

Dnevne financijske vijesti

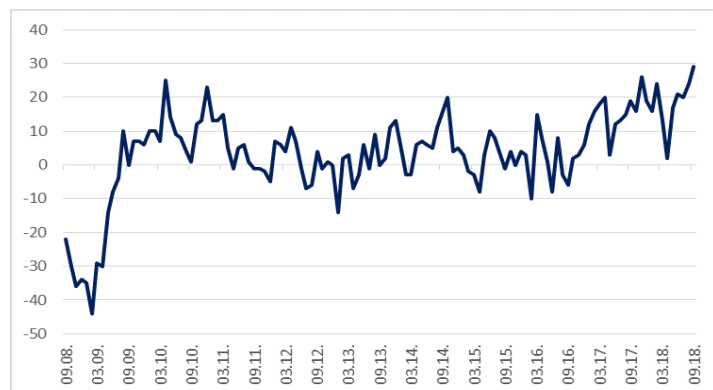
26. rujan 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Richmond Fed Manufacturing indeks



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.09.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.23	0.00%
CLASSIC	108.74	-0.02%
HARMONIC	106.31	-0.18%
DYNAMIC	120.93	-0.18%
CASH	157.95	-0.00%
FLEXI CASH	101.54	0.02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4241	7.4312
USD/HRK	6.3093	6.3148
GBP/HRK	8.3153	8.3224
CHF/HRK	6.5381	6.5437
EUR/USD	1.1767	1.1768
EUR/GBP	0.8928	0.8929
EUR/CHF	1.1355	1.1356
EUR/JPY	132.95	132.96

Srednji tečaj HNB

	26.09.2018	25.09.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4158	-0.09%	0.49%	-1.32%
USD	6.3044	-0.03%	-0.51%	0.55%
CHF	6.5246	-0.83%	2.19%	1.42%
GBP	8.2933	0.20%	-0.43%	-2.11%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1700			
1WK	0.1600	-0.3760	2.1674	-0.8046
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3720	2.2301	-0.7794
3MTH	0.2500	-0.3190	2.3810	-0.7336
6MTH	0.2600	-0.2670	2.5954	-0.6538
12MTH	0.2800	-0.1670	2.9119	-0.5206

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.34	2.79	-0.64
2Y	0.23	-0.21	3.01	-0.50
3Y	0.62	-0.05	3.08	-0.33
5Y	1.05	0.26	3.10	-0.02
10Y	2.31	0.85	3.15	0.56

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Reg.stopa nezaposl.(Kol)	8.5%	8.6%	11:00
SAD	Prod.novih stam.obj.(Kol)	0.5%	-1.7%	16:00
SAD	FOMC kam. stop.	2.25%	2.00%	20:00

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

Vijesti iz svijeta

Od važnijih ekonomskih objava jučer je objavljen Richmond FED indikator prerađivačkog sektora u SAD-u koji prati raspoloženje proizvođača iz prerađivačkog sektora u okrugu Richmond (koji ima udio u nacionalnom BDP-u oko 9,1%). Podatak za rujan ukazuje na razmjerno snažan rast te je s razine od 24 koliko je iznosio u kolovozu porastao na 29 (očekivano 21). U fokusu tržišnih sudionika danas će biti sastanak FOMC-a na kojem se očekuje podizanje raspona referentne kamatne stope na razinu 2,00%-2,25%.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu obilježili su blaži deprecijacijski pritisci na kunu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,426 kuna za euro da bi uslijed nešto veće potražnje za devizama od strane korporativnog sektora i domaćih banaka kuna oslabila do razine od oko 7,430 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno. Uslijed očekivanja redovitog zasjedanja članka FOMC-a dolar je u odnosu na euro jučer dodatno blago oslabio do razine od 1,177 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1766, EUR/GBP 0,8930, EUR/CHF 1,1353, EUR/JPY 132,91.

Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak relativno slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu, uz višak likvidnosti od oko 22,2 milijarde kuna, rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje. Ovakvo stanje očekujemo i u narednim danima, sve dok tržište obiluje likvidnošću.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu jučer se trgovalo kunskom obveznicom dospijeća 2023. (57,9 mil. kuna) po cijeni od 103,40.

Inozemna tržišta

U očekivanju redovitog sastanka FOMC-a prinos na američki desetogodišnji UST jučer je dosegao 3,10% što je najviša razina od svibnja ove godine dok se prinos dvogodišnje američke državne obveznice kretao na najvišim razinama u desetljeću (2,82%). S naše strane Atlantika prinos na njemački desetogodišnji Bund dosegao je 0,53%.

Vijesti s tržišta dionica

Redovni promet dionicama bio je veći 2,6 puta nego u ponedjeljak i iznosio je 11904 milijuna kuna. Utorak je protekao bez važnijih poslovnih vijesti, ali unatoč tome Hrvatski Telekom d.d. bila je najlikvidnija dionica s ostvarenih 4,86 milijuna kuna. Dobar prionet ovoj dionici nije donio i rast vrijednosti nego je ista izgubila 0,64% na vrijednosti te se zaustavila 155,00 kuna. Prometom slijedi dionica Valamar Rivijere d.d., s 1,90 milijuna kuna i rastom



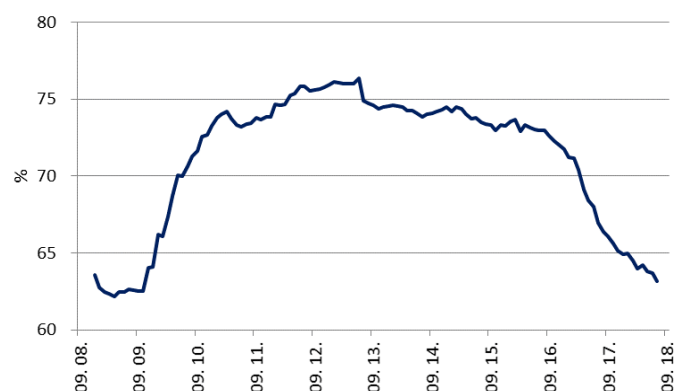
Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

m cijene od 0,52%, na 38,60 kuna. Milijunski promet ostvaren je još samo dionicom Atlantic Grupe d.d. 1,207 milijuna kuna s rastom vrijednosti od 0,95%, na 1.060,00 kuna.

Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjih stopa pada ukupnih kredita u srpnju. Prema posljednjim podacima HNB-a stanje plasmana koji predstavljaju potraživanja kreditnih institucija od ostalih domaćih sektora, ostalih financijskih posrednika, pomoćnih financijskih institucija i osiguravajućih društava te mirovinskih fondova na kraju srpnja je iznosilo 221,8 mlrd. kuna. Pri tome je uz mjesečni pad zabilježen godišnji nominalan rast stanja plasmana (-0,4% odnosno 1,2%). S druge strane, pogledamo li iznose plasmana na osnovi transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) ukupni su plasmani uz stagnaciju u odnosu na lipanj na godišnjoj razini zadržali stopu rasta na 4,1%. Pri tome su plasmani stanovništvu nastavili s ubrzavanjem godišnje stope rasta na 5,7% (u lipnju 4,0%), dok je rast plasmana poduzećima blago usporio na 2,6% (u lipnju 3,1%). Zamjetno manji rast nominalnog stanja ukupnih plasmana u odnosu na godišnji rast na osnovi transakcija uglavnom je posljedica prodaje nenaplativih plasmana. Ukupni krediti (koji uključuju kredite središnjoj državi, lokalnoj državi, poduzećima, stanovništvu, drugim financijskim posrednicima, pomoćnim financijskim institucijama, osiguravajućim društvima i mirovinskim fondovima te investicijskim fondovima osim novčanim fondovima) iznosili su na kraju srpnja 248,7 mlrd. kuna. Tako su uz pad na mjesečnoj razini (za -0,9%) ukupni krediti nastavili bilježiti negativne godišnje stope rasta koje, uz povremene iznimke, traju od studenog 2012. U odnosu na srpanj prošle godine stanje iznosa kredita je bilo niže za 6,2 mlrd. kuna ili 2,4%. Smanjenje na godišnjoj razini posljedica je smanjenja iznosa valutnih kredita čiji se udio u ukupnim kreditima spustio ispod 60%, a zabilježili su pad od 7,6% godišnje. Tako su ukupni valutni krediti uz godišnje smanjenje od 12,2 mlrd. kuna na kraju srpnja iznosili 148,3 mlrd. kuna. Suprotno tome, iznos ukupnih kunskih kredita je uz mjesečni pad od 0,8% nastavio s pozitivnim godišnjim stopama rasta. Ukupni kunski krediti su na kraju srpnja dosegli su 100,4 mlrd. kuna što na godišnjoj razini predstavlja rast za 6 mlrd. kuna ili 6,4%. Udio kunskih kredita premašio je tako razinu od 40% što je porast za više od 3 postotna boda u samo godinu dana. Valutna struktura kreditnih obveza nastavila se mijenjati u korist kunskih kredita odražavajući sklonost zaduživanja u domaćoj valuti čemu je zasigurno doprinio i pad kamatnih stopa. Promatrano prema korisnicima kredita nastavak razduživanja po dvoznamenkastim stopama nastavila je središnja država.

Udio valutnih kredita u ukupnim kreditima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	22.09	ZLATO	1,201.9
2Y	34.56	SREBRO	14.5
3Y	50.86	BAKAR	6,318.0
5Y	95.95	PLATINA	822.9
10Y	151.98	ČELIK	842.0
		ALUMINIJ	2,071.0
		NAFTA (WTI)	72.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	106.22	106.52	60	0.65
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.87	103.97	86	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-238A HRK 1.750%	103.20	103.80	-	1.02
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.30	118.10	-	1.74
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.35	118.15	-	1.91
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.00	107.00	-	2.07
RHMF-O-297A HRK 2.375%	98.70	99.65	-	2.41

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.80	111.20	115	0.93
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.40	173	1.81
CRO. 2027 EUR 3.000%	103.40	104.00	126	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	71	3.46
CRO. 2021 USD 6.375%	106.20	106.95	87	3.65
CRO. 2023 USD 5.500%	105.50	106.05	119	4.08

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.56
1Y	-0.53
3Y	-0.37
5Y	-0.03
10Y	0.54

USD

2Y	2.84
5Y	2.98
10Y	3.10
30Y	3.23

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	155.00	-0.64%	4,861,236.00
VALAMAR RIVIERA	38.60	0.52%	1,901,710.20
ATLANTIC GRUPA	1,060.00	0.95%	1,207,560.00
ERICSSON N.T.	1,045.00	-0.95%	623,535.00
ZAGREBAČKA BANKA	58.60	-0.68%	598,322.20
PODRAVKA	346.00	0.29%	523,071.00
HUP ZAGREB	3,960.00	24.53%	498,400.00
AD PLASTIK	184.00	-2.65%	361,289.50
ATLANTSKA PLOVIDBA	378.00	-2.58%	358,343.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	431.00	-1.37%	312,892.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,797.04	-0.73%
CROBEX10	Hrvatska	1,048.75	-0.50%
BUX	Mađarska	35,868.88	0.23%
ATX	Austrija	3,384.44	0.49%
RTS	Rusija	1,169.04	0.52%
SBI TOP	Slovenija	848.08	-1.12%
BELEX LINE	Srbija	1,531.72	-0.34%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,492.21	-0.26%
S&P 500	SAD	2,915.56	-0.13%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8,007.47	0.18%
NIKKEI 225	Japan	23,940.26	0.30%
EUROSTOXX 50	Europa	3,419.78	0.27%
DAX INDEX	Njemačka	12,374.66	0.19%
FTSE 100	V. Britanija	7,507.56	0.66%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE PUBLIC IS WONDERFULLY TOLERANT. IT FORGIVES EVERYTHING EXCEPT GENIUS."

Oscar Wilde (1854 - 1900), The Critic as Artist, 1891

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
	25.09.2018	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	1,060.00	1.0%	22.5%	3,530	11.9	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	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	346.00	0.3%	24.1%	2,413	16.1	0.8	0.6	0.8	7.5	2.0%
Viro Tvornica Šećera	127.00	0.0%	-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%
Median		0.0%	8.5%		16.1	0.8	0.5	0.9	7.8	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	431.00	-1.4%	-2.0%	6,927	25.3	0.7	1.5	1.6	n.a.	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	184.00	-2.6%	9.5%	761	10.7	1.0	0.6	0.9	5.9	5.4%
Đuro Đaković Grupa	17.10	-1.7%	-11.6%	174	neg.	1.9	0.3	0.8	41.4	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	665.00	-0.7%	-7.0%	1,710	20.3	0.7	1.0	0.8	8.7	2.1%
Petrokemija	10.00	0.0%	-5.3%	43	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
Median		-0.7%	-5.3%		20.3	1.4	0.6	0.8	9.7	2.1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	371.00	-1.1%	-16.4%	1,903	21.6	1.2	2.6	2.9	9.8	0.0%
HUP-Zagreb	3,960.00	24.5%	18.2%	1,690	16.4	1.9	4.2	4.2	10.2	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	288.00	-0.7%	2.1%	3,152	19.2	2.1	3.2	4.5	12.6	0.0%
Plava Laguna	1,700.00	1.2%	-75.4%	3,732	20.9	1.7	3.5	3.8	9.7	0.0%
Valamar Riviera	38.60	0.5%	-10.5%	4,594	20.4	2.0	2.5	3.8	11.3	2.3%
Median		0.3%	-7.1%		20.4	1.8	3.3	4.0	10.8	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,045.00	-0.9%	-12.9%	1,391	15.1	4.7	0.9	0.9	9.1	3.1%
Hrvatski Telekom	155.00	-0.6%	-6.3%	12,602	14.0	1.0	1.6	1.3	3.5	3.9%
OT-Optima Telekom	1.67	4.4%	-38.6%	116	neg.	56.6	0.2	0.8	3.9	0.0%
Median		-0.6%	-12.9%		14.6	4.7	0.9	0.9	3.9	3.1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	378.00	-2.6%	-40.4%	521	12.2	0.9	1.5	3.5	9.0	0.0%
Jadroplov	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	89.00	-3.1%	-34.1%	49	8.1	3.9	0.3	6.8	12.7	0.0%
Median		0.0%	-27.7%		13.0	0.8	1.3	3.7	9.0	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	10.90	-0.5%	-43.7%	269	neg.	1.2	0.2	0.6	13.1	0.0%
Institut IGH	188.00	0.5%	-3.2%	115	neg.	neg.	0.5	2.2	284.9	0.0%
Ingra	3.88	0.0%	14.1%	53	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	69.00	-1.4%	-46.9%	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%
Median		0.0%	-43.7%		#NUM!	0.5	0.2	0.9	149.0	0.0%
Financijski sektor										
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	0.0%	-2.0%	14,068	9.5	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	58.60	-0.7%	7.9%	18,748	10.7	1.1	3.6	n.a.	n.a.	4.4%
Median		0.0%	4.4%		8.5	0.9	2.1	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: 26.09.2018 godine u 08:35 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.09.2018 godine u 08:39 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 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.