

Dnevne financijske vijesti

26. veljača 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.02.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.13	0.00%
CLASSIC	108.85	-0.00%
HARMONIC	109.72	0.21%
DYNAMIC	126.56	0.13%
CASH	158.04	0.00%
FLEXI CASH	101.32	0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4332	7.4405
USD/HRK	6.0477	6.0492
GBP/HRK	8.4473	8.4458
CHF/HRK	6.4642	6.4566
EUR/USD	1.2291	1.2300
EUR/GBP	0.8800	0.8810
EUR/CHF	1.1499	1.1524
EUR/JPY	131.38	131.43

Srednji tečaj HNB

	26.02.2018	23.02.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4419	0.06%	-0.96%	0.47%
USD	6.0503	-0.06%	-3.63%	-7.27%
CHF	6.4735	0.30%	0.64%	-4.67%
GBP	8.4529	0.56%	-0.18%	0.45%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1500			
1WK	0.1600	-0.3790	1.4725	-0.8050
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3700	1.6312	-0.7962
3MTH	0.2500	-0.3280	1.9563	-0.7446
6MTH	0.2500	-0.2700	2.1819	-0.6634
12MTH	0.3000	-0.1910	2.4597	-0.5334

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.35	-0.35	2.27	-0.64
2Y	0.42	-0.24	2.49	-0.48
3Y	0.70	-0.07	2.61	-0.30
5Y	1.15	0.28	2.73	0.01
10Y	2.36	0.90	2.88	0.51

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Prodaja postojećih stam. obj.	650K	625K	16:00

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

Vijesti iz svijeta

U petak su objavljeni konačni podaci o stopi inflacije eurozone u siječnju te konačni podaci o BDP-u Njemačke za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Njemačko gospodarstvo je raslo po stopi od 2,9% godišnje (sezonski prilagođeni podaci) dok je u odnosu na tromjesečje ranije zabilježen rast od 0,6%. Godišnja stopa inflacije u eurozoni je u siječnju iznosila 1,3% dok je na mjesečnoj razini zabilježen pad cijena od 0,9%. Temeljna stopa inflacije isključujući energiju, hranu, alkoholna pića i duhan iznosila je 1% godišnje.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži aprecijacijski pritisci na kunu obilježili su kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,442 kuna za euro, no obzirom na smanjene volumene trgovanja te nešto veću ponudu deviza kuna je tijekom dana blago aprecirala u odnosu na euro te je trgovanje zatvoreno na razinama od oko 7,438 kuna za euro. U petak nije bilo značajnijih promjena na inozemnim deviznim tržištima. Objavljeni su tek konačni podaci o inflaciji u eurozoni i BDP-u Njemačke, koji su samo potvrdili prve rezultate. Tržišni tečaj se kretao na razinama od oko 1,23 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2295 EUR/GBP 0,8805 EUR/CHF 1,1512 EUR/JPY 131,41.

Vijesti s novčanog tržišta

Višak likvidnosti je na domaćem tržištu novca ponovo premašio 28 milijardi kuna, što je uzrokovalo smanjenu potražnju za kunama te nastavak stagnacije kamatnih stopa duž krivulje. Ovog tjedna fokus će biti na aukciji trezorskih zapisa, a očekuje nas i odljev likvidnosti iz sustava krajem mjeseca.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Zadnji dan prošlog tjedna na domaćem tržištu obveznica obilježen je povećom transakcijom kunskom obveznicom dospijeća 2020. u iznosu od 153 milijuna kuna. Ukupan prijavljeni volumen trgovanja na ZSE iznosio je 164,6 milijuna kuna. Agencija Moody's koja je na rasporedu u petak imala Hrvatsku odlučila je ovaj puta "preskočiti" reviziju rejtinga/izgleda Hrvatske. RH se nalazi u spekulativnom razredu (što po definiciji označava da "ispunjavanje obveza nije sigurno") naglašavajući potrebu za nastavkom fiskalne konsolidacije, ali i stvaranjem preduvjeta za održiviji i snažniji gospodarski rast koji su uglavnom uvjetovani dobro poznatim strukturnim reformama i jačanjem vladavine prava. Mala i otvorena ekonomija poput Hrvatske s profilom rizičnosti neinvesticijskog rejtinga osobito je osjetljiva na mogućnost rasta kamatnih stopa i/ili financijskih nestabilnosti. Sljedeća na rasporedu je agencija S&P koja bi krajem ožujka (23. ožujka) trebala dati svoje mišljenje i kreditnu ocjenu Hrvatske.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima došlo je do pada prinosa, pogotovo na njemački desetogodišnji Bund čiji je prinos pao ispod razine od 0,70%, da bi se zaustavio na razini od 0,66%. Također američki 10-godišnji Treasury je pao, ali se spread između te dvije benchmark obveznice i dalje širi, te je trenutno na razini od 222bb. Italija počinje biti u fokusu investitora zbog nadolazećih izbora što bi na obvezničko tržište moglo donijeti dodatnu volatilnost te neizvjesnost kod tržišnih sudionika.

Vijesti s tržišta dionica

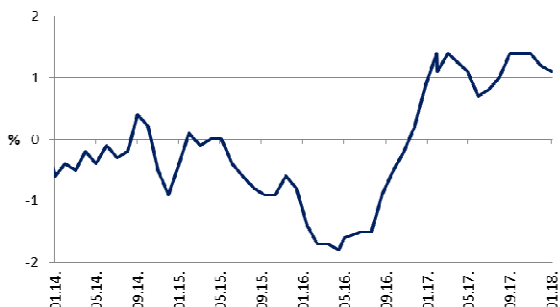
CROBEX je sam kraj prošlog tjedna završio bez promjena u odnosu na četvrtak. Redovni promet dionicama iznosio je 6,1 mil. kuna, pri čemu je najviše likvidna bila dionica Hrvatskog Telekomu s prometom od 1,5 mil. kuna i rastom cijene od 0,6%.

Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjeg rasta indeksa potrošačkih cijena u siječnju. Prema posljednjim podacima DZS-a u siječnju su cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju mjerene indeksom potrošačkih cijena zabilježile pad na mjesečnoj te rast na godišnjoj razini. Tako su potrošačke cijene u odnosu na prosinac prošle godine bile niže za 0,2% pri čemu su nižim cijenama pridonijele prvenstveno niže cijene Odjeće i obuće te Obrazovanja. Potrošačke cijene Odjeće i obuće su uslijed sezonskih sniženja zabilježile pad od 13,1% u odnosu na prosinac te su tako imale najveći negativni doprinos indeksu potrošačkih cijena (-0,85%) dok su cijene obrazovanja u odnosu na prosinac 2017. zabilježile pad od 0,1%. Sve ostale kategorije proizvoda su na mjesečnoj razini zabilježile rast cijena čime su ublažile stopu pada indeksa potrošačkih cijena. U odnosu na prosinac, najznačajniji pozitivan doprinos (0,47%) došao od viših cijena Hrane i bezalkoholnih pića koje s strukturi potrošačkih cijena čine gotovo 28% a zabilježile su rast od 1,7%. U odnosu na siječanj prošle godine indeks potrošačkih cijena nastavio je s usporavanjem godišnjeg rasta koji je iznosio 1,1% pri čemu su sve kategorije proizvoda osim Komunikacija (-0,9%) zabilježile rast cijena. Godišnji rast indeksa potrošačkih cijena podržan je prvenstveno višim cijenama Hrane i bezalkoholnih pića s rastom cijena od 1% (pri tome je snažniji rast cijena ublažen osjetnim padom cijena povrća, -12%), Alkoholnih pića i duhana (+2,6%), Stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva (+2,6%) te Prijevoza (+0,4%). Isključimo li iz ukupnog indeksa potrošačkih cijena cijene energije i hrane temeljna stopa inflacije u siječnju ove godine iznosila je 0,9%. I u ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta potrošačkih cijena prvenstveno uslijed viših cijena prehrane i energije ali i snažnije domaće potražnje koja bi trebala gurati cijene prema višim razinama.

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

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	12.79	ZLATO	1,328.8
2Y	23.36	SREBRO	16.5
3Y	40.42	BAKAR	7,095.0
5Y	86.91	PLATINA	998.8
10Y	151.04	ČELIK	745.0
		ALUMINIJ	2,140.0
		NAFTA (WTI)	63.6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.66	109.16	94	0.14
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.26	104.36	124	2.88
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.82	101.94	-	0.01
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.70	113.20	-	0.20
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.60	107.10	-	0.61
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.75	105.25	-	0.89
RHMF-O-238A HRK 1.750%	103.45	104.10	-	1.01
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	105.95	-	2.21

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.00	111.40	135	1.12
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.30	107.70	158	1.82
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.10	106.50	158	2.20
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.00	101.40	60	2.61
CRO. 2020 USD 6.625%	107.20	107.90	115	3.15
CRO. 2021 USD 6.375%	107.80	108.55	127	3.42
CRO. 2023 USD 5.500%	106.90	107.45	138	3.88
CRO. 2024 USD 6.000%	109.90	110.40	141	4.01

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.60
1Y	-0.56
3Y	-0.37
5Y	0.03
10Y	0.65

USD

2Y	2.24
5Y	2.62
10Y	2.87
30Y	3.16

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	163.00	0.62%	1,529,999.00
VALAMAR RIVIERA	40.80	0.49%	815,060.60
ERICSSON N.T.	1,170.00	-1.68%	613,195.00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6,450.00	0.00%	612,750.00
AD PLASTIK	192.50	3.22%	338,958.00
ADRIS GRUPA (P)	427.00	0.47%	294,791.00
DALEKOVOD	17.50	-3.58%	292,300.60
JADROPLOV	29.80	-19.46%	253,051.60
INA	3,200.00	3.23%	187,340.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	700.00	0.72%	140,000.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,823.61	0.01%
CROBEX10	Hrvatska	1,055.22	0.11%
BUX	Mađarska	38,240.09	-1.05%
ATX	Austrija	3,408.06	-0.27%
RTS	Rusija	1,301.01	0.76%
SBI TOP	Slovenija	809.81	-0.47%
BELEX LINE	Srbija	1,585.55	-0.44%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,309.99	1.39%
S&P 500	SAD	2,747.30	1.60%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,337.39	1.77%
NIKKEI 225	Japan	21,892.78	0.72%
EUROSTOXX 50	Europa	3,441.46	0.28%
DAX INDEX	Njemačka	12,483.79	0.18%
FTSE 100	V. Britanija	7,244.41	-0.11%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"EXPERIENCE IS THE NAME EVERYONE GIVES TO THEIR MISTAKES."

Oscar Wilde (1854 - 1900), Lady Windermere's Fan, 1892, Act III



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
	23.02.2018	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	890.00	-1.1%	2.9%	2,968	17.5	1.4	0.6	0.8	8.8	1.5%
Belje	2.40	0.0%	2.1%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,200.00	0.0%	33.4%	115	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	438.00	0.0%	-3.6%	552	20.8	0.9	0.6	0.9	8.9	1.8%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	253.00	-1.9%	-9.3%	1,758	18.6	0.6	0.4	0.7	7.9	2.8%
Viro Tvorница Šećera	170.00	0.0%	-34.4%	236	4.3	0.5	0.2	0.5	6.0	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%	2.1%		18.1	0.6	0.4	0.8	8.8	0.0%
Adris Grupa (P)	427.00	0.5%	-3.0%	7,003	15.2	0.7	1.7	1.1	4.7	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	192.50	3.2%	14.6%	803	13.3	1.1	0.8	1.2	7.5	4.4%
Đuro Đaković Holding	16.85	4.0%	-12.9%	127	neg.	1.2	0.2	0.8	43.6	0.0%
INA	3,200.00	3.2%	-1.5%	32,000	32.4	2.8	1.8	1.8	10.0	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	12.00	9.1%	13.6%	154	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		3.2%	-1.5%		14.0	1.1	0.6	0.8	8.7	0.5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	435.00	-0.2%	-2.0%	2,231	neg.	1.4	3.4	3.7	45.3	0.0%
HUP-Zagreb	3,580.00	0.0%	6.9%	1,528	16.4	1.8	4.1	4.3	10.6	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,340.00	-1.4%	4.6%	1,313	39.4	1.6	4.5	4.6	9.5	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	1,760.00	0.0%	-74.5%	1,130	4.3	0.5	1.1	1.2	3.0	0.0%
Valamar Riviera	40.80	0.5%	-5.4%	5,066	15.5	1.8	2.9	3.9	10.9	2.0%
Median		0.0%	-1.4%		16.4	1.7	3.2	3.8	10.5	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,170.00	-1.7%	-2.5%	1,557	14.9	7.1	1.0	1.0	8.9	7.7%
Hrvatski Telekom	163.00	0.6%	-1.5%	13,325	14.6	1.1	1.8	1.5	3.9	3.7%
OT-Optima Telekom	2.33	-2.9%	-14.3%	148	62.6	1.6	0.3	1.0	4.7	0.0%
Median		-1.7%	-2.5%		14.9	1.6	1.0	1.0	4.7	3.7%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	640.00	0.6%	0.9%	882	neg.	1.6	2.5	4.6	14.7	0.0%
Jadrolpov	29.80	-19.5%	6.4%	48	neg.	0.2	0.5	4.4	42.1	0.0%
Jadranski Naftovod	5,550.00	0.9%	6.7%	5,593	18.6	1.5	7.9	7.2	9.6	3.0%
Luka Ploče	500.00	0.0%	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	53.00	0.0%	-4.2%	463	15.5	0.8	1.6	3.8	9.5	3.0%
Uljanik Plovidba	137.00	0.0%	1.5%	74	67.7	5.5	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		0.0%	1.3%		29.4	0.9	1.6	4.4	12.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	17.50	-3.6%	-9.6%	431	64.8	1.6	0.3	0.6	11.3	0.0%
Institut IGH	170.00	0.9%	-12.4%	101	neg.	neg.	0.5	2.3	n.a.	0.0%
Ingra	4.10	-0.5%	20.6%	56	24.4	0.6	0.8	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	104.00	-2.8%	-20.0%	20	4.7	0.1	0.0	0.7	11.2	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	neg.	neg.	0.0	0.5	n.a.	0.0%
Median		-0.5%	-9.6%		24.4	0.6	0.3	0.7	11.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,350.00	-2.7%	0.4%	2,299	12.4	0.8	0.8	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	780.00	0.0%	3.3%	14,828	11.6	0.9	3.7	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	58.40	1.4%	7.5%	18,702	17.7	1.1	3.7	n.a.	n.a.	9.1%
Median		0.0%	2.6%		15.1	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: 26.02.2018 godine u 08:33 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.02.2018 godine u 08:15 sati



Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	0	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanje/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/istrazivanje/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.