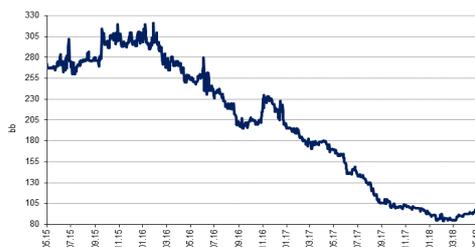


Graf dana

5 god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.05.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.15	0.00%
CLASSIC	108.71	0.01%
HARMONIC	109.31	0.06%
DYNAMIC	123.12	-0.07%
CASH	101.36	0.00%
FLEXI CASH	101.36	0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3795	7.3864
USD/HRK	6.1857	6.1909
GBP/HRK	8.3888	8.3954
CHF/HRK	6.1839	6.1887
EUR/USD	1.1930	1.1931
EUR/GBP	0.8797	0.8798
EUR/CHF	1.1933	1.1935
EUR/JPY	130.89	130.90

Srednji tečaj HNB

	15.05.2018	14.05.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.3856	-0.01%	-1.73%	-0.29%
USD	6.1670	-0.35%	-1.67%	-5.24%
CHF	6.1680	-0.28%	-4.28%	-9.85%
GBP	8.3765	-0.10%	-1.09%	-0.46%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1600	-0.3810	1.7550	-0.7968
2WK	0.1700	-0.3760		
1MTH	0.2200	-0.3710	1.9338	-0.7823
3MTH	0.2500	-0.3270	2.3300	-0.7156
6MTH	0.2500	-0.2710	2.5006	-0.6452
12MTH	0.2700	-0.1890	2.7575	-0.5170

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.54	-0.61
2Y	0.41	-0.24	2.76	-0.45
3Y	0.59	-0.08	2.86	-0.27
5Y	0.98	0.25	2.95	0.03
10Y	2.39	0.83	3.03	0.54

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	BDP (Q1/18)	2.4%	2.9%	08:00
eurozona	BDP (Q1/18)	2.5%	2.5%	11:00
eurozona	Industrijska proizvod. (ožu)	3.7%	2.9%	11:00
Njemačka	ZEW posl.očekiv (svi)	-8.2	-8.2	11:00
eurozona	ZEW posl.očekiv (svi)		1.9	11:00
SAD	Poslovne zalihe (svi)	0.1%	0.6%	16:00
SAD	Neto prilj.str.kapitala (ožu)		49.2B	22:00

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

Vijesti iz svijeta

Za danas je najavljena objava preliminarnih podataka o BDP-u Njemačke i eurozone za prvo ovogodišnje tromjesečje pri čemu tržišni sudionici očekuju nastavak rasta gospodarstva eurozone po godišnjoj stopi od 2,5%. Prema ekonomskom kalendaru danas je na rasporedu i objava ZEW indeksa poslovnih očekivanja za svibanj također za eurozonu i Njemačku dok će u SAD-u biti objavljeni podaci o kretanju maloprodaje u travnju.

Vijesti s deviznog tržišta

Blaži aprecijacijski pritisci na kunu obilježili su početak tjedna na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,390 kuna za euro no obzirom na povećanu ponudu deviza od strane bankarskog sektora i institucionalnih investitora, kuna je blago ojačala u odnosu na euro do razine od oko 7,380 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,383 kuna za euro. Uz izostanak važnijih ekonomskih objava i političkih događanja s obje strane Atlantika početak tjedna na međunarodnim deviznim tržištima protekao je relativno mirno. Tržišni tečaj EUR/USD kretao se na razini blago iznad 1,19 dolara za euro. Za danas najavljeni podaci o kretanju trgovine na malo u SAD-u mogli bi imati utjecaja na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1945, EUR/GBP 0,8805, EUR/CHF 1,1944, EUR/JPY 130,93.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke, posljedično višku likvidnosti koji premašuje 26,7 milijardi kuna, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj operaciji HNB-a. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu jučer se trgovalo državnom obveznicom dospijeaća 2021. u iznosu od 1,1 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Na stranim tržištima uz izostanak važnijih ekonomskih i političkih objava prinos na američki desetogodišnji Treasury ponovo se približio razini od 3% (2,99%; +3bb). Usporedno s američkim tržištem, u Europi prinos na njemački Bund također je zabilježio rast za 6bb na razinu od 0,61%. Uz važnije ekonomske pokazatelje koji su na rasporedu ovaj tjedan (BDP u Njemačkoj i eurozoni za prvo tromjesečje) ovaj tjedan pažnja investitora bit će usmjerena i na geopolitička kretanja vezana za politiku D. Trumpa, te na V. Britaniju odnosno Brexit.

Vijesti s tržišta dionica

Početak tjedna donio je blagi pad na Zagrebačkoj burzi, uslijed

1.843,09 bodova dok je Crobex10 izgubio 0,4% i zaključio trgovanje na 1.068,57 bodova. Redovni promet dionica iznosio je 4,8 milijuna kuna. Jedini milijunaš bila je dionica HUP-a Zagreb, koja je zabilježila 2,2 milijuna kuna prometa.

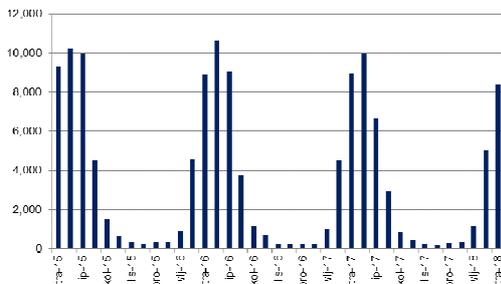
Makroekonomska analiza

U travnju nastavljen trend smanjenja broja nezaposlenih osoba pri HZZ-u

Prema podacima HZZ-a u travnju je nastavljen pad broja nezaposlenih osoba na godišnjoj razini (koji neprekidno traje od travnja 2014.) dok je na i mjesečnoj razini treći mjesec za redom zabilježeno smanjenje broja nezaposlenih uz ubrzanje negativne stope rasta (-10,3% u odnosu na ožujak). Na ovakva kretanja upućivali su i posljednji podaci HZMO-a o o broju osiguranika koji su u travnju porasli na godišnjoj i mjesečnoj razini. Tako je u travnju pri HZZ bilo registrirano 159.695 nezaposlenih osoba što je najniža razina od kada su dostupni podaci na mjesečnoj razini (od 2004.). U odnosu na ožujak broj nezaposlenih smanjen je za 18.278 osoba. Pri tome je broj ulazaka u evidenciju nezaposlenih iznosio 12.683 (mjesečni pad od 17%) dok je broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih zabilježio rast za 2.899 osoba (10,3%). Od ukupno 30.961 osoba izišlih iz evidencije njih 8.402 je kao razlog izlaska navelo sezonsko zapošljavanje (što je za 3.350 osoba više u odnosu na ožujak dok je na godišnjoj razini zabilježeno smanjenje vjerojatno i kao posljedica ranijeg termina Uskrsa ove godine). Smanjenje mjesečnog broja nezaposlenih koje je ove godine započelo u veljači najvećim je dijelom rezultat uobičajenih sezonskih kretanja odnosno zapošljavanja na sezonskim poslovima uslijed početka turističke (pred)sezone (uskršnji blagdani) dok je manjim dijelom i posljedica izlaska iz evidencije radi zapošljavanja u inozemstvu (u travnju 440 osoba). Na godišnjoj razini, broj nezaposlenih niži je za 46.621 osoba ili 21,8%. Tako je u travnju broj ulazaka u evidenciju nezaposlenih zabilježio godišnji pad za 880 osoba (-6,5%) pri čemu je 65% (8.257 osoba) od ukupnog broja ušlih u evidenciju kao status prije ulaska navelo radni odnos, dok je više od polovice kao razlog prestanka radnog odnosa navelo istek ugovora na određeno vrijeme. Broj izlazaka iz evidencije nezaposlenih na godišnjoj razini također je smanjen (-7,1%) pri čemu većina dobih skupina (izuzev starijih od 50 godina) te sve razine obrazovanja bilježe smanjenje broja izlazaka iz evidencije nezaposlenih. Broj sezonski zaposlenih radnika se u odnosu na ožujak povećao na 8.402 (u odnosu na 5.052 izlazaka iz evidencije zbog sezonskog zapošljavanja) dok je broj izlazaka radi zapošljavanja u inozemstvu u odnosu na travanj 2017. smanjen za 31 osobu (-6,6%).

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

Broj izišlih iz evidencije nezaposlenih radi sezonskog zapošljavanja



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	17.90	ZLATO 1,314.1
2Y	29.56	SREBRO 16.5
3Y	48.44	BAKAR 6,885.0
5Y	95.29	PLATINA 914.9
10Y	160.19	ČELIK 873.0
		ALUMINIJ 2,319.0
		NAFTA (WTI) 71.0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	107.58	107.88	98	0.25
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.35	104.45	109	2.87
RHMF-O-187A HRK 5.250%	100.76	100.81	-	0.10
RHMF-O-203A HRK 6.750%	111.68	111.98	-	0.12
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.70	107.35	-	0.40
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.95	105.60	-	0.73
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104.20	104.90	-	0.84
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.90	118.70	-	1.71
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.95	118.75	-	1.88
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.80	106.70	-	2.11
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	111.10	111.50	125	0.96
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.50	107.00	174	1.90
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.60	105.10	174	2.35
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.20	100.70	99	2.68
CRO. 2020 USD 6.625%	105.70	106.40	128	3.53
CRO. 2021 USD 6.375%	106.40	107.15	130	3.72
CRO. 2023 USD 5.500%	105.00	105.55	151	4.23
CRO. 2024 USD 6.000%	107.80	108.30	155	4.34
Njemačke				
	YTM, %			
3M	-0.56			
1Y	-0.55			
3Y	-0.40			
5Y	-0.01			
10Y	0.61			
USD				
2Y	2.55			
5Y	2.86			
10Y	3.00			
30Y	3.13			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HUP ZAGREB	3,920.00	0.00%	2,226,560.00
PODRAVKA	314.00	-0.32%	413,714.00
ARENATURIST	423.00	0.00%	338,400.00
AD PLASTIK	197.50	2.33%	252,805.00
ADRIS GRUPA (P)	433.00	-0.92%	238,819.00
HRVATSKI TELEKOM	157.50	0.64%	236,045.00
OPTIMA TELEKOM	2.19	7.35%	180,557.84
VALAMAR RIVIERA	41.80	-1.65%	180,121.70
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	705.00	0.71%	125,600.00
JADRAN	5.72	0.70%	75,972.96

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,843.09	-0.12%
CROBEX10	Hrvatska	1,068.57	-0.37%
BUX	Mađarska	38,602.89	2.55%
ATX	Austrija	3,512.71	-0.27%
RTS	Rusija	1,202.56	0.72%
SBI TOP	Slovenija	888.49	0.53%
BELEX LINE	Srbija	1,546.88	0.02%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,899.41	0.28%
S&P 500	SAD	2,730.13	0.09%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,411.32	0.11%
NIKKEI 225	Japan	22,865.86	0.47%
EUROSTOXX 50	Europa	3,565.74	0.01%
DAX INDEX	Njemačka	12,977.71	-0.18%
FTSE 100	V. Britanija	7,710.98	-0.18%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE OUTCOME OF ANY SERIOUS RESEARCH CAN ONLY BE TO MAKE TWO QUESTIONS GROW WHERE ONLY ONE GREW BEFORE."

Thorstein Veblen (1857 - 1929)

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
	14.05.2018	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	935.00	-1.1%	8.1%	3,114	10.7	1.4	0.6	0.8	7.1	2.1%
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	430.00	1.4%	-5.4%	559	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	314.00	-0.3%	12.6%	2,185	40.2	0.7	0.5	0.8	9.3	2.2%
Viro Tvornica Šećera	150.00	0.0%	-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%	8.1%		19.1	0.7	0.5	0.8	8.3	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	433.00	-0.9%	-1.6%	6,938	20.9	0.7	1.5	1.6	9.9	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	197.50	2.3%	17.6%	815	13.2	1.1	0.7	1.0	6.7	4.3%
Đuro Đaković Holding	13.85	1.5%	-28.4%	141	neg.	1.5	0.3	0.8	29.1	0.0%
INA	3,300.00	0.0%	1.5%	33,000	27.0	2.9	1.8	1.8	10.6	1.7%
Končar-Elektroindustrija	705.00	0.7%	-1.4%	1,813	20.8	0.7	0.6	0.5	10.0	2.0%
Petrokemija	11.00	0.0%	4.2%	47	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.7%	1.5%		20.8	1.3	0.6	0.8	10.3	1.7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	423.00	0.0%	-4.7%	2,169	25.4	1.4	3.0	3.3	10.9	0.0%
HUP-Zagreb	3,920.00	0.0%	17.1%	1,672	18.1	1.9	4.4	4.5	11.1	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,160.00	0.0%	0.2%	1,259	77.0	1.6	4.2	4.4	10.7	0.0%
Maistra	302.00	3.4%	7.1%	3,305	19.9	2.2	3.3	4.6	13.1	0.0%
Plava Laguna	1,700.00	0.0%	-75.4%	3,732	15.8	1.7	3.5	3.8	9.6	0.0%
Valamar Riviera	41.80	-1.6%	-3.1%	5,192	21.3	2.1	3.0	4.1	11.9	1.9%
Median		0.0%	-1.4%		20.6	1.8	3.4	4.2	11.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,070.00	-0.5%	-10.8%	1,425	21.0	6.0	1.0	0.9	11.9	3.0%
Hrvatski Telekom	157.50	0.6%	-4.8%	12,847	14.9	1.0	1.7	1.3	3.5	3.8%
OT-Optima Telekom	2.19	7.4%	-19.5%	152	neg.	7.8	0.3	0.9	4.3	0.0%
Median		0.6%	-10.8%		17.9	6.0	1.0	0.9	4.3	3.0%
Sektor transporta i prekrcanja tereta										
Atlantska Plovidba	506.00	-2.3%	-20.2%	697	neg.	1.3	1.9	3.9	9.0	0.0%
Jadroplov	28.00	-4.8%	0.0%	46	neg.	0.2	0.4	3.8	24.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,300.00	0.0%	1.9%	5,341	18.3	1.4	7.6	6.7	8.7	3.1%
Luka Ploče	420.00	0.0%	-16.0%	177	136.4	0.4	0.7	0.5	7.6	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	50.00	0.0%	-9.6%	437	13.6	0.7	1.6	3.8	9.5	3.2%
Uljanik Plovidba	118.00	3.5%	-12.6%	64	14.7	11.7	0.4	6.7	11.5	0.0%
Median		0.0%	-9.6%		18.3	0.9	1.6	3.8	9.5	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	16.00	0.6%	-17.3%	396	40.3	1.7	0.3	0.6	9.3	0.0%
Institut IGH	164.00	0.0%	-15.5%	100	neg.	neg.	0.5	2.2	42.3	0.0%
Ingra	4.50	-2.2%	32.4%	61	7.8	0.6	0.9	9.6	n.a.	0.0%
Tehnika	129.00	-0.8%	-0.8%	24	neg.	0.1	0.0	0.7	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	14.00	0.0%	-30.0%	9	neg.	neg.	0.1	0.7	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-15.5%		24.1	0.6	0.3	0.7	25.8	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,400.00	0.0%	1.3%	2,320	6.6	0.8	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	530.00	0.0%	3.9%	1,073	151.1	0.6	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	795.00	0.0%	5.3%	15,113	11.4	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	60.00	0.0%	10.4%	19,215	18.5	1.1	3.9	n.a.	n.a.	4.3%
Median		0.0%	4.6%		14.9	0.8	2.2	n.a.	n.a.	1.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

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

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 4695 098

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
Brokerski poslovi
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
DZS – Državni zavod za statistiku
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
EK – Europska komisija
EUR – euro
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
USD – dolar
ytd - yield to date (promjena od početka godine)
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 15.05.2018 godine u 08:09 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.05.2018 godine u 08:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

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

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. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatlnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatlnosti) 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 pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatlnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatlnosti) 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

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 da plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/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.