

Dnevne financijske vijesti

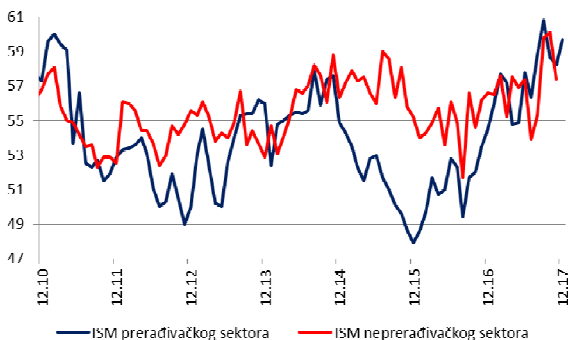
04. siječani 2018



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

ISM indeksi prerađivačkog i neprerađivačkog sektora, SAD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 02.01.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.12	0.05% ▲
CLASSIC	108.48	0.42% ▲
HARMONIC	111.20	0.48% ▲
DYNAMIC	126.18	1.11% ▲
CASH	158.06	0.00% ■
FLEXI CASH	101.02	0.15% ▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4266	7.4328
USD/HRK	6.1837	6.1883
GBP/HRK	8.3550	8.3611
CHF/HRK	6.3284	6.3330
EUR/USD	1.2010	1.2011
EUR/GBP	0.8889	0.8890
EUR/CHF	1.1735	1.1737
EUR/JPY	135.27	135.28

Srednji tečaj HNB

	04.01.2018	03.01.2018	30.06.2017	31.12.2016
EUR	7.4501	-0.00%	0.58%	-1.45%
USD	6.1991	0.41%	-4.70%	-15.64%
CHF	6.3584	0.04%	-6.56%	-10.65%
GBP	8.4173	0.56%	0.03%	-4.73%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1900	-0.3790	1.4719	-0.7888
2WK	0.2000	-0.3730		
1MTH	0.2500	-0.3680	1.5569	-0.7933
3MTH	0.2900	-0.3290	1.6959	-0.7376
6MTH	0.3600	-0.2710	1.8427	-0.6444
12MTH	0.4400	-0.1860	2.1178	-0.5210

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.43	-0.33	1.93	-0.62
2Y	0.81	-0.26	2.12	-0.49
3Y	1.19	-0.12	2.21	-0.36
5Y	1.55	0.14	2.29	-0.15
10Y	2.76	0.71	2.44	0.27

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Zahitjevi novonezaposleni	241k	245k	14:30
SAD	Zahitjevi nezaposleni	1925k	1943k	14:30
SAD	ADP zaposlenost (pro)	190k	190k	14:30

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

Vijesti iz svijeta

Jučer je objavljen zapisnik s posljednjeg sastanka FOMC-a koji je održan sredinom prosinca 2017. Na sastanku se raspravljalo o rizicima kojima je izloženo gospodarstvo SAD-a, pri čemu su neki članovi ponovno izrazili zabrinutost oko inflacije koja ostaje niska unatoč kontinuiranom jačanju tržišta rada, dok su drugi ukazali na snažan rast gospodarstva i dodatan poticaj koji će gospodarstvu pružiti porezna reforma. Većina sudionika još je jednom dala potporu postepenom podizanju referentnih kamatnih stopa, a u 2018. se mogu očekivati tri nova povećanja. PMI indeks prerađivačkog sektora u SAD-u je u prosincu zabilježio porast na razinu od visokih 59,7 s 58,2 u studenome, signalizirajući time nastavak poboljšanja ekonomskih uvjeta i porast proizvodnje u ovoj industriji u 2018.

Vijesti s deviznog tržišta

Nakon turbulentnog dana u utorak, situacija na domaćem deviznom tržištu se stabilizirala. Trgovalo se u rasponu 7,430 -7,455 kuna za euro. I dalje je prisutan pojačan volumen trgovanja valutnim parom EUR/HRK. Dolar je jučer zabilježio blago jačanje u odnosu na euro podržan pozitivnim kretanjima PMI indeksa prerađivačkog sektora u SAD-u i zapisnika s posljednjeg sastanka FOMC-a. Tečaj EUR/USD je do kraja dana pao do razina od oko 1,201 dolar za euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2015 EUR/GBP 0,8890 EUR/CHF 1,1739 EUR/JPY 135,17.

Vijesti s novčanog tržišta

Srijeda je bila obilježena mirnim i slabim trgovanjem na domaćem novčanom tržištu. Do kraja tjedna ne očekujemo veće promjene.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Sredina tjedna na domaćem obvezničkom tržištu završila je s ukupno prijavljenim prometom na ZSE od tek 8,7 milijuna kuna. Ukupno trgovanje odnosilo se na kunsku obveznicu dospijeća 2018.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima jučer je zabilježen pad prinosa na vodeće svjetske obveznice. Tako je prinos na njemačku referentnu desetogodišnju obveznicu pao za 3bb na 0,43%, dok je za 2bb pao prinos istovjetne američke državne obveznice. Investitori su jučer trgovali s povećanim oprezom uslijed stupanja na snagu MIFID II direktive koja uvodi nova pravila transparentosti na tržištu i zaštite investitora. Hrvatske euroobveznice su dan završile na blago višim razinama cijena od prethodnog dana. Eurska euroobveznica s dospijećem 2027. imala je cijenu od 107,614, dok je cijena dolarske euroobveznice koja dospijeva 2024. bila na razini od 114,091.

Vijesti s tržišta dionica

Sredina trgovinskog tjedna donijela je mješovitu izvedbu glavnih dioničkih



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

indeksa Zagrebačke burze, obzirom da je Crobex zaključio trgovanje na 1.840,82 boda (0,1%) a Crobex10 na 1.071,77 bodova (-0,1%). Redovni promet dionicama iznosio je 8,2 milijuna kuna. U fokusu ulagača bile su dionice kompanija Agrokor Grupe među kojima su najveće promete ostvarila izdanja Leda i Jamnice zabilježivši pri tome cjenovne skokove od 17,8%, odnosno 22,8%.

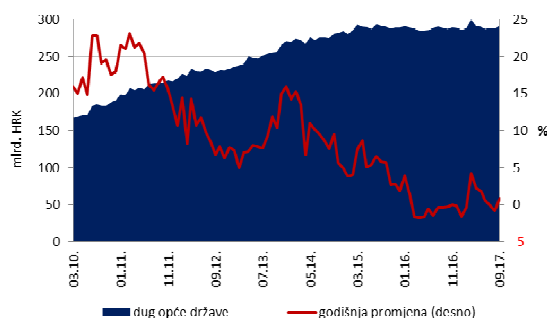
Makroekonomska analiza

Krajem trećeg tromjesečja javni dug 291,6 milijardi kuna. Prema posljednjim podacima koje je objavio HNB, krajem trećeg ovogodišnjeg tromjesečja zabilježeno je blago povećanje javnog duga na godišnjoj i mjesečnoj razini. Koncem rujna, ukupni javni dug (iskazan prema metodologiji ESA 2010) iznosio je 291,6 mlrd. kuna što je za 3,6 mlrd. kuna više u odnosu na kraj kolovoza ove godine (mjesečni rast za 1,3%) dok je na godišnjoj razini zabilježen rast za 2,5 mlrd. kuna (0,9%). Uspoređujući s krajem prošle godine, javni je dug viši za 2,6 mlrd. kuna odnosno 0,9%. Udio duga opće države u BDP-a tako je na kraju trećeg tromjesečja bio 81%.

Blagi rast javnog duga na mjesečnoj razini rezultat je povećanja obje komponente javnog duga, pri čemu je unutarnja komponenta javnog duga uz rast za 662 milijuna kuna krajem rujna bila na razini od 186,4 mlrd. kuna i činila 63,9% ukupnog javnog duga. Inozemna komponenta javnog duga je uz rast za gotovo 3 mlrd. kuna na kraju trećeg ovogodišnjeg tromjesečja bila na razini od 105,2 mlrd. kuna. Na godišnjoj razini unutarnja komponenta javnog duga porasla je za 7,1 mlrd. kuna (4%) pri čemu je snažniji rast ukupnog javnog duga na godišnjoj razini ublažen smanjenjem vanjske komponente koja je krajem rujna bila 4,6 mlrd. kuna niža u odnosu na isto razdoblje lani. Javni dug, odnosno dug opće države, uključuje dugovanja sektora središnje države, lokalne države i fondova socijalne sigurnosti. Središnja država obuhvaća tijela državne uprave (ministarstva, državne urede Vlade RH, državne upravne organizacije i urede državne uprave u županijama), ali i javna poduzeća kao što su Hrvatske autoceste, Hrvatske ceste, Hrvatske vode i HRT. Lokalna država pak uključuje tijela javne uprave koja izvršavaju upravne funkcije na lokalnoj razini, a zbog visokog stupnja fiskalne centraliziranosti države njihov je udio u ukupnom javnom dugu relativno nizak. Tako je udio dugovanja lokalne države u ukupnom javnom dugu krajem rujna iznosio 1,6%, dok je preostalih 98,4% pripadalo središnjoj državi. Iako je država u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju bila vrlo aktivna na domaćem i inozemnom tržištu kapitala izdavanjem 1,275 mlrd. eura euroobveznica na europskom primarnom tržištu dok je 5,8 mlrd kuna izdala na lokalnom tržištu, budući da se radi o refinanciranju starih dugova samo stanje javnog duga na ovoj osnovi ne bi se trebalo promijeniti.

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

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	16.95	ZLATO	1,311.1
2Y	30.55	SREBRO	17.1
3Y	49.49	BAKAR	7,147.0
5Y	93.32	PLATINA	#N/A
10Y	147.59	ČELIK	#N/A
		ALUMINIJ	2,228.0
		NAFTA (WTI)	#N/A

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.13	109.63	112	0.52
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.34	103.66	153	2.94
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.56	102.71	-	0.78
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.45	114.00	-	0.51
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.84	106.47	-	0.92
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.09	104.87	-	1.06
RHMF-O-238A HRK 1.750%	101.49	102.35	-	1.34
RHMF-O-257A HRK 4.500%	116.56	117.40	-	2.02
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	115.65	116.63	-	2.21
RHMF-O-282A HRK 2.875%	103.00	104.15	-	2.41
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.90	112.30	134	1.06
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.60	165	1.73
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.70	108.10	165	2.03
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.60	102.10	63	2.55
CRO. 2020 USD 6.625%	108.90	109.60	94	2.80
CRO. 2021 USD 6.375%	110.00	110.75	102	2.94
CRO. 2023 USD 5.500%	110.40	110.95	104	3.25
CRO. 2024 USD 6.000%	114.10	114.60	108	3.35

Njemačke	YTM, %
3M	-0.60
1Y	-0.57
3Y	-0.53
5Y	-0.21
10Y	0.44
USD	
2Y	1.94
5Y	2.25
10Y	2.45
30Y	2.79

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	388.00	17.75%	1,728,470.50
JAMNICA	6,750.00	22.73%	1,182,950.00
HRVATSKI TELEKOM	167.50	0.90%	1,077,473.00
PODRAVKA	272.00	0.74%	934,572.00
BELJE	3.90	15.73%	593,050.88
VALAMAR RIVIERA	43.10	0.00%	409,256.50
ATLANTSKA PLOVIDBA	674.00	1.51%	392,784.00
INGRA	3.63	4.91%	194,355.82
ZAGREBAČKA BANKA	55.00	1.85%	175,015.00
PLAVA LAGUNA	6,900.00	0.00%	116,550.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,840.82	-0.11%
CROBEX10	Hrvatska	1,071.77	-0.47%
BUX	Mađarska	39,604.40	0.41%
ATX	Austrija	3,487.39	1.25%
RTS	Rusija	1,183.06	2.48%
SBI TOP	Slovenija	794.62	-1.48%
BELEX LINE	Srbija	1,654.39	-0.49%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,922.68	0.40%
S&P 500	SAD	2,713.06	0.64%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,065.53	0.84%
NIKKEI 225	Japan	22,764.94	-0.08%
EUROSTOXX 50	Europa	3,509.88	0.56%
DAX INDEX	Njemačka	12,978.21	0.83%
FTSE 100	V. Britanija	7,671.11	0.30%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"AUTOBIOGRAPHY IS AN UNRIVALED VEHICLE FOR TELLING THE TRUTH ABOUT OTHER PEOPLE."

Philip Guedalla (1889 - 1944)



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
	03.01.2018	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.50	0.0%	0.0%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	860.00	-0.2%	-0.6%	2,867	16.9	1.3	0.5	0.8	8.6	1.6%
Belje	3.90	15.7%	66.0%	32	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	6,750.00	22.7%	73.1%	149	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	460.00	0.4%	1.3%	580	21.8	0.9	0.6	0.9	9.2	1.7%
Ledo	388.00	17.8%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	272.00	0.7%	-2.5%	1,890	20.0	0.6	0.5	0.7	8.3	2.6%
Viro Tvorница Šećera	228.00	-2.6%	-12.0%	316	5.7	0.7	0.2	0.6	6.6	0.0%
Vupik	6.00	48.1%	45.3%	9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.7%	1.3%		18.5	0.7	0.5	0.8	8.6	0.0%
Adris Grupa (P)	420.00	-2.1%	-4.5%	6,888	15.0	0.7	1.7	1.1	4.5	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	170.00	0.0%	1.2%	709	11.8	1.0	0.7	1.1	6.8	5.0%
Đuro Đaković Holding	19.40	3.2%	0.3%	146	neg.	1.3	0.3	0.8	45.6	0.0%
INA	3,400.00	4.3%	4.6%	34,000	34.4	3.0	1.9	1.9	10.6	0.4%
Končar-Elektroindustrija	700.00	0.0%	-2.1%	1,800	14.0	0.7	0.6	0.5	7.4	1.7%
Petrokemija	16.00	7.4%	51.5%	206	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		3.2%	1.2%		14.0	1.2	0.6	0.8	9.0	0.4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	444.00	-1.3%	0.0%	2,277	neg.	1.4	3.5	3.7	46.1	0.0%
HUP-Zagreb	3,240.00	-3.3%	-3.3%	1,383	14.8	1.6	3.7	3.9	9.7	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,300.00	-1.8%	3.6%	1,301	39.0	1.6	4.4	4.5	9.4	0.0%
Maistra	280.00	0.0%	-0.7%	3,064	17.1	1.8	2.8	3.7	10.4	0.0%
Plava Laguna	6,900.00	0.0%	0.0%	4,431	16.9	1.9	4.2	4.3	10.5	0.0%
Valamar Riviera	43.10	0.0%	-0.1%	5,352	16.4	1.9	3.1	4.1	11.4	1.9%
Median		-0.7%	0.0%		16.9	1.7	3.6	4.0	10.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,185.00	0.9%	-1.3%	1,577	15.1	7.2	1.0	1.0	9.0	7.6%
Hrvatski Telekom	167.50	0.9%	1.2%	13,692	15.0	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.70	-3.2%	-0.7%	172	72.5	1.9	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		0.9%	-0.7%		15.1	1.9	1.0	1.1	4.9	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	674.00	1.5%	6.3%	929	neg.	1.7	2.6	4.7	15.2	0.0%
Jadrolplov	32.60	0.0%	16.4%	53	neg.	0.2	0.5	4.4	42.5	0.0%
Jadranski Naftovod	5,200.00	0.0%	0.0%	5,240	17.4	1.4	7.4	6.7	8.9	3.2%
Luka Ploče	500.00	0.0%	0.0%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	48.00	0.4%	1.3%	647	29.4	0.9	4.1	3.6	31.9	0.0%
Tankerska Next Generation	54.00	0.9%	-2.4%	472	15.8	0.8	1.6	3.8	9.6	3.0%
Uljanik Plovidba	149.00	2.1%	10.4%	81	73.6	6.0	0.4	6.6	12.3	0.0%
Median		0.4%	1.3%		29.4	0.9	1.6	4.4	12.3	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.30	-0.8%	-5.4%	451	67.8	1.6	0.3	0.7	11.6	0.0%
Institut IGH	190.00	0.0%	-2.1%	113	neg.	neg.	0.5	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	3.63	4.9%	6.8%	49	21.6	0.5	0.7	8.6	n.a.	0.0%
Tehnika	145.00	-0.7%	11.5%	27	6.6	0.1	0.0	0.7	11.5	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.0%		21.6	0.5	0.3	0.7	11.5	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,330.00	0.0%	0.0%	2,290	12.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	515.00	1.0%	1.0%	1,043	23.9	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.00	0.0%	0.0%	14,353	11.2	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	55.00	1.9%	1.2%	17,613	16.7	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.6%
Median		0.5%	0.5%		14.5	0.8	2.4	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
mr. sc. Marijana Cigić, 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
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: 04.01.2018 godine u 08:29 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 04.01.2018 godine u 08:35 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.