

Dnevne financijske vijesti

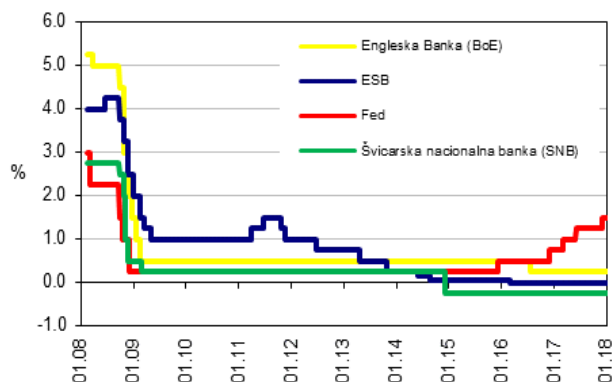


Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

26. siječani 2018.

Graf dana

Referentne kamratne stope (%)



Izvori: Fed, ECB, BoE, SNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.01.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.14	0.00%
CLASSIC	108.73	0.03%
HARMONIC	115.86	0.41%
DYNAMIC	129.56	-0.14%
CASH	158.04	-0.00%
FLEXI CASH	101.29	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4207	7.4285
USD/HRK	5.9878	5.9936
GBP/HRK	8.4740	8.4819
CHF/HRK	6.3563	6.3623
EUR/USD	1.2393	1.2394
EUR/GBP	0.8757	0.8758
EUR/CHF	1.1675	1.1676
EUR/JPY	135.96	135.97

Srednji tečaj HNB

	26.01.2018	25.01.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4301	-0.03%	-1.12%	0.32%
USD	5.9867	-0.66%	-4.73%	-8.41%
CHF	6.3527	0.25%	-1.25%	-6.66%
GBP	8.5404	0.53%	0.85%	1.47%

Referentne kamratne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1600	-0.3770	1.4681	-0.8075
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3690	1.5669	-0.8019
3MTH	0.2700	-0.3280	1.7603	-0.7420
6MTH	0.3000	-0.2780	1.9497	-0.6424
12MTH	0.3600	-0.1920	2.2406	-0.5260

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.21	-0.34	2.06	-0.62
2Y	0.35	-0.23	2.27	-0.45
3Y	0.76	-0.06	2.39	-0.28
5Y	1.23	0.26	2.50	0.00
10Y	2.46	0.81	2.64	0.44

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	M3 monetarni agregat (pro)	4.9%	4.9%	10:00
SAD	BDP (Q4)	3.0%	3.2%	14:30
SAD	Narudžbe trajnih dobara (pro)	0.8%	1.3%	14:30

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

Vijesti iz svijeta

Tijekom jučerašnjeg dana objavljen je podatak GfK o povjerenju potrošača u Njemačkoj koji je u veljači bio na razini od 11 što je iznad očekivanja. Isto tako iznad očekivanja ostvaren je IFO indeks poslovne klime u Njemačkoj za siječanj (117,6) dok je IFO indeks poslovnih očekivanja zabilježio blagi pad na 108,4. Jučerašnji sastanak ESB-a nije donio nikakve novosti. Naime, kamratne stope su ostale nepromijenjene (referentna kamratna stopa ostala je na 0,00% a ona depozitna na -0,4%) isto kao i planovi o napuštanju mjera kvantitativnog popuštanja od rujna ove godine. S druge strane Atlantika objavljeni su podaci sa tržišta rada. Tako je zabilježen rast broja zahtjeva za novonezaposlene za 17 tisuća na 233 tisuće dok je broj zahtjeva za nezaposlene pao na ukupno 1,937 milijuna (sa 1,965 milijuna).

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama. Trgovalo se u uskom rasponu od 7,521-7,534 kuna za euro, a krajem dana tečaj je stabiliziran oko razine od 7,424 kuna za euro.

Jučerašnji dan na inozemnim deviznim tržištima protekao je uz daljnje jačanje eura u odnosu na dolar. Iako na jučerašnjem sastanku ESB-a nije bilo promjena vezano za monetarnu politiku i kamratne stope predsjednik ESB-a Mario Draghi je rekao da očekuje da će stopa inflacije u eurozoni ojačati u toku godine što je nakratko poguralo tržišni tečaj EUR/USD iznad 1,25 dolara za euro. Međutim, rano jutros trgovanje se vratilo na razine od 1,245 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1.2396 EUR/GBP 0.8764 EUR/CHF 1.1671 EUR/JPY 135.64.

Vijesti s novčanog tržišta

Sljedeći tjedan u fokusu će biti aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 800 milijuna kunkskih trezoraca što je jednako iznosu na dospeljeću. Budući da tržište obiluje likvidnošću (trenutno oko 27,4 mlrd. kuna), očekujemo da bi moglo doći do nove korekcije prinosa. Kamratne stope tokom jučerašnjeg trgovanja na domaćem tržištu novca nisu zabilježile značajnije promjene.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem tržištu obveznicama protekao je uz trgovanje kunkskom 2018-icom te obveznicom uz valutnu komponentu koja dospeljeva 2024. godine.

Inozemna tržišta

U fokusu tržišnih sudionika na međunarodnim tržištima jučer je bilo zasjedanje čelnika ESB-a koje, očekivano, nije donijelo promjene u



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

referentnim kamatnim stopama. Predsjednik ESB-a na press konferenciji koja je uslijedila nakon objave središnje banke naveo je kako do daljnjeg neće biti promjena u kamatnim stopama te da će one ostati na trenutnim niskim razinama barem do završetka programa otkupa obveznica, a vrlo je izgledno i nakon toga. Nadalje, od ovog mjeseca ESB je započeo smanjivati program otkupa obveznica s 60 na oko 30 mlrd. eura mjesečno, što je dinamika koja bi se trebala nastaviti do rujna. Vodeća svjetska dužnička izdanja jučer su zabilježila blagi pad prinosa, a navedena kretanja slijedile su i hrvatske euroobveznice.

Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je oslabio 0,3% na prometu od 4,6 mil. kuna, a u fokusu investitora je bila dionica Leda koja je dan zaključila s rastom od 4,8%. Među sektorskim indeksima pozitivnu promjenu je zabilježio indeks građevinskog sektora, uglavnom zahvaljujući snažnom rastu dionice Dalekovoda od 8,3% te CROBEXturist.

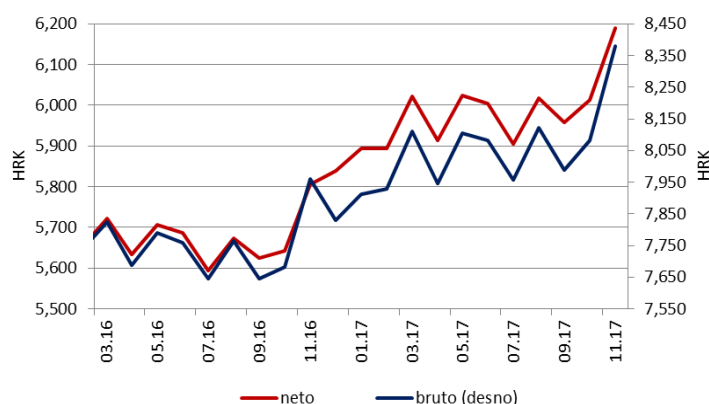
Makroekonomska analiza

U studenom realan i nominalan godišnji rast bruto i neto plaća. Prema preliminarnim podacima DZS-a za studeni prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenom u pravnim osobama iznosila je 6.190 kuna te je tako ostvaren rast realnog i nominalnog izraza te rast i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Prosječna neto plaća u studenom bila je za 176 kuna viša u odnosu za listopad te je zabilježen nominalan rast od 2,9%. U odnosu na studeni 2016. neto plaća je nominalno bila viša za 385 kuna i ostvaren je nominalan rast od 6,6%. Uzmemo li u obzir prosječnu godišnju stopu inflacije u studenom realan godišnji rast prosječnih neto plaća iznosio je 5,2%.

Istovremeno, prosječne bruto plaće u studenom su iznosile 8.381 kunu. Tako je u odnosu na listopad prosječna bruto plaća bila viša za 300 kuna ili 3,7%. Na godišnjoj razini zabilježen je nominalan rast prosječnih bruto plaća za 422 kune ili 5,3% dok je realan godišnji rast bruto plaća iznosio 3,9%. U prvih jedanaest mjeseci prošle godine zabilježene su snažnije godišnje stope rasta u odnosu na isto razdoblje 2016. Pri tome su snažnije stope rasta prosječnih nominalnih godišnjih stopa rasta plaća posljedica izmjena Zakona o porezu na dohodak. I u posljednjem prošlogodišnjem mjesecu izmjene Zakona o porezu na dohodak imati će pozitivan utjecaj na nominalan izraz prosječnih neto i bruto plaća. Istovremeno, snažniji realan rast prosječnih plaća biti će ograničen nastavkom pozitivnim godišnjih stopa rasta inflacije (u prosincu 2017. 1,2% godišnje).

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

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja, *u nominalnom izrazu

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	16.45	ZLATO	1,346.2
2Y	30.15	SREBRO	17.3
3Y	48.22	BAKAR	7,138.0
5Y	91.23	PLATINA	1,032.1
10Y	151.83	ČELIK	679.0
		ALUMINIJ	2,241.0
		NAFTA (WTI)	65.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.97	109.47	101	0.59
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.37	104.57	130	2.86
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.20	102.35	-	1.36
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.20	113.70	-	0.63
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.25	106.85	-	0.82
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.50	105.10	-	1.00
RHMF-O-23BA 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	125	1.14
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.60	150	1.73
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.80	108.30	150	2.01
CRO. 2030 EUR 1.275%	102.10	102.50	76	2.51
CRO. 2020 USD 6.625%	108.10	108.80	102	3.10
CRO. 2021 USD 6.375%	109.20	109.95	104	3.18
CRO. 2023 USD 5.500%	109.20	109.75	108	3.48
CRO. 2024 USD 6.000%	112.90	113.40	107	3.55

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.57
3Y	-0.45
5Y	-0.08
10Y	0.61

USD

2Y	2.09
5Y	2.42
10Y	2.62
30Y	2.89

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LEDO	368.00	4.84%	639,721.00
HRVATSKI TELEKOM	165.00	-0.30%	534,942.50
DALEKOVOD	20.90	8.29%	445,204.45
ATLANTSKA PLOVIDBA	668.00	0.60%	413,428.00
VALAMAR RIVIERA	43.20	0.47%	328,894.90
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,350.00	0.79%	317,500.00
JAMNICA	5,600.00	12.00%	280,250.00
AD PLASTIK	181.00	-5.48%	274,913.00
JADRAN	454.00	-1.30%	190,282.00
ERICSSON N.T.	1,200.00	0.00%	119,145.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,867.09	-0.26%
CROBEX10	Hrvatska	1,080.05	-0.30%
BUX	Mađarska	40,431.65	-1.34%
ATX	Austrija	3,652.52	-0.56%
RTS	Rusija	1,311.21	1.46%
SBI TOP	Slovenija	834.67	0.51%
BELEX LINE	Srbija	1,642.68	-0.29%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,392.79	0.54%
S&P 500	SAD	2,839.25	0.06%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,411.16	-0.05%
NIKKEI 225	Japan	23,669.49	-1.13%
EUROSTOXX 50	Europa	3,630.15	-0.36%
DAX INDEX	Njemačka	13,298.36	-0.87%
FTSE 100	V. Britanija	7,615.84	-0.36%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THAT'S THE FUNNY THING ABOUT HAVIN' A KID. THEY COME WITH THEIR OWN SET OF PROBLEMS; MAKE EVERYTHING ELSE YOU WERE WORRIED ABOUT SEEM KINDA SILLY."

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

<i>Dionice</i>	<i>Zadnja cijena (HRK)</i>	<i>Promjena cijene</i>		<i>Tržišna kapitalizacija</i>	<i>P/E</i>	<i>P/BV</i>	<i>P/S</i>	<i>EV/S</i>	<i>EV / EBITDA</i>	<i>Div.Yld</i>
	<i>25.01.2018</i>	<i>1 dan</i>	<i>ytd</i>	<i>(mil. HRK)</i>						
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	930.00	-1.1%	7.5%	3,101	18.3	1.4	0.6	0.9	9.1	1.5%
Belje	2.60	-11.6%	10.6%	21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,600.00	12.0%	43.6%	124	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	454.00	-1.3%	-0.1%	573	21.5	0.9	0.6	0.9	9.1	1.8%
Ledo	368.00	4.8%	36.3%	116	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	268.00	-0.7%	-3.9%	1,862	19.7	0.6	0.5	0.7	8.2	2.6%
Viro Tvornica Šećera	216.00	0.0%	-16.6%	300	5.4	0.6	0.2	0.6	6.4	0.0%
Vupik	4.50	11.9%	9.0%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	7.5%		19.0	0.6	0.5	0.8	9.1	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	430.00	0.0%	-2.3%	7,052	15.3	0.7	1.7	1.1	4.7	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	181.00	-5.5%	7.7%	755	12.5	1.1	0.8	1.1	7.1	4.7%
Đuro Đaković Holding	17.20	0.6%	-11.1%	130	neg.	1.2	0.2	0.8	43.9	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	700.00	0.0%	-2.1%	1,800	14.0	0.7	0.6	0.5	7.4	1.7%
Petrokemija	13.10	0.8%	24.1%	169	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-2.1%		14.0	1.1	0.6	0.8	8.5	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	439.00	0.0%	-1.1%	2,252	neg.	1.4	3.4	3.7	45.6	0.0%
HUP-Zagreb	3,500.00	0.0%	4.5%	1,494	16.0	1.7	4.0	4.2	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,320.00	0.0%	4.1%	1,307	39.2	1.6	4.4	4.5	9.4	0.0%
Maistra	284.00	0.0%	0.7%	3,108	17.3	1.8	2.8	3.7	10.5	0.0%
Plava Laguna	1,800.00	0.0%	-73.9%	1,156	4.4	0.5	1.1	1.3	3.0	0.0%
Valamar Riviera	43.20	0.5%	0.2%	5,364	16.4	1.9	3.1	4.1	11.4	1.9%
Median		0.0%	0.4%		16.4	1.7	3.3	3.9	10.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,200.00	0.0%	0.0%	1,596	15.3	7.3	1.0	1.0	9.1	7.5%
Hrvatski Telekom	165.00	-0.3%	-0.3%	13,488	14.8	1.1	1.8	1.5	3.9	3.6%
OT-Optima Telekom	2.63	-4.0%	-3.3%	167	70.7	1.8	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		-0.3%	-0.3%		15.3	1.8	1.0	1.1	4.9	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	668.00	0.6%	5.4%	921	neg.	1.7	2.6	4.7	15.1	0.0%
Jadroplov	34.20	0.0%	22.1%	56	neg.	0.2	0.5	4.4	42.7	0.0%
Jadranski Naftovod	5,250.00	0.0%	1.0%	5,290	17.6	1.4	7.5	6.8	9.0	3.1%
Luka Ploče	500.00	0.0%	0.0%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	48.80	8.0%	3.0%	658	29.9	0.9	4.2	3.7	32.5	0.0%
Tankerska Next Generation	53.00	-1.9%	-4.2%	463	15.5	0.8	1.6	3.8	9.5	3.0%
Uljanik Plovidba	140.00	-2.1%	3.7%	76	69.2	5.6	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	3.0%		29.9	0.9	1.6	4.4	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	20.90	8.3%	8.0%	515	77.4	1.9	0.4	0.7	12.3	0.0%
Institut IGH	234.00	1.3%	20.5%	139	neg.	neg.	0.6	2.5	n.a.	0.0%
Ingra	3.83	2.1%	12.6%	52	22.8	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	228.00	0.9%	75.4%	43	10.3	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		1.3%	12.6%		22.8	0.6	0.4	0.7	12.1	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	760.00	0.0%	0.7%	14,448	11.3	0.9	3.6	n.a.	n.a.	3.3%
Zagrebačka Banka	56.80	1.1%	4.5%	18,190	17.2	1.0	3.6	n.a.	n.a.	9.3%
Median		0.0%	2.6%		14.6	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: 26.01.2018 godine u 08:14 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.01.2018 godine u 08:25 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 izdanje 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 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.

