

Dnevne financijske vijesti

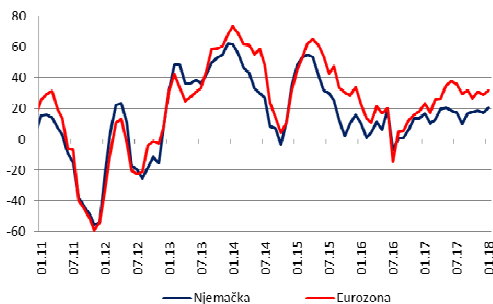
24. siječanj 2018.



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Graf dana

ZEW indeksi poslovnog očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.01.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.14	0.00%
CLASSIC	108.76	0.02%
HARMONIC	115.01	0.40%
DYNAMIC	129.67	0.46%
CASH	158.05	0.00%
FLEXI CASH	101.29	0.04%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4283	7.4350
USD/HRK	6.0339	6.0388
GBP/HRK	8.4559	8.4626
CHF/HRK	6.3063	6.3113
EUR/USD	1.2311	1.2312
EUR/GBP	0.8785	0.8786
EUR/CHF	1.1779	1.1780
EUR/JPY	135.56	135.57

Srednji tečaj HNB

	24.01.2018	23.01.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4339	-0.04%	-1.07%	0.37%
USD	6.0705	0.08%	-3.28%	-6.91%
CHF	6.3106	-0.08%	-1.92%	-7.37%
GBP	8.4707	0.43%	0.03%	0.66%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1700	-0.3790	1.4656	-0.8113
2WK	0.1900	-0.3710		
1MTH	0.2400	-0.3690	1.5614	-0.8019
3MTH	0.2700	-0.3280	1.7452	-0.7420
6MTH	0.3400	-0.2770	1.9284	-0.6426
12MTH	0.3800	-0.1910	2.2247	-0.5280

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.26	-0.34	2.03	-0.62
2Y	0.37	-0.27	2.24	-0.46
3Y	0.76	-0.08	2.35	-0.29
5Y	1.25	0.22	2.47	-0.03
10Y	2.46	0.78	2.64	0.41

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađivačka (sij) P	63	63.3	09:30
Njemačka	PMI usluge (sij) P	55.5	55.8	09:30
Eurozona	PMI prerađivačka (sij) P	60.3	60.6	10:00
Eurozona	PMI usluge (sij) P	56.4	56.6	10:00
SAD	PMI prerađivačka (sij) P	55.0	55.1	15:45
SAD	PMI usluge (sij) P	54.3	53.7	15:45
SAD	Prodaja st. obj. (pro) MoM	-1.9%	5.6%	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnja je objava ZEW indeksa procjene trenutne situacije i ZEW indeksa očekivanja u Njemačkoj za siječanj donijela bolje rezultate od očekivanih i porast u odnosu na prosinac. Tako je prvi od spomenutih indeksa porastao na razinu od 95,2, dok je drugi porastao na 20,4. ZEW indeksi formiraju se na temelju ankete koja u uzorak uzima 350 financijskih stručnjaka koji odgovaraju na pitanja o njihovim očekivanjima vezano uz kretanja u ekonomiji, kamatnim stopama, tržištu dionica i kretanjima tečaja. Porast indeksa može se tumačiti kao rast optimizma u Njemačkoj na samom početku godine, što upućuje na nastavak rasta njemačkog gospodarstva koje je do sada bilo podržano domaćom potrošnjom i jačanjem izvoza.

Vijesti s deviznog tržišta

Utorak je prošao mirno na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK se kretao u rasponu između 7,428 - 7,438 kuna za euro. Porez na uvoz solarnih panela u iznosu od 30% jučer je odobren od strane američkog predsjednika D. Trumpa. Cilj ovog poteza je zaštititi radna mjesta u prerađivačkoj industriji u SAD-u od pritiska znatno jeftinije konkurencije u azijskim zemljama. Ipak, moguće je da će solarna industrija u SAD-u odgovoriti na ovaj porast troškova podizanjem cijena instalacije panela, smanjivanjem kapitalnih investicija i otpuštanjima, stoga utjecaj ovog poteza na zaposlenost u toj industriji možda ne bude pozitivan, a k tome bi i cijene za potrošače bile više. Posljedično, tečaj EUR/USD porastao je do razina od oko 1,23 dolara za euro, što su najviše razine u posljednje tri godine. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2299 EUR/GBP 0,8785 EUR/CHF 1,1778 EUR/JPY 135,66.

Vijesti s novčanog tržišta

Na jučerašnjoj aukciji Ministarstvo financija izdalo je 1.400 milijuna kunskih trezorskih zapisa, a izdanje se odnosi na trezorice ročnosti 364 dana kojima se prinos smanjio na 0,10% zahvaljujući izrazito snažnoj potražnji domaćih investitora. Ministarstvo je na ovaj način povećalo dug države za 472 milijuna kuna te smanjilo prinos za 4bb.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Potisnuti volumeni trgovanja nastavljaju biti osnovno obilježje kretanja na domaćem obvezničkom tržištu. Jučer se najviše trgovalo kunskom obveznicom dospijea 2018. (10,9 milijuna kuna).

Inozemna tržišta

Na međunarodnim tržištima obveznica jučer su cijene dužničkih papira blago porasle podržane najavom kako Središnja banka Japana još ne namjerava prestati s svojom ekspanzivnom monetarnom politikom. Pri tome je prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu pao za 1bb na 0,56% dok je američki istovjetni Treasury nosio prinos od 2,62% (-3bb) što je najveći pad u



**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

Dnevne financijske vijesti

gotovo 4 tjedna. Fokus tržišnih sudionika i dalje je konferencija za novinare ESB-a 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

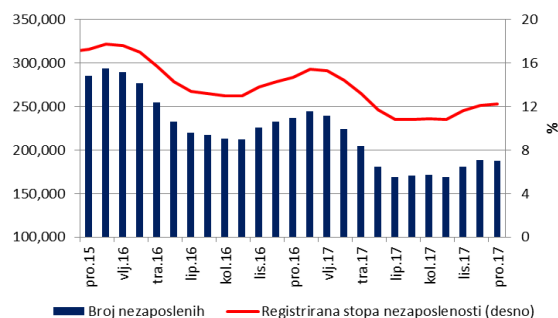
Jučer je CROBEX oslabio 0,13% na prometu od niskih 3 mil. kuna. Najveći je redovni promet ostvaren dionicama Podravke, 1,2 mil., koja je pri tome zabilježila vrlo blagi pad. Među sektorskim indeksima, indeksi transportnog sektora i industrije imali su najbolju izvedbu te su rasli 0,48, odnosno 0,40%.

Makroekonomska analiza

U 2017. prosječna stopa registrirane nezaposlenosti 12,4%. Prema prvim podacima DZS-a registrirana stopa nezaposlenosti u posljednjem mjesecu prošle godine iznosila je 12,2%. Pri tome je zabilježen blagi rast u odnosu na mjesec ranije (za 0,1 postotni bod) iako je, unatoč uobičajenim sezonskim kretanjima za prosinac, u navedenom mjesecu ostvaren mjesečni pad broja nezaposlenih osoba (za 0,4%). Podaci o broju aktivnog stanovništva (radne snage) za prosinac još uvijek nisu poznati, međutim, izgledno je da je njihov broj isto tako zabilježio pad (za 1% mjesečno) što je rezultiralo blagim rastom stope registrirane nezaposlenosti na mjesečnoj razini. Istovremeno na godišnjoj razini nastavljen je pozitivan trend u kretanju pokazatelja nezaposlenosti te je stopa registrirane nezaposlenosti za 2,5 postotnih bodova niža u usporedbi s istim mjesecom 2016. S objavljenim podacima za prosinac zaokružena je statistika o stopi nezaposlenosti na razini cijele 2017. godine. Tako je u prošloj godini prosječna registrirana stopa nezaposlenosti bila na razini od 12,4%. Iako se od siječnja 2015. godine primjenjuje nova metodologija i postoji lom serije podataka, zabilježena prosječna registrirana stopa nezaposlenosti u godini iza nas najniža je od 2000. otkad su dostupni podaci. Pri tome je i dalje izražena sezonalnost hrvatskog tržišta rada pa su najniže razine registrirane stope nezaposlenosti u prošloj godini zabilježene upravo u ljetnim mjesecima (10,8%). Premda ohrabruje podatak o najnižoj prosječnoj godišnjoj zabilježenoj stopi registrirane nezaposlenosti ona nije odraz isključivih poboljšanja na tržištu rada odnosno rasta zaposlenosti. Naime broj zaposlenih je u prošloj godini (u prvih jedanaest mjeseci za koje su poznati podaci) bilježio kontinuirani godišnji pad. S druge strane, ako pogledamo izlaske iz evidencije prema evidenciji HZZ-a čak 35% je onih koji su izašli iz evidencije iz razloga koji nije Zapošljavanje na temelju radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti. Veliki udio je onih (čak 19,5%) koji su izašli iz evidencije radi nepridržavanja zakonskih odredbi i radi odjave sa evidencije radi nejavljivanja (7,9%).

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

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	16.06	ZLATO 1,342.0
2Y	29.64	SREBRO 17.1
3Y	48.60	BAKAR 6,923.0
5Y	91.52	PLATINA 1,007.8
10Y	151.58	ČELIK #N/A
		ALUMINIJ 2,229.5
		NAFTA (WTI) 64.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	109.09	109.59	100	0.53
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.47	104.67	132	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	requesting Data...	1.14
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.60	requesting Data...	1.73
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.80	108.20	requesting Data...	2.02
CRO. 2030 EUR 1.275%	102.10	102.50	requesting Data...	2.51
CRO. 2020 USD 6.625%	108.10	108.80	requesting Data...	3.10
CRO. 2021 USD 6.375%	109.10	109.85	requesting Data...	3.21
CRO. 2023 USD 5.500%	109.20	109.75	requesting Data...	3.48
CRO. 2024 USD 6.000%	113.00	113.50	108	3.54

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.57
3Y	-0.48
5Y	-0.14
10Y	0.56

USD

2Y	2.05
5Y	2.41
10Y	2.61
30Y	2.89

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA	269.00	-0.37%	1,157,703.00
PLAVA LAGUNA	1,800.00	-1.10%	445,100.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	662.00	-0.90%	437,002.00
LEDO	330.00	5.77%	371,052.50
VALAMAR RIVIERA	43.20	-0.23%	340,981.00
KONČAR	1,650.00	3.13%	231,000.00
ADRIJS GRUPE (R)	486.00	-2.80%	228,506.00
AD PLASTIK	190.00	4.97%	225,372.50
HRVATSKI TELEKOM	167.50	0.90%	182,200.50
LUKA PLOČE	500.00	0.00%	142,500.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,867.09	-0.13%
CROBEX10	Hrvatska	1,086.11	-0.05%
BUX	Mađarska	41,516.41	1.25%
ATX	Austrija	3,688.78	0.20%
RTS	Rusija	1,283.75	-0.12%
SBI TOP	Slovenija	835.90	-0.03%
BELEX LINE	Srbija	1,649.40	-0.07%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,210.81	-0.01%
S&P 500	SAD	2,839.13	0.22%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,460.29	0.71%
NIKKEI 225	Japan	24,124.15	1.29%
EUROSTOXX 50	Europa	3,672.29	0.19%
DAX INDEX	Njemačka	13,559.60	0.71%
FTSE 100	V. Britanija	7,731.83	0.21%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"GENIUS MAY HAVE ITS LIMITATIONS, BUT STUPIDITY IS NOT THUS HANDICAPPED."

Elbert Hubbard (1856 - 1915)



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
	23.01.2018	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	905.00	-1.1%	4.6%	3,018	17.8	1.4	0.6	0.8	8.9	1.5%
Belje	2.94	6.9%	25.1%	24	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	4,400.00	10.0%	12.8%	97	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	330.00	5.8%	22.2%	104	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	269.00	-0.4%	-3.5%	1,869	19.8	0.6	0.5	0.7	8.2	2.6%
Viro Tvornica Šećera	220.00	2.8%	-15.1%	305	5.5	0.7	0.2	0.6	6.5	0.0%
Vupik	3.20	28.0%	-22.5%	5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		2.8%	1.3%		18.8	0.7	0.5	0.8	8.9	0.0%
Adris Grupa (P)	435.00	-0.7%	-1.1%	7,134	15.5	0.7	1.7	1.1	4.8	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	190.00	5.0%	13.1%	793	13.2	1.1	0.8	1.2	7.4	4.5%
Đuro Đaković Holding	16.50	-2.9%	-14.7%	125	neg.	1.1	0.2	0.8	43.3	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	13.10	1.6%	24.1%	169	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	438.00	-0.7%	-1.4%	2,246	neg.	1.4	3.4	3.7	45.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,500.00	0.6%	4.5%	1,494	16.0	1.7	4.0	4.2	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,100.00	0.0%	-1.2%	1,241	37.2	1.5	4.2	4.3	9.0	0.0%
Maistra	282.00	-2.1%	0.0%	3,086	17.2	1.8	2.8	3.7	10.4	0.0%
Plava Laguna	1,800.00	-1.1%	-73.9%	1,156	4.4	0.5	1.1	1.3	3.0	0.0%
Valamar Riviera	43.20	-0.2%	0.2%	5,364	16.4	1.9	3.1	4.1	11.4	1.9%
Median		-0.5%	-0.6%		16.4	1.6	3.3	3.9	10.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,200.00	-0.4%	0.0%	1,596	15.3	7.3	1.0	1.0	9.1	7.5%
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	2.60	0.0%	-4.4%	165	69.9	1.8	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		0.0%	0.0%		15.3	1.8	1.0	1.1	4.9	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	662.00	-0.9%	4.4%	913	neg.	1.7	2.6	4.7	15.0	0.0%
Jadrolplov	35.00	0.0%	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	145.00	2.8%	7.4%	79	71.7	5.8	0.4	6.5	12.3	0.0%
Median		0.0%	0.0%		29.0	0.9	1.6	4.5	12.3	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.65	3.6%	-3.6%	459	69.1	1.7	0.3	0.7	11.7	0.0%
Institut IGH	230.00	-0.4%	18.5%	137	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	3.75	-3.8%	10.3%	51	22.3	0.5	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%	10.3%		22.3	0.5	0.3	0.7	11.8	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	0.0%	7.8%	1,114	25.5	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.00	0.7%	0.0%	14,353	11.2	0.9	3.5	n.a.	n.a.	3.4%
Zagrebačka Banka	56.00	-1.4%	3.1%	17,934	17.0	1.0	3.5	n.a.	n.a.	9.5%
Median		0.0%	1.5%		14.5	0.8	2.5	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: 24.01.2018 godine u 08:33 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 24.01.2018 godine u 08:40 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.