

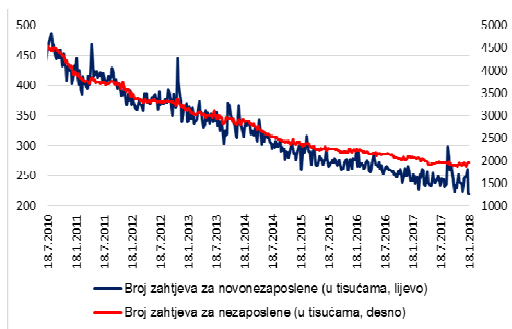
# Dnevne financijske vijesti

19. siječani 2018.

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Podaci s tržišta rada SAD-a



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 17.01.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,13	0,00%
CLASSIC	108,70	0,02%
HARMONIC	114,39	0,36%
DYNAMIC	128,60	0,25%
CASH	158,05	0,00%
FLEXI CASH	101,22	0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4377	7,4431
USD/HRK	6,0790	6,0830
GBP/HRK	8,4452	8,4504
CHF/HRK	6,3389	6,3429
EUR/USD	1,2235	1,2236
EUR/GBP	0,8807	0,8808
EUR/CHF	1,1733	1,1735
EUR/JPY	135,85	135,86

### Srednji tečaj HNB

	19.1.2018	18.1.2018	31.12.2017	30.6.2017
EUR	7,4267	-0,03%	-1,17%	0,27%
USD	6,0721	-0,01%	-3,26%	-6,89%
CHF	6,3255	0,26%	-1,68%	-7,12%
GBP	8,4175	0,45%	-0,60%	0,03%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,1500			
1WK	0,1700	-0,3790	1,4653	-0,8063
2WK	0,1900	-0,3730		
1MTH	0,2400	-0,3690	1,5612	-0,8013
3MTH	0,2700	-0,3280	1,7447	-0,7420
6MTH	0,3400	-0,2740	1,9255	-0,6426
12MTH	0,4100	-0,1860	2,2275	-0,5280

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,23	-0,34	2,04	-0,62
2Y	0,35	-0,23	2,25	-0,46
3Y	0,75	-0,08	2,37	-0,30
5Y	1,26	0,23	2,48	-0,05
10Y	2,48	0,79	2,64	0,37

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PPI YoY (pro)	2.3%	2.5%	08:00
SAD	U. of Mich. Sentiment (sij) P	97.0	95.9	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Zahtjevi za naknade za novonezaposlene u SAD-u su u prošlom tjednu zabilježili neočekivani pad na 220 tisuća, što je najniža razina zabilježena od 1973. Broj zahtjeva za naknade za nezaposlene koji je zabilježen u tjednu ranije donio je porast od 76 tisuća te je njihov broj iznosio 1,952 milijuna. Ova se kretanja mogu pripisati uobičajenoj volatiliteti koju zahtjevi bilježe u razdoblju na kraju godine, a koja je uzrokovana otkazima povezanim sa sezonskim zapošljavanjem te padom aktivnosti koju u zimskim mjesecima bilježe sektori kao što je građevinski. Tako je i broj započetih gradnji novih stambenih objekata u prosincu zabilježio pad od 8,2% u odnosu na studeni, dok je broj odobrenih građevinskih dozvola u istom mjesecu pao 0,1% na mjesečnoj razini.

## Vijesti s deviznog tržišta

Nakon poprilično volatilne srijede, u četvrtak je izostala volatinitet, ali je došlo do deprecijacije domaće valute naspram eura. Tečaj EUR/HRK je nakon otvaranja na razinama oko 7,430 kuna za euro ojačao do razina oko 7,443 zahvaljujući povećanoj potražnji za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora. Na deviznom tržištu trgovanje je privedeno kraju na razinama oko 7,44 kune za euro. Očekivanja vezana uz mogućnost ranijeg stezanja monetarne politike u eurozoni obilježila su kretanja tečaja EUR/USD u ovom tjednu. Tako je dolar i kroz jučerašnji dan zabilježio deprecijacijske pritiske u odnosu na euro, a tržišni je tečaj EUR/USD dan završio na razinama od oko 1,224 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2238 EUR/GBP 0,8807 EUR/CHF 1,1735 EUR/JPY 135,98.

## Vijesti s novčanog tržišta

Sljedeći tjedan u fokusu će biti aukcija trezorskih zapisa Min. fin. koje je najavilo izdanje 900 mil. kunskih trezoraca ročnosti godinu dana. Na dospjeću je 928 mil. kunskih trezoraca, a budući da tržište obiluje likvidnošću očekujemo da bi prinos mogao ostati na trenutnoj razini ili zabilježiti novu blagu korekciju. Kamatne stope su tokom jučerašnjeg trgovanja na domaćem tržištu novca zabilježile minimalne promjene.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem tržištu obveznica protekao je uz trgovanje obveznicom s valutnom klauzulom dospjeća 2019. pri čemu je ukupni volumen iznosio 81,1 milijun kuna a trgovalo se po cijeni od 109,205.

### Inozemna tržišta

Na stranim tržištima zabilježen je porast prinosa na vodeće svjetske obveznice. Tako je njemački 10-godišnji Bund davao prinos od 0,58%, dok je istovjetno američka obveznica preskočila psihološku razinu te imala prinos od 2,61% (najviša razina od ožujka prošle godine) pri čemu američko tržište

bilježi porast prinosa za 5bb dok njemačko porast za 3 bb. Investitori u SAD-u su nastavili ulagati u rizičniju imovinu dok se očekuje kako neće doći do zatvaranja državne vlasti nakon što privremeno financiranje Vlade prestane u petak, dok s druge strane globalni rast gura investitore prema rizičnijoj imovini. Cijene hrvatskih euroobveznica blago su pale.

## Vijesti s tržišta dionica

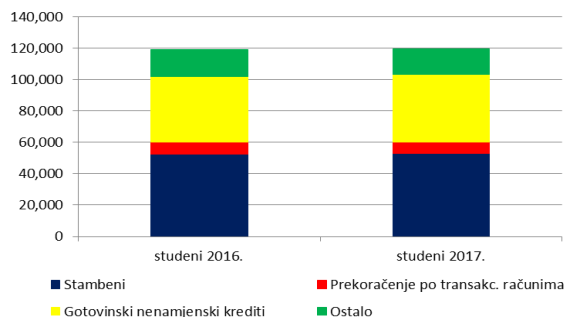
Jučer je na Zagrebačkoj burzi dionički promet iznosio skromnih 3,6 mil. kuna, a CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,13%. Izuzmemo li blok trgovanje, niti jedna dionica nije ostvarila milijunski promet, a najviše se trgovalo dionicama HT-a, 0,9 mil. kuna. Među sektorskim indeksima najbolju izvedbu je imao indeks građevinskog sektora predvođen dionicom Dalekovoda.

## Makroekonomska analiza

Porast udjela kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu. Prema podacima HNB-a, krajem studenog prošle godine ukupni krediti stanovništvu premašili su 119,3 milijardi kuna. Pri tome je, na mjesečnoj razini zabilježen porast ukupnih kredita za 588 milijuna kuna (0,5%), dok je na godišnjoj razini porast iznosio je 341,6 milijuna kuna (0,3%). Promatrano prema valutnoj strukturi, iza blagog porasta na godišnjoj razini stoje divergentna kretanja kunskih kredita u odnosu na devizne i kredite s valutnom klauzulom. Tako su ukupni kunski krediti krajem studenog iznosili 57,2 milijarde kuna i bili za 8,4 milijarde kuna (17,1%) veći u odnosu na kraj studenog 2016. Istovremeno, devizni krediti i krediti s valutnom klauzulom su na kraju studenog iznosili 62,2 milijardi kuna te su na godišnjoj razini zabilježili pad za 8 milijardi kuna (11,4%). Posljedično, udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu porastao je s 41% krajem studenog 2016. na 48% krajem istog mjeseca prošle godine, odražavajući time trend razduživanja stanovništva u devizama i smanjenje valutnih rizika. Najveći udio u ukupnim kreditima stanovništvu uobičajeno pripada stambenim kreditima (44,3%), čija je ukupna vrijednost krajem studenog iznosila 52,9 milijardi kuna. Na godišnjoj je razini zabilježen rast vrijednosti stambenih kredita za 461 milijun kuna (0,9%). I unutar ove kategorije kredita stanovništvu vidljiv je trend promjene valutne strukture. Tako je udio kunskih kredita u ukupnim stambenim kreditima krajem studenog iznosio 26,2%, što predstavlja porast udjela za 6,7 postotna boda u odnosu na isti mjesec 2016. Istovremeno, udio je kunskih kredita s valutnom klauzulom (koje prvenstveno čine krediti indeksirani za euro) zabilježio pad s 80,5% krajem studenog 2016. na 73,8% krajem prošlogodišnjeg studenog. Gotovinski nenamjenski krediti su krajem studenog premašili 43 milijarde kuna te su na godišnjoj razini bili viši za 1,2 milijarde kuna (2,9%).

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

Distribucija kredita stanovništvu prema namjeni, mil. kuna



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	
		USD	USD
1Y	16,20	ZLATO	1.327,9
2Y	29,62	SREBRO	17,0
3Y	48,29	BAKAR	7.076,0
5Y	90,63	PLATINA	#N/A
10Y	151,21	ČELIK	#N/A
		ALUMINIJ	2.241,0
		NAFTA (WTI)	#N/A

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109,25	109,75	93	0,46
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103,11	104,36	128	2,88
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102,33	102,48	-	1,15
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113,40	113,90	-	0,55
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106,06	106,70	-	0,86
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,32	105,08	-	1,01
RHMF-O-238A HRK 1.750%	102,31	103,11	-	1,21
RHMF-O-257A HRK 4.500%	116,94	118,01	-	1,94
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	116,27	117,38	-	2,13
RHMF-O-282A HRK 2.875%	103,93	105,07	-	2,31

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111,60	111,90	130	1,14
CRO. 2025 EUR 3.000%	108,20	108,60	155	1,73
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,70	108,20	155	2,02
CRO. 2030 EUR 1.275%	101,90	102,40	71	2,52
CRO. 2020 USD 6.625%	108,20	108,90	104	3,06
CRO. 2021 USD 6.375%	109,20	109,95	109	3,18
CRO. 2023 USD 5.500%	109,30	109,85	108	3,46
CRO. 2024 USD 6.000%	113,10	113,60	106	3,52

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,59
1Y	-0,54
3Y	-0,47
5Y	-0,13
10Y	0,57

## USD

2Y	2,04
5Y	2,42
10Y	2,62
30Y	2,90

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	167,50	0,30%	865.711,50
ATLANTIC GRUPA	935,00	-0,53%	710.555,00
VALAMAR RIVIERA	42,50	0,24%	376.920,30
ATLANTSKA PLOVIDBA	666,00	0,00%	240.202,00
AD PLASTIK	181,00	-0,55%	166.416,50
JAMNICA	3.800,00	-5,00%	115.760,00
ULJANIK PLOVIDBA	137,50	0,00%	113.986,00
ERICSSON N.T.	1.205,00	0,00%	107.995,00
JADRAN	230,00	9,52%	104.332,00
#N/A	6,10	0,83%	70.068,80

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.873,87	-0,13%
CROBEX10	Hrvatska	1.085,23	-0,16%
BUX	Mađarska	39.663,92	0,31%
ATX	Austrija	3.628,34	0,01%
RTS	Rusija	1.279,28	1,15%
SBI TOP	Slovenija	831,33	0,22%
BELEX LINE	Srbija	1.648,26	0,12%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.017,81	-0,38%
S&P 500	SAD	2.798,03	-0,16%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7.296,05	-0,03%
NIKKEI 225	Japan	23.763,37	-0,44%
EUROSTOXX 50	Europa	3.620,91	0,23%
DAX INDEX	Njemačka	13.281,43	0,74%
FTSE 100	V. Britanija	7.700,96	-0,32%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"YOU KNOW THAT CHILDREN ARE GROWING UP WHEN THEY START ASKING QUESTIONS THAT HAVE ANSWERS."

John J. Plomp

## 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
	18.1.2018	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9,50	0,0%	0,0%	18	neg.	0,1	0,0	0,8	15,8	0,0%
Atlantic Grupa	935,00	-0,5%	8,1%	3.118	18,4	1,4	0,6	0,9	9,1	1,4%
Belje	2,40	4,3%	2,1%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
Jamnica	3.800,00	-5,0%	-2,5%	84	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
Kraš	460,00	0,0%	1,3%	580	21,8	0,9	0,6	0,9	9,2	1,7%
Ledo	269,00	7,6%	-0,4%	84	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
Podravka	269,00	1,9%	-3,5%	1.869	19,8	0,6	0,5	0,7	8,2	2,6%
Viro Tvornica Šećera	220,00	0,0%	-15,1%	305	5,5	0,7	0,2	0,6	6,5	0,0%
Vupik	2,50	-16,7%	-39,5%	4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-0,4%</b>		<b>19,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>9,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	439,00	-1,6%	-0,2%	7.200	15,7	0,7	1,7	1,2	4,9	3,9%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	181,00	-0,5%	7,7%	755	12,5	1,1	0,8	1,1	7,1	4,7%
Đuro Daković Holding	18,40	1,4%	-4,9%	139	neg.	1,3	0,3	0,8	44,8	0,0%
INA	3.060,00	-6,1%	-5,8%	30.600	30,9	2,7	1,7	1,8	9,6	0,5%
Končar-Elektroindustrija	700,00	-0,7%	-2,1%	1.800	14,0	0,7	0,6	0,5	7,4	1,7%
Petrokemija	12,90	-7,2%	22,2%	166	neg.	neg.	0,1	0,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,7%</b>	<b>-2,1%</b>		<b>14,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>8,5</b>	<b>0,5%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	439,00	-0,2%	-1,1%	2.252	neg.	1,4	3,4	3,7	45,6	0,0%
HUP-Zagreb	3.480,00	1,8%	3,9%	1.485	15,9	1,7	4,0	4,2	10,3	0,5%
Liburnia Riviera Hoteli	4.200,00	0,0%	1,2%	1.271	38,1	1,6	4,3	4,4	9,2	0,0%
Maistra	288,00	0,0%	2,1%	3.152	17,6	1,8	2,9	3,7	10,6	0,0%
Plava Laguna	1.810,00	0,6%	-73,8%	1.162	4,4	0,5	1,1	1,3	3,1	0,0%
Valamar Riviera	42,50	0,2%	-1,5%	5.277	16,1	1,9	3,0	4,1	11,2	1,9%
<b>Median</b>		<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>		<b>16,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>10,5</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.205,00	0,0%	0,4%	1.603	15,4	7,3	1,1	1,0	9,2	7,5%
Hrvatski Telekom	167,50	0,3%	1,2%	13.692	15,0	1,1	1,8	1,5	4,0	3,6%
OT-Optima Telekom	2,65	-6,7%	-2,6%	168	71,2	1,8	0,4	1,1	4,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>0,4%</b>		<b>15,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	666,00	0,0%	5,0%	918	neg.	1,7	2,6	4,7	15,1	0,0%
Jadrolpov	35,40	9,3%	26,4%	58	neg.	0,2	0,6	4,5	42,9	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	515,00	-1,0%	3,0%	218	32,1	0,5	1,0	0,3	5,1	0,0%
Luka Rijeka	47,60	0,0%	0,4%	642	29,2	0,9	4,1	3,6	31,6	0,0%
Tankerska Next Generation	54,00	0,0%	-2,4%	472	15,8	0,8	1,6	3,8	9,6	3,0%
Uljanik Plovidba	137,50	0,0%	1,9%	75	68,0	5,5	0,4	6,5	12,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>1,9%</b>		<b>29,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>4,5</b>	<b>12,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	17,70	1,1%	-8,5%	436	65,6	1,6	0,3	0,7	11,4	0,0%
Institut IGH	240,00	3,0%	23,6%	143	neg.	neg.	0,6	2,5	n.a.	0,0%
Ingra	3,94	3,1%	15,9%	53	23,4	0,6	0,7	8,7	n.a.	0,0%
Tehnika	230,00	9,5%	76,9%	44	10,4	0,1	0,1	0,7	12,0	0,0%
Viadukt	4,49	0,0%	0,0%	2	neg.	neg.	0,0	0,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>3,0%</b>	<b>15,9%</b>		<b>23,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>11,7</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5.200,00	0,0%	-2,4%	2.234	12,1	0,8	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	535,00	-0,9%	4,9%	1.083	24,8	0,6	1,3	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	750,00	0,0%	-0,7%	14.258	11,1	0,9	3,5	n.a.	n.a.	3,4%
Zagrebačka Banka	58,60	0,0%	7,9%	18.766	17,8	1,1	3,7	n.a.	n.a.	9,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>2,1%</b>		<b>14,9</b>	<b>0,8</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 i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
 Viktor Viljevac  
 mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar  
 mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar  
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338  
 Tel.: 01 4695 099  
 Tel.: 01 6174 388  
 Tel.: 01 6174 606  
 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  
 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 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: 19.01.2018 godine u 08:13 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 19.01.2018 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 pouzdanima, 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 ostvarenje 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.