

Dnevne financijske vijesti

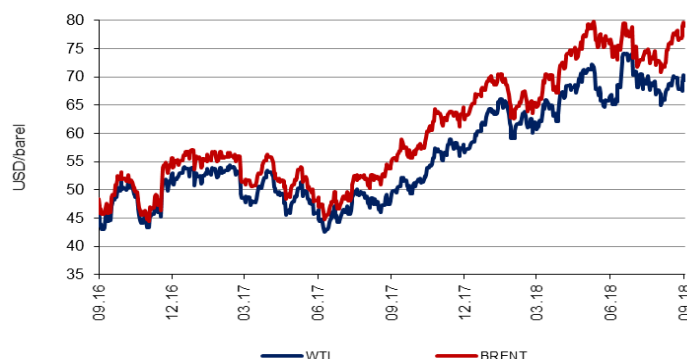
14. rujan 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 12.09.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.21	0.00%
CLASSIC	108.69	-0.03%
HARMONIC	106.34	0.09%
DYNAMIC	120.94	0.15%
CASH	157.96	-0.00%
FLEXI CASH	101.44	-0.03%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4316	7.4381
USD/HRK	6.3578	6.3628
GBP/HRK	8.3345	8.3407
CHF/HRK	6.5819	6.5871
EUR/USD	1.1689	1.1690
EUR/GBP	0.8917	0.8918
EUR/CHF	1.1291	1.1292
EUR/JPY	130.96	130.97

Srednji tečaj HNB

	14.09.2018	13.09.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4274	0.22%	0.64%	-1.16%
USD	6.3941	0.02%	0.90%	1.94%
CHF	6.5922	0.35%	3.20%	2.43%
GBP	8.3463	0.17%	0.21%	-1.46%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3780	1.9653	-0.7956
2WK	0.1700	-0.3720		
1MTH	0.2200	-0.3710	2.1584	-0.7768
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3341	-0.7306
6MTH	0.2500	-0.2690	2.5671	-0.6510
12MTH	0.2800	-0.1660	2.8734	-0.5182

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.35	2.73	-0.64
2Y	0.31	-0.26	2.94	-0.52
3Y	0.67	-0.12	2.99	-0.38
5Y	1.12	0.17	3.00	-0.10
10Y	2.40	0.76	3.04	0.45

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	Robna razmjena (srp)	16.2mlrd	16.7mlrd	11:00
Hrvatska	Stopa inflacije, god. pr. (kol)	2.1%	2.1%	11:00
SAD	Ind. proizvod., mj. pr. (kol)	0.3%	0.1%	15:15
SAD	Iskoriš. kapaciteta (kol)	78.2%	78.1%	15:15
SAD	U of Mich. posl. oček. (ruj)		87.1	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Fokus jučerašnjeg dana bio je na sastanku ESB-a na kojem nije bilo iznenađenja. Referentna kamatna stopa zadržana je na 0% dok je ona depozitna zadržana na negativnih -0,4%. Osim ESB-a fokus je bio i na objavama stopa inflacije u Njemačkoj i SAD-u. Tako su konačni podaci za kolovoz u Njemačkoj potvrdili godišnji rast potrošačkih cijena od 2% (mjesečno 0,1%) dok je u istom mjesecu stopa inflacije u SAD-u iznosila 2,7% godišnje (mjesečno 0,2%) što je blago ispod očekivanja.

Vijesti s deviznog tržišta

Devizno tržište je u četvrtak zabilježilo jedan miran dan. Slabiji volumen trgovanja i uravnotežena ponuda i potražnja za devizama držali su tečaj EUR/HRK na stabilnim razinama od oko 7,435 kuna za euro. Na navedenim razinama je i zatvoreno tržište.

Na jučerašnjem sastanku ESB-a na kojem očekivano nije bilo promjena u razinama kamatnih stopa (referentna kamatna stopa zadržana je na 0%, a depozitna na -0,4%) ESB je revidirala prognoze rasta gospodarstva na niže dok su prognoze kretanja stope inflacije ostale nepromijenjene. Čelni čovjek ESB-a M. Draghi izjavio je da dosadašnji rast gospodarstva je zadovoljavajući i u skladu s očekivanjima što je podržalo euro u odnosu na dolar. Euro je nakon sastanka ojačao za oko 0,5 centi u odnosu na dolar te je tržišni tečaj EUR/USD zabilježio rast iznad 1,169 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1690, EUR/GBP 0,8920, EUR/CHF 1,1287, EUR/JPY 130,85.

Vijesti s novčanog tržišta

Kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati oko prethodnih razina shodno malim volumenima trgovanja te visokoj razini likvidnosti u sustavu. Obzirom na nedostatak čimbenika koji bi mogli utjecati na promjenu kamatnih stopa, očekujemo da će se njihova stagnacija nastaviti.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan na domaćem tržištu obveznica obilježilo je ukupno protrgovanih gotovo 54 mil. kuna državnim obveznicama. Trgovalo se kunskim obveznicama dospijeća 2023. i 2029.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima u fokusu jučerašnjeg dana bio je sastanak Europske središnje banke. Uz očekivano zadržavanje kamatnih stopa na trenutnim razinama ESB je ukazala na nešto izraženiju zabrinutost oko rasta negativnih rizika glede gospodarskih izgleda zbog rasta protekcionizma, ali bez mijenjanja planova vezanih za daljnje korake u smjeru vođenja monetarne politike. Program otkupa obveznica i dalje namjeravaju zadržati do kraja ove godine dok će kamatne stope na trenutnim razinama ostati



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

barem do ljeta 2019. Nakon sastanka ESB-a prinos na njemački desetogodišnji Bund blago je porastao.

Vijesti s tržišta dionica

Glavni dionički indeksi Zagrebačke burze nastavili su kliziti prema dolje, odnosno Crobex je oslabio 0,7% na 1.798,80 bodova, a Crobex10 0,5% na 1.051,54 boda. Redovni promet dionicama iznosio je 4,9 milijuna kuna. Jedini milijunaš bila je dionica Podravke koja je oslabila 1,4% na zaključnih 343,0 kuna. Glavni krivci za pad indeksa, pored dionice Podravke, bile su dionice Atlantic grupe, Atlantske Plovidbe i Maistre, koje su redom ostvarile „minuse“ od 2,8%, 3,0% i 2,1%.

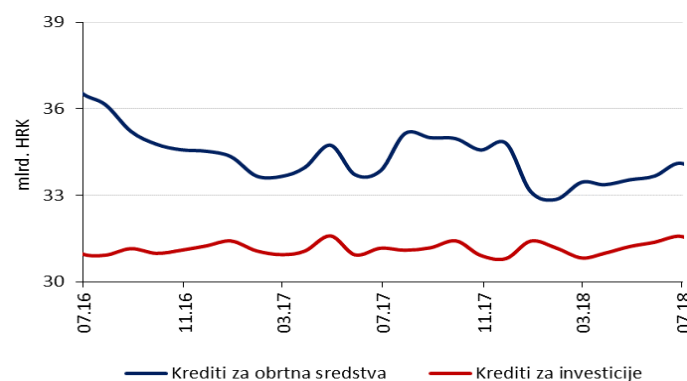
Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjeg rasta plasmana poduzećima (na osnovi transakcija)

Prema podacima HNB-a ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije krajem srpnja bili su na razini od 64,8 mlrd. kuna što predstavlja pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. U odnosu na lipanj ukupni krediti su tako nominalno niži za 870 mil. kuna ili 1,3%. Na godišnjoj razini ukupni krediti za investicije i obrtna sredstva bili su niži za 1,4 mlrd. kuna ili 2,1% pri čemu su se nakon dva mjeseca pozitivnih godišnjih stopa rasta ponovo vratili u negativan teritorij. Naime uz sporadične iznimke (u rujnu 2017. i svibnju i lipnju 2018.) trend negativnih godišnjih stopa kontinuirano je trajao od svibnja 2012. Pad na godišnjoj razini prvenstveno je rezultat smanjenja iznosa kunskih kredita nefinancijskim trgovačkim društvima koji su i tijekom srpnja nastavili s godišnjim stopama pada koje traju od travnja 2017. Njihovo stanje na kraju srpnja iznosilo je 21,9 mlrd. kuna što predstavlja godišnje smanjenje za 1,7 mlrd. kuna ili 7,2% (mjesečno -1,9%). S druge strane, devizni krediti koji uključuju i kredite uz valutnu klauzulu, a u ukupnim kreditima čine udio od 66,3% nastavili su s rastom na godišnjoj razini. Naime, stanje ukupnih deviznih kredita poduzećima na kraju srpnja je uz mjesečni pad i godišnji rast (-1% odnosno +0,7%) iznosilo 42,97 mlrd. kuna. Pri tome je rast na godišnjoj razini zabilježen i trinaesti mjesec za redom. Prema podacima o ukupnim plasmanima nefinancijskim poduzećima na osnovi transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) u srpnju je u odnosu na mjesec ranije zabilježeno usporavanje rasta (s 0,8% na 0,1%) dok je na godišnjoj razini stopa rasta također zabilježeno usporavanje (sa 3,1% na 2,6%). S druge strane, iznos plasmana poduzećima na osnovi stanja u srpnju je na mjesečnoj razini zabilježio pad za 0,8% dok je i na godišnjoj razini nastavio s negativnim stopama rasta (-2,1%) što je većinom posljedica prodaja nenaplativih plasmana.

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

Distribucija kredita nefinancijskim trgovačkim društvima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	19.01	ZLATO	1,202.2
2Y	31.48	SREBRO	14.2
3Y	46.08	BAKAR	6,033.0
5Y	92.26	PLATINA	803.3
10Y	155.77	ČELIK	865.0
		ALUMINIJ	2,064.0
		NAFTA (WTI)	68.6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.82	107.12	25	0.24
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.12	104.22	95	2.88
RHMF-O-203A HRK 6.750%	109.55	109.75	-	0.82
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%	117.05	117.85	-	1.78
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.10	117.95	-	1.93
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.50	106.45	-	2.13
RHMF-O-297A HRK 2.375%	98.15	99.10	-	2.47

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.80	112.30	99	0.66
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.40	108.80	162	1.60
CRO. 2027 EUR 3.000%	105.90	106.40	126	2.18
CRO. 2028 EUR 2.700%	102.00	102.40	213	2.43
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.90	101.50	223	2.60
CRO. 2020 USD 6.625%	105.30	106.00	86	3.51
CRO. 2021 USD 6.375%	106.10	106.85	101	3.69
CRO. 2023 USD 5.500%	105.90	106.45	119	3.99

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.55
1Y	-0.55
3Y	-0.44
5Y	-0.15
10Y	0.42

USD

2Y	2.76
5Y	2.87
10Y	2.97
30Y	3.11

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA	343.00	-1.44%	1,932,790.00
ADRS GRUPA (P)	431.00	-0.46%	822,548.00
VALAMAR RIVIERA	39.10	0.00%	812,825.50
HRVATSKI TELEKOM	157.00	0.00%	444,154.00
DUKAT	450.00	0.00%	252,000.00
JADROAGENT	1,030.00	0.98%	97,850.00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	15.95	3.57%	84,674.75
HTP KORČULA	70.00	4.48%	75,810.00
DALEKOVOD	10.00	0.00%	67,192.05
ATLANTIC GRUPA	1,030.00	-2.83%	46,350.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,798.80	-0.67%
CROBEX10	Hrvatska	1,051.54	-0.54%
BUX	Mađarska	36,156.04	0.14%
ATX	Austrija	3,307.72	0.05%
RTS	Rusija	1,084.54	1.23%
SBI TOP	Slovenija	855.15	-0.34%
BELEX LINE	Srbija	1,521.45	0.08%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,145.99	0.57%
S&P 500	SAD	2,904.18	0.53%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8,013.71	0.75%
NIKKEI 225	Japan	22,821.32	0.96%
EUROSTOXX 50	Europa	3,333.68	0.21%
DAX INDEX	Njemačka	12,055.55	0.19%
FTSE 100	V. Britanija	7,281.57	-0.44%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE NICE THING ABOUT EGOTISTS IS THAT THEY DON'T TALK ABOUT OTHER PEOPLE."

Lucille S. Harper



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

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
	13.09.2018	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	1,030.00	-2.8%	19.1%	3,430	11.6	1.5	0.6	0.9	7.7	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	414.00	0.0%	-8.9%	538	18.5	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	343.00	-1.4%	23.0%	2,392	15.9	0.8	0.6	0.8	7.4	2.0%
Viro Tvornica Šećera	123.00	-0.8%	-52.5%	171	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%		15.9	0.8	0.5	0.9	7.7	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	431.00	-0.5%	-2.0%	6,928	25.3	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	191.00	0.0%	13.7%	790	11.1	1.0	0.7	0.9	6.1	5.2%
Đuro Đaković Grupa	15.95	3.6%	-17.6%	162	neg.	1.8	0.3	0.8	40.4	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	17.1%	-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	365.00	0.8%	-17.8%	1,872	21.3	1.2	2.6	2.9	9.7	0.0%
HUP-Zagreb	3,120.00	0.0%	-6.8%	1,331	12.9	1.5	3.3	3.3	8.0	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,000.00	0.0%	-3.6%	1,211	neg.	1.7	4.0	4.5	15.3	0.0%
Maistra	280.00	-2.1%	-0.7%	3,064	18.7	2.0	3.1	4.4	12.3	0.0%
Plava Laguna	1,720.00	0.0%	-75.1%	3,776	21.1	1.8	3.5	3.8	9.8	0.0%
Valamar Riviera	39.10	0.0%	-9.3%	4,844	21.5	2.1	2.6	4.0	11.7	2.3%
Median		0.0%	-8.1%		21.1	1.7	3.2	3.9	10.8	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,090.00	0.5%	-9.2%	1,451	15.8	4.9	0.9	0.9	9.6	3.0%
Hrvatski Telekom	157.00	0.0%	-5.1%	12,765	14.2	1.0	1.6	1.3	3.6	3.8%
OT-Optima Telekom	1.70	-2.9%	-37.5%	118	neg.	57.6	0.2	0.8	3.9	0.0%
Median		0.0%	-9.2%		15.0	4.9	0.9	0.9	3.9	3.0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	387.00	-3.0%	-39.0%	533	12.5	0.9	1.5	3.6	9.0	0.0%
Jadroplov	18.20	0.0%	-35.0%	30	neg.	0.1	0.3	3.7	22.1	0.0%
Jadranski Naftovod	4,100.00	0.0%	-21.2%	4,131	14.1	1.0	6.0	5.2	6.8	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	42.00	-2.3%	-11.4%	566	331.5	0.8	3.9	3.9	664.3	0.0%
Tankerska Next Generation	39.60	0.0%	-28.4%	346	12.5	0.6	1.3	3.4	8.9	1.5%
Uljanik Plovidba	91.40	1.8%	-32.3%	50	8.4	4.0	0.3	6.8	12.7	0.0%
Median		0.0%	-28.4%		13.3	0.8	1.3	3.7	9.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	10.00	0.0%	-48.3%	247	neg.	1.1	0.2	0.6	12.7	0.0%
Institut IGH	160.00	-3.0%	-17.6%	98	neg.	neg.	0.5	2.2	274.7	0.0%
Ingra	3.97	0.0%	16.8%	54	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	69.50	10.3%	-46.5%	13	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%	-46.5%		#NUM!	0.5	0.2	0.9	143.7	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,400.00	0.0%	20.1%	2,750	6.4	0.9	1.0	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	505.00	0.0%	-1.0%	1,022	6.2	0.5	1.3	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	60.00	0.0%	10.4%	19,196	11.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.3%
Median		0.0%	4.9%		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: 14.09.2018 godine u 08:04 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 14.09.2018 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. 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 ulagateljima 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.