

Dnevne financijske vijesti



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

7. veljača 2018.

Graf dana

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 05.02.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.15	0.00%
CLASSIC	108.99	0.00%
HARMONIC	110.18	-2.29%
DYNAMIC	126.85	-0.84%
CASH	158.04	-0.00%
FLEXI CASH	101.35	-0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4327	7.4399
USD/HRK	6.0043	6.0101
GBP/HRK	8.3791	8.3864
CHF/HRK	6.4140	6.4195
EUR/USD	1.2379	1.2379
EUR/GBP	0.8871	0.8871
EUR/CHF	1.1588	1.1590
EUR/JPY	135.71	135.72

Srednji tečaj HNB

	07.02.2018	06.02.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4268	-0.08%	-1.17%	0.27%
USD	5.9855	0.35%	-4.75%	-8.43%
CHF	6.4035	-0.10%	-0.44%	-5.81%
GBP	8.3597	-0.69%	-1.30%	-0.66%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1600	-0.3800	1.4688	-0.8044
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2300	-0.3690	1.5793	-0.7976
3MTH	0.2700	-0.3290	1.7907	-0.7474
6MTH	0.3000	-0.2780	1.9919	-0.6608
12MTH	0.3600	-0.1910	2.2783	-0.5320

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.33	-0.34	2.11	-0.60
2Y	0.41	-0.23	2.35	-0.48
3Y	0.70	-0.04	2.50	-0.29
5Y	1.17	0.31	2.64	0.01
10Y	2.39	0.92	2.83	0.50

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Industrijska pr., yoy (pro)	6.8%	5.6%	08:00
SAD	Potrošačko kreditiranje (pro)	20000	27951	21:00

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

Vijesti iz svijeta

S druge strane Atlantika objavljeni su podaci o deficitu robne razmjene SAD-a koji je u prosincu iznosio 53,1 mlrd. dolara, nešto više od očekivanja. Isto tako objavljen je podatak s tržišta rada u SAD-u prema kojem je u prosincu otvoreno 5,811 mil. novih radnih mjesta što je za 167 tisuća manje u odnosu na mjesec ranije. S obzirom na neočekivani pad, broj novih radnih mjesta pao je na najnižu razinu u posljednjih sedam mjeseci.

Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,435 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u uskom rasponu 7,430 – 7,440 kuna za euro. Krajem dana tečaj se stabilizirao na razinama od oko 7,438 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno.

Na krilima iznadočekivanog rasta pokazatelja tvorničkih narudžbi u Njemačkoj, jučer tijekom jutra, ponovno su ojačali aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar. Međutim, jačanje eura nije dugo trajalo. U ponedjeljak su svjetska tržišta dionica zabilježila značajne gubitke što se nastavilo i tijekom jučerašnjeg dana te je posljedično dolar ojačao u odnosu na većinu ostalih valuta. Naime, investitori su se okrenuli sigurnijem ulaganju, u ovom slučaju dolaru. Tako se tržišni tečaj EUR/USD spustio prema razini od 1,237 dolara za euro. Istovremeno tržišni tečaj USD/JPY narastao je na razinu od 109,5 jena za dolar dok je GBP/USD pao za 0,3% na 1,3917 dolara za funtu.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1.2377 EUR/GBP 0.8872 EUR/CHF 1.1587 EUR/JPY 135,6.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. S obzirom na visoku likvidnost u sustavu očekujemo zadržavanje kamatnih stopa na niskim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

I jučer je na domaćem tržištu obveznicama nastavljeno trgovanje kunskim izdanjima. Najviše se trgovalo obveznicom dospijeća 2028. godine (21 milijun kuna) dok je ukupan prijavljeni promet na ZSE jučer iznosio 36,7 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima obveznicama nastavak pada vrijednost dionica na svjetskim burzama doprinio je usmjeravanju investitora u „sigurnije” oblike imovine te zaustavio pad cijena vodećih svjetskih dužničkih izdanja. Tako je prinos na njemački 10-godišnji Bund jučer bio na razini oko 0,69%, dok se prinos na istovjetnu američku obveznicu, nakon snažnog rasta na najviše razine u četiri godine, spustio na 2,76% (-8bb). Vodeći čelnici FED-a ovaj će



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

tjedan dati svoje izjave u Frankfurtu i New Yorku koje bi mogle utjecati na kretanja na međunarodnim financijskim tržištima. Cijene hrvatskih euroobveznica jučer su blago pale.

Vijesti s tržišta dionica

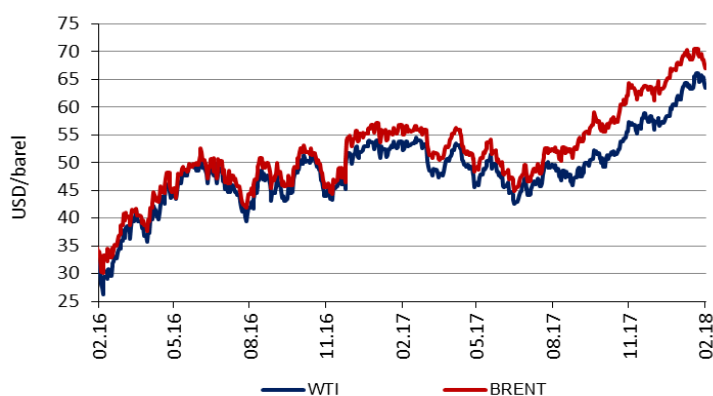
Izrazito negativna kretanja na svjetskim burzama imala su utjecaja i na domaće dioničko tržište na kojem je ostvaren visok promet od 17,7 mil. kuna uz pad CROBEX-a od 2,3%. Tako je dionica Valamar Riviere ostvarila promet od preko 5 mil. kuna uz pad cijene od 1,6%. S obzirom da fundamentalnih razloga za pad domaćih indeksa nema, reakcija tržišta može se pripisati prelijevanju efekata sa svjetskih burzi. S obzirom na brigu od rastuće inflacije ulagači preslaguju portfelje i ulažu više sredstava u obveznice i djelomično izlaze sa dioničkog kapitala.

Makroekonomska analiza

Pad cijena sirove nafte na svjetskim tržištima

U posljednjih sedam mjeseci (od kraja lipnja prošle godine) cijene sirove nafte zabilježile su zamjetan rast na svjetskim tržištima koji je u posljednja tri dana zaustavljen. Cijena sirove nafte tipa Brent s isporukom u sljedećem mjesecu u posljednjih sedam mjeseci zabilježila je rast za čak 44% dok je cijena sirove nafte tipa WTI (referentna za američko tržište) viša za 40%. Značajan rast cijena u spomenutom razdoblju posljedica je prvenstveno povećanja potražnje uz istovremeno ograničavanje proizvodnje. Naime, zemlje članice OPEC-a zajedno s Rusijom odlučile su produljiti Sporazum o proizvodnim kvotama čime su posljednjih godinu dana stvorile i poticale svojevrstan strah od nestašice nafte na tržištu. Ipak, nakon višemjesečnog uzastopnog rasta cijena u posljednja tri dana cijene sirove nafte na svjetskim tržištima sa isporukom u sljedećem mjesecu zabilježile su blagi pad. Tako su cijene sirove nafte tipa WTI sa isporukom u ožujku pale za 86 centi na 63,29 dolara po barelu. S druge strane, cijene sirove nafte tipa Brent niže su za 61 cent na 67,01 dolara po barelu što podržava naša očekivanja kako će cijene sirove nafte tip Brent padati u prvoj polovici godine nakon čega će u trećem tromjesečju uslijediti njihov ponovni rast. Tako bi prosječna cijena sirove nafte na razini ove godine mogla biti na razini od 65 dolara po barelu. Smanjenje pritiska na rast cijena sirove nafte u prvoj polovici godine uslijedit će primarno zbog smanjenja svjetske potražnje zbog sezonskih efekata (povoljnije klimatske okolnosti) što će rezultirati povećanjem razina svjetskih zaliha. Rast svjetskih zaliha podržavati će s druge strane i rast proizvodnje u SAD-u koja je dosegla najvišu razinu u posljednjih 46 godina s očekivanjima o daljnjem rastu. Istekom sporazuma zemalja članica OPEC-a krajem ove godine i ukidanjem kvota koje ograničavaju proizvodnju, cijene sirove nafte bi se na samom kraju ove godine mogle naći pod pritiskom. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	17.55	ZLATO 1,325.0
2Y	28.58	SREBRO 16.7
3Y	43.95	BAKAR 7,076.0
5Y	87.83	PLATINA 994.3
10Y	152.98	ČELIK 733.0
		ALUMINIJ 2,170.0
		NAFTA (WTI) 63.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.93	109.43	97	0.15
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.63	104.83	120	2.84
RHMF-O-187A HRK 5.250%	102.08	102.21	-	0.05
RHMF-O-203A HRK 6.750%	113.10	113.60	-	0.18
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.75	107.25	-	0.60
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.75	105.25	-	0.91
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.15	103.75	-	1.08
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.35	118.15	-	1.87
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.40	118.20	-	2.00
RHMF-O-282A HRK 2.875%	104.75	105.75	-	2.23

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.50	111.80	124	1.06
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.50	143	1.72
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.60	108.10	143	2.02
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.80	102.30	65	2.52
CRO. 2020 USD 6.625%	107.90	108.60	109	2.94
CRO. 2021 USD 6.375%	108.90	109.65	111	3.11
CRO. 2023 USD 5.500%	108.60	109.15	117	3.54
CRO. 2024 USD 6.000%	111.90	112.40	119	3.67

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.56
3Y	-0.34
5Y	0.06
10Y	0.69

USD

2Y	2.11
5Y	2.55
10Y	2.80
30Y	3.07

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	41.90	-1.64%	5,773,733.20
ZAGREBAČKA BANKA	56.60	-3.08%	1,842,057.20
ATLANTSKA PLOVIDBA	620.00	-5.49%	1,633,102.00
AD PLASTIK	182.00	-2.93%	1,361,766.00
HRVATSKI TELEKOM	162.50	-1.22%	848,063.00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,450.00	0.00%	561,150.00
ADRIS GRUPA (P)	439.00	-0.68%	546,927.00
ERICSSON N.T.	1,220.00	-1.61%	520,450.00
JADRAN	3,500.00	-1.69%	460,720.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	700.00	-0.71%	440,715.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,842.79	-2.34%
CROBEX10	Hrvatska	1,069.59	-1.83%
BUX	Mađarska	38,806.19	-2.42%
ATX	Austrija	3,408.19	-2.81%
RTS	Rusija	1,232.69	-2.46%
SBI TOP	Slovenija	807.93	-2.08%
BELEX LINE	Srbija	1,622.19	-0.14%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,912.77	2.33%
S&P 500	SAD	2,695.14	1.74%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,115.88	2.13%
NIKKEI 225	Japan	21,610.24	-4.73%
EUROSTOXX 50	Europa	3,394.92	-2.41%
DAX INDEX	Njemačka	12,392.66	-2.32%
FTSE 100	V. Britanija	7,141.40	-2.64%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THEY CERTAINLY GIVE VERY STRANGE NAMES TO DISEASES."

Plato (427 BC - 347 BC)



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
	06.02.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	9.45	0.0%	-0.5%	18	neg.	0.1	0.0	0.8	15.8	0.0%
Atlantic Grupa	915.00	-4.2%	5.8%	3,051	18.0	1.4	0.6	0.8	9.0	1.5%
Belje	2.50	-3.8%	6.4%	21	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	4,520.00	-11.4%	15.9%	100	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	438.00	-2.2%	-3.6%	552	20.8	0.9	0.6	0.9	8.9	1.8%
Ledo	350.00	-6.7%	29.6%	110	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	262.00	-2.2%	-6.1%	1,821	19.3	0.6	0.4	0.7	8.1	2.7%
Viro Tvornica Šećera	192.00	-4.0%	-25.9%	266	4.8	0.6	0.2	0.6	6.2	0.0%
Vupik	5.00	0.0%	21.1%	8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		-3.8%	5.8%		18.7	0.6	0.4	0.8	8.9	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	439.00	-0.7%	-0.2%	7,200	15.7	0.7	1.7	1.2	4.9	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	182.00	-2.9%	8.3%	759	12.6	1.1	0.8	1.1	7.2	4.7%
Đuro Đaković Holding	16.55	-3.8%	-14.5%	125	neg.	1.1	0.2	0.8	43.4	0.0%
INA	3,040.00	0.0%	-6.5%	30,400	30.7	2.6	1.7	1.7	9.5	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	13.80	0.0%	30.7%	178	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		-0.7%	-2.1%		14.0	1.1	0.6	0.8	8.5	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	438.00	-2.7%	-1.4%	2,246	neg.	1.4	3.4	3.7	45.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,500.00	-1.7%	4.5%	1,494	16.0	1.7	4.0	4.2	10.4	0.5%
Liburnia Riviera Hoteli	4,160.00	-3.7%	0.2%	1,259	37.8	1.5	4.3	4.4	9.1	0.0%
Maistra	268.00	-4.3%	-5.0%	2,933	16.4	1.7	2.7	3.5	10.0	0.0%
Plava Laguna	1,800.00	-0.6%	-73.9%	1,156	4.4	0.5	1.1	1.3	3.0	0.0%
Valamar Riviera	41.90	-1.6%	-2.9%	5,203	15.9	1.9	3.0	4.0	11.1	1.9%
Median		-2.2%	-2.1%		16.0	1.6	3.2	3.9	10.2	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,220.00	-1.6%	1.7%	1,623	15.5	7.4	1.1	1.0	9.3	7.4%
Hrvatski Telekom	162.50	-1.2%	-1.8%	13,284	14.6	1.1	1.8	1.5	3.9	3.7%
OT-Optima Telekom	2.60	-2.3%	-4.4%	165	69.9	1.8	0.4	1.1	4.9	0.0%
Median		-1.6%	-1.8%		15.5	1.8	1.1	1.1	4.9	3.7%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	620.00	-5.5%	-2.2%	855	neg.	1.6	2.4	4.5	14.5	0.0%
Jadroplov	30.20	-2.6%	7.8%	49	neg.	0.2	0.5	4.4	42.1	0.0%
Jadranski Naftovod	5,500.00	0.0%	5.8%	5,542	18.4	1.5	7.9	7.1	9.5	3.0%
Luka Ploče	500.00	-2.0%	0.0%	211	31.1	0.5	1.0	0.3	4.6	0.0%
Luka Rijeka	45.20	-7.4%	-4.6%	609	27.7	0.9	3.9	3.3	29.8	0.0%
Tankerska Next Generation	57.00	0.0%	3.1%	498	16.7	0.8	1.7	3.9	9.8	2.8%
Uljanik Plovidba	135.00	0.0%	0.0%	73	66.7	5.4	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		-2.0%	0.0%		27.7	0.9	1.7	4.4	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.50	-3.9%	-4.4%	455	68.5	1.7	0.3	0.7	11.6	0.0%
Institut IGH	207.00	-6.8%	6.6%	123	neg.	neg.	0.6	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.09	-5.8%	20.3%	55	24.3	0.6	0.8	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	198.00	-3.9%	52.3%	38	9.0	0.1	0.1	0.7	11.8	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		-3.9%	6.6%		24.3	0.6	0.3	0.7	11.7	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,450.00	0.0%	2.3%	2,342	12.7	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	510.00	-1.9%	0.0%	1,033	23.7	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	780.00	-1.3%	3.3%	14,828	11.6	0.9	3.7	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	56.60	-3.1%	4.2%	18,126	17.2	1.0	3.6	n.a.	n.a.	9.4%
Median		-1.6%	2.8%		14.9	0.9	2.4	n.a.	n.a.	1.6%

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: 07.02.2018 godine u 09:00 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 07.02.2018 godine u 09:10 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.

