

Dnevne financijske vijesti

6. rujan 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Promet u trgovini na malo u eurozoni, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 04.09.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.28	0.00%
CLASSIC	108.68	-0.00%
HARMONIC	106.73	-0.09%
DYNAMIC	120.99	-0.44%
CASH	157.97	-0.00%
FLEXI CASH	101.42	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4267	7.4341
USD/HRK	6.3847	6.3905
GBP/HRK	8.2434	8.2507
CHF/HRK	6.5722	6.5779
EUR/USD	1.1632	1.1633
EUR/GBP	0.9009	0.9010
EUR/CHF	1.1300	1.1302
EUR/JPY	129.68	129.69

Srednji tečaj HNB

	06.09.2018	05.09.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4228	-0.01%	0.58%	-1.22%
USD	6.4133	-0.17%	1.20%	2.24%
CHF	6.5816	-0.18%	3.04%	2.28%
GBP	8.2056	-0.35%	-1.51%	-3.20%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3760	1.9532	-0.7914
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3690	2.1205	-0.7806
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3168	-0.7284
6MTH	0.2500	-0.2690	2.5406	-0.6498
12MTH	0.2800	-0.1660	2.8439	-0.5178

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.35	2.67	-0.64
2Y	0.35	-0.27	2.84	-0.53
3Y	0.66	-0.15	2.88	-0.39
5Y	1.12	0.13	2.90	-0.14
10Y	2.39	0.70	2.96	0.43

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Tvor.narudžbe (srp)	1.9%	-0.8%	08:00
Hrvatska	Trg.na malo,god.pr.(srp)	2.5%	1.8%	11:00
SAD	ADP zaposlenost (kol)	200tis	219tis	14:15
SAD	Zahtj.za nezaposlene	1.72mil	1.71mil	14:30
SAD	Zahtj.za novonezaposlene	213tis	213tis	14:30
SAD	PMI usluž.sektora (kol)F	55.2	55.2	15:45
SAD	Tvor.narudžbe (srp)	-0.6%	0.7%	16:00
SAD	Narudž.trajnih dobara(srp)F	-1.7%	-1.7%	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Od važnijih ekonomskih objava jučer je objavljen podatak o kretanju u maloprodaji u eurozoni u srpnju. U odnosu na lipanj trgovina na malo bila je niža za 0,2% dok je na godišnjoj razini zabilježeno usporavanje rasta s revidiranih 1,5% u lipnju na 1,1% (očekivano 1,3%). S druge strane Atlantika jučer je objavljen podatak o robnoj razmjeni SAD-a čiji je deficit u srpnju produbljen na 50,1 mlrd. dolara (sa 45.7 mlrd. dolara u lipnju).

Vijesti s deviznog tržišta

Dan na domaćem deviznom tržištu je u srijedu protekao mirno. Slabiji volumen trgovanja i uravnotežena ponuda i potražnja za devizama držali su tečaj EUR/HRK stabilnim na razinama oko 7,430 kuna za euro. Na navedenoj razini je i zatvoreno dnevno trgovanje.

Euro je jučer ojačao na inozemnim deviznim tržištima nakon objave kako su Njemačka i V. Britanija postigle dogovor oko određenih ključnih pitanja vezanih za Brexit što će olakšati sam tijek sporazuma. Tržišni tečaj EUR/USD porasto je do razine od 1,1623 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1619, EUR/GBP 0,9006, EUR/CHF 1,1280, EUR/JPY 129,33.

Vijesti s novčanog tržišta

Tržišne kamatne stope na domaćem tržištu ostale su nepromijenjene posljedično izostanku značajnijih volumena trgovanja u okruženju s razinom likvidnosti u sustavu koja premašuje 18 mlrd. kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Ukupan prijavljeni (OTC) promet na ZSE jučer je iznosio 51,7 mil. kuna od čega se glavnina (41,9 mil. kuna) odnosilo na obveznicu dospijeca 2032.

Inozemna tržišta

Prinosi vodećih svjetskih izdanja obveznica jučer se nisu mijenjali, američki desetogodišnji Treasury zadržavao se na 2,90% dok je istovjetni njemački Bund zatvorio trgovanje na razini od 0,38%. Hrvatske euroobveznice dan su završile u blagom plusu. Prinos na eursku 30-ku iznosio je 2,74% dok je na dolarsku 24-ku iznosio 4,26%.

Vijesti s tržišta dionica

Srijeda je donijela na Zagrebačkoj burzi d.d. blagi pad glavnih dioničkih indeksa tako su oba indeksa izgubila 0,05% na vrijednosti. Crobex je zaključio na 1.817,70 bodova, a Crobex10 je na 1.060,79 bodova. Vijest o tome kako je Atlantic Grupa potpisala ugovor sa Zagrebačkom burzom o prelasku sa Službenog u Vodeće tržište (eng. PRIME) u srijedu je osigurala ovoj dionici rast od 1,9% na 1.070,00 kuna i promet od 3,9 milijuna kuna čime je ova dionica bila najlikvidnije izdanje.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

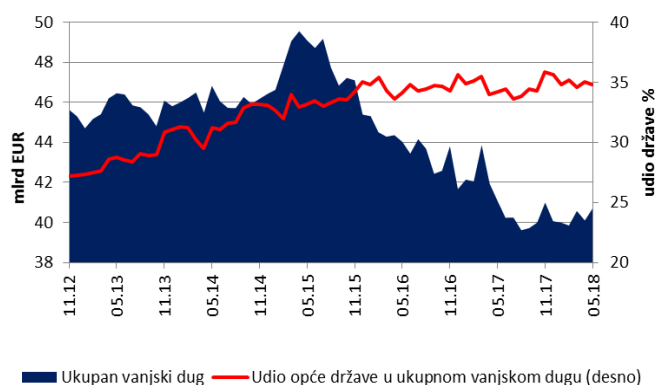
Makroekonomska analiza

Krajem svibnja bruto inozemni dug 40,7 mlrd. eura. Prema posljednjim podacima HNB-a, uz mjesečni rast za 612,3 mil. eura (1,5%) u odnosu na isti mjesec prošle godine bruto inozemni dug zabilježio je pad za 363,6 mil. eura (-0,9%) spustivši se na 40,7 mlrd. eura. S podacima za svibanj potvrđen je neprekinuti niz godišnjeg pada inozemnog duga koji traje od prosinca 2015. U odnosu na kraj 2017. bruto inozemni dug viši je za 648 mil. eura (1,6%).

Smanjenje vanjskog duga u svibnju na godišnjoj razini rezultat je smanjenja duga drugih monetarnih financijskih institucija i smanjenja inozemnog duga ostalih domaćih sektora koji u strukturi inozemnog duga čine udio od 10% odnosno 33,3%. Tako je i ovaj mjesec potvrđen nastavak razduživanja financijskog sektora tj. banaka, iako nešto sporijom dinamikom u odnosu na 2016. i 2017. godinu. U promatranom segmentu bruto inozemni dug se krajem svibnja spustio na 4,1 mlrd. eura (-8,7% godišnje). Razduživanje bankarskog sektora posljedica je relativno jeftinijih domaćih depozita, visoke domaće likvidnosti, ali i još uvijek potisnute potražnje za kreditima. Nadalje, bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora krajem svibnja su spustio na 13,6 mlrd. eura (-7% godišnje) nastavljajući pritom trend razduživanja koji na godišnjoj razini datira od siječnja 2016. godine. Navedena kretanja najvećim su dijelom rezultat smanjenja dugoročnog duga koji čini oko 95% ukupnog duga ostalih domaćih sektora, a bilježi pad od 6,9% godišnje. Promatrano prema segmentima, značajan utjecaj na smanjenje bruto inozemnog duga ostalih domaćih sektora imaju privatna poduzeća čiji se bruto inozemni dug krajem svibnja spustio na 9,7 mlrd. eura (-5,8% godišnje).

S druge strane bruto inozemni dug opće države su udjelom od 34,8% u ukupnom vanjskom dugu krajem svibnja iznosio je 14,2 mlrd. eura zabilježivši rast od 0,8% godišnje (+109,7 mil. eura) čime je, uz iznimku ožujka 2017. prekinut niz negativnih godišnjih stopa rasta koji je trajao od ožujka 2016. Rast bruto inozemnog duga na godišnjoj razini zabilježen je i kod izravnih ulaganja. Naime, devetnaesti mjesec za redom izravna ulaganja bilježe pozitivnu godišnju stopu rasta bruto inozemnog duga koja je u svibnju iznosila 15,1%. Pri tome je njegova vrijednost dosegla 6,9 mlrd. eura ili udio od 16,9% (u istom mjesecu 2016. udio izravnih ulaganja u ukupnom bruto inozemnom dugu bio je ispod 13%).

U ovoj godini očekujemo nastavak trenda godišnjeg pada bruto inozemnog duga, podržanog smanjenjem zaduženosti svih ključnih sektora. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

Bruto inozemni dug

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	20.68	ZLATO	1,197.2
2Y	35.72	SREBRO	14.2
3Y	52.85	BAKAR	5,871.0
5Y	99.38	PLATINA	784.3
10Y	160.60	ČELIK	863.0
		ALUMINIJ	2,068.0
		NAFTA (WTI)	68.7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.55	106.85	57	0.42
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.85	103.95	107	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%	111.60	111.20	108	0.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.20	108.70	168	1.61
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.40	104.00	131	2.48
CRO. 2028 EUR 2.700%	99.60	100.10	222	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	-0.54
3Y	-0.46
5Y	-0.18
10Y	0.38

USD

2Y	2.65
5Y	2.77
10Y	2.90
30Y	3.08

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTIC GRUPA	1,070.00	1.90%	3,292,190.00
ARENATURIST	380.00	0.00%	899,462.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	438.00	0.23%	380,090.00
HRVATSKI TELEKOM	155.00	-0.32%	348,185.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	660.00	0.00%	291,060.00
LUKA RIJEKA	43.80	-0.45%	216,959.40
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	750.00	0.00%	186,000.00
AD PLASTIK	194.00	-0.26%	183,164.00
PODRAVKA	347.00	-0.57%	178,977.00
ULJANIK PLOVIDBA	96.80	-3.01%	137,054.60

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,817.70	-0.05%
CROBEX10	Hrvatska	1,060.79	-0.05%
BUX	Mađarska	37,135.33	0.45%
ATX	Austrija	3,280.44	-0.59%
RTS	Rusija	1,068.88	-1.23%
SBI TOP	Slovenija	857.11	-0.38%
BELEX LINE	Srbija	1,500.14	-1.07%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,974.99	0.09%
S&P 500	SAD	2,888.60	-0.28%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,995.17	-1.19%
NIKKEI 225	Japan	22,580.83	-0.51%
EUROSTOXX 50	Europa	3,315.62	-1.30%
DAX INDEX	Njemačka	12,040.46	-1.39%
FTSE 100	V. Britanija	7,383.28	-1.00%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"PATRIOTISM IS YOUR CONVICTION THAT THIS COUNTRY IS SUPERIOR TO ALL OTHER COUNTRIES BECAUSE YOU WERE BORN IN IT."

George Bernard Shaw (1856 - 1950)

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
	05.09.2018	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	1,070.00	1.9%	23.7%	3,564	12.0	1.5	0.7	0.9	7.9	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	410.00	-1.4%	-9.8%	533	18.3	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	347.00	-0.6%	24.4%	2,414	16.1	0.8	0.6	0.8	7.5	2.0%
Viro Tvornica Šećera	119.00	0.0%	-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%		16.1	0.8	0.5	0.9	7.8	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	438.00	0.2%	-0.5%	7,042	25.7	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	194.00	-0.3%	15.5%	802	11.3	1.0	0.7	0.9	6.2	5.2%
Đuro Đaković Grupa	16.10	-3.6%	-16.8%	163	neg.	1.8	0.3	0.8	40.5	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	8.20	2.5%	-22.3%	35	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	0.0%	-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	0.0%	-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	1,740.00	-3.3%	-74.8%	3,820	21.4	1.8	3.6	3.9	9.9	0.0%
Valamar Riviera	39.40	-1.0%	-8.6%	4,886	21.7	2.1	2.7	4.0	11.8	2.3%
Median		0.0%	-5.4%		21.4	1.7	3.3	3.9	10.9	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,070.00	1.4%	-10.8%	1,425	15.5	4.8	0.9	0.9	9.4	3.0%
Hrvatski Telekom	155.00	-0.3%	-6.3%	12,607	14.0	1.0	1.6	1.3	3.5	3.9%
OT-Optima Telekom	1.69	-2.3%	-37.9%	117	neg.	57.2	0.2	0.8	3.9	0.0%
Median		-0.3%	-10.8%		14.8	4.8	0.9	0.9	3.9	3.0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	391.00	-1.8%	-38.3%	539	12.6	0.9	1.5	3.6	9.1	0.0%
Jadroplov	19.40	0.0%	-30.7%	32	neg.	0.1	0.3	3.8	22.2	0.0%
Jadranski Naftovod	4,700.00	0.0%	-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	43.80	-0.5%	-7.6%	590	345.7	0.8	4.1	4.0	693.2	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	96.80	-3.0%	-28.3%	53	8.9	4.2	0.3	6.8	12.8	0.0%
Median		0.0%	-22.2%		14.9	0.8	1.4	3.8	9.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	10.65	-4.1%	-45.0%	263	neg.	1.2	0.2	0.6	12.9	0.0%
Institut IGH	143.00	0.0%	-26.3%	87	neg.	neg.	0.4	2.1	268.5	0.0%
Ingra	3.97	0.0%	16.8%	54	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	46.00	6.0%	-64.6%	9	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		0.0%	-45.0%		#NUM!	0.5	0.2	0.9	140.7	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	0.0%	-0.7%	14,258	9.7	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.0%
Zagrebačka Banka	59.20	0.3%	9.0%	18,940	10.8	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.4%
Median		0.0%	7.4%		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: 06.09.2018 godine u 08:26 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 06.09.2018 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. 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 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.