

Dnevne financijske vijesti

20. veljača 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Ekonomске прогнозе за САД

	2016	2017	2018f	2019f
Realna godišnja stopa rasta BDP-a	1.5	2.3	2.5	2.0
Indeks potrošačkih cijena (godišnja stopa rasta)	1.2	2.1	2.3	2.5
Temeljna inflacija (godišnja stopa)	2.2	1.8	1.9	2.3
Stopa nezaposlenosti	4.8	4.4	3.8	3.5
Rast zaposlenosti ¹ (godišnja stopa)	1.7	1.6	1.3	1.0
Tekući račun bilance plaćanja ²	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5
Tečaj EUR/USD	1.11	1.13	1.26	1.33

1) bez poljoprivrednih djelatnosti

2) u postotku BDP-a

Izvori: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.02.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.12	0.00%
CLASSIC	108.77	0.03%
HARMONIC	110.01	0.02%
DYNAMIC	126.90	0.08%
CASH	158.04	-0.00%
FLEXI CASH	101.29	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4346	7.4420
USD/HRK	5.9966	6.0021
GBP/HRK	8.3908	8.3980
CHF/HRK	6.4515	6.4570
EUR/USD	1.2398	1.2399
EUR/GBP	0.8860	0.8862
EUR/CHF	1.1524	1.1526
EUR/JPY	132.34	132.35

Srednji tečaj HNB

	20.02.2018	19.02.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4328	-0.01%	-1.09%	0.35%
USD	5.9826	0.48%	-4.80%	-8.48%
CHF	6.4526	-0.01%	0.32%	-5.01%
GBP	8.3939	0.20%	-0.88%	-0.25%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1500			
1WK	0.1600	-0.3790	1.4731	-0.8000
2WK	0.1700	-0.3730		
1MTH	0.2200	-0.3690	1.5956	-0.7962
3MTH	0.2500	-0.3280	1.8921	-0.7456
6MTH	0.2600	-0.2740	2.1186	-0.6634
12MTH	0.3100	-0.1920	2.3981	-0.5332

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.34	-0.35	2.24	-0.64
2Y	0.45	-0.23	2.48	-0.45
3Y	0.71	-0.04	2.62	-0.27
5Y	1.15	0.32	2.75	0.06
10Y	2.36	0.96	2.91	0.56

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PPI (sij) YoY	1,8%	2,3%	08:00
Njemačka	ZEW trenutna situac. (velj)	94,0	95,2	11:00
Njemačka	ZEW očekivanja (velj)	16,0	20,4	11:00
Eurozona	ZEW očekivanja (velj)		31,8	11:00
Eurozona	Potr. povjerenje (velj) P	1,0	1,3	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Sam je početak tjedna protekao bez objava koje bi mogle imati značajan utjecaj na ponašanje tržišnih sudionika. Objavljen je podatak o suficitu tekućeg računa bilance plaćanja eurozone za prošlogodišnji prosinac te podatak o outputu u građevinskom sektoru eurozone za isti mjesec. Sezonski prilagođeni suficit tekućeg računa bilance plaćanja tako je iznosio 29,9 milijardi eura, pri čemu je ukupan izvoz roba iz eurozone iznosio 199,7, a uvoz roba u eurozonu 168,7 milijardi eura. Output u građevinskom sektoru na godišnjop je razini bio 0,5% veći u odnosu na prosinac 2016.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnijem tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,44 kune za euro, no obzirom na smanjene volumene trgovanja od strane korporativnog i bankarskog sektora tečaj se zadržao na istim razinama do kraja dana. U izostanku značajnijih ekonomskih objava i u kontekstu praznika u SAD-u, tečaj EUR/USD kroz jučerašnji dan nije zabilježio značajnije promjene. Tečaj je dan završio na razinama na kojima ga je i započeo, na oko 1,24 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2407 EUR/GBP 0,8863 EUR/CHF 1,1527 EUR/JPY 132,26.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu nastavilo se u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja i minimalnu korekciju tržišnih kamatnih stopa. Na jučerašnjoj redovitoj operaciji HNB-a nije bilo potražnje za dodatnom likvidnošću na tjedan dana po kamatnoj stopi od 0,30%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna na domaćem tržištu obveznica protekao je uz skromne volumene trgovanja. Trgovalo se jedino kunskom obveznicom 2023. u iznosu od 5,2 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima uz stagnaciju prinosa njemačke desetogodišnje obveznice na razini od 0,73% na američkom tržištu nastavljen je rast prinosa pri čemu je prinos na 10-godišnji Treasury dotaknuo razinu od 2,90% (+3bb) što je najviša razina u posljednje četiri godine. U nastavku tjedna fokus tržišnih sudionika na međunarodnom tržištu bit će na objavi zapisnika sa sastanaka FOMC-a, posljednjem na kojem je zasjedala J. Yellen te ESB-a. Na tržištu hrvatskih euroobveznica cijena eurske 27-ice je porasla na 106,670, dok je cijena dolarske 24-ke porasla na 109,993.

Vijesti s tržišta dionica

CROBEX je ponedjeljak završio u blagom minusu od 0,1%, a redovni dionički promet je bio natprosječno nizak te je iznosio 3,4 mil. kuna. Nije



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

bilo dionica s prometom iznad 1 mil. kuna, a najtrgovanija dionica je bila Valamar Riviera koja je dan završila s rastom cijene od 0,5%. U ovom tjednu će biti objavljena financijska izvješća INA-industrija nafte, Hrvatskog Telekom, OT – Optima Telekom-a, Ericsson Nikola Tesle te drugih.

Makroekonomska analiza

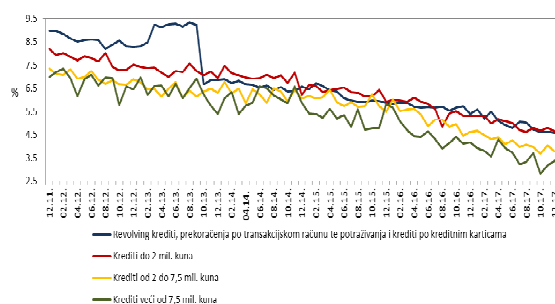
U prosincu 2017. godišnji i mjesečni rast kredita za investicije poduzećima

Prema podacima HNB-a stanje kredita poduzećima za obrtna sredstva i investicije na kraju prošle godine iznosilo je 64,9 mlrd. što je na 653 milijuna kuna (-1%) manje u odnosu na studeni 2017. te 798,5 milijuna kuna manje u odnosu na kraj 2016. Međutim, promatrano prema valutnoj strukturi, ukupni devizni krediti poduzećima (koji uključuju i kredite uz valutnu klauzulu) s udjelom oko 65% u ukupnim kreditima poduzeća od srpnja prošle godine bilježe pozitivne godišnje stope rasta što potvrđuje polagani gospodarski oporavak i rast investicija. Ukupni kunske krediti nefinancijskim društvima krajem prosinca 2017. bili su na razini od 22,3 mlrd kuna uz zabilježen pad od 2,7% u odnosu na studeni 2017. te 7,0% u odnosu na kraj 2016. Prema navodima HNB-a godišnji rast plasmana nefinancijskim poduzećima krajem 2017. u odnosu na kraj istog mjeseca prethodne godine iznosio je 2,6% (na osnovi transakcija). Što se tiče nominalnog stanja plasmana poduzećima, oni su na kraju prosinca 2017. bili za 2,8% manji nego na kraju istog mjeseca prethodne godine, a to je većinom posljedica prodaja nenaplativih plasmana. Promatrajući kredite poduzećima prema kategorijama, Krediti za investicije zabilježili su rast na mjesečnoj i godišnjoj razini za (2,6% odnosno 0,6%) te su na kraju prosinca 2017. iznosili 31,6 mlrd. kuna. Ova kategorija (uz sporadične iznimke) bilježi pozitivne godišnje stope rasta od travnja prošle godine. S druge strane, u promatranom mjesecu Krediti za obrtna sredstva iznosili su 33,3 mlrd. kuna što predstavlja smanjenje na mjesečnoj i na godišnjoj razini (4,2% odnosno 2,9%).

U ovoj godini očekujemo da će nastavak povoljnih gospodarskih kretanja i oporavak investicija utjecati i na rast potražnje za kreditima nefinancijskih društava. Očekivanim kretanjima u prilog ide i rekordno visoka razina likvidnosti u sustavu koja utječe na pad kamatnih stopa na novoodobrene kredite što svakako pridonosi povećanju kreditne aktivnosti u promatranom sektoru.

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

Kamatne stope na kunske kredite poduzećima s valutnom klauzulom (novi poslovi), na godišnjoj razini*



Izvori: HNB, Bloomberg, Raiffeisen istraživanja, *vagani mjesečni prosjeci

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	15.72	ZLATO 1,345.5
2Y	26.87	SREBRO 16.7
3Y	43.05	BAKAR 7,118.0
5Y	87.91	PLATINA 1,012.3
10Y	153.89	ČELIK #N/A
		ALUMINIJ 2,214.0
		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%	108.86	109.36	86	0.08
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.56	104.76	113	2.84
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.90	102.02	-	0.03
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.80	113.30	-	0.20
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.75	107.25	-	0.58
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.85	105.35	-	0.87
RHMF-O-238A HRK 1.750%	103.40	104.00	-	1.03
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.60	118.40	-	1.82
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.55	118.35	-	1.97
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.00	105.90	-	2.21

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.10	111.40	127	1.13
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.50	107.90	146	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.70	107.20	146	2.12
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.10	101.60	58	2.59
CRO. 2020 USD 6.625%	107.40	108.10	107	3.09
CRO. 2021 USD 6.375%	108.10	108.85	114	3.33
CRO. 2023 USD 5.500%	107.10	107.65	127	3.84
CRO. 2024 USD 6.000%	110.00	110.50	133	3.99

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.56
3Y	-0.33
5Y	0.09
10Y	0.74

USD

2Y	2.21
5Y	2.65
10Y	2.89
30Y	3.14

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	41.60	0.48% ▲	825,262.80
ATLANTSKA PLOVIDBA	630.00	0.64% ▲	324,028.00
JADROPLOV	37.00	19.35% ▲	264,203.00
TURISTHOTEL	3,020.00	0.00% ■	250,660.00
ERICSSON N.T.	1,205.00	-0.41% ▼	215,375.00
HRVATSKI TELEKOM	166.00	0.61% ▲	205,706.50
MAISTRA	280.00	2.19% ▲	193,760.00
ADRIS GRUPA (P)	427.00	-0.23% ▼	173,984.00
UBURNIA RIVIERA	4,320.00	-1.82% ▼	171,580.00
DALEKOVOD	18.35	-2.39% ▼	126,647.80

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,854.10	-0.08% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,073.50	0.04% ▲
BUX	Mađarska	39,006.35	-0.34% ▼
ATX	Austrija	3,409.26	0.04% ▲
RTS	Rusija	1,259.01	-0.34% ▼
SBI TOP	Slovenija	823.75	0.97% ▲
BELEX LINE	Srbija	1,594.84	-0.69% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,219.38	0.08% ▲
S&P 500	SAD	2,732.22	0.04% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,239.47	-0.23% ▼
NIKKEI 225	Japan	22,149.21	1.98% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,407.79	-0.56% ▼
DAX INDEX	Njemačka	12,385.60	-0.53% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,247.66	-0.65% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IF ALL THE CARS IN THE UNITED STATES WERE PLACED END TO END, IT WOULD PROBABLY BE LABOR DAY WEEKEND."

Doug Larson

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
	19.02.2018	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	925.00	-1.6%	6.9%	3,084	18.2	1.4	0.6	0.9	9.1	1.5%
Belje	2.39	3.9%	1.7%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,150.00	1.0%	32.1%	114	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	440.00	0.5%	-3.1%	555	20.9	0.9	0.6	0.9	8.9	1.8%
Ledo	380.00	-0.3%	40.7%	119	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	264.00	0.0%	-5.3%	1,835	19.5	0.6	0.4	0.7	8.1	2.7%
Viro Tvornica Šećera	183.00	0.5%	-29.3%	254	4.6	0.5	0.2	0.6	6.1	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median Holding		0.0%	1.7%		18.8	0.6	0.4	0.8	8.9	0.0%
Adris Grupa (P)	427.00	-0.2%	-3.0%	7,003	15.2	0.7	1.7	1.1	4.7	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	190.50	0.0%	13.4%	795	13.2	1.1	0.8	1.2	7.4	4.5%
Đuro Đaković Holding	16.20	0.0%	-16.3%	122	neg.	1.1	0.2	0.8	43.1	0.0%
INA	3,200.00	0.0%	-1.5%	32,000	32.4	2.8	1.8	1.8	10.0	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	12.40	0.0%	17.4%	160	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-0.7%		14.2	1.1	0.6	0.8	8.8	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	444.00	0.2%	0.0%	2,277	neg.	1.4	3.5	3.7	46.1	0.0%
HUP-Zagreb	3,600.00	0.0%	7.5%	1,536	16.4	1.8	4.2	4.4	10.7	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,320.00	-1.8%	4.1%	1,307	39.2	1.6	4.4	4.5	9.4	0.0%
Maistra	280.00	2.2%	-0.7%	3,064	17.1	1.8	2.8	3.7	10.4	0.0%
Plava Laguna	1,770.00	-2.7%	-74.3%	1,137	4.3	0.5	1.1	1.2	3.0	0.0%
Valamar Riviera	41.60	0.5%	-3.5%	5,165	15.8	1.9	3.0	4.0	11.1	1.9%
Median		0.1%	-0.4%		16.4	1.7	3.2	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	0.6%	0.3%	13,570	14.9	1.1	1.8	1.5	4.0	3.6%
OT-Optima Telekom	2.35	0.0%	-13.6%	149	63.1	1.6	0.3	1.1	4.7	0.0%
Median		0.0%	0.3%		15.4	1.6	1.1	1.1	4.7	3.6%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	630.00	0.6%	-0.6%	868	neg.	1.6	2.4	4.6	14.6	0.0%
Jadrolplov	37.00	19.4%	32.1%	60	neg.	0.2	0.6	4.5	43.2	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	48.00	0.0%	1.3%	647	29.4	0.9	4.1	3.6	31.9	0.0%
Tankerska Next Generation	54.50	0.0%	-1.4%	476	16.0	0.8	1.6	3.8	9.6	2.9%
Uljanik Plovidba	138.00	3.8%	2.2%	75	68.2	5.6	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	1.3%		29.4	0.9	1.6	4.5	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18.35	-2.4%	-5.2%	452	68.0	1.7	0.3	0.7	11.6	0.0%
Institut IGH	196.50	3.1%	1.2%	117	neg.	neg.	0.5	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.06	0.5%	19.4%	55	24.2	0.6	0.8	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	109.00	3.8%	-16.2%	21	4.9	0.1	0.0	0.7	11.3	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		0.5%	0.0%		24.2	0.6	0.3	0.7	11.4	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	3.2%	2,363	12.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	520.00	0.0%	2.0%	1,053	24.1	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	-0.6%	4.0%	14,923	11.7	0.9	3.7	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	58.20	0.3%	7.1%	18,638	17.6	1.0	3.7	n.a.	n.a.	9.1%
Median		0.0%	3.6%		15.2	0.9	2.5	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
Ana Turudić, financijski analitičar
Tea Pevec, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 6174 870
Tel.: 01 4695 098

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: 20.02.2018 godine u 08:17 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.02.2018 godine u 08:30 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.

