Dnevne financijske vijesti

20. ožujak 2018.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.03.2018.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.16	0.00%	■
CLASSIC	108.71	- 0.01%	▼
HARMONIC	109.23	- 0.06%	▼
DYNAMIC	124.97	- 0.22%	▼
CASH	158.03	- 0.00%	▼
FLEXI CASH	101.32	0.00%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4317	7.4389
USD/HRK	6.0249	6.0302
GBP/HRK	8.4486	8.4560
CHF/HRK	6.3330	6.3386
EUR/USD	1.2335	1.2336
EUR/GBP	0.8796	0.8797
EUR/CHF	1.1735	1.1736
EUR/JPY	130.82	130.83

Srednji tečaj HNB

	20.03.2018	19.03.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4324	- 0.09%	- 1.09%	0.35%
USD	6.0460	0.16%	- 3.70%	- 7.35%
CHF	6.3460	- 0.21%	- 1.35%	- 6.77%
GBP	8.4787	0.61%	0.13%	0.75%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1500			
1WK	0.1600	-0.3780	1.6773	-0.8007
2WK	0.1700	-0.3730		
1MTH	0.2200	-0.3700	1.8407	-0.8043
3MTH	0.2500	-0.3280	2.2225	-0.7400
6MTH	0.2500	-0.2720	2.3905	-0.6584
12MTH	0.2900	-0.1920	2.6333	-0.5302

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.41	-0.65
2Y	0.47	-0.26	2.61	-0.50
3Y	0.65	-0.09	2.71	-0.32
5Y	1.07	0.24	2.80	-0.03
10Y	2.48	0.82	2.89	0.46

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Ind.proizv.cijena, yoy (velj)	2.0%	2.1%	08:00
Njemačka	ZEW posl.očekivanja (ožu)	13.0	17.8	11:00
eurozona	ZEW posl.očekivanja (ožu)		29.3	11:00
eurozona	Povjerenje potr. (ožu)	0.0	0.1	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan je bio razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci iz eurozone o robnoj razmjeni i outputu u građevinskom sektoru. Prema sezonski prilagođenim podacima suficit robne razmjene eurozone je u siječnju iznosio 19,9 mlrd eura što je ispod očekivanja dok je u istom mjesecu output u građevinskom sektoru uz mjesečni pad od 2,2% na godišnjoj razini zabilježio rast od 3,7%.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži deprecijacijski pritisci na kunu uz povećane volumene trgovanja obilježili su početak tjedna na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,430 kuna za euro, no obzirom na povećanu potražnju za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora kuna je tijekom dana oslabila do razine od oko 7,437 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno.
U nedostatku važnijih ekonomskih objava fokus sudionika na deviznim tržištima ostao je na sutrašnjem sastanku FOMC-a. Popustili su deprecijacijski pritisci na euro te je tržišni tečaj EUR/USD ponovno premašio razinu od 1,23 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2335 EUR/GBP 0,8796 EUR/CHF 1,1731 EUR/JPY 130,88.

Vijesti s novčanog tržišta

HNB je i ovog ponedjeljka održala redovitu operaciju - puštanje likvidnosti/odobravanje kredita na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%, no na istoj nije bilo potražnje. Razlog izostanka potražnje za dodatnom likvidnošću je višak likvidnosti u sustavu od oko 28,1 milijardi kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

U ponedjeljak se na domaćem tržištu obveznicama trgovalo duljim dospijećem, kunskom obveznicom 2028. uz ukupan prijavljeni promet od gotovo 13 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

U ovom tjednu, najveći fokus na globalnim tržištima bit će odluka o podizanju referentne kamatne stope na američkom tržištu, prva takva odluka pod predsjedanjem novog guvernera Fed-a, J. Powella. Nakon što je Powell nagovijestio kako bi se u ovoj godini kamatna stopa mogla podizati četiri puta, određeni dio tržišnih sudionika smatra kako će na ovotjednom sastanku takva retorika biti potvrđena. Prinosi obveznica core zemalja jučer nisu zabilježili značajnije promjene.

Vijesti s tržišta dionica

Jučer je ostvaren značajan redovni promet od 9,9 mil. kuna, a indeks CROBEX je dan završio blagim rastom od 0,24% uz promet dionica u

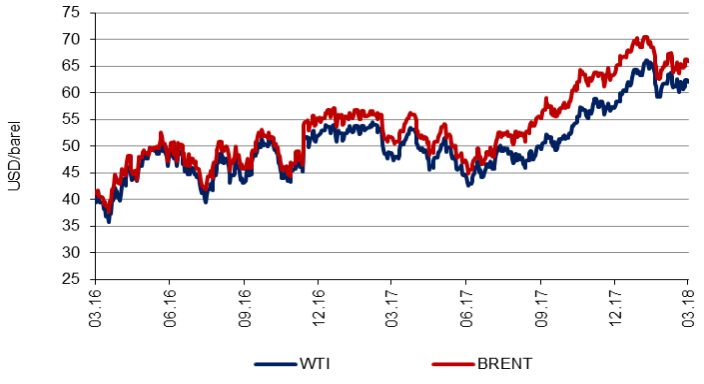
sastavu indeksa od 5,5 mil. kuna. Dionice koje su ostvarile značajniji dnevni promet su redovna i povlaštena dionica Adris grupe koje su dan završile rastom cijene od 2,41% odnosno 2,99%, uz promet od 2,6 mil. kuna odnosno 1 mil. kuna. Značajniji promet u iznosu od 2,3 mil. kuna je isto tako ostvarila i dionica Arena Hospitality Grupe uz rast cijene od 1,18%, ali je sektorski indeks turizma porastao samo 0,29% uz promet od 3 mil. kuna.

Makroekonomska analiza

Američka proizvodnja sirove nafte na povijesno najvišim razinama

U posljednjih mjesec dana cijene sirove nafte su se kretale u širem rasponu iznad 60 dolara po barelu. Tako su se cijene sirove nafte s isporukom u sljedećem mjesecu tipa Brent kretale u rasponu od 62 do blago iznad 69 dolara po barelu dok su se cijene sirove nafte tipa WTI kretale u rasponu od 60 do 65,5 dolara po barelu. Pritisak na cijene sirove nafte na svjetskim tržištima stvarala je rastuća američka proizvodnja. Naime, američki proizvođači povećali su broj naftnih platformi u posljednjih osam tjedana pri čemu je proizvodnja sirove nafte dotakla rekordne razine od 10,4 milijuna barela dnevno. Rastuća američka proizvodnja pri tome je potakla špekulacije da će države članice OPEC-a morati produžiti svoj sporazum o smanjenoj isporuci sirove nafte i u iduću godinu ukoliko žele smanjiti zalihe sirove nafte na petogodišnji prosjek. Rusija je uz članice OPEC-a potpisnik sporazuma o smanjenju proizvodnih kvota na ukupno 32,5 milijuna barela dnevno što bi se trebalo provoditi do kraja ove godine. Međutim, Rusija se obvezala da će ispoštovati sporazum i posljedično nižu proizvodnju i u slučaju da se sporazum produži i na iduću godinu. Prema posljednjem izvješću IEA za veljaču očekuje se povećanje svjetske potražnje za 1,5 milijuna barela dnevno u ovoj godini na ukupno 99,3 milijuna barela dnevno, dok je u prošloj godini ona iznosila 97,8 milijuna barela dnevno. Istovremeno proizvodnja sirove nafte u istom mjesecu bila je na razini od 97,9 milijuna barela dnevno pri čemu se očekuje da će američka proizvodnja povećavati ukupnu proizvodnju zemalja koje nisu članice OPEC-a za 1,8 milijuna barela dnevno. S druge strane proizvođači okupljeni u OPEC-u, koji čine 40% svjetske proizvodnje, usporili su s proizvodnjom na ukupno 32,1 milijun barela dnevno pri čemu su najveći pad proizvodnje zabilježili Venezuela i Ujedinjeni Arapski Emirati. U nastavku godine pritiske na cijene sirove nafte i dalje će stvarati rastuća američka proizvodnja što će povećavati razinu svjetskih zaliha dok će suprotno tome očekivano povećanje svjetske potražnje uz moguće produženje sporazuma o proizvodnim kvotama zemalja članica OPEC-a gurati cijene prema više. Stoga u ovoj godini očekujemo da će se prosječna cijena sirove nafte naći na razini od oko 65 dolara po barelu (Brent). Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić,

Cijene sirove nafte (isporuka idući mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	**USD**
1Y	12.59
2Y	23.06
3Y	39.75
5Y	85.00
10Y	148.19

Cijene roba	***USD***
ZLATO	1,316.7
SREBRO	16.3
BAKAR	6,854.0
PLATINA	954.4
ČELIK	822.0
ALUMINIJ	2,088.0
NAFTA (WTI)	62.1

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.42	108.92	95	0.11
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.27	104.37	125	2.87
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.55	101.61	-	0.09
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.45	112.83	-	0.19
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.75	107.25	-	0.53
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.90	105.40	-	0.84
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.70	104.35	-	0.96
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.65	118.45	-	1.80
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.65	118.45	-	1.94
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.60	106.50	-	2.14
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.90	111.30	138	1.10
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.30	167	1.87
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.30	105.80	167	2.28
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.40	100.90	84	2.66
CRO. 2020 USD 6.625%	107.20	107.90	100	3.07
CRO. 2021 USD 6.375%	107.90	108.65	112	3.33
CRO. 2023 USD 5.500%	107.10	107.65	127	3.82
CRO. 2024 USD 6.000%	110.20	110.70	130	3.94
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0.62			
1Y	-0.57			
3Y	-0.41			
5Y	-0.04			
10Y	0.57			
USD				
2Y	2.30			
5Y	2.65			
10Y	2.85			
30Y	3.08			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
ADRIS GRUPA (R)	510.00	2.41%	▲	2,602,665.00
ARENATURIST	430.00	1.18%	▲	2,284,147.00
ADRIS GRUPA (P)	448.00	2.99%	▲	1,039,127.00
HRVATSKI TELEKOM	165.50	0.00%	■	548,574.00
VALAMAR RIVIERA	41.40	- 1.66%	▼	464,040.70
DALEKOVOD	16.00	- 3.90%	▼	431,321.70
AUTO HRVATSKA	700.00	2.94%	▲	402,915.00
TURISTHOTEL	3,040.00	0.00%	■	338,800.00
MAISTRA	300.00	1.35%	▲	223,600.00
PLAVA LAGUNA	1,770.00	0.00%	■	181,740.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1,847.61	0.24%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1,074.67	0.46%	▲
BUX	Mađarska	37,689.09	- 3.09%	▼
ATX	Austrija	3,457.81	0.41%	▲
RTS	Rusija	1,241.28	- 1.04%	▼
SBI TOP	Slovenija	825.29	0.26%	▲
BELEX LINE	Srbija	1,571.22	- 0.19%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,610.91	- 1.35%	▼
S&P 500	SAD	2,712.92	- 1.42%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,344.24	- 1.84%	▼
NIKKEI 225	Japan	21,480.90	- 0.90%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,394.79	- 1.24%	▼
DAX INDEX	Njemačka	12,217.02	- 1.39%	▼
FTSE 100	V. Britanija	7,042.93	- 1.69%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"SOME WEASEL TOOK THE CORK OUT OF MY LUNCH."

W. C. Fields (1880 - 1946)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK) 19.03.2018	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	5.00	0.0%	-47.4%	10	neg.	0.4	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	980.00	1.0%	13.3%	3,268	11.6	1.5	0.6	0.8	7.7	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	438.00	0.0%	-3.6%	569	19.4	0.9	0.6	0.8	8.4	1.8%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	265.00	0.8%	-5.0%	1,844	33.9	0.6	0.4	0.7	8.3	2.6%
Viro Tvornica Šećera	148.00	0.0%	-42.9%	205	neg.	0.5	0.2	0.7	n.a.	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%***		***19.4***	***0.6***	***0.4***	***0.8***	***8.3***	***0.0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	448.00	3.0%	1.8%	7,182	22.8	0.7	1.6	1.6	11.1	3.8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	196.00	0.5%	16.7%	809	15.1	1.1	0.8	1.1	7.2	4.3%
Đuro Đaković Holding	15.55	-2.2%	-19.6%	158	neg.	1.7	0.3	0.8	30.3	0.0%
INA	3,160.00	0.0%	-2.8%	31,600	25.9	2.7	1.7	1.8	10.2	0.5%
Končar-Elektroindustrija	660.00	0.0%	-7.7%	1,698	19.5	0.7	0.6	0.5	9.2	1.8%
Petrokemija	12.00	0.0%	13.6%	51	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***-2.8%***		***19.5***	***1.4***	***0.6***	***0.8***	***9.7***	***0.5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	430.00	1.2%	-3.2%	2,205	25.2	1.4	3.1	3.3	11.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,720.00	1.1%	11.1%	1,587	17.2	1.8	4.2	4.3	10.5	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,100.00	-0.5%	-1.2%	1,241	75.9	1.6	4.2	4.3	10.6	0.0%
Maistra	300.00	1.4%	6.4%	3,283	20.2	2.1	3.3	4.4	12.8	0.0%
Plava Laguna	1,770.00	0.0%	-74.3%	3,886	16.5	1.8	3.6	4.0	9.9	0.0%
Valamar Riviera	41.40	-1.7%	-4.0%	5,142	21.1	2.0	2.9	4.1	11.8	1.9%
Median		***0.5%***	***-2.2%***		***20.7***	***1.8***	***3.5***	***4.2***	***10.8***	***0.0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,165.00	0.0%	-2.9%	1,551	22.9	6.6	1.0	1.0	13.0	7.7%
Hrvatski Telekom	165.50	0.0%	0.0%	13,500	15.6	1.1	1.7	1.4	3.8	3.6%
OT-Optima Telekom	2.33	-0.4%	-14.3%	148	neg.	7.6	0.3	0.9	4.3	0.0%
Median		***0.0%***	***-2.9%***		***19.3***	***6.6***	***1.0***	***1.0***	***4.3***	***3.6%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	618.00	-1.6%	-2.5%	852	neg.	1.5	2.3	4.4	9.8	0.0%
Jadroplov	29.80	0.0%	6.4%	48	neg.	0.2	0.4	3.9	24.5	0.0%
Jadranski Naftovod	5,500.00	0.0%	5.8%	5,542	19.0	1.4	7.9	6.9	9.1	3.0%
Luka Ploče	484.00	0.0%	-3.2%	205	157.2	0.5	0.9	0.6	9.5	0.0%
Luka Rijeka	47.00	-2.1%	-0.8%	634	106.7	0.9	4.1	3.8	80.7	0.0%
Tankerska Next Generation	53.50	0.9%	-3.3%	467	14.5	0.8	1.7	3.9	9.8	3.0%
Uljanik Plovidba	130.00	-3.7%	-3.7%	71	16.2	12.9	0.4	6.7	11.6	0.0%
Median		***0.0%***	***-2.5%***		***19.0***	***0.9***	***1.7***	***3.9***	***9.8***	***0.0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	16.00	-3.9%	-17.3%	396	40.3	1.7	0.3	0.6	9.3	0.0%
Institut IGH	180.00	1.7%	-7.3%	110	neg.	neg.	0.5	2.3	43.1	0.0%
Ingra	4.20	-1.9%	23.5%	57	7.3	0.6	0.9	9.5	n.a.	0.0%
Tehnika	106.00	1.9%	-18.5%	20	neg.	0.1	0.0	0.7	n.a.	0.0%
Viadukt	4.49	0.0%	0.0%	2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%
Median		***0.0%***	***-7.3%***		***7.3***	***0.3***	***0.3***	***0.7***	***9.3***	***0.0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,350.00	0.0%	0.4%	2,299	6.7	0.8	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	515.00	3.0%	1.0%	1,043	146.9	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	780.00	0.0%	3.3%	14,828	11.1	0.9	3.1	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	58.80	-0.7%	8.2%	18,830	18.1	1.0	3.8	n.a.	n.a.	4.4%
Median		***0.0%***	***2.1%***		***14.6***	***0.8***	***2.2***	***n.a.***	***n.a.***	***1.0%***

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: 20.03.2018 godine u 08:06 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.03.2018 godine u 08:25 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 i financijska istraživanja su organizacijska jedinica 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.