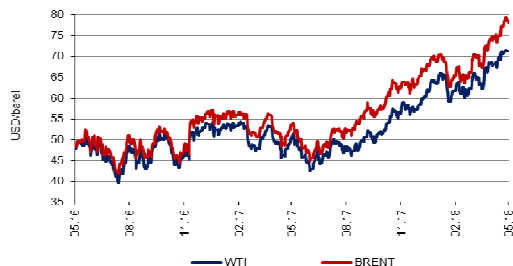


Graf dana

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.05.2018.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.15	0.00%	■
CLASSIC	108.75	0.03%	▲
HARMONIC	109.31	0.06%	▲
DYNAMIC	123.13	0.08%	▲
CASH	158.03	0.00%	■
FLEXI CASH	101.39	0.00%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3791	7.3854
USD/HRK	6.2556	6.2609
GBP/HRK	8.4039	8.4100
CHF/HRK	6.2775	6.2822
EUR/USD	1.1796	1.1796
EUR/GBP	0.8781	0.8782
EUR/CHF	1.1755	1.1756
EUR/JPY	130.85	130.86

Srednji tečaj HNB

	22.05.2018	21.05.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.3769	0.01%	-1.85%	-0.40%
USD	6.2798	0.26%	0.16%	-3.35%
CHF	6.2825	0.32%	-2.38%	-7.85%
GBP	8.4211	-0.30%	-0.56%	0.08%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1600	-0.3810	1.7513	-0.7988
2WK	0.1700	-0.3770		
1MTH	0.2200	-0.3710	1.9613	-0.7861
3MTH	0.2500	-0.3260	2.3300	-0.7256
6MTH	0.2500	-0.2710	2.4988	-0.6466
12MTH	0.2700	-0.1890	2.7652	-0.5228

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.57	-0.63
2Y	0.37	-0.26	2.81	-0.50
3Y	0.58	-0.11	2.91	-0.32
5Y	0.98	0.22	3.00	-0.01
10Y	2.39	0.81	3.10	0.50

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Rich. Fed Manuf. (Svi)	8	-3	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Jučer su izostale važnije makroekonomske objave s obje strane Atlantika. Značajno smanjena venezuelanska proizvodnja sirove nafte i najavljene sankcije iranskom izvozu (od strane SAD-a) podržali su razmjerno visoke razine cijena sirove nafte na svjetskim tržištima. Tako se cijena sirove nafte tipa WTI zadržala na razinama iznad 71 dolara po barelu dok je cijena sirove nafte tipa Brent iznad 78 dolara po barelu.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu obilježila je povećana volatilnost tržišnog tečaja. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,379 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem korporativnog i bankarskog sektora trgovalo u rasponu 7,370-7,387 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,383 kuna za euro.

I u tijeku jučerašnjeg dana deprecijacijski pritisci na euro su ostali postojani. Naime, tržišni tečaj EUR/USD zadržao se ispod 1,18 dolara za euro. Slabljenje eura (na najnižu razinu u posljednjih pet mjeseci, 1,171 dolara za euro) potaknuto je averzijom investitora prema političkim događanjima u Italiji.

Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1770, EUR/GBP 0,8776, EUR/CHF 1,1749, EUR/JPY 130,78.

Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu završilo je u uobičajeno mirnom tonu posljedično nastavku slabe potražnje za kunama, niskim volumenima trgovanja te izrazito visokom višku likvidnosti u sustavu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu trgovanje u novom radnom tjednu započelo je s ukupno prijavljenim prometom od 1,2 milijuna kuna. Trgovalo se državnim obveznicom dospijuća 2025. po prinosu od 1,69%.

Inozemna tržišta

Na međunarodnim tržištima obveznica tjedan je započeo padom prinosa na vodeća svjetska izdanja. Smirivanje napetosti oko potencijalnog trgovinskog rata između dva najveća svjetska gospodarstva pogurala je cijene dužničkih izdanja prema višim razinama. Pri tome je prinos na 10-godišnji Treasury pao na razinu od 3,07% (-4bb) dok se njemački Bund spustio na 0,55% (-8bb). Tržišni sudionici pažnju preusmjeravaju na zapisnike sa posljednjih sastanaka središnjih banaka, FED-a i ESB-a koji su na rasporedu sredinom tjedna.

Vijesti s tržišta dionica

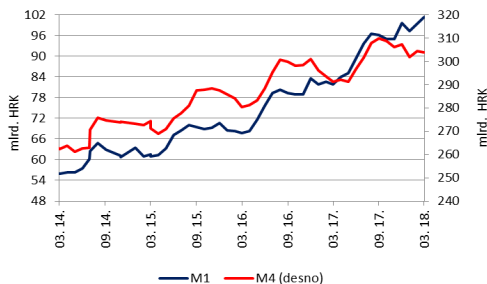
Unovčavanje dobiti rezultiralo je sa laganim "minusom" domaćeg tržišta vrijednosnica na početku novog trgovinskog tjedna. Crobex je oslabio 0,3% na 1.849,34 boda, a Crobex10 0,6% na 1.073,83 boda. Redovni promet dionicama iznosio je 6,7 milijuna kuna, i jedini „milijunaš“ bila je dionica Zagrebačke banke sa ostvarenim prometom od 1,6 milijuna kuna i rastom cijene od 2,7%.

Makroekonomska analiza

Monetarni agregat M1 na povijesno najvišoj razini
 Prema posljednjim podacima HNB-a u ožujku su, drugi mjesec za redom, nastavljene pozitivne stope rasta monetarnog agregata M1 na mjesečnoj razini. Promatrano na godišnjoj razini pozitivne stope rasta datiraju iz 2012. dok kontinuirane dvoznamenkaste godišnje stope rasta traju od rujna 2015. Naime, 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 ožujka je po prvi puta premašio 100 mlrd. kuna te je iznosio 101,3 mlrd. kuna. Tako je u odnosu na veljaču zabilježen rast od 2% ili 2 mlrd. kuna dok je na godišnjoj razini zabilježen rast za 19,5 mlrd. kuna ili 23,8% (najviša zabilježena stopa rasta od kada su dostupni podaci). Rastu novčane mase i na mjesečnoj i na godišnjoj razini prvenstveno je pridonio rast depozitnog novca koji je na kraju ožujka premašio 76 mlrd. kuna. Naime, udio depozitnog novca u ukupnom iznosu monetarnog agregata M1 premašuje 75%, a zabilježen je rast od 1,9% mjesečno (1,4 mlrd. kuna) odnosno 27,8% godišnje (16,6 mlrd. kuna). Zamjetan rast iznosa depozitnog novca oslikava veću sklonost držanja likvidne imovine koja je zasigurno motivirana i povijesno niskim kamatnim stopama na štednju. Iako blaži, doprinos rastu na godišnjoj razini došao je i od rasta iznosa gotovog novca izvan kreditnih institucija koji je na kraju ožujka iznosio 25,3 mlrd. kuna (2,9 mlrd. kuna ili 13,1% više u odnosu na ožujak 2017.). Zamjetan godišnji rast monetarnog agregata M1 pridonio je i godišnjem rastu ukupnih likvidnih sredstava. Naime, ukupna likvidna sredstva na kraju ožujka su iznosila 303,8 mlrd. kuna što u odnosu na ožujak prošle godine predstavlja rast za 4,4% (najviša stopa rasta od prosinca 2016.) ili 12,7 mlrd. kuna. Zamjetniju stopu rasta na godišnjoj razini neutralizirao je pad kunskog izraza deviznih depozita koji u strukturi monetarnog agregata M4 čini udio od 52% a zabilježio je pad od 2,8% na godišnjoj razini (-4,6 mlrd. kuna). Prema navodima HNB-a, isključimo li utjecaj tečajnih promjena, godišnji rast ukupnih likvidnih sredstava na kraju ožujka iznosio je 5,2%.

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

Monetarni agregati M1 i M4



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	18.13	ZLATO 1,293.2
2Y	29.99	SREBRO 16.5
3Y	49.15	BAKAR 6,879.0
5Y	96.57	PLATINA 899.8
10Y	161.67	ČELIK 882.0
		ALUMINIJ 2,280.0
		NAFTA (WTI) 72.2

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	107.59	107.89	94	0.18
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.23	104.33	115	2.87
RHMF-O-187A HRK 5.250%	100.65	100.70	-	0.18
RHMF-O-203A HRK 6.750%	111.35	111.65	-	0.23
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.55	107.20	-	0.43
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.80	105.45	-	0.76
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104.00	104.70	-	0.88
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.70	118.60	-	1.72
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.75	118.65	-	1.88
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.70	106.60	-	2.12

Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.90	111.40	133	0.97
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.40	106.90	178	1.91
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.20	104.70	178	2.40
CRO. 2030 EUR 1.275%	99.60	100.10	98	2.74
CRO. 2020 USD 6.625%	105.50	106.20	131	3.60
CRO. 2021 USD 6.375%	106.10	106.85	135	3.81
CRO. 2023 USD 5.500%	104.70	105.25	150	4.29
CRO. 2024 USD 6.000%	107.40	107.90	154	4.41

Njemačke	
	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.55
3Y	-0.47
5Y	-0.11
10Y	0.52

USD	
2Y	2.57
5Y	2.90
10Y	3.06
30Y	3.20

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ZAGREBAČKA BANKA	60.00	2.74% ▲	1,568,602.40
VALAMAR RIVIERA	41.70	-0.95% ▼	916,013.60
PLAVA LAGUNA	1,780.00	1.71% ▲	882,220.00
HRVATSKI TELEKOM	158.50	-0.31% ▼	567,760.00
AUTO HRVATSKA	675.00	0.00% ▬	407,750.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	475.00	-4.81% ▼	366,594.00
ADRIS GRUPA (P)	445.00	-1.33% ▼	344,323.00
AD PLASTIK	199.50	0.50% ▲	274,072.00
ATLANTIC GRUPA	970.00	0.52% ▲	226,110.00
ARENATURIST	425.00	-1.16% ▼	129,117.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,849.34	-0.32% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1,073.83	-0.64% ▼
BUX	Mađarska	36,770.93	-2.04% ▼
ATX	Austrija	3,485.79	-0.70% ▼
RTS	Rusija	1,191.86	1.60% ▲
SBI TOP	Slovenija	897.77	0.19% ▲
BELEX LINE	Srbija	1,553.95	0.04% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,013.29	1.21% ▲
S&P 500	SAD	2,733.01	0.74% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,394.04	0.54% ▲
NIKKEI 225	Japan	23,002.37	0.31% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3,572.57	-0.03% ▼
DAX INDEX	Njemačka	13,077.72	-0.28% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7,859.17	1.03% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"NOW IS THE TIME FOR ALL GOOD MEN TO COME TO."

Walt Kelly (1913 - 1973), "Pogo" (comic strip)

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
	21.05.2018	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	5.00	0.0%	-47.4%	10	neg.	0.5	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	970.00	0.5%	12.1%	3,231	11.1	1.4	0.6	0.8	7.3	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	428.00	-0.5%	-5.8%	556	18.1	0.8	0.5	0.8	7.8	1.9%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	315.00	0.0%	12.9%	2,192	20.6	0.7	0.5	0.8	7.8	2.2%
Viro Tvornica Šećera	149.00	0.0%	-42.5%	207	neg.	0.7	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%	8.5%		18.1	0.7	0.5	0.8	7.8	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	445.00	-1.3%	1.1%	7,130	21.4	0.7	1.6	1.6	10.2	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	199.50	0.5%	18.8%	824	13.3	1.1	0.7	1.0	6.7	4.3%
Đuro Đaković Holding	15.00	-1.0%	-22.5%	152	neg.	1.6	0.3	0.8	29.9	0.0%
INA	3,300.00	1.2%	1.5%	33,000	27.0	2.9	1.8	1.8	10.6	2.5%
Končar-Elektroindustrija	680.00	-0.7%	-4.9%	1,749	20.1	0.7	0.6	0.5	9.6	2.1%
Petrokemija	14.10	0.0%	33.5%	60	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	1.5%		20.1	1.3	0.6	0.8	10.1	2.1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	425.00	-1.2%	-4.3%	2,180	25.5	1.4	3.0	3.3	10.9	0.0%
HUP-Zagreb	3,920.00	0.0%	17.1%	1,672	16.8	1.9	4.2	4.3	10.3	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,000.00	-1.0%	-3.6%	1,211	78.7	1.6	4.1	4.4	11.1	0.0%
Maistra	304.00	1.3%	7.8%	3,327	20.0	2.2	3.3	4.6	13.1	0.0%
Plava Laguna	1,780.00	1.7%	-74.2%	3,908	19.8	1.9	3.6	3.9	9.9	0.0%
Valamar Riviera	41.70	-1.0%	-3.3%	5,180	24.0	2.2	2.9	4.2	12.3	1.9%
Median		-0.5%	-3.5%		22.0	1.9	3.5	4.2	11.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,090.00	0.9%	-9.2%	1,451	18.6	5.5	1.0	0.9	10.7	3.0%
Hrvatski Telekom	158.50	-0.3%	-4.2%	12,918	14.8	1.0	1.7	1.3	3.5	3.8%
OT-Optima Telekom	2.12	-4.1%	-22.1%	147	neg.	49.0	0.3	0.9	4.4	0.0%
Median		-0.3%	-9.2%		16.7	5.5	1.0	0.9	4.4	3.0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	475.00	-4.8%	-25.1%	655	7.1	1.2	1.8	3.8	8.7	0.0%
Jadroplov	27.80	3.0%	-0.7%	45	neg.	0.2	0.4	3.6	29.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,200.00	0.0%	0.0%	5,240	17.9	1.3	7.6	6.7	8.8	3.2%
Luka Ploče	430.00	2.4%	-14.0%	182	110.9	0.4	0.9	0.5	8.0	0.0%
Luka Rijeka	46.00	0.0%	-3.0%	620	184.2	0.9	4.1	4.0	168.6	0.0%
Tankerska Next Generation	48.00	0.0%	-13.2%	419	14.5	0.7	1.6	3.7	9.5	3.3%
Uljanik Plovidba	116.00	0.4%	-14.1%	63	2.7	34.4	0.3	6.1	10.0	0.0%
Median		0.0%	-13.2%		16.2	0.9	1.6	3.8	9.5	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	15.70	0.0%	-18.9%	388	neg.	1.8	0.3	0.6	12.5	0.0%
Institut IGH	159.00	4.3%	-18.1%	97	neg.	neg.	0.5	2.0	80.3	0.0%
Ingra	4.50	-1.1%	32.4%	61	neg.	0.5	1.1	7.0	n.a.	0.0%
Tehnika	135.00	-4.9%	3.8%	26	neg.	0.1	0.0	0.6	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	14.00	0.0%	-30.0%	9	neg.	neg.	0.1	1.1	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-18.1%		#NUM!	0.5	0.3	1.1	46.4	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	1.9%	3.2%	2,363	6.7	0.8	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	520.00	0.0%	2.0%	1,053	14.6	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	785.00	0.0%	4.0%	14,923	11.1	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	60.00	2.7%	10.4%	19,215	11.6	1.1	3.8	n.a.	n.a.	4.3%
Median		0.9%	3.6%		11.3	0.9	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: 22.05.2018 godine u 08:03 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.05.2018 godine u 08:10 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 pouzdanim, 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 RBl. RBl je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBl 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, RBl 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. RBl 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. RBl 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 RBl, 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.