

Dnevne financijske vijesti

25. svibanj 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

BDP, godišnja realna stopa rasta u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.05.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.18	0.00%
CLASSIC	108.76	-0.05%
HARMONIC	109.30	-0.40%
DYNAMIC	122.74	-0.27%
CASH	158.03	-0.00%
FLEXI CASH	101.39	-0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3905	7.3973
USD/HRK	6.3059	6.3112
GBP/HRK	8.4391	8.4453
CHF/HRK	6.3628	6.3678
EUR/USD	1.1720	1.1721
EUR/GBP	0.8758	0.8759
EUR/CHF	1.1615	1.1617
EUR/JPY	128.08	128.09

Srednji tečaj HNB

	25.05.2018	24.05.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.3857	0.09%	-1.73%	-0.28%
USD	6.2997	0.08%	0.47%	-3.03%
CHF	6.3566	-0.00%	-1.18%	-6.60%
GBP	8.4399	0.43%	-0.33%	0.30%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1600	-0.3790	1.7500	-0.7992
2WK	0.1700	-0.3760		
1MTH	0.2200	-0.3710	1.9683	-0.7865
3MTH	0.2500	-0.3230	2.3194	-0.7316
6MTH	0.2500	-0.2700	2.4850	-0.6478
12MTH	0.2700	-0.1890	2.7374	-0.5256

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.36	2.53	-0.63
2Y	0.46	-0.28	2.75	-0.51
3Y	0.64	-0.14	2.84	-0.34
5Y	1.02	0.16	2.92	-0.05
10Y	2.39	0.76	3.01	0.49

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO indik.posl.klime (svi)	102.0	102.1	10:00
Njemačka	IFO indik.posl.oček. (svi)	98.5	98.7	10:00
Hrvatska	Stopa nezaposl. (tra)	10.3%	11.5%	11:00
SAD	Narudž.traj.dobara (tra)	-1.3%	2.6%	14:30
SAD	U.of Mich. posl.očekiv. (svi)		89.5	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Konačni podaci za prvo tromjesečje potvrdili su rast njemačkog gospodarstva od 2,3% godišnje (kalendarski prilagođeni podaci) odnosno 0,3% u odnosu na posljednje tromjesečje 2017. Pri tome je podrška rastu došla o rastuće osobne potrošnje (0,4%) te investicija (1,7%). Istovremeno, vrijednost njemačkog izvoza zabilježio je najveću stopu pada od 2012. (-1%).

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan nam nije donio veće oscilacije na domaćem deviznom tržištu. Valutni par EUR/HRK se kretao u rasponu od 100tinjak pipseva. Najniža dnevna razina tečaja EUR/HRK je bila 7,388 kuna za euro dok je najviša razina bila 7,397 kuna za euro. Do kraja dana tečaj se stabilizirao na razinama oko 7,395 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište.

U tijeku jučerašnjeg dana na inozemnim deviznim tržištima zabilježen je rast tržišnog tečaja EUR/USD. Tako je EUR/USD ponovno narastao iznad razine od 1,17 dolara za euro. Objavom zapisnika sa sastanka ESB-a jasno je dano do znanja da središnja banka ne namjerava žuriti s promjenama u monetarnoj politici dok istovremeno FED gotovo sigurno podiže kamatne stope u lipnju. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1.1720, EUR/GBP 0,8758, EUR/CHF 1,1620, EUR/JPY 128,03.

Vijesti s novčanog tržišta

Na domaćem novčanom tržištu i dalje je mirno uz slabije volumene trgovanja. Kako je na dospijeću milijarda kunskih trezorskih zapisa, Ministarstvo financija je najavilo aukciju trezorskih zapisa u planiranom iznosu od 800 mil. kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

I jučer se na domaćem tržištu glavnina prometa odnosila na trgovanje kunskom obveznicom najkraćeg dospijeća (srpanj 2018.) kojom je protrgovano u ukupnom iznosu od 10,7 milijuna kuna uz najviši ostvareni prinos od 0,11%.

Inozemna tržišta

Dužnosnici Fed-a u Zapisniku sa posljednjeg zasjedanja jasno su signalizirali sljedeće podizanje kamatne stope u lipnju dok s druge strane nisu poslali konkretnu poruku o tome hoće li se podizanje u ovoj godini nastaviti još jednom ili dva puta nakon lipnja. Iako je godišnja stopa inflacije još u ožujku dosegla ciljanu razinu od 2% čelnici FED-a ostaju oprezni u tome je li ta razina održiva obzirom da su cijene posljednjih šest godina uglavnom bile ispod ciljane razine Fed-a.

Vijesti s tržišta dionica

Domaće tržište vrijednosnica zabilježilo je blagi pad posljednji trgovinski



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

dan u tjednu, obzirom da su Crobex i Crobex10 pali po 0,1% i zaključili trgovanje na 1.848,73 boda, odnosno 1.073,45 bodova. Likvidnost je bila ispodprosječna, odnosno redovni promet dionicama iznosio je 2,6 milijuna kuna. Zagrebačka banka obavijestila je investicijsku javnost o namjeri stjecanja vlastitih dionica putem Zagrebačke burze, a u svrhu dodjele dionica radnicima Banke. Kompanija namjerava u razdoblju do 30. srpnja 2018. kupiti maksimalno do 550.547 vlastitih dionica po cijeni u rasponu od 53,98 kuna do najviše 65,98 kuna. Dionica je nadodala 0,3% na niskom prometu.

Makroekonomska analiza

Srednji tečaj EUR/HRK ispod 7,38 kuna za euro

Nakon što je u prvoj polovici svibnja tržišni tečaj EUR/HRK nastavio izraženije kliziti prema nižim razinama pri čemu se srednji tečaj na tečajnici HNB-a spustio na najniže razine od kolovoza prošle godine uslijedila je devizna intervencija Hrvatske narodne banke. HNB je od banaka otkupio 320,5 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,397618 kuna za euro. Unatoč tome što se nakon intervencije trgovanje stabiliziralo na razinama oko 7,39 kuna za euro vrlo brzo EUR/HRK se vratio na silaznu putanju pri čemu se od sredine prošlog tjedna srednji tečaj HNB-a kreće na razinama ispod 7,38 kuna za euro odnosno na najnižim razinama od ljeta 2011. godine. Prema trenutačnim projekcijama ova godina ne bi trebala donijeti značajnije odstupanje od razina već viđenih tijekom 2017 godine. Dakle, EUR/HRK će zadržati svoje uobičajeno sezonsko kretanje uz zadržavanje prosječne razine tečaja na razinama iz 2017. Naravno, iako nešto sporiji nastavak iznadpotencijalnoga gospodarskog oporavka otvara mogućnost dominacije postojećih aprecijacijskih pritiska, dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna. Tako bi i treću godinu za redom u slučaju potrebe trebale dominirati devizne intervencije otkupa eura od poslovnih banaka čime bi nastavile rasti i međunarodne pričuve Republike Hrvatske. Cjelogodišnji raspon trgovanja i dalje vidimo od 7,37 do 7,55 kuna za euro pri čemu bi se gornjoj granici raspona trebali približavati prema kraju godine. Kreatnja na domaćem novčanom tržištu nastavlja kartakterizirati slaba potražnja za kunama i povijesno niske razine kamatnih stopa. Dodatnim priljevom kunske likvidnosti u sustav kao posljedice nedavne devizne intervencije višak likvidnosti u sustavu dosegnuo je rekordnu razinu od 29 mlrd. kuna. U nastavku godine nepromijenjeni stav monetarne politike podržavat će gomilu kunske likvidnosti u sustavu koja se nalazi na razini od gotovo 8 posto BDP-a omogućujući kratkoročnim kamatnim stopama da kolebaju oko povijesno najnižih vrijednosti.

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

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	22.02	ZLATO	1,305.1
2Y	31.73	SREBRO	16.7
3Y	51.55	BAKAR	6,880.0
5Y	103.92	PLATINA	912.6
10Y	170.26	ČELIK	882.0
		ALUMINIJ	2,281.0
		NAFTA (WTI)	70.7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	107.63	107.93	86	0.13
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.33	104.43	117	2.87
RHMF-O-187A HRK 5.250%	100.60	100.65	-	0.24
RHMF-O-203A HRK 6.750%	111.32	111.62	-	0.22
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-238A HRK 1.750%	104.00	104.70	-	0.87
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%	110.80	111.20	140	1.02
CRO. 2025 EUR 3.000%	106.20	106.60	187	1.95
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.20	103.70	187	2.53
CRO. 2030 EUR 1.275%	98.50	99.10	119	2.84
CRO. 2020 USD 6.625%	105.40	106.10	141	3.63
CRO. 2021 USD 6.375%	106.00	106.75	146	3.84
CRO. 2023 USD 5.500%	104.60	105.15	162	4.31
CRO. 2024 USD 6.000%	107.20	107.70	168	4.45

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.59
1Y	-0.57
3Y	-0.51
5Y	-0.15
10Y	0.47

USD

2Y	2.51
5Y	2.81
10Y	2.98
30Y	3.13

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
JADRAN	5.94	0.34%	393,028.68
AD PLASTIK	201.00	0.50%	306,607.00
VIRO	150.00	1.35%	217,400.00
ATLANTIC GRUPA	1,000.00	0.00%	217,130.00
PODRAVKA	314.00	0.00%	188,566.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	440.00	-6.38%	143,222.00
ADRIJSKA GRUPA (R)	510.00	2.00%	127,500.00
VALAMAR RIVIERA	41.60	0.24%	126,773.90
HRVATSKI TELEKOM	156.50	-0.32%	115,184.00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	17.20	-4.97%	97,100.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,848.73	-0.14%
CROBEX10	Hrvatska	1,073.45	-0.06%
BUX	Mađarska	35,892.62	1.23%
ATX	Austrija	3,434.15	-1.37%
RTS	Rusija	1,173.63	-0.09%
SBI TOP	Slovenija	905.35	0.53%
BELEX LINE	Srbija	1,545.86	-0.28%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,811.76	-0.30%
S&P 500	SAD	2,727.76	-0.20%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,424.43	-0.02%
NIKKEI 225	Japan	22,437.01	-1.11%
EUROSTOXX 50	Europa	3,521.76	-0.57%
DAX INDEX	Njemačka	12,855.09	-0.94%
FTSE 100	V. Britanija	7,716.74	-0.92%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"HE IS WINDING THE WATCH OF HIS WIT; BY AND BY IT WILL STRIKE."

William Shakespeare (1564 - 1616), The Tempest, Act II scene 1

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	24.05.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	4.50	0.0%	-52.6%	9	neg.	0.5	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,000.00	0.0%	15.6%	3,331	11.4	1.5	0.6	0.8	7.5	2.0%
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	0.0%	-6.7%	551	17.9	0.8	0.5	0.8	7.7	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	0.0%	12.6%	2,185	20.6	0.7	0.5	0.8	7.8	2.2%
Viro Tvoznica Šećera	150.00	1.4%	-42.1%	208	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%		17.9	0.7	0.5	0.8	7.7	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	446.00	0.5%	1.4%	7,146	21.5	0.7	1.6	1.6	10.2	3.9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	201.00	0.5%	19.6%	830	13.4	1.1	0.7	1.0	6.8	4.2%
Đuro Đaković Holding	17.20	-5.0%	-11.1%	175	neg.	1.8	0.3	0.9	31.4	0.0%
INA	3,260.00	0.0%	0.3%	32,600	26.7	2.8	1.8	1.8	10.5	2.5%
Končar-Elektroindustrija	685.00	0.7%	-4.2%	1,762	20.2	0.7	0.6	0.5	9.7	2.0%
Petrokemija	14.00	7.7%	32.6%	60	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.5%	0.3%		20.2	1.5	0.6	0.9	10.1	2.0%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	428.00	0.0%	-3.6%	2,195	25.7	1.4	3.0	3.3	11.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,940.00	-0.5%	17.7%	1,681	16.9	1.9	4.3	4.3	10.3	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,000.00	0.0%	-3.6%	1,211	78.7	1.6	4.1	4.4	11.1	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	6.4%	3,283	19.7	2.2	3.3	4.6	13.0	0.0%
Plava Laguna	1,780.00	-1.1%	-74.2%	3,908	19.8	1.9	3.6	3.9	9.9	0.0%
Valamar Riviera	41.60	0.2%	-3.5%	5,167	24.0	2.2	2.9	4.2	12.2	1.9%
Median		0.0%	-3.6%		21.9	1.9	3.5	4.2	11.1	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,100.00	-0.5%	-8.3%	1,465	18.7	5.5	1.0	1.0	10.8	3.0%
Hrvatski Telekom	156.50	-0.3%	-5.4%	12,755	14.6	1.0	1.6	1.3	3.4	3.8%
OT-Optima Telekom	2.10	-0.5%	-22.8%	146	neg.	48.6	0.3	0.9	4.4	0.0%
Median		-0.5%	-8.3%		16.7	5.5	1.0	1.0	4.4	3.0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	440.00	-6.4%	-30.6%	607	6.6	1.1	1.7	3.6	8.4	0.0%
Jadroplov	27.20	0.0%	-2.9%	44	neg.	0.2	0.4	3.6	29.3	0.0%
Jadranski Naftovod	5,100.00	0.0%	-1.9%	5,139	17.6	1.3	7.5	6.6	8.7	3.2%
Luka Ploče	420.00	0.0%	-16.0%	177	108.3	0.4	0.9	0.5	7.7	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	108.00	-6.1%	-20.0%	59	2.5	32.0	0.3	6.0	9.9	0.0%
Median		0.0%	-13.2%		16.1	0.9	1.6	3.7	9.5	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	15.00	2.4%	-22.5%	371	neg.	1.7	0.3	0.6	12.3	0.0%
Institut IGH	155.50	0.0%	-19.9%	95	neg.	neg.	0.4	2.0	79.9	0.0%
Ingra	4.50	-1.5%	32.4%	61	neg.	0.5	1.1	7.0	n.a.	0.0%
Tehnika	136.00	3.0%	4.6%	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%	-19.9%		#NUM!	0.5	0.3	1.1	46.1	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,500.00	0.0%	3.2%	2,363	6.7	0.8	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	520.00	-1.9%	2.0%	1,053	14.6	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	810.00	0.0%	7.3%	15,398	11.4	1.0	3.3	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	59.60	0.3%	9.7%	19,086	11.5	1.1	3.8	n.a.	n.a.	4.4%
Median		0.0%	5.2%		11.4	0.9	2.3	n.a.	n.a.	0.9%

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: 25.05.2018 godine u 08:01 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.05.2018 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.

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 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. Ulagачima 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 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.