

Dnevne financijske vijesti

23. siječanj 2018.



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Graf dana

**Raspored sastanaka Upravnog vijeća ESB-a
(samo sastanci vezani uz monetarnu politiku)**

Datum	Lokacija
25.01.2018	Frankfurt
08.03.2018	Frankfurt
26.04.2018	Frankfurt
14.06.2018	
26.07.2018	Frankfurt
13.09.2018	Frankfurt
25.10.2018	Frankfurt
13.12.2018	Frankfurt

Izvori: ESB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.01.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.14	0.00%
CLASSIC	108.74	-0.01%
HARMONIC	114.55	0.35%
DYNAMIC	129.08	0.35%
CASH	158.05	0.00%
FLEXI CASH	101.25	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4327	7.4394
USD/HRK	6.0626	6.0680
GBP/HRK	8.4790	8.4858
CHF/HRK	6.3030	6.3081
EUR/USD	1.2260	1.2260
EUR/GBP	0.8766	0.8767
EUR/CHF	1.1792	1.1794
EUR/JPY	136.04	136.05

Srednji tečaj HNB

	23.01.2018	22.01.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4367	0.03%	-1.03%	0.40%
USD	6.0654	0.11%	-3.37%	-7.00%
CHF	6.3157	-0.23%	-1.84%	-7.29%
GBP	8.4345	0.12%	-0.40%	0.23%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1700	-0.3780	1.4659	-0.8083
2WK	0.1900	-0.3710		
1MTH	0.2400	-0.3690	1.5601	-0.8013
3MTH	0.2700	-0.3280	1.7413	-0.7420
6MTH	0.3400	-0.2760	1.9255	-0.6426
12MTH	0.4000	-0.1910	2.2278	-0.5280

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.34	2.04	-0.58
2Y	0.37	-0.24	2.27	-0.46
3Y	0.76	-0.08	2.40	-0.30
5Y	1.23	0.23	2.53	-0.03
10Y	2.46	0.80	2.70	0.40

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	ZEW trenutna sit. (sij)	89.9	89.3	11:00
Njemačka	ZEW očekivanja (sij)	17.7	17.4	11:00
Eurozona	ZEW očekivanja (sij)		29.0	11:00
Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (pro)	12.0%	12.1%	11:00
Eurozona	Potr. povjerenje (sij) P	0.6	0.5	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji je dan protekao bez značajnijih ekonomskih objava u eurozoni i svijetu. U fokusu su današnjeg dana objave rezultata ZEW ankete o trenutnoj situaciji i očekivanjima u Njemačkoj za mjesec siječanj, a očekuje se blagi rast oba pokazatelja. Isto tako, bit će objavljen indeks potrošačkog povjerenja u eurozoni za siječanj, pri čemu se i kod ovog indeksa očekuje blagi porast.

Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je počeo mirno na domaćem deviznom tržištu. Promet je bio slabijeg volumena, što je pridonijelo stabilnom tečaju EUR/HRK. Valutnim parom EUR/HRK se trgovalo na razinama oko 7,435 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Demokrati i republikanci u SAD-u su jučer postigli dogovor oko proračuna, čime je okončano trodnevno zatvaranje američke vlade do kojeg je došlo radi političkih nesuglasnosti. Dolar je zabilježio privremeno jačanje u odnosu na euro, ali je do kraja dana tečaj EUR/USD ponovno porastao do razina na kojima je dan i započeo, na oko 1,226 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2262 EUR/GBP 0,8767 EUR/CHF 1,1793 EUR/JPY 136,01.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke nisu iskazale interes za likvidnošću na redovitoj operaciji HNB-a. Razlog tome je razina likvidnosti u sustavu od oko 27,4 milijardi kuna te povoljnije financiranje na tržištu. Tržišne kamatne stope početkom tjedna nisu zabilježile zamjetne promjene. Na današnjoj aukciji trezorskih zapisa očekujemo minimalnu korekciju ili zadržavanje prinosa na razini od 0,14% za ročnost od godinu dana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Većina trgovanja obveznicama na domaćem tržištu jučer se odnosila na trgovanje kunskom obveznicom dospijeća 2023. godine. Ukupan prijavljeni promet na ZSE jučer je iznosio 7,8 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima obveznica prinosi na američka izdanja nastavljaju s rastom dok su na njemačkom tržištu prinosi jučer stagnirali uoči nastavka pregovora oko osnivanja Vlade. Tako je njemački desetogodišnji Bund davao prinos od 0,59%, dok je istovjetna američka obveznica imala prinos od 2,66% pri čemu američko tržište bilježi porast prinosa za 3bb. U fokusu tržišnih sudionika je konferencija za novinare ESB-a najavljena za četvrtak na kojoj bi moglo biti više govora o politici normalizacije kamatnih stopa uz očekivanje i komentara o kretanju tečaju eura prema dolaru.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer je CROBEX oslabio 0,22% na prometu od 5,5 mil. kuna. Najveći je



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

redovni promet ostvaren dionicama Valamar Riviere, 1,5 mil., dok je u blok transakciji povlaštenim dionicama Adrisa protrogovano 83,6 mil. kuna, odnosno 190.000 dionica. Među sektorskim indeksima, indeks građevinskog sektora je imao najbolju izvedbu te je porastao 2,2%.

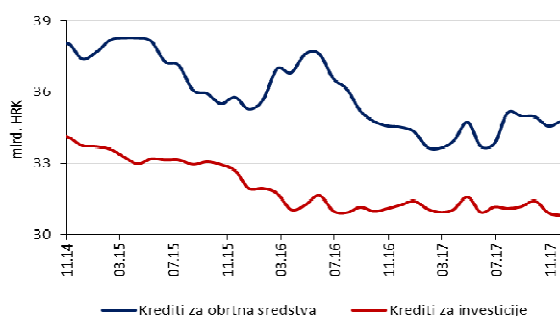
Makroekonomska analiza

Nastavak pada kredita poduzećima za investicije

Prema posljednjim podacima HNB-a stanje kredita poduzećima na kraju studenog iznosilo je 65,6 mlrd kuna. Tako je na mjesečnoj razini zabilježen njihov blagi rast dok je u odnosu na studeni 2016. zabilježen pad ukupnog iznosa odobrenih kredita poduzećima. U odnosu na listopad stanje kredita poduzećima bilo je više za 120,9 mil. kuna ili 0,2%. S druge strane, na godišnjoj razini zabilježen je pad za 0,3% ili 164,9 mil. kuna čime je nastavljen trend razduživanja poduzeća koji je započeo u svibnju 2012., kada su ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije nominalno iznosili 81,4 milijarde kuna. Pri tome je smanjenje stanja ukupnih kredita na godišnjoj razini prvenstveno rezultat smanjenja unutar kategorije Krediti za investicije koji su zabilježili pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Naime, spomenuti krediti su na kraju studenog iznosili 30,8 mlrd. kuna što je za 0,4% manje u odnosu na listopad i 1,4% u odnosu na studeni prošle godine. S druge strane, u promatranom mjesecu Krediti za obrtna sredstva iznosili su 34,8 mlrd. kuna što predstavlja rast i na mjesečnoj i na godišnjoj razini (0,7% odnosno 0,8%). Promatrano prema valutnoj strukturi stanja ukupnih kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije, na godišnjoj je razini zabilježen je nastavak pada iznosa kunskih kredita (-6% godišnje) dok devizni krediti i oni sa valutnom klauzulom bilježe godišnji rast od 3,1%. Time je udio kunskih kredita u ukupnim kreditima pao na 34,9% dok oni valutni u ukupnoj strukturi čine 65,1%. Godišnjem rastu kunskog izraza iznosa kredita sa valutnom klauzulom pridonijele su svakako i tečajne razlike, naime kuna je u odnosu na euro oslabila za oko 0,14% u odnosu na kraj studenog 2016.

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

Distribucija kredita nefinancijskim trgovačkim društvima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	15.90	ZLATO 1,333.6
2Y	29.36	SREBRO 17.0
3Y	48.27	BAKAR 7,068.0
5Y	90.95	PLATINA #N/A
10Y	151.25	ČELIK #N/A
		ALUMINIJ 2,249.0
		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%	109.10	109.60	101	0.53
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.48	104.68	134	2.86
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.30	102.45	-	1.20
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.40	113.90	-	0.55
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.20	106.80	-	0.83
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.50	105.10	-	1.00
RHMF-O-238A HRK 1.750%	102.75	103.35	-	1.17
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.00	117.70	-	1.98
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	116.65	117.35	-	2.13
RHMF-O-282A HRK 2.875%	104.30	105.30	-	2.29
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.60	111.90	133	1.14
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.60	156	1.73
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.70	108.10	156	2.03
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.90	102.40	67	2.52
CRO. 2020 USD 6.625%	108.10	108.80	106	3.10
CRO. 2021 USD 6.375%	109.10	109.85	110	3.21
CRO. 2023 USD 5.500%	109.20	109.75	109	3.48
CRO. 2024 USD 6.000%	113.00	113.50	106	3.54

Njemačke		YTM, %
3M	-0.58	
1Y	-0.56	
3Y	-0.49	
5Y	-0.15	
10Y	0.57	
USD		
2Y	2.07	
5Y	2.45	
10Y	2.66	
30Y	2.92	

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	43.30	1.64% ▲	1,494,734.70
ARENATURIST	441.00	-0.90% ▼	715,735.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	668.00	0.30% ▲	554,012.00
HRVATSKI TELEKOM	166.00	-0.90% ▼	500,852.00
ERICSSON N.T.	1,205.00	0.42% ▲	326,465.00
TURISTHOTEL	3,100.00	-3.13% ▼	310,000.00
ADRI GRUPA (P)	438.00	-0.68% ▼	222,096.00
JADRAN	5.80	-1.69% ▼	125,436.45
JAMNICA	4,000.00	6.95% ▲	120,080.00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	750.00	0.00% ■	120,000.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,869.57	-0.22% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,086.70	-0.18% ▼
BUX	Mađarska	41,002.39	2.45% ▲
ATX	Austrija	3,681.57	1.06% ▲
RTS	Rusija	1,285.33	1.13% ▲
SBI TOP	Slovenija	836.12	0.45% ▲
BELEX LINE	Srbija	1,650.58	0.14% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,214.60	0.55% ▲
S&P 500	SAD	2,832.97	0.81% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,408.03	0.98% ▲
NIKKEI 225	Japan	23,816.33	0.04% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,665.28	0.44% ▲
DAX INDEX	Njemačka	13,463.69	0.22% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7,715.44	-0.20% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE CONSTITUTION GIVES EVERY AMERICAN THE INALIENABLE RIGHT TO MAKE A DAMN FOOL OF HIMSELF."

John Ciardi (1916 - 1986)

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
	22.01.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
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	915.00	-1.6%	5.8%	3,051	18.0	1.4	0.6	0.8	9.0	1.5%
Belje	2.75	9.6%	17.0%	23	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	4,000.00	7.0%	2.6%	89	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	312.00	5.1%	15.6%	98	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	270.00	0.0%	-3.2%	1,876	19.9	0.6	0.5	0.7	8.2	2.6%
Viro Tvornica Šećera	214.00	0.0%	-17.4%	297	5.4	0.6	0.2	0.6	6.4	0.0%
Vupik	2.50	0.0%	-39.5%	4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	1.3%		19.0	0.6	0.5	0.8	9.0	0.0%
Adris Grupa (P)	438.00	-0.7%	-0.5%	7,183	15.6	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	181.00	0.6%	7.7%	755	12.5	1.1	0.8	1.1	7.1	4.7%
Đuro Đaković Holding	17.00	3.3%	-12.1%	128	neg.	1.2	0.2	0.8	43.7	0.0%
INA	3,060.00	0.0%	-5.8%	30,600	30.9	2.7	1.7	1.8	9.6	0.5%
Končar-Elektroindustrija	710.00	0.0%	-0.7%	1,826	14.2	0.7	0.6	0.5	7.6	1.7%
Petrokemija	12.90	0.0%	22.2%	166	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-0.7%		14.2	1.1	0.6	0.8	8.6	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	441.00	-0.9%	-0.7%	2,262	neg.	1.4	3.5	3.7	45.8	0.0%
HUP-Zagreb	3,480.00	0.0%	3.9%	1,485	15.9	1.7	4.0	4.2	10.3	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,100.00	-2.4%	-1.2%	1,241	37.2	1.5	4.2	4.3	9.0	0.0%
Maistra	288.00	-0.7%	2.1%	3,152	17.6	1.8	2.9	3.7	10.6	0.0%
Plava Laguna	1,820.00	0.6%	-73.6%	1,169	4.5	0.5	1.1	1.3	3.1	0.0%
Valamar Riviera	43.30	1.6%	0.4%	5,377	16.5	1.9	3.1	4.1	11.4	1.8%
Median		-0.3%	-0.1%		16.5	1.6	3.3	3.9	10.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,205.00	0.4%	0.4%	1,603	15.4	7.3	1.1	1.0	9.2	7.5%
Hrvatski Telekom	166.00	-0.9%	0.3%	13,570	14.9	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.60	0.0%	-4.4%	165	69.9	1.8	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		0.0%	0.3%		15.4	1.8	1.1	1.1	4.9	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	668.00	0.3%	5.4%	921	neg.	1.7	2.6	4.7	15.1	0.0%
Jadrolplov	35.00	2.9%	25.0%	57	neg.	0.2	0.6	4.5	42.8	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	47.40	0.0%	0.0%	639	29.0	0.9	4.1	3.5	31.5	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	141.00	2.5%	4.4%	77	69.7	5.7	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	0.0%		29.0	0.9	1.6	4.5	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.00	4.0%	-7.0%	443	66.7	1.6	0.3	0.7	11.5	0.0%
Institut IGH	231.00	0.0%	19.0%	137	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	3.90	2.6%	14.7%	53	23.2	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	216.00	0.0%	66.1%	41	9.8	0.1	0.1	0.7	11.9	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	14.7%		23.2	0.6	0.3	0.7	11.7	0.0%
Financijski sektor										
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	550.00	2.8%	7.8%	1,114	25.5	0.6	1.4	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	56.80	-2.1%	4.5%	18,190	17.2	1.0	3.6	n.a.	n.a.	9.3%
Median		0.0%	1.9%		14.6	0.8	2.4	n.a.	n.a.	1.7%

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
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: 23.01.2018 godine u 08:17 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.01.2018 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 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.