

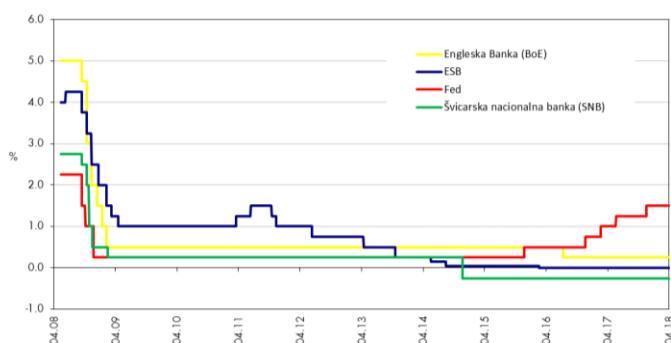


**Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA**

27. travanj 2018.

Graf dana

Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.04.2018.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.16	0.00%	■
CLASSIC	108.79	-0.01%	▼
HARMONIC	108.33	-0.21%	▼
DYNAMIC	123.27	-0.36%	▼
CASH	158.03	-0.00%	▼
FLEXI CASH	101.39	0.00%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4178	7.4242
USD/HRK	6.1279	6.1332
GBP/HRK	8.5274	8.5336
CHF/HRK	6.1954	6.2001
EUR/USD	1.2105	1.2105
EUR/GBP	0.8699	0.8700
EUR/CHF	1.1973	1.1974
EUR/JPY	132.36	132.37

Srednji tečaj HNB

	27.04.2018	26.04.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4184	0.12%	-1.28%	0.16%
USD	6.0921	0.35%	-2.92%	-6.54%
CHF	6.1913	0.17%	-3.89%	-9.44%
GBP	8.4917	0.21%	0.28%	0.91%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1600	-0.3790	1.7494	-0.8028
2WK	0.1700	-0.3790		
1MTH	0.2200	-0.3710	1.9008	-0.7862
3MTH	0.2500	-0.3280	2.3588	-0.7292
6MTH	0.2500	-0.2700	2.5218	-0.6500
12MTH	0.2700	-0.1890	2.7699	-0.5184

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.54	-0.61
2Y	0.35	-0.25	2.75	-0.44
3Y	0.57	-0.09	2.84	-0.27
5Y	0.97	0.24	2.93	0.03
10Y	2.39	0.82	3.02	0.54

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	In.uvoznih cijena (ožu)	0.0%	-0.6%	08:00
Njemačka	Nezaposlenost (tra)	-15K	-19K	09:55
eurozona	Ekonomsko povjerenje (tra)	112.0	112.6	11:00
eurozona	Indika.posl.klime (tra)	1.28	1.34	11:00
eurozona	Povjer.potrošača (tra)	-0.1	0.4	11:00
SAD	BDP, anual.stopa (Q1)	2.0%	2.9%	14:30
SAD	Osobna potrošnja (Q1)	1.1%	4.0%	14:30
SAD	U.of Mich. očekivanja (tra)		86.8	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučer je objavljen podatak o GfK indikatoru povjerenja potrošača u Njemačkoj za svibanj. Kako je i očekivano zabilježen je blagi pad te se s travanske razine od 10,9 indikator spustio na 10,8. Objavljeni su i podaci s tržišta rada u SAD-u. Broj zahtjeva za novonezaposlene zabilježio je pad za 24 tisuće na ukupno 209 tisuća dok je broj zahtjeva za nezaposlene pao za 29 tisuća na ukupno 1,837 milijuna. Prema preliminarnim podacima o narudžbama trajnih dobara u SAD-u za ožujak zabilježeno je usporavanje stopa rasta, s 3,5% koliko je iznosila u veljači na 2,6%.

Vijesti s deviznog tržišta

U tijeku jučerašnjeg dana zabilježeno je slabljenje kune u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama oko 7,420 kuna za euro, povećana potražnja za devizama dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine oko 7,425 kuna za euro, gdje je i zatvoreno devizno tržište. Glavni generator potražnje za devizama bio je korporativni sektor. U tijeku jučerašnjeg dana fokus tržišta je bio na sastanku ESB-a. Kako se i očekivalo, nije bilo promjene u kamatnim stopama niti u službenoj komunikaciji o smjernicama monetarne politike. Ipak, tržišni tečaj EUR/USD je zabilježio značajnije pomake prema nižim razinama te se spustio do 1,21 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2103 EUR/GBP 0,8695 EUR/CHF 1,1972 EUR/JPY 132,3.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz minimalne pomake tržišnih kamatnih stopa duž krivulje, dok su volumeni trgovanja već duži vremenski period skromni. Za sljedeći tjedan je najavljena aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija namjerava izdati samo jednogodišnje trezorce u iznosu od 400 milijuna kuna, dok je na dospijeću 409 milijuna kuna stare tranše.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Najveći udio u trgovaniju obveznicama jučer se odnosio na trgovanje najduljim kunskim dospijećem (2032.) u iznosu od 5,3 milijuna kuna. Transakcija je realizirana po cijeni od 105,00 odnosno prinos do dospijeća 2,82%.

Inozemna tržišta

U fokusu tržišnih sudionika na međunarodnim tržištima jučer je bilo zasjedanje čelnika ESB-a koje, očekivano, nije donijelo promjene u referentnim kamatnim stopama. Predsjednik Europske središnje banke na press konferenciji koja je uslijedila nakon objave naveo je kako će kreatori monetarne politike nastaviti s programom mjesecne kupnje obveznica od 30mlrd. eura sve do kraja rujna, a po potrebi i dulje, ovisno o kretanju

Dnevne finansijske vijesti

inflacije. Podizanje kamatnih stopa uslijedit će s odmakom, nakon što sam program kupnje obveznica jednom završi. Prinos na njemački bund spustio se 2bb na 0,61%.

Vijesti s tržišta dionica

Jučerašnji su dan glavni dionički indeksi završili u plusu. CROBEX je tako zabilježio porast od 0,41%, dok je CROBEX10 rastao 0,62%. Redovni promet dionicama iznosio je 4,7 mil. kuna, a najviše se trgovalo dionicom Podravke, koja je pri prometu od 2 mil. kuna zabilježila porast cijene od 1,75%.

Makroekonomска анализа

Stopa registrirane nezaposlenosti u ožujku 11,5%
Prema posljednjim podacima DZS-a u ožujku je registrirana stopa nezaposlenosti koja predstavlja odnos broja nezaposlenih i aktivnog stanovništva iznosila 11,5%. Pri tome je zabilježeno njeno smanjenje treći mjesec za redom te je u odnosu na veljaču stopa nezaposlenosti bila niža za 0,8 postotnih bodova. Smanjenje stope nezaposlenosti prvenstveno je rezultat pada broja nezaposlenih koji se u promatranom mjesecu spustio na 177.973. Broj nezaposlenih je tako nastavio padati drugi mjesec za redom pri čemu se u ožujku stopa intenzivirala (-6,7%). Istovremeno smanjen je i broj aktivnog stanovništva (-0,5% mjesečno) koji je u ožujku iznosio 1,544 milijuna. Na godišnjoj razini nastavljen je pozitivan trend u kretanju pokazatelja nezaposlenosti te je stopa registrirane nezaposlenosti za 2,6 postotnih bodova niža u usporedbi s istim mjesecom 2017. Smanjenje stope nezaposlenosti na godišnjoj razini odraz je snažnijeg pada broja nezaposlenih u odnosu na smanjenje broja aktivnog stanovništva. Naime, broj nezaposlenih nastavio se smanjivati po dvoznamenkastim stopama pri čemu se zabilježena stopa u ožujku intenzivirala (-20,6%). S druge strane broj aktivnog stanovništva zabilježio je godišnju stopu pada od 2,8%. Premda ohrabruje podatak o nastavku pada stope registrirane nezaposlenosti ona nije odraz isključivih poboljšanja na tržištu rada odnosno rasta zaposlenosti. Naime, smanjenje nezaposlenosti znatno je izraženije od povećanja zaposlenosti. Prema evidenciji HZZ-a veliki je udio izišlih iz evidencije nezaposlenih iz razloga koji nije Zapošljavanje na temelju radnog odnosa i drugih poslovnih aktivnosti (30%). Hrvatsko tržište rada karakterizira izražena sezonalnost pa u narednim mjesecima uslijed priprema za turističku sezonu možemo očekivati nastavak pada broja nezaposlenih uz smanjenje registrirane stope nezaposlenosti čemu će pridonijeti i očekivana pozitivna makroekonomска kretanja. Međutim, važno je naglasiti još uvjek prisutne strukturne slabosti na hrvatskom tržištu rada, poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te nisku razinu zaposlenosti.

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	17.09	ZLATO	1,317.5
2Y	27.82	SREBRO	16.5
3Y	46.28	BAKAR	6,965.0
5Y	93.53	PLATINA	910.1
10Y	158.80	ČELIK	856.0
		ALUMINIJ	2,275.0
		NAFTA (WTI)	68.2

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	SPREAD	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	108.10	108.40	79	0.09	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.71	104.81	107	2.84	
RHMF-O-187A HRK 5.250%	100.99	101.04	-	0.22	
RHMF-O-203A HRK 6.750%	111.98	112.28	-	0.13	
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.85	107.50	-	0.39	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105.05	105.70	-	0.72	
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104.30	105.00	-	0.83	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118.05	118.85	-	1.71	
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	118.10	118.90	-	1.87	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.00	106.90	-	2.09	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.20	111.50	124	0.99
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.70	107.20	170	1.87
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.70	105.20	170	2.35
CRO. 2030 EUR 1.275%	99.80	100.30	70	2.72
CRO. 2020 USD 6.625%	106.60	107.30	97	3.19
CRO. 2021 USD 6.375%	107.30	108.05	108	3.44
CRO. 2023 USD 5.500%	106.10	106.65	131	4.00
CRO. 2024 USD 6.000%	109.00	109.50	135	4.13

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.55
3Y	-0.41
5Y	-0.03
10Y	0.59

USD

2Y	2.48
5Y	2.81
10Y	2.98
30Y	3.16

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA	290.00	1.75%	1,986,105.00
ADRIS GRUPA (P)	414.00	-0.24%	486,709.00
HRVATSKI TELEKOM	162.50	1.25%	474,591.00
VALAMAR RIVIERA	39.30	0.00%	385,760.60
AD PLASTIK	184.50	0.54%	231,050.50
ERICSSON N.T.	1,095.00	-1.79%	215,875.00
MAISTRA	292.00	-2.67%	113,608.00
ATLANTIC GRUPA	950.00	1.06%	99,205.00
KRAŠ	424.00	-0.93%	80,648.00
ADRIS GRUPA (R)	490.00	0.00%	73,500.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,793.15	0.41%
CROBEX10	Hrvatska	1,043.44	0.62%
BUX	Mađarska	38,265.35	0.57%
ATX	Austrija	3,461.00	0.51%
RTS	Rusija	1,146.85	0.81%
SBI TOP	Slovenija	841.28	-0.31%
BELEX LINE	Srbija	1,560.94	-0.83%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,322.34	0.99%
S&P 500	SAD	2,666.94	1.04%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,118.68	1.64%
NIKKEI 225	Japan	22,319.61	0.47%
EUROSTOXX 50	Europa	3,506.03	0.58%
DAX INDEX	Njemačka	12,500.47	0.63%
FTSE 100	V. Britanija	7,421.43	0.57%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"DRIVE-IN BANKS WERE ESTABLISHED SO MOST OF THE CARS TODAY COULD SEE THEIR REAL OWNERS."

E. Joseph Cossman

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
	26.04.2018	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	1.1%	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	424.00	-0.9%	-6.7%	551	18.8	0.8	0.5	0.8	8.2	1.9%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	290.00	1.8%	4.0%	2,018	37.1	0.7	0.5	0.7	8.8	2.4%
Viro Tvorница Šećera	149.00	0.0%	-42.5%	207	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%	4.0%		18.8	0.7	0.5	0.8	8.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	414.00	-0.2%	-5.9%	6,635	21.1	0.6	1.5	1.5	10.2	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	184.50	0.5%	9.8%	762	14.2	1.0	0.7	1.0	6.9	4.6%
Đuro Đaković Holding	14.00	-1.8%	-27.6%	142	neg.	1.5	0.3	0.8	29.2	0.0%
INA	3,260.00	0.0%	0.3%	32,600	26.7	2.8	1.8	1.8	10.5	1.7%
Končar-Elektroindustrija	675.00	1.5%	-5.6%	1,736	19.9	0.7	0.6	0.5	9.5	2.1%
Petrokemija	10.10	0.0%	-4.4%	43	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-4.4%		19.9	1.3	0.6	0.8	10.0	1.7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	413.00	-0.5%	-7.0%	2,118	24.2	1.4	3.0	3.2	10.6	0.0%
HUP-Zagreb	3,640.00	0.0%	8.7%	1,553	16.9	1.8	4.1	4.2	10.3	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,180.00	0.0%	0.7%	1,265	77.3	1.6	4.2	4.4	10.8	0.0%
Maistra	292.00	-2.7%	3.5%	3,196	19.7	2.0	3.2	4.4	12.6	0.0%
Plava Laguna	1,650.00	-0.6%	-76.1%	3,622	15.4	1.7	3.4	3.7	9.3	0.0%
Valamar Riviera	39.30	0.0%	-8.9%	4,882	20.0	1.9	2.8	3.9	11.4	2.0%
Median		-0.2%	-3.1%		19.9	1.7	3.3	4.1	10.7	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,095.00	-1.8%	-8.8%	1,458	21.5	6.2	1.0	1.0	12.2	8.2%
Hrvatski Telekom	162.50	1.2%	-1.8%	13,254	15.4	1.1	1.7	1.4	3.7	3.7%
OT-Optima Telekom	2.00	-2.9%	-26.5%	139	neg.	7.2	0.3	0.9	4.2	0.0%
Median		-1.8%	-8.8%		18.4	6.2	1.0	1.0	4.2	3.7%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	536.00	2.3%	-15.5%	739	neg.	1.3	2.0	4.1	9.1	0.0%
Jadroplov	29.20	2.1%	4.2%	47	neg.	0.2	0.4	3.9	24.4	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	404.00	0.0%	-19.2%	171	131.2	0.4	0.7	0.4	7.1	0.0%
Luka Rijeka	46.00	0.0%	-3.0%	620	104.4	0.9	4.0	3.7	78.9	0.0%
Tankerska Next Generation	51.00	-1.9%	-7.8%	445	13.9	0.7	1.6	3.8	9.6	3.1%
Uljanik Plovidba	119.00	-0.8%	-11.9%	65	14.8	11.8	0.4	6.7	11.5	0.0%
Median		0.0%	-7.8%		19.0	0.9	1.6	3.9	9.6	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	16.10	1.3%	-16.8%	398	40.6	1.7	0.3	0.6	9.4	0.0%
Institut IGH	169.00	0.0%	-13.0%	103	neg.	neg.	0.5	2.2	42.5	0.0%
Ingra	4.17	1.0%	22.6%	56	7.3	0.6	0.9	9.5	n.a.	0.0%
Tehnika	127.00	0.8%	-2.3%	24	neg.	0.1	0.0	0.7	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	10.50	0.0%	-47.5%	7	neg.	neg.	0.1	0.6	n.a.	0.0%
Median		0.8%	-13.0%		23.9	0.6	0.3	0.7	25.9	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	500.00	0.0%	-2.0%	1,012	142.6	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	0.0%	4.0%	14,923	11.2	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	55.00	-0.4%	1.2%	17,613	16.9	1.0	3.5	n.a.	n.a.	4.7%
Median		0.0%	2.2%		14.1	0.9	2.2	n.a.	n.a.	1.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomска i finansijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
Viktor Viljevac
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar
Tea Pevec, finansijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 0 6174 870
Tel.: 01 4695 098

Finansijska 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 finansijskih istraživanja

Kratice

BDP - bruto domaći proizvod
DZS - Državni zavod za statistiku
EFSF - Europski fond za finansijsku 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 tromjeseče
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: 27.04.2018 godine u 08:13 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.04.2018 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.

Ekonomski i financijski 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 nikavu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cijelovite 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 finansija, 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 neprikładne 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. Investitoru 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. Investitoru 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 nikavu 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 nepotrebног 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 vrednjemo 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 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 stvari i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjeleovitost 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/istrasivanja/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 finansijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnog 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 publikaci.

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 finansijske 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, finansijske 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/organizacione 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 temeljnog kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnog kapitalu RBA ili bilo kojem povezanim društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne finansijske 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/istrasivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Finansijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovise o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.