

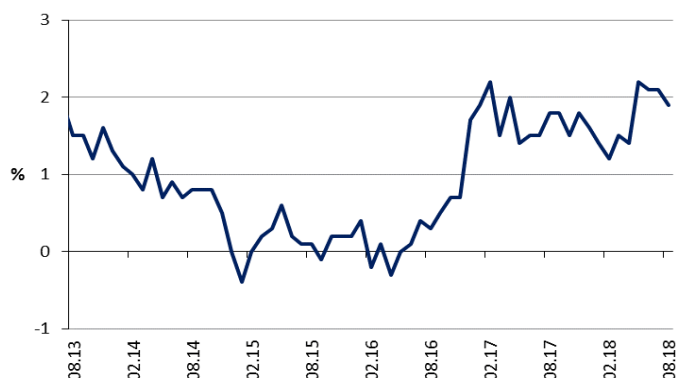
# Dnevne financijske vijesti



31. kolovoz

## Graf dana

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u Njemačkoj, god.promj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 29.08.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.28	0.00%
CLASSIC	108.73	0.03%
HARMONIC	106.70	-0.02%
DYNAMIC	122.11	0.23%
CASH	157.98	-0.00%
FLEXI CASH	101.46	0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4357	7.4421
USD/HRK	6.3760	6.3809
GBP/HRK	8.2951	8.3014
CHF/HRK	6.5808	6.5858
EUR/USD	1.1662	1.1663
EUR/GBP	0.8964	0.8965
EUR/CHF	1.1299	1.1300
EUR/JPY	129.47	129.48

### Srednji tečaj HNB

	31.08.2018	30.08.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4275	-0.02%	0.65%	-1.16%
USD	6.3489	-0.27%	0.19%	1.25%
CHF	6.5452	0.39%	2.50%	1.73%
GBP	8.2666	0.78%	-0.76%	-2.44%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3760	1.9597	-0.7918
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3700	2.1038	-0.7806
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3213	-0.7278
6MTH	0.2500	-0.2660	2.5339	-0.6486
12MTH	0.2800	-0.1650	2.8424	-0.5168

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.35	2.67	-0.65
2Y	0.36	-0.27	2.84	-0.53
3Y	0.64	-0.15	2.88	-0.39
5Y	1.13	0.11	2.89	-0.13
10Y	2.40	0.68	2.93	0.42

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Trg.na malo,god.pr.(srp)	1.3%	3.0%	08:00
eurozona	Stopa nezaposl. (srp)	8.2%	8.3%	11:00
eurozona	Stopa inflacije (kol)	2.1%		11:00
Hrvatska	BDP,god.pr.(Q2)F	2.9%	2.9%	11:00
SAD	Chicago Pur.Man.(kol)	63.0	65.5	15:45
SAD	U.of Mich. posl.očekiv.(kol)F		87.3	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Prema preliminarnim podacima godišnja stopa inflacije u Njemačkoj se u kolovozu zadržala na razini od 2% što je u skladu s očekivanjima dok je na mjesečnoj razini rast blago usporen na 0,1% (sa 0,3% u srpnju). U SAD-u su jučer objavljeni podaci s tržišta rada pri čemu je broj zahtjeva za novonezaposlene SAD-u u prošlom se tjednu povežan za 3.000 na 213.000 dok je broj zahtjeva za nezaposlene u trećem tjednu kolovoza smanjen za 20.000 na 1,708 mil.

## Vijesti s deviznog tržišta

U četvrtak je zabilježena blaga deprecijacija domaće valute u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama oko 7,437 kuna za euro, povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog sektora podigla je tečaj EUR/HRK na razine oko 7,442 kuna za euro gdje je i zatvoreno dnevno trgovanje. Na inozemnim deviznim tržištima EUR/USD jučer nije zabilježio značajnije promjene. Objava revizije kreditnog rejtinga Italije od strane agencije Fitch i špekulacije o mogućnosti spuštanja rejtinga uslijed slabijih fiskalnih pokazatelja kao i objava o kretanju inflacije u eurozoni danas bi mogla imati utjecaja na kretanje eura u odnosu na dolar na međunarodnim tržištima. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1671, EUR/GBP 0,8972, EUR/CHF 1,1310, EUR/JPY 129,51.

## Vijesti s novčanog tržišta

Obzirom da sljedeći tjedan nema trezorskih zapisa na dospijeću, Ministarstvo financija nije nakavilo novu aukciju. Sljedeća aukcija trebala bi biti održana krajem listopada kada dospijeva 1,400 milijuna kunskih i 11,1 milijuna VK trezorskih zapisa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučer je na domaćem obvezničkom tržištu ukupan prijavljeni OTC promet iznosio 138,5 mil. kuna od čega se glavnina odnosila na trgovanje obveznicom dospijeaća 2023. godine (96 mil. kuna).

### Inozemna tržišta

Cijene američkih državnih obveznica jučer su porasle uslijed rasta averzije prema riziku u Italiji i „rasprodaje talijanskih obveznica“, događanja na deviznim tržištima u Turskoj i Argentini kao i novosti kako D. Trump potiče uvođenje dodatnih tarifa na uvoz iz Kine.

## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u četvrtak je bilo mirno. Redovni promet dionicama iznosio je skromnih 1,67 milijuna kuna. Najviše se trgovalo dionicama Hrvatskog Telekomu koja je na prometu od 384tisuće kuna izgubila 0,64% na vrijednosti i zaustavila se na 156,00 kuna. Plava laguna d.d. u četvrtak je porasla za 4,73% na 1.770,00 kuna pri prometu od 258

tisuća kuna. Valamar Riviera d.d. izgubila je 0,75% na vrijednosti na 39,60 kuna s ostvarenih 207 tisuća kuna.

## Makroekonomska analiza

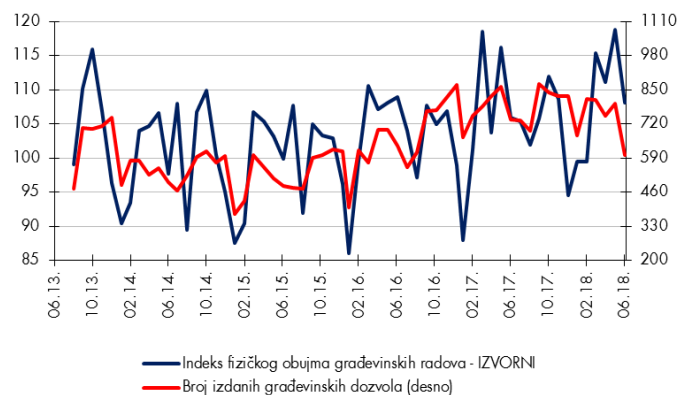
U lipnju godišnji rast obujma građevinskih radova 3,1%. Prema posljednjim podacima DZS-a, obujam građevinskih radova je u lipnju ove godine zabilježio mjesečni pad od 2,1% (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima) dok je na godišnjoj razini (prema kalendarski prilagođenim podacima) obujam građevinskih radova viši za 3,1%. Tako je nakon zamjetnog rasta u svibnju (5,8%) spomenuti pokazatelj usporio s rastom. Unatoč usporavanju rasta, izuzmemo li siječanj i prosinac prošle godine te veljaču ove godine obujam građevinskih radova bilježi rast od početka 2016. ukazujući na zaustavljanje dugotrajnih negativnih trendova (prvenstveno u segmentu izgradnje zgrada). Naime, posljednje DZS-ovo izvješće potvrđuje da je nastavak pozitivnog trenda na godišnjoj razini prvenstveno posljedica rastuće građevinske aktivnosti na zgradama, gdje se od studenog 2015. bilježe pozitivne godišnje stope rasta. Tako je u lipnju godišnji rast prema kalendarski prilagođenim podacima iznosio 9% pri čemu je zabilježeno usporavanje stope rasta na godišnjoj razini (u svibnju 14%). Istovremeno, snažniji rast ukupnog obujma građevinskih radova ograničava broj odrađenih sati radnika na gradilištima ostalih građevina prilagođenih za faktor produktivnosti. Naime, uz tek nekoliko iznimaka, trend godišnjeg pada građevinske aktivnosti na ostalim građevinama traje od rujna 2015. (prema kalendarski prilagođenim podacima), pri čemu je u lipnju ove godine u odnosu na isti mjesec 2017. stopa pada produbljena na 5,9%.

Ostvarene pozitivne stope rasta u lipnju ove godine pridonijele su rastu obujma građevinskih radova u prvom polugodištu. Tako je u razdoblju od siječnja do lipnja ove godine u odnosu na isto razdoblje lani obujam građevinskih radova viši za 3% u odnosu na isto razdoblje 2017. Pri tome je nositelj rasta prvenstveno broj odrađenih sati na gradilištima u izgradnji zgrada koji je na godišnjoj razini viši za 10,5% dok je na ostalim građevinama zabilježen pad od 7,1% godišnje.

Iako se broj izdanih odobrenja za građenje još uvijek se nalazi na više od 20% nižim razinama u odnosu na predkriznu 2008. u prošloj godini je izdano 17,5% više odobrenja u odnosu na 2016. što se pozitivno odražava na pokazatelj obujma građevinskih radova u ovoj godini. Međutim, promotrimo li podatke kumulativno, u prvih šest mjeseci ove godine izdano je 3,9% manje odobrenja u odnosu na isti period lani čemu je pridonio i snažniji godišnji pad u posljednja tri mjeseca.

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

## Pokazatelji u građevinarstvu



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	19.38	ZLATO	1,199.9
2Y	33.03	SREBRO	14.5
3Y	50.20	BAKAR	6,066.0
5Y	96.40	PLATINA	791.8
10Y	156.61	ČELIK	861.0
		ALUMINIJ	2,132.0
		NAFTA (WTI)	70.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.65	106.95	55	0.35
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.95	104.05	108	2.90
RHMF-O-203A HRK 6.750%	109.70	109.95	-	0.70
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.00	106.65	-	0.51
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.60	105.30	-	0.75
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.00	103.75	-	1.03
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.00	117.80	-	1.78
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.05	117.85	-	1.94
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.15	106.10	-	2.17
RHMF-O-297A HRK 2.375%	97.75	98.75	-	2.51

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.20	132	0.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.40	189	1.81
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.40	104.00	142	2.48
CRO. 2028 EUR 2.700%	99.60	100.10	223	2.69
CRO. 2030 EUR 1.275%	98.60	99.20	232	2.83
CRO. 2020 USD 6.625%	105.40	106.10	95	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	106.20	106.95	110	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	105.50	106.05	140	4.08

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0.55
1Y	-0.53
3Y	-0.50
5Y	-0.22
10Y	0.35

## USD

2Y	2.65
5Y	2.75
10Y	2.86
30Y	3.00

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	156.00	-0.64%	384,264.50
PLAVA LAGUNA	1,770.00	4.73%	258,300.00
VALAMAR RIVIERA	39.60	-0.75%	207,266.30
ISTARSKA KRED. BANKA	1,320.00	0.76%	145,200.00
ATLANTIC GRUPA	1,050.00	0.96%	105,000.00
ADRS GRUPA (P)	437.00	0.23%	95,550.00
PODRAVKA	349.00	0.29%	87,394.00
INSTITUT IGH	141.00	-6.00%	65,988.00
AD PLASTIK	195.00	0.00%	54,700.00
EXCELSA NEKRETNINE	175.00	0.57%	52,239.00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,822.76	-0.10%
CROBEX10	Hrvatska	1,063.83	-0.13%
BUX	Mađarska	37,225.08	-0.03%
ATX	Austrija	3,318.04	-0.40%
RTS	Rusija	1,075.55	-0.87%
SBI TOP	Slovenija	867.76	0.33%
BELEX LINE	Srbija	1,519.35	-0.36%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,986.92	-0.53%
S&P 500	SAD	2,901.13	-0.44%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8,088.36	-0.26%
NIKKEI 225	Japan	22,869.50	0.09%
EUROSTOXX 50	Europa	3,430.99	-0.73%
DAX INDEX	Njemačka	12,494.24	-0.54%
FTSE 100	V. Britanija	7,516.03	-0.62%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"MEN LIVE IN A FANTASY WORLD. I KNOW THIS BECAUSE I AM ONE, AND I ACTUALLY RECEIVE MY MAIL THERE."

Scott Adams (1957 -)

## 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
	30.08.2018	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	6.00	0.0%	-36.8%	11	neg.	0.7	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,050.00	1.0%	21.4%	3,497	11.8	1.5	0.7	0.9	7.8	1.9%
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	412.00	0.0%	-9.3%	535	18.4	0.8	0.5	0.8	7.8	2.4%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	349.00	0.3%	25.1%	2,428	16.2	0.8	0.6	0.8	7.5	2.0%
Viro Tvornica Šećera	118.00	0.0%	-54.4%	164	neg.	0.5	0.2	0.9	n.a.	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>16.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>7.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	437.00	0.2%	-0.7%	7,026	25.7	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	195.00	0.0%	16.1%	806	11.4	1.0	0.7	0.9	6.2	5.1%
Đuro Đaković Grupa	16.80	0.0%	-13.2%	171	neg.	1.9	0.3	0.8	41.2	0.0%
INA	3,220.00	0.0%	-0.9%	32,200	36.1	2.9	1.6	1.7	10.8	2.5%
Končar-Elektroindustrija	670.00	0.0%	-6.3%	1,723	20.5	0.7	1.0	0.8	8.8	2.1%
Petrokemija	7.00	0.0%	-33.7%	30	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-6.3%</b>		<b>20.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>9.8</b>	<b>2.1%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	380.00	0.0%	-14.4%	1,949	22.1	1.3	2.7	3.0	10.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,060.00	0.0%	-8.6%	1,306	12.7	1.4	3.2	3.2	7.9	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,180.00	2.0%	0.7%	1,265	neg.	1.8	4.2	4.7	15.9	0.0%
Maistra	284.00	0.0%	0.7%	3,108	19.0	2.0	3.1	4.4	12.5	0.0%
Plava Laguna	1,770.00	4.7%	-74.3%	3,886	21.7	1.8	3.6	4.0	10.1	0.0%
Valamar Riviera	39.60	-0.8%	-8.2%	4,911	21.8	2.1	2.7	4.0	11.8	2.3%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.4%</b>		<b>21.7</b>	<b>1.8</b>	<b>3.2</b>	<b>4.0</b>	<b>10.9</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,075.00	-0.5%	-10.4%	1,431	15.6	4.8	0.9	0.9	9.4	3.0%
Hrvatski Telekom	156.00	-0.6%	-5.7%	12,689	14.1	1.0	1.6	1.3	3.6	3.8%
OT-Optima Telekom	1.81	-0.5%	-33.5%	126	neg.	61.3	0.2	0.8	4.0	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.5%</b>	<b>-10.4%</b>		<b>14.8</b>	<b>4.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	398.00	-1.5%	-37.2%	549	12.9	1.0	1.6	3.6	9.2	0.0%
Jadrolov	22.40	19.8%	-20.0%	36	neg.	0.2	0.3	3.8	22.5	0.0%
Jadranski Naftovod	4,800.00	0.0%	-7.7%	4,837	16.5	1.2	7.1	6.2	8.2	0.0%
Luka Ploče	400.00	0.0%	-20.0%	169	81.9	0.4	0.7	0.5	8.3	0.0%
Luka Rijeka	44.00	0.0%	-7.2%	593	347.3	0.8	4.1	4.0	696.4	0.0%
Tankerska Next Generation	45.00	0.0%	-18.6%	393	14.2	0.6	1.5	3.6	9.3	1.3%
Uljanik Plovidba	100.00	1.0%	-25.9%	55	9.2	4.3	0.3	6.8	12.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-20.0%</b>		<b>15.4</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>3.8</b>	<b>9.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	10.70	0.0%	-44.7%	264	neg.	1.2	0.2	0.6	13.0	0.0%
Institut IGH	141.00	-6.0%	-27.4%	86	neg.	neg.	0.4	2.1	267.8	0.0%
Ingra	3.97	-0.3%	16.8%	54	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	36.00	2.9%	-72.3%	7	neg.	0.0	0.0	0.6	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	10.00	0.0%	-50.0%	6	neg.	neg.	0.1	0.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-44.7%</b>	<b>#NUM!</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>140.4</b>	<b>0.0%</b>	
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,400.00	0.0%	20.1%	2,750	6.4	0.9	0.7	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	540.00	0.0%	5.9%	1,093	6.6	0.6	1.4	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	755.00	0.0%	0.0%	14,353	9.7	0.9	3.1	n.a.	n.a.	2.0%
Zagrebačka Banka	59.20	-1.0%	9.0%	18,940	10.8	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.4%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>7.4%</b>		<b>8.2</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.0%</b>

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: 31.08.2018 godine u 08:29 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 31.08.2018 godine u 08:30 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

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	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
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 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.