

# Dnevne financijske vijesti



25. rujan 2018.

## Graf dana

### Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.09.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.22	0.00%
CLASSIC	108.76	-0.01%
HARMONIC	106.51	0.01%
DYNAMIC	121.15	-0.19%
CASH	157.95	-0.00%
FLEXI CASH	101.52	-0.02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4229	7.4280
USD/HRK	6.3179	6.3222
GBP/HRK	8.2863	8.2909
CHF/HRK	6.5487	6.5523
EUR/USD	1.1749	1.1749
EUR/GBP	0.8958	0.8959
EUR/CHF	1.1335	1.1337
EUR/JPY	132.53	132.54

### Srednji tečaj HNB

	25.09.2018	24.09.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4222	0.06%	0.57%	-1.23%
USD	6.3065	0.11%	-0.48%	0.58%
CHF	6.5788	-0.16%	3.00%	2.23%
GBP	8.2763	-0.37%	-0.64%	-2.32%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3750	2.1260	-0.8036
2WK	0.1700	-0.3700		
1MTH	0.2200	-0.3710	2.2182	-0.7788
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3736	-0.7330
6MTH	0.2500	-0.2680	2.5936	-0.6536
12MTH	0.2800	-0.1680	2.9089	-0.5206

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.34	2.78	-0.63
2Y	0.23	-0.22	2.99	-0.51
3Y	0.62	-0.06	3.05	-0.35
5Y	1.05	0.25	3.09	-0.04
10Y	2.15	0.83	3.14	0.53

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Indeks velepr.cij.(Kol)god.pr.		3.5%	08:00
SAD	Rich.Fed.Manuf.(Ruj)	21	24	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Cijene sirove nafte jučer su nastavile rasti pri čemu je nafta tipa Brent porasla najviše u gotovo 4 godine preskočivši razinu od 80 dolara po barelu nakon što su se članovi OPEC-a zajedno s Rusijom „oglušili“ na zahtjeve D. Trumpa o povećanju proizvodnje koja bi zaustavila rast cijena.

## Vijesti s deviznog tržišta

Domaće devizno tržište obilježili su manji volumeni trgovanja te stabilan tečaj EUR/HRK. Tržište je otvoreno na razini od oko 7,436 kuna za euro te se zbog uravnotežene ponude i potražnje za devizama tečaj zadržao na gotovo istoj razini do kraja dana. Nakon izjave M. Draghia kako očekuje daljnji rast temeljne stope inflacije euro je u odnosu na dolar ojačao do najviše razine od lipnja (1,1784 dolara za euro). Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1755, EUR/GBP 0,8964, EUR/CHF 1,1358, EUR/JPY 132,72.

## Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke, posljedično višku likvidnosti koji premašuje 22 milijarde kuna, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj operaciji HNB-a. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će se isto nastaviti i narednih dana.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Početak tjedna obilježilo je ukupno protrgovanih gotovo 33 mil. kuna pri čemu se najviše trgovalo obveznicama dospijeća 2023. i 2028. godine.

### Inozemna tržišta

Rast averzije prema riziku nakon što je Kina zaustavila trgovinske pregovore s SAD-om utjecao je na rast prinosa vodećih izdanja obveznica. Dodatno, s naše strane Atlantika, izjava glavnog čelnika ESB-a kako očekuje daljnji rast temeljne stope inflacije gurnula je prinose europskih državnih obveznica prema višim razinama. Prinos na američki desetogodišnji UST dosegao je 3,09% dok je istovjetni njemački Bund trgovanje zatvorio uz razinu prinosa od 0,52%.

## Vijesti s tržišta dionica

Dvije dionice ostvarile su milijunski promet i to Ericsson Nikola Tesla d.d. 1,309 milijuna kuna i Valamar Riviera d.d. koja ostvarila 1,059 milijuna kuna. Obje dionice su izgubile na vrijednosti prva 0,94% i zaustavila se na 1.055,00 kuna a druga je pala za 2,04% i zaključila dan na 38,40 kuna. Povlaštenim dionicama Adris Grupe je protrgovano je u iznosu od 523 tisuće kuna, a dan su zaključile padom od 0,68% odnosno cijenom od 437,00 kuna.

**Makroekonomska analiza**

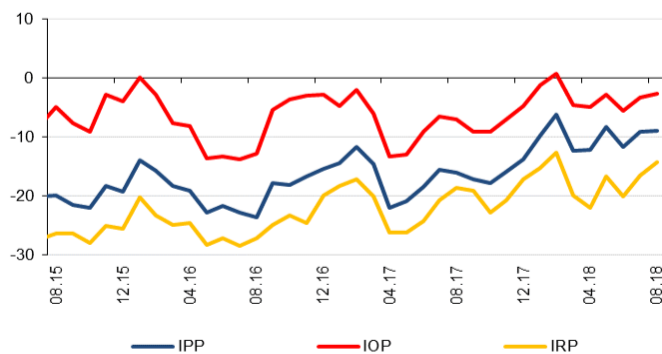
Nastavak poboljšanja indeksa pouzdanja, raspoloženja i očekivanja potrošača u kolovozu

Prema podacima HNB-a iz Ankete pouzdanja potrošača, koja se provodi na mjesečnoj razini i ispituje mišljenja potrošača vezano uz trenutno stanje ekonomskih pojava s kojima se svakodnevno susreću, kao i očekivanja vezana uz buduća ekonomska kretanja u njihovom kućanstvu i Hrvatskoj u kolovozu je zabilježeno poboljšanje u odnosu na mjesec ranije kod sva tri kompozitna indeksa. Poboljšanje na mjesečnoj razini pridonijelo je i nastavku poboljšanja u odnosu na isti mjesec 2018. kod sva tri promatrana pokazatelja.

Indeks očekivanja potrošača (IOP) koji se odnosi na očekivanja potrošača u pogledu kretanja i promjena financijske situacije u njihovom kućanstvu te očekivanja vezana za promjene ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj u sljedećih godinu dana nakon srpanjskih -3,2 u kolovozu je porastao na -2,6. Blagi oporavak na mjesečnoj razini pri tome je posljedica prvenstveno poboljšanih očekivanja vezanih za poboljšanja financijske situacije u kućanstvima u narednih 12 mjeseci koja su se zadržala u pozitivnom teritoriju te su s 3 porasla na 5,5 i time ublažila negativna kretanja ukupnog indeksa očekivanja potrošača. S druge strane, očekivanja glede ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj u idućih 12 mjeseci pogoršala su se s -9,4 u srpnju na -10,6 u kolovozu. Promatrano u odnosu na kolovoz 2017. spomenuti pokazatelj zabilježio je poboljšanje za 4,4 boda podržan poboljšanim očekivanjima na oba pitanja.

Ostala dva indeksa, indeks pouzdanja i indeks raspoloženja potrošača također su zabilježili povoljnija kretanja u odnosu na mjesec ranije. Tako je Indeks pouzdanja potrošača (IPP) u kolovozu porastao na -8.9 što na mjesečnoj razini predstavlja rast za 0,2 boda. Uz očekivanja koja sadrži i Indeks očekivanja potrošača ovaj indeks se odnosi i na očekivanja vezana na kretanja broja nezaposlenih i očekivanja o mogućnostima štednje u sljedećih 12 mjeseci. Indeks odgovora o mogućnostima štednje koji kontinuirano bilježi negativne dvoznamenkaste vrijednosti zabilježio je u kolovozu poboljšanje za 4,2 boda (na -29,1) što je pridonijelo negativnim kretanjima IPP-a dok se indeks odgovora u pogledu očekivanja kretanja broja nezaposlenih vratio u kolovozu u pozitivan teritorij (1,6). Promatrano na godišnjoj razini i IPP bilježi poboljšanje za 7,1 bodova. I naposljetku, Indeks raspoloženja potrošača (IRP) pomaknuo su u srpnju na -14,2 (sa -16,5 u srpnju) što je poboljšanje za 4,3 boda u odnosu na kolovoz 2017.

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

**Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača**

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	22.26	ZLATO 1,198.7
2Y	35.65	SREBRO 14.3
3Y	51.25	BAKAR 6,353.0
5Y	97.98	PLATINA 829.3
10Y	157.53	ČELIK 867.0
		ALUMINIJ 2,060.0
		NAFTA (WTI) 72.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.24	106.54	59	0.64
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.89	103.99	89	2.90
RHMF-O-203A HRK 6.750%	109.40	109.60	-	0.90
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.90	106.55	-	0.54
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.60	105.30	-	0.75
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.10	103.70	-	1.04
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.25	118.05	-	1.75
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.30	118.10	-	1.91
RHMF-O-282A HRK 2.875%	105.95	106.95	-	2.07
RHMF-O-297A HRK 2.375%	98.65	99.60	-	2.42

**Hrvatske euroobveznice**

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.20	120	0.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.40	179	1.81
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.40	104.00	133	2.48
CRO. 2028 EUR 2.700%	99.60	100.10	214	2.69
CRO. 2030 EUR 1.275%	98.60	99.20	223	2.83
CRO. 2020 USD 6.625%	105.40	106.10	72	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	106.20	106.95	89	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	105.50	106.05	121	4.08

**Njemačke**

	YTM, %
3M	-0.56
1Y	-0.54
3Y	-0.39
5Y	-0.06
10Y	0.51

**USD**

2Y	2.82
5Y	2.97
10Y	3.09
30Y	3.23

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ERICSSON N.T.	1,055.00	-0.94%	1,309,520.00
VALAMAR RIVIERA	38.40	-2.04%	1,059,713.70
ADRIJS GRUPA (P)	437.00	-0.68%	523,253.00
PLAVA LAGUNA	1,680.00	-1.75%	342,110.00
HRVATSKI TELEKOM	156.00	-0.32%	254,957.00
PODRAVKA	345.00	-0.58%	196,305.00
ARENATURIST	375.00	3.02%	145,497.00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	17.40	1.16%	84,444.90
ADRIJS GRUPA (R)	488.00	0.00%	69,024.00
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	4,000.00	0.00%	68,000.00

**Dionički indeksi**

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,810.29	0.36%
CROBEX10	Hrvatska	1,054.01	-0.18%
BUX	Mađarska	35,786.54	0.01%
ATX	Austrija	3,367.85	-0.03%
RTS	Rusija	1,162.98	1.17%
SBI TOP	Slovenija	857.65	-0.30%
BELEX LINE	Srbija	1,536.98	-0.25%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,562.05	-0.68%
S&P 500	SAD	2,919.37	-0.35%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,993.25	0.08%
NIKKEI 225	Japan	23,869.93	0.82%
EUROSTOXX 50	Europa	3,410.44	-0.59%
DAX INDEX	Njemačka	12,350.82	-0.64%
FTSE 100	V. Britanija	7,458.41	-0.43%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"THERE IS NO PLEASURE IN HAVING NOTHING TO DO; THE FUN IS IN HAVING LOTS TO DO AND NOT DOING IT."

Mary Wilson Little

## 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
	24.09.2018	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	5.00	0.0%	-47.4%	10	neg.	0.5	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,050.00	1.9%	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	410.00	0.0%	-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	345.00	-0.6%	23.7%	2,406	16.0	0.8	0.6	0.8	7.5	2.0%
Viro Tvoronica Šećera	127.00	6.7%	-51.0%	176	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>16.0</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	-0.7%	-0.7%	7,024	25.7	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	189.00	1.3%	12.5%	781	11.0	1.0	0.7	0.9	6.1	5.3%
Đuro Đaković Grupa	17.40	1.2%	-10.1%	177	neg.	1.9	0.3	0.8	41.7	0.0%
INA	3,160.00	0.0%	-2.8%	31,600	35.4	2.8	1.6	1.6	10.6	2.6%
Končar-Elektroindustrija	670.00	0.0%	-6.3%	1,723	20.5	0.7	1.0	0.8	8.8	2.1%
Petrokemija	10.00	0.0%	-5.3%	43	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-5.3%</b>		<b>20.5</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>9.7</b>	<b>2.1%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	375.00	3.0%	-15.5%	1,923	21.8	1.2	2.6	2.9	9.9	0.0%
HUP-Zagreb	3,180.00	0.0%	-5.0%	1,357	13.2	1.5	3.4	3.3	8.2	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	290.00	0.0%	2.8%	3,174	19.4	2.1	3.2	4.5	12.7	0.0%
Plava Laguna	1,680.00	-1.8%	-75.7%	3,688	20.6	1.7	3.5	3.8	9.6	0.0%
Valamar Riviera	38.40	-2.0%	-11.0%	4,571	20.3	2.0	2.5	3.8	11.3	2.3%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-8.0%</b>		<b>20.3</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>10.6</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,055.00	-0.9%	-12.1%	1,405	15.3	4.7	0.9	0.9	9.2	3.1%
Hrvatski Telekom	156.00	-0.3%	-5.7%	12,683	14.1	1.0	1.6	1.3	3.5	3.8%
OT-Optima Telekom	1.60	-5.3%	-41.2%	111	neg.	54.2	0.2	0.8	3.8	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.9%</b>	<b>-12.1%</b>		<b>14.7</b>	<b>4.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>3.8</b>	<b>3.1%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	388.00	1.3%	-38.8%	535	12.5	0.9	1.5	3.6	9.1	0.0%
Jadrolinov	17.00	0.0%	-39.3%	28	neg.	0.1	0.2	3.7	22.0	0.0%
Jadranski Naftovod	3,900.00	0.0%	-25.0%	3,930	13.4	1.0	5.7	4.9	6.5	0.0%
Luka Ploče	380.00	0.0%	-24.0%	161	77.8	0.4	0.6	0.4	7.6	0.0%
Luka Rijeka	40.00	0.0%	-15.6%	539	315.7	0.8	3.7	3.7	632.2	0.0%
Tankerska Next Generation	40.00	0.0%	-27.7%	349	12.6	0.6	1.3	3.4	8.9	1.5%
Uljanik Plovidba	91.80	2.0%	-32.0%	50	8.4	4.0	0.3	6.8	12.7	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-27.7%</b>		<b>13.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>3.7</b>	<b>9.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	10.95	0.5%	-43.4%	271	neg.	1.2	0.2	0.6	13.1	0.0%
Institut IGH	187.00	0.0%	-3.7%	114	neg.	neg.	0.5	2.2	284.6	0.0%
Ingra	3.88	-0.3%	14.1%	53	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	70.00	-11.4%	-46.2%	13	neg.	0.0	0.0	0.6	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	11.00	0.0%	-45.0%	7	neg.	neg.	0.1	0.9	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-43.4%</b>		<b>#NUM!</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>148.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,400.00	0.0%	20.1%	2,750	7.5	0.9	1.0	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	515.00	0.0%	1.0%	1,043	6.3	0.5	1.3	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	740.00	-2.0%	-2.0%	14,068	9.5	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	59.00	-0.3%	8.6%	18,876	10.8	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.4%
<b>Median</b>		<b>-0.2%</b>	<b>4.8%</b>		<b>8.5</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</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: 25.09.2018 godine u 08:46 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.09.2018 godine u 08:50 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.