosa zemalja periferije: Italije, Portugala i Španjolske za 7,6 odnosno 5bb. Prinos na 10-godišnji Bund zadržao se na 0,34%, dok je prinos na američki



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Treasury pao za 1bb na 2,32%. Spread između tih obveznica suzio se na 198bb. Prinosi na hrvatske euroobveznice su stabilni.

Vijesti s tržišta dionica

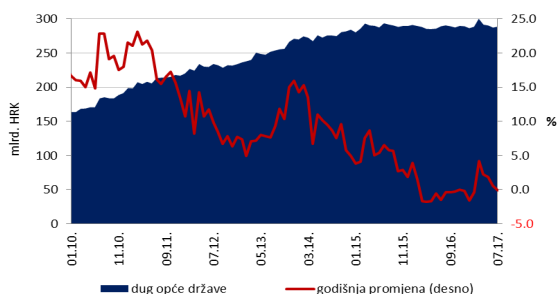
Zagrebačka burza zabilježila je suprotno kretanje u odnosu na vodeća europska tržišta kao i američka tržišta na otvaranju. Zahvaljujući porastu nekoliko članica indeksa, Crobex i Crobex10 porasli su 0,05%, odnosno 0,5% zaključivši trgovanje na 1.816,57 bodova i 1.071,54 boda. Redovni promet dionicama iznosio je iznadprosječnih 26,3 milijuna kuna pri čemu je najlikvidnije izdanje bila dionica Leda koja je skočila 43,0% uz promet od 11,2 milijuna kuna. Od ostalih izdanja milijunske promete zabilježile su dionice Jamnice (+92,9%), Valamar Riviere (-1,0%), HT-a (+1,3%) i Arena Hospitality Group (0,0%).

Makroekonomska analiza

Na kraju srpnja javni dug 288,6 milijardi kuna. Posljednje objavljeni podaci HNB-a o javnom dugu ukazuju da je krajem srpnja unatoč rastu na mjesečnoj razini zabilježeno njegovo blago smanjenje na godišnjoj razini. Naime, javni dug je krajem spomenutog mjeseca (iskazan prema metodologiji ESA 2010 koja se koristi radi usporedivosti s ostalim zemljama, prvenstveno onima u EU) iznosio 288,6 mlrd kuna što u odnosu na lipanj predstavlja povećanje za 1,4 mlrd kuna odnosno 0,5%. S druge strane, promatrano u odnosu na isti mjesec 2016. godine iznos javnog duga je niži za 0,1% odnosno nešto manje od 390 mil kuna. Rast iznosa javnog duga na mjesečnoj razini posljedica je povećanja unutarnje komponente javnog duga koja je zabilježila rast za 1,4% ili 2,6 mlrd kuna dok njegova inozemna komponenta bilježi smanjenje za 1,2 mlrd kuna ili 1,1%. Smanjenje inozemne komponente posljedica je prvenstveno smanjenja duga središnje države po osnovi dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira i kredita (-1,9% odnosno -0,2% mjesečno). Suprotno tome, smanjenje javnog duga na godišnjoj razini posljedica je smanjenja njegove inozemne komponente za 8% ili gotovo 9 mlrd kuna. Tako se ukupan iznos inozemnog duga spustio na 102,8 mlrd kuna. Iako će država do kraja godine zasigurno biti aktivna na primarnom tržištu kapitala, radi se o refinanciranju postojećih obveza bez utjecaja na nominalno stanje javnog duga. Štoviše nova izdanja, za pokriće dospijeća 4 mlrd. kuna kunskih obveznica izdanih 2010. kao i planirane euroobveznice tijekom studenog za cestovni sektor, trebale bi poboljšati ročnu strukturu duga te smanjiti troškove kamata. Uzimajući u obzir procijenjeni nastavak rasta gospodarstva očekujemo daljnje smanjenje udjela javnog duga u BDP-u 2017. prema razini od 80% BDP-a.

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

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	17.19	ZLATO 1,277.1
2Y	31.35	SREBRO 17.0
3Y	53.60	BAKAR 6,826.0
5Y	102.67	PLATINA 928.3
10Y	154.38	ČELIK 607.5
		ALUMINIJ 2,132.0
		NAFTA (WTI) 56.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
				%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	110.50	111.18	98	0.64
RHMF-O-203E EUR 6.500%	114.36	115.15	100	0.72
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.11	103.30	179	2.98
RHMF-O-187A HRK 5.250%	103.25	103.48	-	1.71
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.90	114.20	-	1.29
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.26	106.17	-	1.16
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103.15	104.14	-	1.32
RHMF-O-257A HRK 4.500%	115.11	116.16	-	2.28
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	114.15	115.35	-	2.42
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101.15	102.27	-	2.63

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2018 EUR 5.875%	103.80	104.00	78	1.78
CRO. 2022 EUR 3.875%	112.10	112.40	156	1.24
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.90	107.20	201	1.98
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.00	105.40	201	2.37
CRO. 2020 USD 6.625%	109.40	110.10	123	3.08
CRO. 2021 USD 6.375%	110.30	111.05	133	3.19
CRO. 2023 USD 5.500%	110.30	110.85	137	3.40
CRO. 2024 USD 6.000%	113.90	114.40	139	3.52

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.68
1Y	-0.64
3Y	-0.68
5Y	-0.38
10Y	0.33

USD

2Y	1.63
5Y	1.99
10Y	2.31
30Y	2.77

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	1,198.00	42.46%	11,197,316.23
JAMNICA	13,500.00	92.86%	2,335,500.00
VALAMAR RIVIERA	43.22	-0.92%	1,936,411.97
HRVATSKI TELEKOM	169.99	1.35%	1,866,510.83
ARENA HOSPITALITY GROUP	461.01	0.00%	1,469,612.49
HRVATSKA POŠTANSKA BANI	574.00	6.30%	941,659.30
ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA	22.60	-11.55%	745,070.84
BELJE	10.00	65.02%	481,540.00
LUKA RIJEKA	49.03	-0.95%	436,646.66
ADRIS	500.00	2.04%	429,583.27

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,816.57	0.05%
CROBEX10	Hrvatska	1,071.54	0.48%
BUX	Mađarska	39,809.00	-0.76%
ATX	Austrija	3,411.22	0.62%
RTS	Rusija	1,146.98	3.39%
SBI TOP	Slovenija	784.85	-0.51%
BELEX LINE	Srbija	729.68	0.00%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,557.23	0.04%
S&P 500	SAD	2,590.64	-0.02%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,767.78	-0.27%
NIKKEI 225	Japan	22,913.82	-0.10%
EUROSTOXX 50	Europa	3,658.77	-0.64%
DAX INDEX	Njemačka	13,379.27	-0.66%
FTSE 100	V. Britanija	7,513.11	-0.65%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WHY DO YOU HAVE TO BE A NONCONFORMIST LIKE EVERYBODY ELSE?"

James Thurber (1894 - 1961)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	07.11.2017	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.00	0.0%	-91.8%	17	neg.	0.1	0.0	0.8	15.7	0.0%
Atlantic Grupa	835.05	0.0%	-5.3%	2,784	16.4	1.3	0.5	0.8	8.4	1.6%
Belje	6.06	0.0%	-73.9%	50	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	7,000.00	0.0%	-95.0%	155	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	458.99	0.0%	-15.0%	579	21.8	0.9	0.6	0.9	9.2	1.7%
Ledo	838.02	0.0%	-92.1%	263	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	293.70	0.0%	-22.2%	2,041	21.6	0.7	0.5	0.8	8.7	2.4%
Viro Tvornica Šećera	285.00	0.0%	-25.6%	395	7.2	0.8	0.3	0.7	7.2	0.0%
Vupik	10.00	0.0%	-79.0%	15	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	-73.9%		19.0	0.8	0.5	0.8	8.7	0.0%
Adris Grupa (P)	429.21	0.0%	-6.7%	7,039	15.3	0.7	1.7	1.1	4.7	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	167.00	0.0%	21.0%	697	11.6	1.0	0.7	1.1	6.8	5.1%
Đuro Đaković Holding	25.55	0.0%	-44.5%	193	neg.	1.7	0.4	0.9	50.5	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	680.00	0.0%	-1.4%	1,749	13.6	0.7	0.6	0.5	7.2	1.8%
Petrokemija	15.99	0.0%	-12.0%	206	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-1.4%		13.6	1.4	0.6	0.9	8.7	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	461.02	0.0%	-1.6%	2,364	neg.	1.5	3.6	3.9	47.8	0.0%
HUP-Zagreb	3,240.01	0.0%	15.8%	1,383	14.8	1.6	3.7	3.9	9.7	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	3,900.00	0.0%	5.4%	1,180	35.4	1.4	4.0	4.1	8.5	0.0%
Maistra	293.00	0.0%	15.8%	3,207	17.9	1.9	2.9	3.8	10.8	0.0%
Plava Laguna	6,832.00	0.0%	24.2%	4,387	16.7	1.8	4.1	4.3	10.4	0.0%
Valamar Riviera	43.62	0.0%	25.1%	5,416	16.6	2.0	3.1	4.1	11.5	1.8%
Median		0.0%	15.8%		16.7	1.7	3.7	4.0	10.6	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,131.01	0.0%	-2.8%	1,505	14.4	6.9	1.0	0.9	8.6	8.0%
Hrvatski Telekom	167.72	0.0%	-0.8%	13,710	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	3.15	0.0%	17.1%	200	84.6	2.2	0.4	1.2	5.2	0.0%
Median		0.0%	-0.8%		15.0	2.2	1.0	1.2	5.2	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	462.00	0.0%	63.5%	637	neg.	1.2	1.8	3.9	12.5	0.0%
Jadroplov	32.86	0.0%	-22.8%	53	neg.	0.2	0.5	4.4	42.5	0.0%
Jadranski Naftovod	5,301.01	0.0%	0.0%	5,342	17.8	1.4	7.6	6.8	9.1	3.1%
Luka Ploče	505.00	0.0%	-11.0%	213	31.4	0.5	1.0	0.3	4.7	0.0%
Luka Rijeka	49.50	0.0%	2.1%	667	30.3	0.9	4.3	3.7	33.1	0.0%
Tankerska Next Generation	54.00	0.0%	-28.0%	472	15.8	0.8	1.6	3.8	9.6	3.0%
Uljanik Plovidba	130.01	0.0%	-18.7%	71	64.3	5.2	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	-11.0%		30.3	0.9	1.6	3.9	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.86	0.0%	40.9%	464	69.9	1.7	0.3	0.7	11.7	0.0%
Institut IGH	221.99	0.0%	20.7%	132	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	4.04	0.0%	31.2%	55	24.0	0.6	0.8	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	217.00	0.0%	-52.4%	41	9.8	0.1	0.1	0.7	11.9	0.0%
Viadukt	3.39	0.0%	-98.9%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	20.7%		24.0	0.6	0.3	0.7	11.8	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	-0.9%	2,363	12.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	540.00	0.0%	-28.1%	1,093	25.1	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	750.00	0.0%	-2.5%	14,258	11.1	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	53.02	0.0%	-1.8%	16,979	16.1	1.0	3.4	n.a.	n.a.	10.0%
Median		0.0%	-2.1%		14.4	0.9	2.3	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: 08.11.2017 godine u 08:22 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 08.11.2017 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.

