

Dnevne financijske vijesti

5. rujn 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Proizvođačke cijene u eurozoni, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 03.09.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.28	0.00%
CLASSIC	108.68	0.03%
HARMONIC	106.83	-0.02%
DYNAMIC	121.52	-0.13%
CASH	157.97	-0.00%
FLEXI CASH	101.42	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4274	7.4335
USD/HRK	6.4123	6.4176
GBP/HRK	8.2447	8.2506
CHF/HRK	6.5832	6.5879
EUR/USD	1.1583	1.1583
EUR/GBP	0.9009	0.9010
EUR/CHF	1.1282	1.1284
EUR/JPY	129.12	129.13

Srednji tečaj HNB

	05.09.2018	04.09.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4235	-0.08%	0.59%	-1.21%
USD	6.4245	0.28%	1.37%	2.41%
CHF	6.5934	-0.13%	3.21%	2.45%
GBP	8.2346	-0.13%	-1.15%	-2.83%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3770	1.9624	-0.7908
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3700	2.1203	-0.7806
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3228	-0.7284
6MTH	0.2500	-0.2680	2.5390	-0.6500
12MTH	0.2800	-0.1660	2.8429	-0.5180

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.35	2.67	-0.65
2Y	0.35	-0.28	2.84	-0.53
3Y	0.64	-0.15	2.89	-0.40
5Y	1.13	0.10	2.91	-0.15
10Y	2.40	0.67	2.96	0.41

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI usluž.sek. (kol)F	55.2	55.2	09:55
eurozona	PMI usluž.sek. (kol)F	54.4	54.4	10:00
eurozona	Trg.na malo,god.pr.(srp)	1.3%	1.2%	11:00
SAD	Robna razmjena (srp)	-50 mlrd	-46.3 mlrd	14:30

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

Vijesti iz svijeta

Od važnijih ekonomskih objava jučer je objavljen podatak o kretanju cijena pri proizvođačima tijekom srpnja u eurozoni. U odnosu na srpanj lani cijene su bile više za 4% (očekivano 3,9%) dok je na mjesečnoj razini zabilježena stopa rasta od 0,4%. Objavljeni su i podaci o PMI i ISM indeksu proizvođačkog sektora u SAD-u za kolovoz. Unatoč očekivanom padu ISM indeks prerađivačkog sektora zabilježio je rast za 3,2 na 61,3 boda što je ujedno i njegova najviša razina od svibnja 2004. Konačni rezultati PMI indeksa prerađivačkog sektora su isto tako potvrdili snažniji rast u odnosu na preliminarne podatke (54,7 vs 54,5) podržavajući očekivanja o daljnjem rastu američkog gospodarstva.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu obilježila je uravnotežena ponuda i potražnja za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,430 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem navedenih tržišnih subjekata trgovalo u rasponu 7,426-7,434 kuna za euro.

Unatoč odličnim objavama iz američkog prerađivačkog sektora tržišni tečaj EUR/USD nije značajnije reagirao te se trgovanje nastavilo na razinama blago ispod 1,16 dolara za euro. Sve više je fokus tržišta usmjeren na sljedeći sastanak FED-a (26.09.) na kojem se očekuje podizanje kamatnih stopa za dodatnih 0,25pb.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1582, EUR/GBP 0,9010, EUR/CHF 1,1284, EUR/JPY 129,03.

Vijesti s novčanog tržišta

Utorak je na domaćem novčanom tržištu protekao u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja te stagnaciju kamatnih stopa duž cijele krivulje. Višak likvidnosti je također ostao oko razine prethodnog dana te iznosi oko 17,9 milijardi kuna što je više no dovoljno za nesmetano održavanje obvezne pričuve.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na Zagrebačkoj burzi jučer nije bilo prijavljenog prometa obveznicama.

Inozemna tržišta

Na međunarodnim financijskim tržištima nakon što je Fitch u petak snizio izgled Italije u negativne Italija sada očekuje i reviziju rejtinga od strane Moody's-a. Revizija kreditne ocjene očekuje se u jeku donošenja fiskalnog proračuna za 11.07.1905.godinu. Prema navodima talijanske Vlade proračunski deficit neće premašiti 3%. Pozitivne novosti povećale su atraktivnost talijanskih obveznica i podigle im cijenu pri čemu je prinos u odnosu na dan ranije pao za 9bb. Prinosi obveznica core zemalja nisu se



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

značajnije mijenjali.

Vijesti s tržišta dionica

Pad europskih tržišta i negativno otvaranje američkih burzi ostavio je traga na izvedbu Zagrebačke burze u utorak. Vodeći domaći indeksi oslabili su 0,1%, Crobex na 1.821,18 bodova, a Crobex10 na 1.061,42 boda. Glavni „krivci“ za pad indeksa bile su dionice Jadroplova (-13,4%), Ericssona Nikola Tesla (-2,3%) i Zagrebačke banke (-1,3%). Kompaniji Sunce koncern d.d. je odobreno uvrštenje redovnih dionica na Redovito tržište Zagrebačke burze te je prvi dan trgovanja 6. rujna 2018.

Makroekonomska analiza

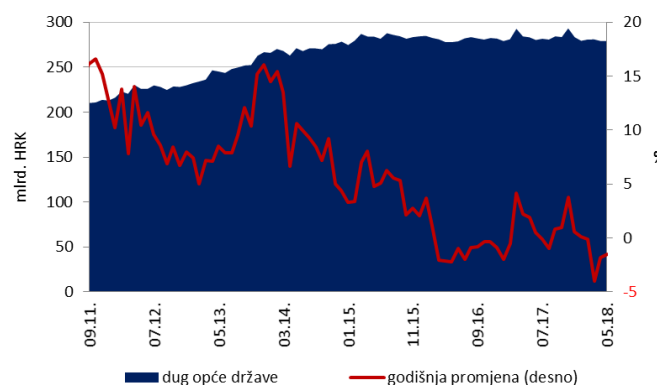
Krajem svibnja javni dug 278,9 milijardi kuna

Prema posljednjim podacima HNB-a dug opće države na kraju svibnja nije zabilježio promjene u odnosu na mjesec ranije. Ukupni javni dug (iskazan prema metodologiji ESA 2010) na kraju svibnja iznosio je 278,9 mlrd. kuna. Pri tome je uz stagnaciju na mjesečnoj razini i četvrti mjesec za redom na godišnjoj razini zabilježen nastavak pada. U odnosu na svibanj prošle godine zabilježen je pad od 1,5% ili 4,2 mlrd. kuna. U odnosu na kraj 2017. ukupan javni dug niži je za 4,4 mlrd. kuna ili 1,5%. Smanjenje javnog duga na godišnjoj razini posljedica je smanjenja unutarnje komponente dok je vanjska komponenta javnog duga zabilježila blago povećanje. Naime, unutarnji dug je uz godišnji pad od 3,2% spušten na 172,1 mlrd. kuna dok je vanjska komponenta povećana na 106,8 mlrd. kuna pri čemu je ostvaren godišnji rast od 1,4%. Smanjenju unutarnje komponente duga pridonijelo je smanjenje duga središnje države po osnovi kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira te po osnovi kredita. S druge strane povećanje vanjske komponente rezultat je povećanja po osnovi dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira.

Obzirom da tijekom ove godine očekujemo nastavak razborite fiskalne politike, što podrazumijeva ograničeni rast rashoda, snažniji rast prihoda proračuna, solidan primarni suficit to će se odraziti i na kretanje odnosno daljnji pad javnog duga. U prilog nastavka razborite politike ide i donošenje novog Zakona o fiskalnoj odgovornosti koji bi trebao ojačati fiskalni okvir. Ipak provedba snažnijih strukturnih mjera mogla bi izostati. Nadalje, povratak inflacije te snažnija kuna u odnosu na euro dodatni su čimbenici koji bi trebali pridonijeti smanjenju omjera javnog duga u BDP-u. Također, i dalje prisutno okruženje niskih kamatnih stopa čini se povoljnim za djelomično i troškovno preslagivanje portfeljne strukture javnog duga. U konačnici, podrška fiskalnoj metrici svakako dolazi i od još jedne uspješne turističke sezone što će djelovati u smjeru solidnog punjenja proračuna.

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

Dug opće države, ESA 2010



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	19.64	ZLATO	1,191.9
2Y	34.15	SREBRO	14.2
3Y	51.61	BAKAR	5,815.0
5Y	98.33	PLATINA	778.2
10Y	159.49	ČELIK	860.0
		ALUMINIJ	2,062.0
		NAFTA (WTI)	69.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.46	106.76	67	0.48
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.76	103.86	113	2.91
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	133	0.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.40	192	1.81
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.40	104.00	146	2.48
CRO. 2028 EUR 2.700%	99.60	100.10	223	2.69
CRO. 2030 EUR 1.275%	98.60	99.20	233	2.83
CRO. 2020 USD 6.625%	105.40	106.10	98	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	106.20	106.95	113	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	105.50	106.05	143	4.08

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.55
1Y	-0.54
3Y	-0.49
5Y	-0.20
10Y	0.36

USD

2Y	2.65
5Y	2.77
10Y	2.90
30Y	3.06

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	39.80	0.76%	579,834.80
AD PLASTIK	194.50	-0.51%	369,658.50
ZAGREBAČKA BANKA	59.00	-1.34%	283,130.80
ADRIJS GRUPA (P)	437.00	-0.23%	272,043.00
HRVATSKI TELEKOM	155.50	0.32%	261,781.00
LUKA RIJEKA	44.00	0.00%	225,808.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	660.00	0.00%	155,760.00
PLAVA LAGUNA	1,800.00	2.86%	135,000.00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	750.00	-0.66%	93,000.00
KRAŠ	416.00	0.97%	91,264.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,818.64	-0.14%
CROBEX10	Hrvatska	1,061.34	-0.01%
BUX	Mađarska	36,968.11	-0.01%
ATX	Austrija	3,299.89	-0.40%
RTS	Rusija	1,082.21	-0.28%
SBI TOP	Slovenija	860.41	-0.53%
BELEX LINE	Srbija	1,516.30	-0.24%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,952.48	-0.05%
S&P 500	SAD	2,896.72	-0.17%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8,091.25	-0.23%
NIKKEI 225	Japan	22,696.90	-0.05%
EUROSTOXX 50	Europa	3,359.36	-1.05%
DAX INDEX	Njemačka	12,210.21	-1.10%
FTSE 100	V. Britanija	7,457.86	-0.62%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WHEN I WAS A BOY I WAS TOLD THAT ANYBODY COULD BECOME PRESIDENT. NOW I'M BEGINNING TO BELIEVE IT."

Clarence Darrow (1857 - 1938)

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
	04.09.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
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	1,050.00	0.0%	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	416.00	1.0%	-8.4%	540	18.6	0.8	0.5	0.8	7.9	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	0.0%	25.1%	2,428	16.2	0.8	0.6	0.8	7.5	2.0%
Viro Tvornica Šećera	119.00	0.8%	-54.1%	165	neg.	0.6	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%
Median		0.0%	8.5%		16.2	0.8	0.5	0.9	7.8	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	437.00	-0.2%	-0.7%	7,026	25.7	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	194.50	-0.5%	15.8%	804	11.3	1.0	0.7	0.9	6.2	5.1%
Đuro Đaković Grupa	16.70	-0.9%	-13.7%	170	neg.	1.9	0.3	0.8	41.1	0.0%
INA	3,200.00	0.0%	-1.5%	32,000	35.9	2.8	1.6	1.7	10.7	2.5%
Končar-Elektroindustrija	660.00	0.0%	-7.7%	1,698	20.2	0.7	1.0	0.8	8.6	2.1%
Petrokemija	8.00	0.0%	-24.2%	34	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-7.7%		20.2	1.4	0.7	0.8	9.7	2.1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	380.00	-0.3%	-14.4%	1,949	22.1	1.3	2.7	3.0	10.0	0.0%
HUP-Zagreb	3,280.00	0.0%	-2.1%	1,399	13.6	1.5	3.5	3.5	8.4	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,080.00	-2.4%	-1.7%	1,235	neg.	1.7	4.1	4.6	15.6	0.0%
Maistra	286.00	0.0%	1.4%	3,130	19.1	2.0	3.2	4.5	12.5	0.0%
Plava Laguna	1,800.00	2.9%	-73.9%	3,952	22.1	1.8	3.7	4.0	10.2	0.0%
Valamar Riviera	39.80	0.8%	-7.7%	4,936	21.9	2.1	2.7	4.0	11.9	2.3%
Median		0.0%	-4.9%		21.9	1.8	3.3	4.0	11.0	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,055.00	-2.3%	-12.1%	1,405	15.3	4.7	0.9	0.9	9.2	3.1%
Hrvatski Telekom	155.50	0.3%	-6.0%	12,647	14.0	1.0	1.6	1.3	3.5	3.9%
OT-Optima Telekom	1.73	0.6%	-36.4%	120	neg.	58.6	0.2	0.8	3.9	0.0%
Median		0.3%	-12.1%		14.7	4.7	0.9	0.9	3.9	3.1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	398.00	0.0%	-37.2%	549	12.9	1.0	1.6	3.6	9.2	0.0%
Jadroplov	19.40	-13.4%	-30.7%	32	neg.	0.1	0.3	3.8	22.2	0.0%
Jadranski Naftovod	4,700.00	-2.1%	-9.6%	4,736	16.2	1.2	6.9	6.0	8.0	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	43.00	0.0%	-22.2%	376	13.6	0.6	1.4	3.5	9.1	1.4%
Uljanik Plovidba	99.80	-0.2%	-26.1%	55	9.1	4.3	0.3	6.8	12.8	0.0%
Median		0.0%	-22.2%		14.9	0.8	1.4	3.8	9.2	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	11.10	0.9%	-42.6%	274	neg.	1.2	0.2	0.6	13.1	0.0%
Institut IGH	143.00	0.0%	-26.3%	87	neg.	neg.	0.4	2.1	268.5	0.0%
Ingra	3.97	5.9%	16.8%	54	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	43.40	14.2%	-66.6%	8	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%
Median		0.9%	-42.6%		#NUM!	0.5	0.2	0.9	140.8	0.0%
Financijski sektor										
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	750.00	-0.7%	-0.7%	14,258	9.7	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.0%
Zagrebačka Banka	59.00	-1.3%	8.6%	18,876	10.8	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.4%
Median		-0.3%	7.2%		8.1	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: 05.09.2018 godine u 07:42 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 05.09.2018 godine u 07:55 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 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.