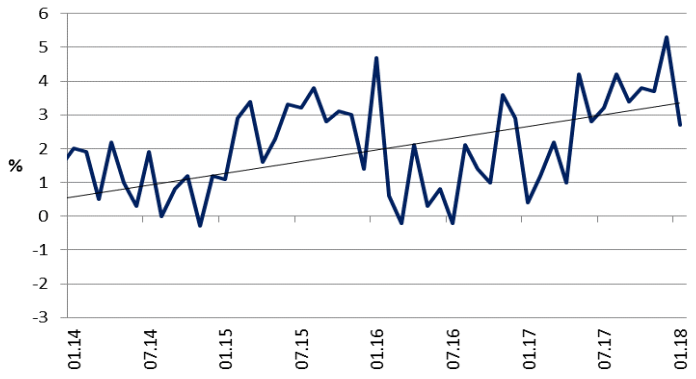
Dnevne financijske vijesti

15. ožujak 2018.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Industrijska proizvodnja u eurozoni, god.promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 13.03.2018.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.16	0.00%	
CLASSIC	108.69	0.00%	▲
HARMONIC	109.58	- 0.18%	▼
DYNAMIC	125.47	- 0.42%	▼
CASH	158.03	- 0.00%	▼
FLEXI CASH	101.28	- 0.00%	▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4400	7.4467
USD/HRK	6.0116	6.0170
GBP/HRK	8.3990	8.4055
CHF/HRK	6.3656	6.3707
EUR/USD	1.2376	1.2376
EUR/GBP	0.8858	0.8859
EUR/CHF	1.1688	1.1689
EUR/JPY	131.35	131.36

Srednji tečaj HNB

	15.03.2018	14.03.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4367	0.01%	- 1.03%	0.40%
USD	6.0109	- 0.34%	- 4.31%	- 7.97%
CHF	6.3589	- 0.06%	- 1.15%	- 6.56%
GBP	8.3926	0.17%	- 0.90%	- 0.26%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1700	-0.3790	1.5156	-0.8027
2WK	0.1900	-0.3740		
1MTH	0.2300	-0.3710	1.7864	-0.8115
3MTH	0.2500	-0.3270	2.1450	-0.7420
6MTH	0.2500	-0.2710	2.3211	-0.6594
12MTH	0.3000	-0.1910	2.5901	-0.5302

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.39	-0.64
2Y	0.47	-0.26	2.58	-0.48
3Y	0.67	-0.09	2.68	-0.30
5Y	1.10	0.24	2.77	0.00
10Y	2.48	0.83	2.86	0.49

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Indeks uvoznih cijena (velj)	3.5%	3.6%	13:30
SAD	Zahtj.za nezaposl.	1903K	1870K	13:30
SAD	Zahtj.za novonezaposl.	228K	231K	13:30
SAD	Neto priljev stranog kapitala (s		-119.3B	21:00

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

Vijesti iz svijeta

U siječnju je industrijska proizvodnja neočekivano usporila s godišnjom stopom rasta u eurozoni te je na godišnjoj razini rast iznosio 2,7% (u prosincu prošle godine 5,3%) dok je na mjesečnoj razini zabilježen pad od 1% što je najviša stopa pada u posljednjih više od godinu dana. Podaci o trgovini na malo u SAD-u ukazuju na nastavak pada treći mjesec za redom (-0,1% mjesečno) ukazujući da će očito potrošači malo pripaziti na potrošnju u prvom tromjesečju ove godine nakon što je u posljednjem prošlogodišnjem tromjesečju zabilježen zamjetan rast potrošnje (3,8%).

Vijesti s deviznog tržišta

U srijedu je na domaćem deviznom tržištu došlo do blage deprecijacije domaće valute u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,440 kuna za euro, tržišni tečaj EUR/HRK je porastao na razine oko 7,446 zbog povećane potražnje za devizama sa strane bankarskog i institucionalnog sektora. Devizno tržište je dan privelo kraju na razinama oko 7,445 kuna za euro.

Nakon govora predsjednika ESB-a u kojem je naglasio da je jačanje aprecijacijskih pritisaka na euro bilo potaknuto ponajprije od strane vanjskih čimbenika a ne pozitivnih pokazatelja iz gospodarstva eurozone euro je oslabio u odnosu na dolar. Međutim, s druge strane, podaci o neočekivanom padu maloprodaje u SAD-u poljuljali su dolar te se naposljetku EUR/USD našao blago ispod razine od 1,24 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2368 EUR/GBP 0,8858 EUR/CHF 1,1687 EUR/JPY 131,5.

Vijesti s novčanog tržišta

Još jedan miran dan na domaćem novčanom tržištu. Tržišne kamatne stope kretale su se oko razina prethodnog tjedna shodno slaboj potražnji za kunama uvjetovanoj visokom likvidnošću sustava od gotovo 28,7 mlrd kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem tržištu obveznica obilježila je transakcija kunskom državnom obveznicom dospijeća 2023. u ukupnom iznosu od 234 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

U svom jučerašnjem govoru na godišnjoj konferenciji ESB-a u Frankfurtu predsjednik Europske središnje banke M. Draghi istaknuo je kako će prilagodba monetarne politike ostati predvidljiva pri čemu kreatori politike i dalje s posebnom pažnjom prate kretanje inflacije. Prinosi na obveznice na međunarodnim tržištima nisu se mijenjali, njemački 10-godišnji Bund jučer se zadržavao na razini od 0,62%, a istovjetni američki UST se spustio do na 2,80%. Na primarnoj aukciji na američkom tržištu izdano je 13mlrd. dolara obveznice dospijeća 2048Ukupan ponuđeni iznos (31 mlrd. dolara)

a) značajno je nadmašio iznos na izdanju pri čemu je prinos do dospijeća dosegnuo 3,109%.

Vijesti s tržišta dionica

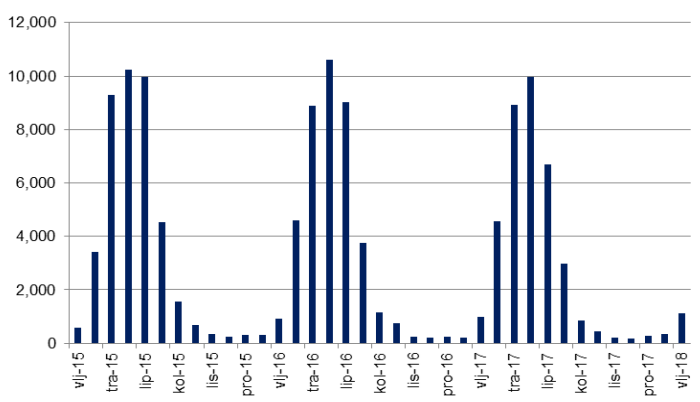
CROBEX je jučerašnji dan završio na razini od 1.850,38 (+0,04%), dok je CROBEX10 dan završio na 1.072,46 (+0,39%). Redovni promet dionicama iznosio je 6,65 milijuna kuna, a najtrgovanija je bila dionica Valamar Riviere s prometom od 2,8 mil. kuna i rastom cijene od 3,45%. Koncern Agrokor je objavio da se procijenjena vrijednost koja je raspoloživa za vjerovnike njegovih društava kreće između 1,8 i 3,8 milijardi eura, a objavljen je i vodič kroz model namirenja tražbina.

Makroekonomska analiza

U veljači zabilježen zamjetan rast izlazaka iz evidencije nezaposlenih radi sezonskog zapošljavanja

Prema posljednjim podacima HZZ-a u veljači je zabilježen pad broja nezaposlenih osoba i na mjesečnoj i na godišnjoj razini što je u skladu s podacima HZMO-a koji ukazuju na rast broja osiguranika u istom ovogodišnjem mjesecu. Naime, u veljači je na Zavodu bilo registrirano ukupno 190.760 nezaposlenih osoba što u odnosu na siječanj predstavlja smanjenje za 4.640 osoba ili 2,4%. Početak smanjivanja broja nezaposlenih u veljači uobičajen je sezonski trend s obzirom na jačanje zapošljavanja u djelatnostima vezenima za turistički sektor. Isto tako u odnosu na veljaču prošle godine broj nezaposlenih je niži za 48.174 osobe ili 20,2%. U odnosu na siječanj broj ulazaka u evidenciju nezaposlenih je gotovo prepolovljen pa je tako broj novih ulazaka iznosio 16.422 dok je broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih zabilježio rast od 3%. Još jedna potvrda snažnog utjecaja sezonskog zapošljavanja na hrvatsko tržište rada proizlazi iz podatka da je broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih zbog sezonskog zapošljavanja zabilježio snažnu mjesečnu stopu rasta od 223,5%. Promatrano na godišnjoj razini, broj novih ulazaka i izlazaka iz evidencije nezaposlenih bilježi negativne godišnje stope rasta. Tako je broj ulazaka u evidenciju nezaposlenih zabilježio godišnji pad od 12,1% pri čemu, promatrano prema statusu prije ulaska u evidenciju, sve kategorije osim individualne poljoprivrede koja bilježi stagnaciju, bilježe pad broja ulazaka u evidenciju. Broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih na godišnjoj razini također bilježi pad (-11,8%). Broj sezonski zaposlenih radnika bilježi rast i na godišnjoj razini (12,2%) dok je porastao udio izlazaka iz evidencije radi zapošljavanja s 56,4% koliko je iznosilo u siječnju na 62% u veljači. Promotrimo li povijesne trendove za očekivati je da će se u narednim mjesecima pojačavati broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih prvenstveno radi sezonskih zapošljavanja u turizmu što će pozitivno utjecati na kretanje ukupnog broja nezaposlenih evidentiranih na HZZ-u. Z. Živković Matijević, E.

Broj izišlih iz evidencije nezaposlenih radi sezonskog zapošljavanja



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS

	USD
1Y	12.60
2Y	23.06
3Y	39.78
5Y	85.14
10Y	148.46

Cijene roba

	USD
ZLATO	1,325.5
SREBRO	16.6
BAKAR	6,988.5
PLATINA	961.5
ČELIK	817.0
ALUMINIJ	2,089.0
NAFTA (WTI)	61.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.74	109.24	81	-0.03
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.49	104.59	121	2.86
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.63	101.68	-	0.09
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.48	112.93	-	0.19
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.70	107.15	-	0.57
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.75	105.25	-	0.88
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.60	104.25	-	0.98
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.60	118.40	-	1.81
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.60	118.40	-	1.95
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.30	106.30	-	2.16
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.20	140	1.14
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.80	107.20	168	1.89
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.30	105.80	168	2.28
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.30	100.80	79	2.67
CRO. 2020 USD 6.625%	107.20	107.90	104	3.09
CRO. 2021 USD 6.375%	107.90	108.65	116	3.35
CRO. 2023 USD 5.500%	107.10	107.65	130	3.82
CRO. 2024 USD 6.000%	110.20	110.70	133	3.94
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0.64			
1Y	-0.58			
3Y	-0.40			
5Y	-0.02			
10Y	0.59			
USD				
2Y	2.26			
5Y	2.61			
10Y	2.82			
30Y	3.05			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
VALAMAR RIVIERA	42.00	3.45%	▲	2,757,929.50
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	675.00	- 2.88%	▼	831,855.00
ADRIS GRUPA (R)	500.00	1.21%	▲	406,072.00
SZIF	34.00	0.59%	▲	312,494.00
HRVATSKI TELEKOM	164.00	0.61%	▲	266,415.00
ARENATURIST	427.00	- 0.23%	▼	238,210.00
INA	3,160.00	3.27%	▲	231,160.00
ADRIS GRUPA (P)	440.00	1.15%	▲	166,537.00
ATLANTIC GRUPA	975.00	0.00%	■	152,870.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	636.00	1.92%	▲	126,710.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1,850.38	0.04%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1,072.46	0.39%	▲
BUX	Mađarska	38,891.24	0.59%	▲
ATX	Austrija	3,426.19	- 0.64%	▼
RTS	Rusija	1,251.19	- 2.69%	▼
SBI TOP	Slovenija	823.27	0.07%	▲
BELEX LINE	Srbija	1,562.71	0.18%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,758.12	- 1.00%	▼
S&P 500	SAD	2,749.48	- 0.57%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,496.81	- 0.19%	▼
NIKKEI 225	Japan	21,777.29	- 0.87%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,390.98	- 0.19%	▼
DAX INDEX	Njemačka	12,237.74	0.14%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7,132.69	- 0.09%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

''WHEN WE REMEMBER WE ARE ALL MAD, THE MYSTERIES DISAPPEAR AND LIFE STANDS EXPLAINED.''

Mark Twain (1835 - 1910)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK) 14.03.2018	Promjena cijene 1 dan	Promjena cijene ytd	Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	7.00	0.0%	-26.3%	13	neg.	0.1	0.0	0.8	15.6	0.0%
Atlantic Grupa	975.00	0.0%	12.7%	3,251	19.2	1.5	0.6	0.9	9.4	1.4%
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	440.00	0.5%	-3.1%	555	20.9	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	261.00	-1.5%	-6.4%	1,814	19.2	0.6	0.4	0.7	8.1	2.7%
Viro Tvornica Šećera	155.00	-4.3%	-40.2%	215	3.9	0.5	0.2	0.5	5.8	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***2.1%***		***19.2***	***0.6***	***0.4***	***0.8***	***8.9***	***0.0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	440.00	1.1%	0.0%	7,216	15.7	0.7	1.7	1.2	4.9	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	195.00	0.0%	16.1%	813	13.5	1.1	0.8	1.2	7.5	4.4%
Đuro Đaković Holding	16.70	7.7%	-13.7%	126	neg.	1.1	0.2	0.8	43.5	0.0%
INA	3,160.00	3.3%	-2.8%	31,600	32.0	2.7	1.8	1.8	9.9	0.5%
Končar-Elektroindustrija	675.00	-2.9%	-5.6%	1,736	13.5	0.7	0.6	0.5	7.1	1.8%
Petrokemija	12.00	0.0%	13.6%	154	neg.	neg.	0.1	0.5	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***-2.8%***		***13.5***	***1.1***	***0.6***	***0.8***	***8.7***	***0.5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	427.00	-0.2%	-3.8%	2,190	neg.	1.4	3.3	3.6	44.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,700.00	0.0%	10.5%	1,579	16.9	1.8	4.3	4.5	11.0	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,160.00	0.5%	0.2%	1,259	37.8	1.5	4.3	4.4	9.1	0.0%
Maistra	286.00	-4.0%	1.4%	3,130	17.4	1.8	2.9	3.7	10.6	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	42.00	3.4%	-2.6%	5,215	16.0	1.9	3.0	4.0	11.1	1.9%
Median		***0.0%***	***-1.2%***		***16.9***	***1.7***	***3.2***	***3.9***	***10.8***	***0.0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,160.00	-1.3%	-3.3%	1,543	14.8	7.0	1.0	1.0	8.8	7.8%
Hrvatski Telekom	164.00	0.6%	-0.9%	13,406	14.7	1.1	1.8	1.5	3.9	3.7%
OT-Optima Telekom	2.35	3.1%	-13.6%	149	63.1	1.6	0.3	1.1	4.7	0.0%
Median		***0.6%***	***-3.3%***		***14.8***	***1.6***	***1.0***	***1.1***	***4.7***	***3.7%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	636.00	1.9%	0.3%	877	neg.	1.6	2.5	4.6	14.7	0.0%
Jadroplov	30.00	0.0%	7.1%	49	neg.	0.2	0.5	4.4	42.1	0.0%
Jadranski Naftovod	5,550.00	0.0%	6.7%	5,593	18.6	1.5	7.9	7.2	9.6	3.0%
Luka Ploče	498.00	0.0%	-0.4%	210	31.0	0.5	1.0	0.3	4.5	0.0%
Luka Rijeka	47.40	0.9%	0.0%	639	29.0	0.9	4.1	3.5	31.5	0.0%
Tankerska Next Generation	52.00	0.0%	-6.0%	454	15.2	0.8	1.6	3.8	9.5	3.1%
Uljanik Plovidba	132.50	2.7%	-1.9%	72	65.5	5.3	0.4	6.5	12.2	0.0%
Median		***0.0%***	***0.0%***		***29.0***	***0.9***	***1.6***	***4.4***	***12.2***	***0.0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	17.50	-0.8%	-9.6%	431	64.8	1.6	0.3	0.6	11.3	0.0%
Institut IGH	182.00	-2.2%	-6.3%	108	neg.	neg.	0.5	2.4	n.a.	0.0%
Ingra	4.00	0.5%	17.6%	54	23.8	0.6	0.7	8.7	n.a.	0.0%
Tehnika	105.00	1.0%	-19.2%	20	4.7	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		***0.0%***	***-6.3%***		***23.8***	***0.6***	***0.3***	***0.7***	***11.3***	***0.0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,350.00	0.0%	0.4%	2,299	12.4	0.8	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	500.00	0.0%	-2.0%	1,012	23.2	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	800.00	-1.2%	6.0%	15,208	11.9	1.0	3.8	n.a.	n.a.	3.2%
Zagrebačka Banka	59.00	-1.3%	8.6%	18,894	17.9	1.1	3.7	n.a.	n.a.	9.0%
Median		***-0.6%***	***3.2%***		***15.2***	***0.9***	***2.5***	***n.a.***	***n.a.***	***1.6%***

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica — Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar — Tel.: 01 4695 099
Viktor Viljevac — Tel.: 01 6174 388
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar — Tel.: 01 6174 606
Tea Pevec, financijski analitičar — Tel.: 0l 6174 870
Tel.: 01 4695 098

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor — Tel.: 01 4695 076
Trgovanje — 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 — Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi — Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 15.03.2018 godine u 08:08 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.03.2018 godine u 08:20 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.
Ekonomska 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. Ulagačima 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 pred-odobrenje 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.