

# Dnevne financijske vijesti

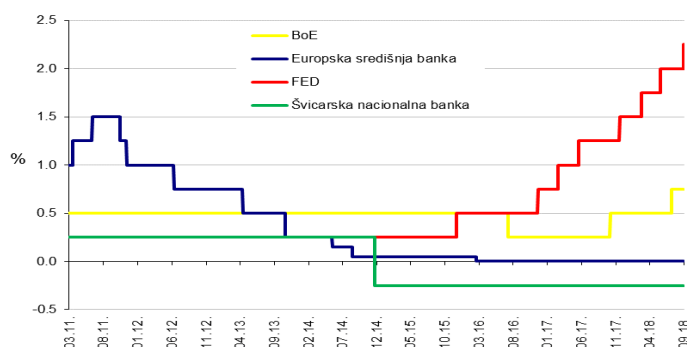
27. rujan 2018.



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Referentne kamatne stope središnjih banaka



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

|            | vrijednost udjela na dan 25.09.2018. | % PROMJENA (1D) |
|------------|--------------------------------------|-----------------|
| EUROCASH   | 106.23                               | 0.00%           |
| CLASSIC    | 108.74                               | 0.00%           |
| HARMONIC   | 106.27                               | -0.04%          |
| DYNAMIC    | 121.13                               | 0.16%           |
| CASH       | 157.95                               | -0.00%          |
| FLEXI CASH | 101.56                               | 0.02%           |

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

|         | BID    | ASK    |
|---------|--------|--------|
| EUR/HRK | 7.4215 | 7.4293 |
| USD/HRK | 6.3172 | 6.3233 |
| GBP/HRK | 8.3204 | 8.3282 |
| CHF/HRK | 6.5456 | 6.5517 |
| EUR/USD | 1.1748 | 1.1749 |
| EUR/GBP | 0.8920 | 0.8921 |
| EUR/CHF | 1.1338 | 1.1340 |
| EUR/JPY | 132.45 | 132.46 |

### Srednji tečaj HNB

|     | 27.09.2018 | 26.09.2018 | 30.06.2018 | 31.12.2017 |
|-----|------------|------------|------------|------------|
| EUR | 7.4235     | 0.10%      | 0.59%      | -1.21%     |
| USD | 6.3098     | 0.09%      | -0.42%     | 0.64%      |
| CHF | 6.5302     | 0.09%      | 2.28%      | 1.51%      |
| GBP | 8.3074     | 0.17%      | -0.26%     | -1.93%     |

### Referentne kamatne stope

| Ročnost | ZIBOR  | EURIBOR * | USD *  | CHF *   |
|---------|--------|-----------|--------|---------|
| O/N     | 0.1700 |           |        |         |
| 1WK     | 0.1600 | -0.3760   | 2.1626 | -0.8096 |
| 2WK     | 0.1700 | -0.3700   |        |         |
| 1MTH    | 0.2200 | -0.3700   | 2.2422 | -0.7830 |
| 3MTH    | 0.2500 | -0.3190   | 2.3861 | -0.7322 |
| 6MTH    | 0.2600 | -0.2670   | 2.5935 | -0.6538 |
| 12MTH   | 0.2800 | -0.1650   | 2.9145 | -0.5180 |

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

| Ročnost | HRK  | EUR   | USD  | CHF   |
|---------|------|-------|------|-------|
| 1Y      | 0.25 | -0.34 | 2.78 | -0.64 |
| 2Y      | 0.36 | -0.22 | 3.00 | -0.50 |
| 3Y      | 0.66 | -0.06 | 3.05 | -0.33 |
| 5Y      | 1.08 | 0.24  | 3.07 | -0.02 |
| 10Y     | 2.29 | 0.82  | 3.11 | 0.55  |

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

| država   | podatak               | predviđanje | prethodno | vrijeme |
|----------|-----------------------|-------------|-----------|---------|
| Njemačka | GfK Cons.Conf.(Lis)   | 10.5        | 10.5      | 08:00   |
| eurozona | Economic conf.(Ruj)   | 111.2       | 111.6     | 11:00   |
| Njemačka | Potrošač.cij.(Ruj)    | 2.0%        | 2.0%      | 14:00   |
| SAD      | Robn.raz.(Kol)        | -\$70.6b    | -\$72.0b  | 14:30   |
| SAD      | BDP,qoq(2Q)           | 4.2%        | 4.2%      | 14:30   |
| SAD      | Zaht.za novonezaposl. | 210k        | 201k      | 14:30   |
| SAD      | Zaht.za nezaposl.     | 1678k       | 1645k     | 14:30   |

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

## Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan bio je rezerviran za objave s druge strane Atlantika. Fokus je bio na sastanku FOMC-a na kojem su očekivano podignute kamatne stope, na razinu od 2,00%-2,25% te je objavljen podatak s američkog tržišta nekretnina. Prema objavljenom podatku broj prodanih novih stambenih objekata u kolovozu u SAD-u iznosio je 629 tisuća što u odnosu na srpanj predstavlja rast od 3,5% što je iznad očekivanja tržišta.

## Vijesti s deviznog tržišta

Srijeda je prošla uz blage aprecijacijske pritiske na jedinicu domaće valute. Nakon otvaranja na razinama oko 7,430 kuna za euro blago povećana ponuda deviza, ponajviše sa strane bankarskog sektora, povukla je tečaj EUR/HRK na razine oko 7,427 kuna za euro. Na navedenim razinama je i zatvoreno trgovanje.

Jučerašnji sastanak FOMC-a i podizanje kamatnih stopa nije imalo značajnijeg utjecaja na kretanje EUR/USD s obzirom da je bilo očekivano. Ipak moguća odgoda rasprave oko talijanskog proračuna ojačala je deprecijacijske pritiske na euro te se rano jutros EUR/USD našao na razinama ispod 1,17 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1739, EUR/GBP 0,8916, EUR/CHF 1,1339, EUR/JPY 132,36.

## Vijesti s novčanog tržišta

I srijeda je bila obilježena mirnim trgovanjem na domaćem novčanom tržištu uz višak likvidnosti od 22,2 milijarde kuna. Do kraja tjedna ne očekujemo veće promjene.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Sredinu tjedna obilježilo je ukupno protrovanih gotovo 190 mil. kuna od čega se glavnina (167,4 mil. kuna) odnosilo na trgovanje kunskom obveznicom dospijeća 2021. po najvišoj cijeni od 106,45.

### Inozemna tržišta

U skladu s očekivanjima dužnosnici FED-a povisili su jučer referentnu kamatnu stopu stope pri čemu su osnažili očekivanja o još jednom podizanju kamatnjaka u ovoj godini, dok su ponovno potvrdili da će snažno američko gospodarstvo zasigurno jamčiti daljnje postupno podizanje referentne stope i u 2019. Značajnije promjene u prinosima, kao reakcija na sastanak su izostale.

## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u srijedu su glavni dionički indeksi ponovno pali. Tako je Crobex pao za 0,39% na 1.790,04 bodova dok je Crobex10 izgubio 0,56% na 1.042,83 bodova. Ukupni promet dionicama iznosio je 16,17 milijuna kuna od čega je 2,31 milijuna kuna čini blok transakcija s



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

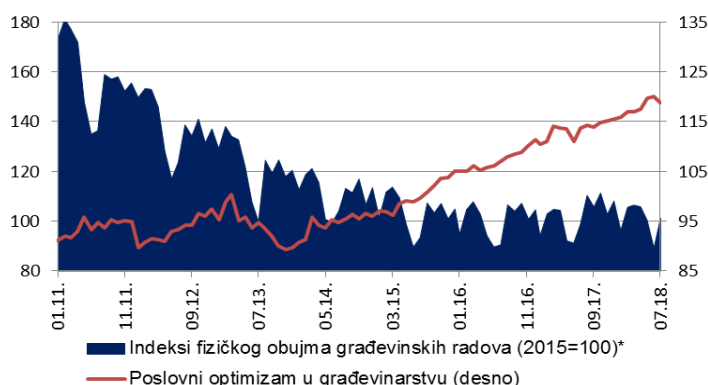
Hrvatskim Telekomom d.d. U redovnom trgovanju najviše se trgovalo dionicom HUP Zagreb d.d. koja je ostvarila 4,13 milijuna kuna i zaključila trgovanje bez promjene cijene na 3.960,00 kuna.

### Makroekonomska analiza

Nastavak rasta obujma građevinskih radova u srpnju  
Prema posljednjim podacima DZS-a u srpnju je, peti mjesec za redom, nastavljen rast fizičkog obujma građevinskih radova na godišnjoj razini pri čemu je rast intenziviran. Naime, uz mjesečni rast od 3,3% (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima) godišnja stopa rasta ubrzala je s rastom na 7,2% (prema kalendarski prilagođenim indeksima) što je najviša stopa rasta od prosinca 2016. Pri tome je ubrzanje godišnje stope rasta (s 3,1% koliko je iznosila u lipnju) posljedica prvenstveno rasta broja određenih sati radnika na gradilištima zgrada prilagođenih za faktor produktivnosti dok obujam građevinskih radova na ostalim građevinama nastavlja bilježiti negativne vrijednosti. Izuzmemo li siječanj i prosinac prošle godine te veljaču ove godine obujam građevinskih radova bilježi rast od početka 2016. ukazujući na zaustavljanje dugotrajnih negativnih trendova (prvenstveno u segmentu izgradnje zgrada koje bilježe pozitivne stopa rasta na godišnjoj razini gotovo tri godine dok obujam građevinskih radova bilježi negativne stope više od godinu dana). U srpnju je godišnji rast obujma izgradnje zgrada prema kalendarski prilagođenim podacima iznosio 15,7% pri čemu je zabilježeno ubrzavanje stope rasta na godišnjoj razini (u lipnju 9,9%). Istovremeno, snažniji rast ukupnog obujma građevinskih radova ograničava niži broj odrađenih sati radnika na gradilištima ostalih građevina prilagođenih za faktor produktivnosti. Naime, prema kalendarski prilagođenim podacima, u srpnju ove godine u odnosu na isti mjesec 2017. stopa pada iznosila je 3,1%. U razdoblju od siječnja do srpnja ove godine u odnosu na isto razdoblje lani obujam građevinskih radova viši za 4,1% u odnosu na isto razdoblje 2017. Pri tome je nositelj rasta prvenstveno broj odrađenih sati na gradilištima u izgradnji zgrada koji je na godišnjoj razini viši za 11,7% dok je na ostalim građevinama zabilježen pad od 6% godišnje. U narednim razdobljima očekujemo da bi pozitivan doprinos građevinskom sektoru mogao doći od investicija u privatnom i javnom sektoru, ali i boljom iskoristivošću sredstava iz EU fondova. Navedeno, prema podacima HNB-a, potvrđuje i kretanje pokazatelja poslovnog optimizma u građevinarstvu, koji se unatoč pogoršanju fizičkih pokazatelja (pad broja izdanih odobrenja za građenje) i dalje nalazi na relativno visokim razinama sličnijim onima kakve su viđane u pretkriznom razdoblju.

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

### Pokazatelji u građevinarstvu



\*prema kalendarski prilagođenim podacima

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

| CDS | USD    | Cijene roba | USD     |
|-----|--------|-------------|---------|
| 1Y  | 21.99  | ZLATO       | 1,195.3 |
| 2Y  | 34.60  | SREBRO      | 14.4    |
| 3Y  | 51.10  | BAKAR       | 6,282.0 |
| 5Y  | 96.46  | PLATINA     | 825.6   |
| 10Y | 152.93 | ČELIK       | 842.0   |
|     |        | ALUMINIJ    | 2,065.0 |
|     |        | NAFTA (WTI) | 71.6    |

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

| Domaće                 | RBA BID | RBA ASK | SPREAD (benchmark) | YTM (ASK) |
|------------------------|---------|---------|--------------------|-----------|
| RHMF-O-197A EUR 5.375% | 106.27  | 106.57  | 54                 | 0.62      |
| RHMF-O-327A EUR 3.250% | 102.92  | 104.02  | 83                 | 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% | 98.50   | 99.45   | -                  | 2.43      |

### Hrvatske euroobveznice

|                      |        |        |     |      |
|----------------------|--------|--------|-----|------|
| CRO. 2022 EUR 3.875% | 111.50 | 111.90 | 95  | 0.76 |
| CRO. 2025 EUR 3.000% | 108.00 | 108.50 | 155 | 1.64 |
| CRO. 2027 EUR 3.000% | 105.70 | 106.20 | 117 | 2.21 |
| CRO. 2028 EUR 2.700% | 101.80 | 102.20 | 214 | 2.45 |
| CRO. 2030 EUR 1.275% | 100.60 | 101.10 | 223 | 2.64 |
| CRO. 2020 USD 6.625% | 105.00 | 105.70 | 93  | 3.66 |
| CRO. 2021 USD 6.375% | 105.90 | 106.65 | 99  | 3.77 |
| CRO. 2023 USD 5.500% | 105.60 | 106.15 | 116 | 4.06 |

### Njemačke

|     | YTM, % |
|-----|--------|
| 3M  | -0.56  |
| 1Y  | -0.54  |
| 3Y  | -0.38  |
| 5Y  | -0.04  |
| 10Y | 0.53   |

### USD

|     |      |
|-----|------|
| 2Y  | 2.81 |
| 5Y  | 2.94 |
| 10Y | 3.05 |
| 30Y | 3.18 |

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

|                          | CIJENA   | % PROMJENA | PROMET       |
|--------------------------|----------|------------|--------------|
| HUP ZAGREB               | 3,960.00 | 0.00%      | 4,130,300.00 |
| ADRIJSKA GRUPA (P)       | 430.00   | -0.23%     | 2,122,241.00 |
| KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA | 660.00   | -0.75%     | 990,000.00   |
| PODRAVKA                 | 346.00   | 0.00%      | 936,402.00   |
| ATLANTIC GRUPA           | 1,060.00 | 0.00%      | 795,650.00   |
| HRVATSKI TELEKOM         | 154.50   | -0.32%     | 769,977.00   |
| VALAMAR RIVIERA          | 37.70    | -2.33%     | 516,533.40   |
| MAISTRA                  | 300.00   | 4.17%      | 373,544.00   |
| AD PLASTIK               | 182.50   | -0.82%     | 364,655.50   |
| ATLANTSKA PLOVIDBA       | 378.00   | 0.00%      | 270,019.00   |

### Dionički indeksi

|                  | DRŽAVA       | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
|------------------|--------------|------------|------------|
| CROBEX           | Hrvatska     | 1,790.04   | -0.39%     |
| CROBEX10         | Hrvatska     | 1,042.83   | -0.56%     |
| BUX              | Mađarska     | 35,996.04  | 0.36%      |
| ATX              | Austrija     | 3,383.41   | -0.03%     |
| RTS              | Rusija       | 1,160.78   | -0.71%     |
| SBI TOP          | Slovenija    | 840.24     | -0.92%     |
| BELEX LINE       | Srbija       | 1,530.41   | -0.09%     |
| DJ IND.AVERAGE   | SAD          | 26,385.28  | -0.40%     |
| S&P 500          | SAD          | 2,905.97   | -0.33%     |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD          | 7,990.37   | -0.21%     |
| NIKKEI 225       | Japan        | 24,033.79  | 0.39%      |
| EUROSTOXX 50     | Europa       | 3,433.15   | 0.39%      |
| DAX INDEX        | Njemačka     | 12,385.89  | 0.09%      |
| FTSE 100         | V. Britanija | 7,511.49   | 0.05%      |

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"I KNOW NOT WITH WHAT WEAPONS WORLD WAR III WILL BE FOUGHT, BUT WORLD WAR IV WILL BE FOUGHT WITH STICKS AND STONES."

Albert Einstein (1879 - 1955)

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

| Dionice                              | Zadnja cijena<br>(HRK) | Promjena cijene |        | Tržišna<br>kapitalizacija | P/E   | P/BV | P/S  | EV/S | EV /<br>EBITDA | Div.Yld |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|--------|---------------------------|-------|------|------|------|----------------|---------|
|                                      | 26.09.2018             | 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               | 0.0%            | 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                 | 0.0%            | 24.1%  | 2,413                     | 16.1  | 0.8  | 0.6  | 0.8  | 7.5            | 2.0%    |
| Viro Tvoznica Šećera                 | 115.00                 | -9.4%           | -55.6% | 159                       | neg.  | 0.5  | 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)                      | 430.00                 | -0.2%           | -2.3%  | 6,911                     | 25.3  | 0.7  | 1.5  | 1.6  | n.a.           | 4.1%    |
| Industrijski sektor                  |                        |                 |        |                           |       |      |      |      |                |         |
| AD Plastik                           | 182.50                 | -0.8%           | 8.6%   | 754                       | 10.6  | 0.9  | 0.6  | 0.9  | 5.9            | 5.5%    |
| Đuro Đaković Grupa                   | 17.00                  | -0.6%           | -12.1% | 173                       | neg.  | 1.9  | 0.3  | 0.8  | 41.3           | 0.0%    |
| INA                                  | 3,200.00               | 1.3%            | -1.5%  | 32,000                    | 35.9  | 2.8  | 1.6  | 1.7  | 10.7           | 2.5%    |
| Končar-Elektroindustrija             | 660.00                 | -0.8%           | -7.7%  | 1,698                     | 20.2  | 0.7  | 1.0  | 0.8  | 8.6            | 2.1%    |
| Petrokemija                          | 10.50                  | 5.0%            | -0.6%  | 45                        | neg.  | neg. | 0.0  | 0.1  | n.a.           | 0.0%    |
| Median                               |                        | -0.6%           | -1.5%  |                           | 20.2  | 1.4  | 0.6  | 0.8  | 9.7            | 2.1%    |
| Turistički sektor                    |                        |                 |        |                           |       |      |      |      |                |         |
| Arena Hospitality Group              | 370.00                 | -0.3%           | -16.7% | 1,898                     | 21.5  | 1.2  | 2.6  | 2.9  | 9.8            | 0.0%    |
| HUP-Zagreb                           | 3,960.00               | 0.0%            | 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                              | 300.00                 | 4.2%            | 6.4%   | 3,283                     | 20.1  | 2.1  | 3.3  | 4.6  | 13.0           | 0.0%    |
| Plava Laguna                         | 1,700.00               | 0.0%            | -75.4% | 3,732                     | 20.9  | 1.7  | 3.5  | 3.8  | 9.7            | 0.0%    |
| Valamar Riviera                      | 37.70                  | -2.3%           | -12.6% | 4,487                     | 19.9  | 1.9  | 2.5  | 3.8  | 11.1           | 2.4%    |
| Median                               |                        | 0.0%            | -8.1%  |                           | 20.1  | 1.8  | 3.4  | 4.0  | 10.7           | 0.0%    |
| Telekomunikacijski sektor            |                        |                 |        |                           |       |      |      |      |                |         |
| Ericsson Nikola Tesla                | 1,045.00               | 0.0%            | -12.9% | 1,391                     | 15.1  | 4.7  | 0.9  | 0.9  | 9.1            | 3.1%    |
| Hrvatski Telekom                     | 154.50                 | -0.3%           | -6.6%  | 12,561                    | 13.9  | 1.0  | 1.6  | 1.3  | 3.5            | 3.9%    |
| OT-Optima Telekom                    | 1.75                   | 4.8%            | -35.7% | 122                       | neg.  | 59.3 | 0.2  | 0.8  | 3.9            | 0.0%    |
| Median                               |                        | 0.0%            | -12.9% |                           | 14.5  | 4.7  | 0.9  | 0.9  | 3.9            | 3.1%    |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta |                        |                 |        |                           |       |      |      |      |                |         |
| Atlantska Plovidba                   | 378.00                 | 0.0%            | -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                           | 390.00                 | 2.6%            | -22.0% | 165                       | 79.9  | 0.4  | 0.7  | 0.4  | 7.9            | 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            | 39.60                  | -1.0%           | -28.4% | 346                       | 12.5  | 0.6  | 1.3  | 3.4  | 8.9            | 1.5%    |
| Uljanik Plovidba                     | 91.60                  | 2.9%            | -32.1% | 50                        | 8.4   | 4.0  | 0.3  | 6.8  | 12.7           | 0.0%    |
| Median                               |                        | 0.0%            | -28.4% |                           | 13.0  | 0.8  | 1.3  | 3.7  | 9.0            | 0.0%    |
| Građevinski sektor                   |                        |                 |        |                           |       |      |      |      |                |         |
| Dalekovod                            | 10.80                  | -0.9%           | -44.2% | 267                       | neg.  | 1.2  | 0.2  | 0.6  | 13.0           | 0.0%    |
| Institut IGH                         | 171.50                 | -8.8%           | -11.7% | 105                       | neg.  | neg. | 0.5  | 2.2  | 278.9          | 0.0%    |
| Ingra                                | 3.88                   | 0.0%            | 14.1%  | 53                        | neg.  | 0.5  | 1.0  | 7.2  | n.a.           | 0.0%    |
| Tehnika                              | 60.00                  | -13.0%          | -53.8% | 11                        | 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                               |                        | -0.9%           | -44.2% |                           | #NUM! | 0.5  | 0.2  | 0.9  | 146.0          | 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                  | 0.0%            | 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: 27.09.2018 godine u 08:19 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.09.2018 godine u 08:25 sati



Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski i financijski istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/( Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/( Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

|                           | Kupiti | Držati | Smanjiti | Prodati | Ukinuto | Pod razmatranjem |
|---------------------------|--------|--------|----------|---------|---------|------------------|
| Broj preporuka            | 1      | 3      | 0        | 0       | 0       | 0                |
| % svih preporuka          | 25%    | 75%    | 0%       | 0%      | 0%      | 0%               |
| Usluge invest.bankarstva  | 0      | 0      | 0        | 0       | 0       | 0                |
| % svih usl.invest.bankar. | 0%     | 0%     | 0%       | 0%      | 0%      | 0%               |

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi”), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (“HANFA”) za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.