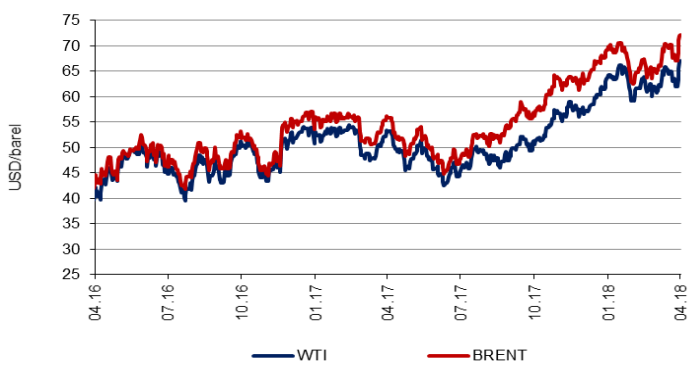
Dnevne financijske vijesti

13. travanj 2018.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.04.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.15	0.00%
CLASSIC	108.69	- 0.02%
HARMONIC	109.50	0.26%
DYNAMIC	123.21	- 0.17%
CASH	158.03	0.00%
FLEXI CASH	101.33	0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4174	7.4243
USD/HRK	6.0167	6.0218
GBP/HRK	8.5635	8.5703
CHF/HRK	6.2527	6.2580
EUR/USD	1.2328	1.2329
EUR/GBP	0.8662	0.8663
EUR/CHF	1.1863	1.1864
EUR/JPY	132.20	132.21

Srednji tečaj HNB

	13.04.2018	12.04.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4215	- 0.01%	- 1.24%	0.20%
USD	6.0146	0.30%	- 4.24%	- 7.91%
CHF	6.2507	- 0.19%	- 2.90%	- 8.40%
GBP	8.5245	0.13%	0.66%	1.29%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1400	-0.3800	1.7400	-0.7957
2WK	0.1700	-0.3760		
1MTH	0.2200	-0.3720	1.8969	-0.7882
3MTH	0.2500	-0.3290	2.3477	-0.7352
6MTH	0.2500	-0.2700	2.4819	-0.6500
12MTH	0.2900	-0.1900	2.7172	-0.5234

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.50	-0.63
2Y	0.29	-0.26	2.66	-0.50
3Y	0.58	-0.11	2.75	-0.34
5Y	1.02	0.19	2.80	-0.08
10Y	2.39	0.74	2.87	0.41

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Stopa inflacije,yoy (ožu)	1.6%	1.6%	08:00
Eurozona	Robna razmjena (velj)		3.3B	11:00
Hrvatska	Br dol. i noć. turista,yoy (velj)		18.7%	11:00
SAD	JOLTS zaposlenost (velj)	6.065	6.312	16:00
SAD	U.of Mich.očekivanja (tra)		88.8	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Nakon što su proteklih dana cijene sirove nafte zabilježile rast, tijekom jučerašnjeg dana održavale su se na najvišim razinama u posljednje tri godine 72 (Brent) te 67 dolara po barelu (WTI). Naime, zabrinutost da će tenzije na Bliskom istoku eskalirati što bi moglo dovesti do poremećaja u opskrbi sirovom naftom stvaralo je pritiske na rast cijena.

Vijesti s deviznog tržišta

U četvrtak nije bilo većih oscilacija na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK se kretao u uskom rasponu 7,417-7,426 kuna za euro. Trgovanje ni u četvrtak nije bilo značajnijeg volumena što je pridonijelo izostanku volatilnosti.

U tijeku jučerašnjeg dana euro se našao pod pritiskom te je zabilježeno njegovo slabljenje u odnosu na dolar nakon objave nastavka pada obujma industrijske proizvodnje eurozone treći mjesec za redom na mjesečnoj razini. Jačanje deprecijacijskih pritisaka na euro nastavilo se i nakon objave zapisnika sa sastanka ESB-a na kojem nije bilo iznenađenja niti najava o daljnjim koracima u promjeni monetarne politike. Izražena je samo zabrinutost pojedinih članova zbog rizika koje donose trgovinski sukobi ali i zabrinutost zbog nestabilne stope rasta inflacije u eurozoni. Tržišni tečaj EUR/USD se posljedično spustio do 1,23 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2327 EUR/GBP 0,8663 EUR/CHF 1,1864 EUR/JPY 132,31.

Vijesti s novčanog tržišta

Obzirom da sljedeći tjedan nema trezoraca na dospijeću, Ministarstvo financija očekivano je odlučilo preskočiti aukciju trezorskih zapisa. Sljedeća aukcija trebala bi biti održana krajem mjeseca kada dospijeva 876 milijuna kunskih trezorskih zapisa. Tržišne kamatne stope ostale su gotovo u potpunosti nepromijenjene shodno stanju na tržištu koje obiluje likvidnošću.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

I jučer se na domaćem tržištu obveznica većina trgovanja odvijala obveznicama uz valutnu komponentu. Ukupan prijavljen promet iznosio je 403 milijuna kuna te se u potpunosti odnosio na OTC transakcije. Najviše se trgovalo obveznicom dospijeća 2024. (221,8 milijuna kuna).

Inozemna tržišta

Zapisnik sa posljednjeg zasjedanja čelnika ESB-a nije donio dodatne informacije glede budućih monetarnih poteza Europske središnje banke pa tako nije bili niti utjecaja na kretanje prinosa. Svu pažnju tržišnih sudionika i dalje privlače geopolitički odnosi SAD-a odnosno napetosti na Bliskom istoku. Iako, nagađanja tržišnih sudionika idu u smjeru kako one neće prerasti u destabilizirajući sukob i time narušiti globalna ekonomska kretanja i rast.

Dnevne financijske vijesti

Vijesti s tržišta dionica

Glavni su dionički indeksi jučerašnji dan završili "u crvenom". Tako se CROBEX na kraju dana našao na razini od 1.788,64 (pad od 0,91%), a CROBEX10 na 1.037,28 (pad od 0,82%). Redovni je promet dionicama iznosio 8,4 mil. kuna, a promete iznad milijun kuna zabilježile su dionice Valamar Riviere (-1%), povlaštena dionica Adris Grupe (-2,53%) i dionica Arena Hospitality Grupe (+2,14%).

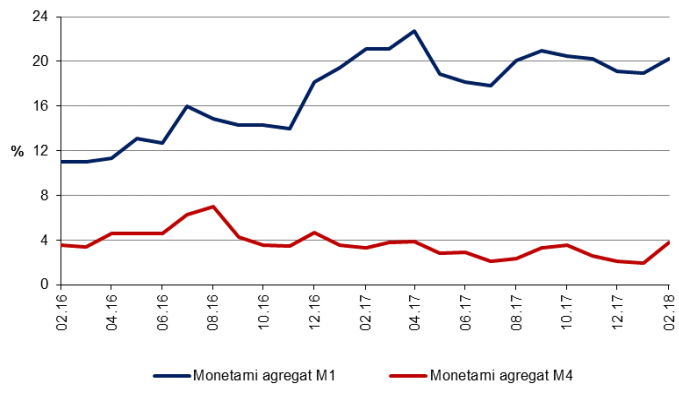
Makroekonomska analiza

U veljači rast monetarnih agregata i na mjesečnoj i na godišnjoj razini

Posljednji podaci HNB-a ukazuju da je u veljači zabilježen rast monetarnih agregata i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Najuži monetarni agregat M1 (novčana masa) koji obuhvaća gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite ostalih financijskih institucija kod Hrvatske narodne banke te depozitni novac kod kreditnih institucija na kraju veljače je iznosio 99,3 mlrd kuna. Tako je u odnosu na siječanj zabilježen njegov rast za 2,3% odnosno 2,2 mlrd kuna. U odnosu na isti mjesec 2017. monetarni agregat M1 bio je viši za 16,7 mlrd kuna ili 20,3%. Rastu novčane mase i na mjesečnoj i na godišnjoj razini prvenstveno je pridonio rast depozitnog novca koji je na kraju veljače dosegao 74,7 mlrd kuna. Udio depozitnog novca u ukupnom iznosu monetarnog agregata M1 iznosi 75% a zabilježen je rast od 3% mjesečno (2,2 mlrd kuna) odnosno 23,4% godišnje (14,2 mlrd kuna). Iako blaži, doprinos rastu na godišnjoj razini došao je i od rasta iznosa gotovog novca izvan kreditnih institucija koji je na kraju veljače iznosio 24,7 mlrd kuna (2,6 mlrd kuna ili 11,6% više u odnosu na veljaču 2017.).

Ubrzanje godišnje stope rasta monetarnog agregata M1 (treći mjesec za redom) utjecalo je i na snažnije povećanje ukupnih likvidnih sredstava. Naime, ukupna likvidna sredstva (monetarni agregat M4 koji obuhvaća novčanu masu, štedne i oročene kunske i devizne depozite te obveznice i instrumente tržišta novca, kao i udjele novčanih fondova) na kraju veljače su iznosila 304,5 mlrd kuna. Pri tome je zabilježena godišnja stopa rasta od 3,8% (11,1 mlrd kuna) najviša od travnja 2017. Isključimo li utjecaj tečajnih promjena, godišnji rast ukupnih likvidnih sredstava na kraju veljače iznosio je 4,5%. Značajniji godišnji rast ukupnih likvidnih sredstava ograničavalo je smanjenje iznosa deviznih depozita koji u strukturi ukupnih depozita čine 82% a zabilježili su smanjenje za 3,3 mlrd kuna ili 2%. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

Godišnje stope rasta monetarnih agregata



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	**USD**	***Cijene roba***	***USD***
1Y	16.74	ZLATO	1,337.9
2Y	27.68	SREBRO	16.5
3Y	46.20	BAKAR	6,821.0
5Y	92.86	PLATINA	929.0
10Y	154.38	ČELIK	858.0
		ALUMINIJ	2,325.0
		NAFTA (WTI)	67.1

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.27	108.67	82	0.05
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.37	104.47	119	2.87
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.19	101.24	-	0.20
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.17	112.47	-	0.16
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.80	107.40	-	0.45
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.90	105.50	-	0.79
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104.00	104.65	-	0.90
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.90	118.70	-	1.74
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.90	118.70	-	1.90
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.75	106.65	-	2.12
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.30	111.70	130	0.97
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.30	107.70	171	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.50	106.10	171	2.24
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.70	101.30	37	2.62
CRO. 2020 USD 6.625%	107.30	108.00	87	2.93
CRO. 2021 USD 6.375%	108.10	108.85	100	3.20
CRO. 2023 USD 5.500%	107.30	107.85	124	3.76
CRO. 2024 USD 6.000%	110.40	110.90	130	3.88
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0.58			
1Y	-0.55			
3Y	-0.44			
5Y	-0.08			
10Y	0.52			
USD				
2Y	2.35			
5Y	2.67			
10Y	2.84			
30Y	3.04			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
VALAMAR RIVIERA	39.80	- 1.00%	▼	2,234,007.60
ADRIS GRUPA (P)	423.00	- 2.53%	▼	2,102,728.00
ARENATURIST	429.00	2.14%	▲	1,423,649.00
HRVATSKI TELEKOM	161.00	- 0.62%	▼	703,812.50
AD PLASTIK	182.50	- 1.08%	▼	247,610.50
TURISTHOTEL	2,880.00	- 2.70%	▼	233,680.00
TEHNIKA	140.00	- 9.68%	▼	183,736.00
JANAF	5,500.00	0.00%	■	181,500.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	506.00	- 6.99%	▼	147,028.00
MAISTRA	302.00	- 3.82%	▼	86,724.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1,788.64	- 0.91%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1,037.28	- 0.82%	▼
BUX	Mađarska	38,330.37	0.95%	▲
ATX	Austrija	3,421.10	1.66%	▲
RTS	Rusija	1,125.09	3.84%	▲
SBI TOP	Slovenija	831.65	0.29%	▲
BELEX LINE	Srbija	1,558.38	- 0.19%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,483.05	1.21%	▲
S&P 500	SAD	2,663.99	0.83%	▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,140.25	1.01%	▲
NIKKEI 225	Japan	21,660.28	- 0.12%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,443.97	0.71%	▲
DAX INDEX	Njemačka	12,415.01	0.99%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7,258.34	0.02%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"SOMEDAY WE'LL LOOK BACK ON THIS MOMENT AND PLOW INTO A PARKED CAR."

Evan Davis

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	12.04.2018	1 dan	ytd							
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	950.00	0.0%	9.8%	3,164	11.2	1.4	0.6	0.8	7.5	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	432.00	-1.4%	-4.9%	561	19.1	0.8	0.5	0.8	8.3	1.9%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	261.00	-1.1%	-6.4%	1,816	33.4	0.6	0.4	0.7	8.2	2.7%
Viro Tvornica Šećera	150.00	-6.3%	-42.1%	208	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%***		***19.1***	***0.6***	***0.4***	***0.8***	***8.2***	***0.0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	423.00	-2.5%	-3.9%	6,780	21.6	0.7	1.6	1.6	10.5	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	182.50	-1.1%	8.6%	754	14.1	1.0	0.7	1.0	6.8	4.7%
Đuro Đaković Holding	14.80	-6.0%	-23.5%	150	neg.	1.6	0.3	0.8	29.7	0.0%
INA	3,260.00	0.0%	0.3%	32,600	26.7	2.8	1.8	1.8	10.5	0.5%
Končar-Elektroindustrija	660.00	1.5%	-7.7%	1,698	19.5	0.7	0.6	0.5	9.2	2.1%
Petrokemija	13.30	0.0%	25.9%	57	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		***0.0%***	***0.3%***		***19.5***	***1.3***	***0.6***	***0.8***	***9.9***	***0.5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	429.00	2.1%	-3.4%	2,200	25.1	1.4	3.1	3.3	11.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,620.00	0.0%	8.1%	1,544	16.8	1.8	4.1	4.2	10.2	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,100.00	-2.4%	-1.2%	1,241	75.9	1.6	4.2	4.3	10.6	0.0%
Maistra	302.00	-3.8%	7.1%	3,305	20.3	2.1	3.3	4.5	12.9	0.0%
Plava Laguna	1,720.00	-1.1%	-75.1%	3,776	16.0	1.7	3.5	3.9	9.7	0.0%
Valamar Riviera	39.80	-1.0%	-7.7%	4,944	20.3	2.0	2.8	4.0	11.5	2.0%
Median		***-1.1%***	***-2.3%***		***20.3***	***1.7***	***3.4***	***4.1***	***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	161.00	-0.6%	-2.7%	13,132	15.2	1.0	1.7	1.4	3.6	3.7%
OT-Optima Telekom	2.20	-5.2%	-19.1%	153	neg.	7.9	0.3	0.9	4.4	0.0%
Median		***-0.6%***	***-2.9%***		***19.0***	***6.6***	***1.0***	***1.0***	***4.4***	***3.7%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	506.00	-7.0%	-20.2%	697	neg.	1.3	1.9	3.9	8.9	0.0%
Jadroplov	28.00	-2.8%	0.0%	46	neg.	0.2	0.4	3.8	24.3	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	478.00	0.0%	-4.4%	202	155.3	0.5	0.8	0.6	9.3	0.0%
Luka Rijeka	47.00	0.0%	-0.8%	634	106.7	0.9	4.1	3.8	80.7	0.0%
Tankerska Next Generation	50.50	-1.9%	-8.7%	441	13.7	0.7	1.6	3.8	9.5	3.2%
Uljanik Plovidba	112.00	-2.6%	-17.0%	61	13.9	11.1	0.3	6.7	11.5	0.0%
Median		***-1.9%***	***-4.4%***		***19.0***	***0.9***	***1.6***	***3.8***	***9.5***	***0.0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	15.90	-2.2%	-17.8%	393	40.1	1.7	0.3	0.6	9.3	0.0%
Institut IGH	155.00	0.0%	-20.2%	95	neg.	neg.	0.4	2.2	41.8	0.0%
Ingra	4.09	-0.7%	20.3%	55	7.1	0.5	0.8	9.5	n.a.	0.0%
Tehnika	140.00	-9.7%	7.7%	27	neg.	0.1	0.1	0.7	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	15.00	0.0%	-25.0%	9	neg.	neg.	0.1	0.7	n.a.	0.0%
Median		***-0.7%***	***-17.8%***		***23.6***	***0.5***	***0.3***	***0.7***	***25.5***	***0.0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	3.2%	2,363	6.9	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	494.00	0.0%	-3.1%	1,000	140.9	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	800.00	0.0%	6.0%	15,208	11.4	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	58.00	-1.7%	6.8%	18,574	17.8	1.0	3.7	n.a.	n.a.	4.5%
Median		***0.0%***	***4.6%***		***14.6***	***0.9***	***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.: 0 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

Raitteisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 13.04.2018 godine u 08:10 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 13.04.2018 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.
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.