

Dnevne financijske vijesti

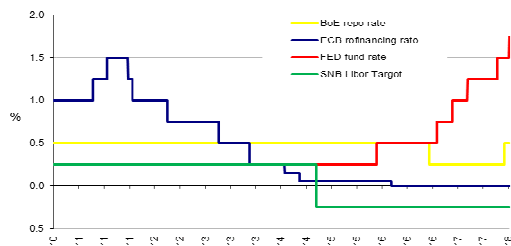
22. ožujak 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Referente kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.03.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.17	0.00%
CLASSIC	108.65	-0.03%
HARMONIC	108.95	0.04%
DYNAMIC	124.54	0.02%
CASH	158.03	-0.00%
FLEXI CASH	101.30	-0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4377	7.4444
USD/HRK	6.0205	6.0254
GBP/HRK	8.5204	8.5271
CHF/HRK	6.3489	6.3539
EUR/USD	1.2354	1.2355
EUR/GBP	0.8729	0.8730
EUR/CHF	1.1715	1.1716
EUR/JPY	130.90	130.91

Srednji tečaj HNB

	22.03.2018	21.03.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4367	0.15%	-1.03%	0.40%
USD	6.0545	0.36%	-3.55%	-7.20%
CHF	6.3508	0.33%	-1.28%	-6.69%
GBP	8.5128	0.63%	0.53%	1.15%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1500			
1WK	0.1600	-0.3770	1.7313	-0.8153
2WK	0.1700	-0.3730		
1MTH	0.2200	-0.3700	1.8613	-0.8037
3MTH	0.2500	-0.3290	2.2711	-0.7374
6MTH	0.2500	-0.2730	2.4342	-0.6538
12MTH	0.2900	-0.1910	2.6764	-0.5296

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.43	-0.63
2Y	0.43	-0.26	2.63	-0.50
3Y	0.64	-0.09	2.74	-0.32
5Y	1.07	0.25	2.83	-0.03
10Y	2.48	0.83	2.93	0.47

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI uslužnog sek. (ožu)	55.0	55.3	09:30
Njemačka	PMI prerađ. sek. (ožu)	59.8	60.6	09:30
eurozona	PMI prerađ. sek. (ožu)	58.1	58.6	10:00
eurozona	Tek.m.bil.pl. (sij)		45.8B	10:00
Njemačka	IFO posl.klime (ožu)	114.6	115.4	10:00
Njemačka	IFO posl.oček. (ožu)	104.4	105.4	10:00
eurozona	PMI uslužnog sek. (ožu)	56.0	56.2	10:00
SAD	Zaht.za novonez.	225K	226K	13:30
SAD	Zaht. za nezaposl.	1870K	1879K	13:30

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan bio je rezerviran za objave s druge strane Atlantika. Fokus tržišta bio je na sastanku FOMC-a, a u skladu s očekivanjima referentne kamatne stope podignute su za novih 0,25 postotnih bodova te se trenutno nalaze u rasponu od 1,50 – 1,75 posto. Objavljen je i podatak o prodaji postojećih stambenih objekata u SAD-u u veljači koji ukazuje da je sklopljeno ukupno 5,54 milijuna kupoprodajnih ugovora.

Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,44 kune za euro te se tijekom dana pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora trgovalo u uskom rasponu 7.437-7.445. Unatoč tome što je Fed jučer podigao referentne kamatne stope (kako se i očekivalo), dolar je zabilježio slabljenje u odnosu na euro za vrijeme konferencije za javnost. Naime, pojedini su sudionici tržišta očekivali da će Fed najaviti i četvrto podizanje kamatnih stopa u 2018., no projekcije za ovu godinu ostale su na tri podizanja. Tečaj EUR/USD je posljedično porastao do razina od oko 1,234 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2338 EUR/GBP 0,8725 EUR/CHF 1,1719 EUR/JPY 130,85.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće tržište novca nastavilo je karakterizirati izuzetno mirno trgovanje uz zadržavanje tržišnih kamatnih stopa oko postojećih razina te već uobičajeni izostanak značajnijih volumena trgovanja. Krajem sljedećeg tjedna očekujemo odljev likvidnosti iz sustava radi plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, no to neće imati utjecaj na promjenu tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer je na ZSE prijavljena povećana transakcija najkraćom domaćom obveznicom s valutnom klauzulom čije je dospjeće sljedeće godine u studenom u ukupnom iznosu od 278 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Uz ocjenu kako je tržište rada dodatno ojačalo, a rast gospodarske aktivnosti nastavljen čelnici Američke središnje banke jučer su, prvi put pod predsjedanjem J. Powella, donijeli odluku o povećanju raspona referentne kamatne stope za 25b na razinu od 1,50%-1,75%. Monetarna politika i dalje ostaje akomodativna, podržavajući kretanja na tržištu rada i povratak godine stope inflacije na 0.02dok se u narednim godinama očekuje snažniji rast kamatnih stopa. I dok su zadržana očekivanja o tri podizanja kamatne stope u ovoj godini, za 2019čelnici FOMC-a najavljuju također tri podizanja (u odnosu na planirana dva puta u prosincu) pri čemu bi krajem 2019medijan referentnog kamatnjaka bio na razini od 2,9%. Također,



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

r, snažniji rast očekuje se i u 2020.: na 3,4% (medijan) u odnosu na 3,1%, koliko je bila projekcija u prosincu 2017. Kao reakcija na retoriku J. Powella koja je bila blaža od očekivanja (zadržavanje tri u odnosu na očekivana četiri podizanja kamatnjaka u ovoj godini), prinosi na američke obveznice jučer su nakon sastanka zabilježili blagi pad.

Vijesti s tržišta dionica

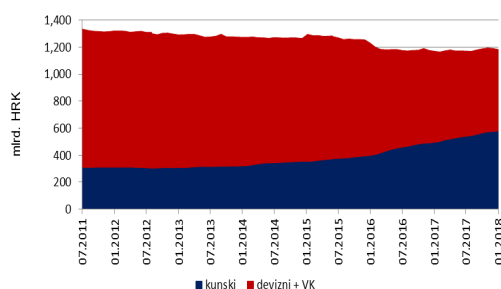
CROBEX i CROBEX10 jučerašnji su dan završili s padom od 0,23, odnosno 0,20%. Redovni promet dionicama iznosio je 4,8 mil. kuna, a promet iznad milijun kuna zabilježile su dionice HT-a (bez promjene cijene) i Atlantske plovidbe (pad cijene od 1,95%).

Makroekonomska analiza

Nastavak rasta udjela kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništva

Prema posljednjim podacima HNB-a ukupni krediti sektoru stanovništva krajem siječnja iznosili su 118,2 mld kuna. Unatoč mjesečnom padu od 734 milijuna (0,7%) i peti mjesec za redom stanje nominalnih kredita prema promatranom sektoru zabilježilo je blagu ali ipak pozitivnu stopu rasta ukazujući na oporavak kreditne aktivnosti. Štoviše i prema podacima na osnovu transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) plasmani sektoru stanovništva potvrđuju oporavak kreditne aktivnosti budući da su uz mjesečni rast od 0,3% plasmani stanovništvu ubrzali svoj godišnji rast na 4,3%. Valutna struktura kreditnih obveza stanovništva nastavila se mijenjati u korist kunskih kredita odražavajući sklonost zaduživanja u domaćoj valuti čemu je zasigurno doprinio i pad kamatnih stopa. Udio kunskih kredita dosegao je 49% što je porast od 8 postotnih bodova u samo godinu dana. Posljedica je to kontinuiranog pada valutnih kredita koji datira iz srpnja 2012. Pri tome se razduživanje po dvoznamenkastim stopama odvija u posljednje dvije godine. Krajem siječnja ukupni devizni krediti i krediti uz valutnu klauzulu sektora stanovništva iznosili su 60,4 mlrd kuna. Navedeni iznos niži je za 1,25 mlrd ili 2% na mjesečnoj te 7,1 mlrd kuna ili 10,6% na godišnjoj razini. Padu su zasigurno pridonijela i tečajna kretanja odnosno jačanje kune u odnosu na euro (1,3% na mjesečnoj te 0,9% na godišnjoj razini). S druge strane, kunsko stanje kredita stanovništvu nastavlja s godišnjim rastom koje traje od travnja 2013. Uz mjesečni rast od 457 milijuna kuna kunski krediti stanovništvu dosegli su gotovo 57,9 mlrd kuna. Navedeni iznos viši je za 8,4 mlrd ili 17% u odnosu na siječanj 2017. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić, V. Viljevac

Krediti stanovništvu



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	13.20	ZLATO	1,332.3
2Y	22.56	SREBRO	16.5
3Y	38.73	BAKAR	6,793.0
5Y	85.67	PLATINA	950.6
10Y	150.75	ČELIK	825.0
		ALUMINIJ	2,081.0
		NAFTA (WTI)	65.2

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.69	109.19	78	-0.06
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.59	104.69	118	2.85
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.52	101.58	-	0.09
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.40	112.79	-	0.20
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.75	107.25	-	0.53
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.90	105.40	-	0.83
RHMF-O-238A HRK 1.750%	103.70	104.35	-	0.96
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.65	118.45	-	1.79
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.65	118.45	-	1.94
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.60	106.50	-	2.14

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.20	140	1.12
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.70	107.10	172	1.90
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.10	105.60	172	2.30
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.00	100.50	104	2.70
CRO. 2020 USD 6.625%	107.10	107.80	99	3.11
CRO. 2021 USD 6.375%	107.80	108.55	110	3.36
CRO. 2023 USD 5.500%	107.00	107.55	124	3.84
CRO. 2024 USD 6.000%	110.00	110.50	129	3.97

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.62
1Y	-0.56
3Y	-0.40
5Y	-0.02
10Y	0.59

USD

2Y	2.30
5Y	2.67
10Y	2.88
30Y	3.12

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	165.00	0.00%	1,242,330.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	604.00	-1.95%	1,111,928.00
ATLANTIC GRUPA	970.00	-0.51%	340,880.00
KRAŠ	440.00	0.46%	323,144.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	440.00	-0.68%	322,376.00
ADRIJSKA GRUPA (R)	505.00	0.00%	179,275.00
DALEKOVOD	16.50	4.43%	171,952.65
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,450.00	0.00%	129,000.00
ERICSSON N.T.	1,165.00	0.00%	100,570.00
VIKTOR LENAC	10.70	-2.73%	99,129.80

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,839.08	-0.23%
CROBEX10	Hrvatska	1,069.06	-0.20%
BUX	Mađarska	38,236.94	0.75%
ATX	Austrija	3,496.43	0.37%
RTS	Rusija	1,270.08	1.12%
SBI TOP	Slovenija	822.77	0.10%
BELEX LINE	Srbija	1,572.87	-0.18%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,682.31	-0.18%
S&P 500	SAD	2,711.93	-0.18%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,345.29	-0.26%
NIKKEI 225	Japan	21,380.97	-0.47%
EUROSTOXX 50	Europa	3,401.04	-0.32%
DAX INDEX	Njemačka	12,309.15	0.02%
FTSE 100	V. Britanija	7,038.97	-0.32%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"YOU CAN NEVER UNDERESTIMATE THE STUPIDITY OF THE GENERAL PUBLIC."

Scott Adams (1957 -), The Dilbert Future

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
	21.03.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	5.00	0.0%	-47.4%	10	neg.	0.4	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	970.00	-0.5%	12.1%	3,234	11.4	1.4	0.6	0.8	7.6	1.4%
Belje	2.40	0.0%	2.1%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,200.00	0.0%	33.4%	115	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	440.00	0.5%	-3.1%	571	19.5	0.9	0.6	0.8	8.4	1.8%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	262.00	1.2%	-6.1%	1,823	33.5	0.6	0.4	0.7	8.2	2.7%
Viro Tvornica Šećera	157.00	4.0%	-39.4%	218	neg.	0.5	0.2	0.7	n.a.	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	2.1%		19.5	0.6	0.4	0.8	8.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	440.00	-0.7%	0.0%	7,053	22.4	0.7	1.6	1.6	10.9	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	193.00	-1.3%	14.9%	797	14.9	1.1	0.7	1.0	7.1	4.4%
Đuro Đaković Holding	16.35	-0.3%	-15.5%	166	neg.	1.7	0.3	0.8	30.8	0.0%
INA	3,160.00	0.0%	-2.8%	31,600	25.9	2.7	1.7	1.8	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	685.00	0.0%	-4.2%	1,762	20.2	0.7	0.6	0.5	9.7	1.8%
Petrokemija	12.00	0.0%	13.6%	51	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-2.8%		20.2	1.4	0.6	0.8	9.9	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	430.00	0.2%	-3.2%	2,205	25.2	1.4	3.1	3.3	11.0	0.0%
HUP Zagreb	3,680.00	-2.6%	9.9%	1,570	17.0	1.8	4.1	4.2	10.4	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,200.00	2.4%	1.2%	1,271	77.7	1.6	4.3	4.4	10.8	0.0%
Maistra	288.00	-3.4%	2.1%	3,152	19.4	2.0	3.2	4.3	12.4	0.0%
Plava Laguna	1,750.00	0.0%	-74.6%	3,842	16.3	1.8	3.6	3.9	9.8	0.0%
Valamar Riviera	40.90	-0.2%	-5.2%	5,080	20.9	2.0	2.9	4.0	11.7	2.0%
Median		-0.1%	-1.0%		20.1	1.8	3.4	4.1	10.9	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,165.00	0.0%	-2.9%	1,551	22.9	6.6	1.0	1.0	13.0	7.7%
Hrvatski Telekom	165.00	0.0%	-0.3%	13,459	15.6	1.1	1.7	1.4	3.7	3.6%
OT-Optima Telekom	2.25	0.0%	-17.3%	143	neg.	7.4	0.3	0.9	4.3	0.0%
Median		0.0%	-2.9%		19.2	6.6	1.0	1.0	4.3	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	604.00	-1.9%	-4.7%	833	neg.	1.5	2.3	4.3	9.7	0.0%
Jadroplov	29.80	0.0%	6.4%	48	neg.	0.2	0.4	3.9	24.5	0.0%
Jadranski Naftovod	5,500.00	0.0%	5.8%	5,542	19.0	1.4	7.9	6.9	9.1	3.0%
Luka Ploče	484.00	0.0%	-3.2%	205	157.2	0.5	0.9	0.6	9.5	0.0%
Luka Rijeka	47.00	0.0%	-0.8%	634	106.7	0.9	4.1	3.8	80.7	0.0%
Tankerska Next Generation	52.00	-2.8%	-6.0%	454	14.1	0.8	1.6	3.8	9.6	3.1%
Uljanik Plovidba	125.50	-3.5%	-7.0%	69	15.6	12.5	0.4	6.7	11.5	0.0%
Median		0.0%	-3.2%		19.0	0.9	1.6	3.9	9.7	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	16.50	4.4%	-14.7%	408	41.6	1.7	0.3	0.6	9.5	0.0%
Institut IGH	182.00	0.0%	-6.3%	111	neg.	neg.	0.5	2.3	43.2	0.0%
Ingra	4.23	-1.6%	24.4%	57	7.4	0.6	0.9	9.6	n.a.	0.0%
Tehnika	109.00	2.8%	-16.2%	21	neg.	0.1	0.0	0.7	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	15.00	0.0%	-25.0%	9	neg.	neg.	0.1	0.7	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-14.7%		24.5	0.6	0.3	0.7	26.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,450.00	1.9%	2.3%	2,342	6.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	505.00	1.0%	-1.0%	1,022	144.0	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	790.00	1.3%	4.6%	15,018	11.3	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	58.60	-0.3%	7.9%	18,766	18.0	1.0	3.8	n.a.	n.a.	4.4%
Median		1.1%	3.4%		14.7	0.9	2.2	n.a.	n.a.	1.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
Viktor Viljevac
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar
Tea Pevec, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 0 6174 870
Tel.: 01 4695 098

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
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 i financijskih 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: 22.03.2018 godine u 08:48 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.03.2018 godine u 08:55 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.

Ekonomska i financijska istraživanja su organizacijska jedinica 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 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 da 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/portfelji-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.