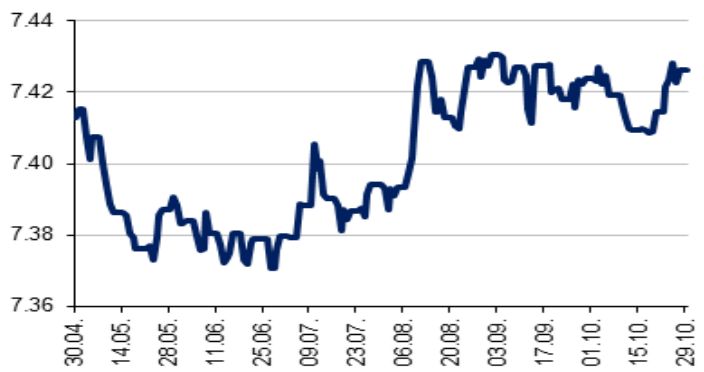
Dnevne financijske vijesti

29. listopad

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.10.2018.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106.09	0.00%	■
CLASSIC	108.27	- 0.02%	▼
HARMONIC	104.62	- 0.01%	▼
DYNAMIC	118.49	0.61%	▲
CASH	157.92	- 0.00%	▼
FLEXI CASH	101.39	0.01%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4216	7.4416
USD/HRK	6.5113	6.5283
GBP/HRK	8.3540	8.3758
CHF/HRK	6.5258	6.5428
EUR/USD	1.1398	1.1399
EUR/GBP	0.8884	0.8885
EUR/CHF	1.1373	1.1374
EUR/JPY	127.59	127.60

Srednji tečaj HNB

	29.10.2018	26.10.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4263	0.05%	0.63%	- 1.18%
USD	6.5401	0.50%	3.11%	4.13%
CHF	6.5355	0.30%	2.36%	1.59%
GBP	8.3752	- 0.23%	0.55%	- 1.11%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1600	-0.3760	2.2184	-0.7988
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3690	2.2967	-0.7816
3MTH	0.2500	-0.3180	2.5204	-0.7412
6MTH	0.2500	-0.2590	2.7768	-0.6638
12MTH	0.2800	-0.1480	3.0568	-0.5322

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.22	-0.35	2.87	-0.65
2Y	0.18	-0.25	3.02	-0.52
3Y	0.59	-0.10	3.05	-0.38
5Y	1.18	0.18	3.06	-0.09
10Y	2.13	0.76	3.14	0.48

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Osobni dohodak (Ruj)	0.4%	0.3%	13:30
SAD	Osobna potrošnja (Ruj)	0.4%	0.3%	13:30
SAD	PCE Deflator (Ruj)	2.0%	2.2%	13:30

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

Vijesti iz svijeta

Na samom kraju tjedna objavljena je i anualizirana stopa BDP-a u SAD-u u trećem tromjesečju koja je usporila s rastom. Nakon stope od 4,2% u drugom tromjesečju u trećem tromjesečju rast je iznosio 3,5%. Zabilježena stopa rasta snažnija je od očekivanja, a snažniji rast podržala je osobna potrošnja koja je zabilježila intenziviranje rasta (s 3,8% na 4%). Pokazatelj povjerenja potrošača prema GfK (koji mjeri očekivanja potrošača što se tiće prihoda i poslovnih očekivanja kao i spremnost potrošača na kupovinu i štednju) u Njemačkoj održalo se na razini 10,6 za studeni iako je očekivan njegov pad.

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna prošao je mirno bez većih oscilacija tečaja. Tečaj EUR/HRK je bio stabilan na razinama oko 7,433 kuna za euro. Slab promet devizama osigurao je zatvaranje na početnim razinama trgovanja.

I na samom kraju proteklog tjedna nastavilo se jačanje dolara u odnosu na euro te se trgovanje EUR/USD spustilo prema 1,134 dolara za euro. Podrška dolaru došla je nakon objave stope rasta američkog gospodrastva u trećem tromjesečju dok je euro poljuljala politička situacija u Njemačkoj (izborni poraz Angele Merkel u saveznoj pokrajini Hessen). Rano jutros trgovanje valutnim parom EUR/USD odvija se na razini od oko 1,139 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1403, EUR/GBP 0,8886 EUR/CHF 1,1376, EUR/JPY 127,6.

Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna obilježila je očekivano niska potražnja za kunama, manja aktivnost na novčanom tržištu te razina viška likvidnosti u sustavu od oko 21 mlrd. kuna. Sve to utjecalo je na zadržavanje kamatnih stopa oko postojećih razina. Tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak slabe potražnje za kunama te eventualnu blagu korekciju tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Kraj tjedna obilježilo je ukupno protrgovanih 11,5 mil. kuna. Trgovalo se obveznicom s valutnom klauzulom dospijeća 2022. po cijeni od 122,00 i kunskom obveznicom dospijeća 2021. po cijeni 105,80.

Inozemna tržišta

U petak je na inozemnim tržištima obveznica zabilježen pad prinosa vodećih svjetskih izdanja. Američki desetogodišnji UST tjedan je zatvorio na 3,08% (-4bb), a istovjetni njemački Bund na 0,35% (-5bb). U tjednu pred nama u SAD-a će fokus biti na objavama s tržišta rada dok nas s naše strane Atlantika očekuju preliminarni rezultati kretanja BDP-a u trećem tromjesečju u eurozoni.

Dnevne financijske vijesti

Vijesti s tržišta dionica

Na kraju tjedna na Zagrebačkoj burzi ostvaren je ukupni dionički promet u iznosu 13,96 milijuna kuna od čega je redovni promet dionicama iznosio gotovo 10 milijuna kuna. Domaći indeksi nisu pratili novi oštar pad glavnih europskih i američkih indeksa. Crobex je skočio za 0,55%, a Crobex10 za 0,07%. Najviše se trgovalo dionicama Adris Grupe, redovnom 2,3 milijuna kuna uz pad -0,82% i povlaštenom 800 tisuća kuna uz pad -1,61%.

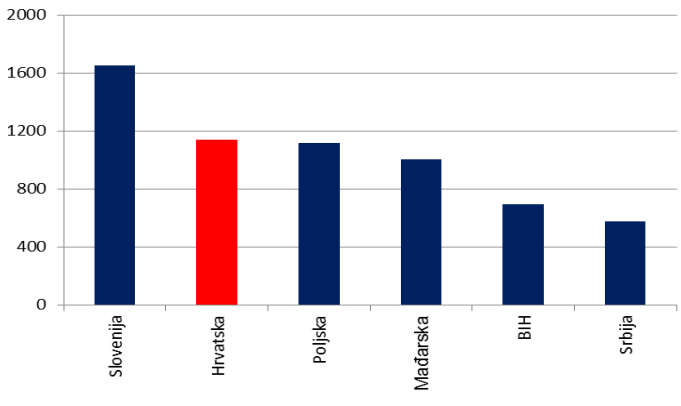
Makroekonomska analiza

Nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća

Prema podacima DZS-a, u kolovozu je (nakon mjesečnog pada u lipnju u srpnju) zabilježen rast prosječnih neto i bruto plaća i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Pri tome je godišnji rast ostvaren i u nominalnom i u realnom izrazu. Prosječna neto plaća u kolovozu je iznosila 6.264 kune, što na mjesečnoj razini predstavlja rast za 58 kuna ili 0,9%. U odnosu na isti mjesec prošle godine neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama nominalno je viša za 246 kuna ili 4,1%. Uzmemo li u obzir prosječnu godišnju stopu inflacije u kolovozu (2,1%) realan rast prosječne neto plaće bio je nešto niži u odnosu na nominalni (+2%). Prosječna bruto plaća u kolovozu iznosila je 8.508 kuna što je u odnosu na mjesec ranije više za nominalnih 1,0% ili 88 kuna. Promatrano u odnosu na kolovoz 2017. prosječna bruto plaća ostvarila je nominalni rast od 4,8% ili 386 kuna (realno +2,6%). Kumulativno, u razdoblju od siječnja do kolovoza u odnosu na isto razdoblje 2017. prosječne neto plaće zabilježile su nominalan i realan rast (4,6% odnosno 3%) dok su prosječne bruto plaće bile više za nominalnih 5,3% odnosno realnih 3,6%. Rast plaća na godišnjoj razini u promatranom mjesecu podržan je višim neto i bruto plaćama u svim djelatnostima prema NKD-u. U djelatnostima Prerađivačke industrije i Trgovine na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala, koji predstavljaju oko 33% ukupno zaposlenih, ostvaren je nominalan godišnji rast bruto plaća od 6,2% odnosno 7,5% (neto 5,4% odnosno 6,3%). Značajan nominalan godišnji rast plaća zabilježen je u djelatnostima Prijevoza i skladištenja (3,9% neto odnosno 4,3% bruto) koji u strukturi ukupno zaposlenih čine oko 5,6% pri čemu je unutar navedene djelatnosti u kategoriji Zračni prijevoz (s udjelom broja zaposlenih u djelatnostima Prijevoza i skladištenja od 1,6%) zabilježena i najviša prosječna neto plaća (11.554 kune). Najniža neto plaća isplaćena je u djelatnosti Proizvodnja kože i srodnih proizvoda (čiji broj zaposlenih čini udio od 4,7% u prerađivačkoj industriji), u iznosu od 4.023 kune. Nastavak rasta neto i bruto plaća nastavljen je u djelatnostima Građevinarstva (3,7% odnosno 4,5%).

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

Prosječne bruto plaće (komparativno)



Izvori: WIIW, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		***Cijene roba***	
	USD		***USD***
1Y	21.97	ZLATO	1,232.7
2Y	33.98	SREBRO	14.7
3Y	47.22	BAKAR	6,160.0
5Y	92.41	PLATINA	829.5
10Y	158.64	ČELIK	835.0
		ALUMINIJ	1,998.0
		NAFTA (WTI)	67.6

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-197A EUR 5.375%	105.86	106.16	57	0.90
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.96	104.06	96	2.90
RHMF-O-203A HRK 6.750%	108.83	109.03	-	1.23
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.68	106.13	-	0.68
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.70	105.30	-	0.75
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	102.80	103.45	-	1.09
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.35	118.15	-	1.74
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.40	118.20	-	1.90
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.25	107.15	-	2.05
RHMF-O-297A HRK 2.375%	98.85	99.85	-	2.39
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	110.60	111.00	129	0.98
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.20	107.60	184	1.78
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.70	105.20	145	2.33
CRO. 2028 EUR 2.700%	100.80	101.30	227	2.55
CRO. 2030 EUR 1.275%	99.80	100.30	235	2.72
CRO. 2020 USD 6.625%	104.30	105.00	123	4.02
CRO. 2021 USD 6.375%	105.00	105.75	133	4.11
CRO. 2023 USD 5.500%	105.00	105.55	134	4.19
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0.75			
1Y	-0.61			
3Y	-0.53			
5Y	-0.22			
10Y	0.35			
USD				
2Y	2.81			
5Y	2.91			
10Y	3.08			
30Y	3.32			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
ADRIS GRUPA (R)	486.00	- 0.82%	▼	2,308,310.00
VALAMAR RIVIERA	37.80	0.00%	■	1,905,324.50
ATLANTIC GRUPA	1,070.00	0.94%	▲	1,221,080.00
ADRIS GRUPA (P)	427.00	- 1.61%	▼	800,664.00
MAISTRA	300.00	0.00%	■	546,000.00
HRVATSKI TELEKOM	151.00	0.00%	■	438,885.00
AD PLASTIK	175.00	- 0.57%	▼	365,901.50
ARENATURIST	381.00	0.00%	■	342,900.00
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	3,960.00	4.21%	▲	179,480.00
KONČAR D&ST	1,010.00	0.00%	■	153,720.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1,798.00	0.55%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1,043.07	0.07%	▲
BUX	Mađarska	35,937.61	- 1.86%	▼
ATX	Austrija	3,070.91	0.67%	▲
RTS	Rusija	1,098.31	- 2.00%	▼
SBI TOP	Slovenija	808.52	0.17%	▲
BELEX LINE	Srbija	1,548.09	0.09%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,688.31	- 1.19%	▼
S&P 500	SAD	2,658.69	- 1.73%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,167.21	- 2.07%	▼
NIKKEI 225	Japan	21,184.60	- 0.40%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3,134.89	- 0.93%	▼
DAX INDEX	Njemačka	11,200.62	- 0.94%	▼
FTSE 100	V. Britanija	6,939.56	- 0.92%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

''HER OWN MOTHER LIVED THE LATTER YEARS OF HER LIFE IN THE HORRIBLE SUSPICION THAT ELECTRICITY WAS DRIPPING INVISIBLY ALL OVER THE HOUSE.''

James Thurber (1894 - 1961), My Life and Hard Times (1933)

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

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*
	26.10.2018	*1 dan*	*ytd*							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	8.95	0.0%	-5.8%	17	neg.	1.0	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,070.00	0.9%	23.7%	3,564	12.0	1.5	0.7	0.9	7.9	1.9%
Belje	2.40	0.0%	2.1%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,200.00	0.0%	33.4%	115	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	392.00	0.0%	-13.7%	509	17.5	0.8	0.5	0.7	7.6	2.6%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	360.00	2.0%	29.1%	2,511	16.7	0.8	0.6	0.8	7.7	1.9%
Viro Tvornica Šećera	125.00	-3.8%	-51.7%	173	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%***		***16.7***	***0.8***	***0.5***	***0.9***	***7.7***	***0.0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	427.00	-1.6%	-3.0%	6,861	25.1	0.7	1.4	1.6	n.a.	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	175.00	-0.6%	4.2%	723	10.2	0.9	0.6	0.8	5.7	5.7%
Đuro Đaković Grupa	16.85	-1.5%	-12.9%	171	neg.	1.9	0.3	0.8	41.2	0.0%
INA	3,220.00	0.0%	-0.9%	32,200	36.1	2.9	1.6	1.7	10.8	2.5%
Končar-Elektroindustrija	620.00	-0.8%	-13.3%	1,595	19.0	0.6	0.9	0.7	8.0	2.3%
Petrokemija	14.00	0.7%	32.6%	60	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
Median		***-0.6%***	***-0.9%***		***19.0***	***1.4***	***0.6***	***0.8***	***9.4***	***2.3%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	381.00	0.0%	-14.2%	1,954	22.2	1.3	2.7	3.0	10.1	0.0%
HUP-Zagreb	3,500.00	0.0%	4.5%	1,493	14.5	1.7	3.7	3.7	9.0	0.3%
Liburnia Riviera Hoteli	3,960.00	4.2%	-4.6%	1,198	neg.	1.7	4.0	4.4	15.2	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	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	37.80	0.0%	-12.4%	4,499	19.9	1.9	2.5	3.8	11.2	2.4%
Median		***0.0%***	***-8.5%***		***20.1***	***1.7***	***3.4***	***3.8***	***10.6***	***0.0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,080.00	0.9%	-10.0%	1,438	15.6	4.9	0.9	0.9	9.5	3.0%
Hrvatski Telekom	151.00	0.0%	-8.8%	12,270	13.6	1.0	1.6	1.3	3.4	4.0%
OT-Optima Telekom	1.68	5.0%	-38.2%	117	neg.	56.9	0.2	0.8	3.9	0.0%
Median		***0.9%***	***-10.0%***		***14.6***	***4.9***	***0.9***	***0.9***	***3.9***	***3.0%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	444.00	3.3%	-30.0%	612	14.4	1.1	1.7	3.8	9.6	0.0%
Jadroplov	17.10	0.0%	-39.0%	28	neg.	0.1	0.2	3.7	22.0	0.0%
Jadranski Naftovod	3,800.00	-2.6%	-26.9%	3,829	13.1	1.0	5.6	4.7	6.3	0.0%
Luka Ploče	352.00	0.0%	-29.6%	149	72.1	0.4	0.6	0.4	6.8	0.0%
Luka Rijeka	39.00	0.0%	-17.7%	526	307.8	0.8	3.6	3.6	616.2	0.0%
Tankerska Next Generation	35.60	-3.8%	-35.6%	311	11.2	0.5	1.1	3.3	8.5	1.7%
Uljanik Plovidba	92.80	-1.1%	-31.3%	51	8.5	4.0	0.3	6.8	12.7	0.0%
Median		***0.0%***	***-30.0%***		***13.7***	***0.8***	***1.1***	***3.7***	***9.6***	***0.0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	10.85	5.9%	-43.9%	268	neg.	1.2	0.2	0.6	13.0	0.0%
Institut IGH	176.00	0.6%	-9.3%	107	neg.	neg.	0.5	2.2	280.6	0.0%
Ingra	3.88	1.8%	14.1%	53	neg.	0.5	1.0	7.2	n.a.	0.0%
Tehnika	109.00	9.0%	-16.2%	21	neg.	0.1	0.0	0.6	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	9.00	0.0%	-55.0%	6	neg.	neg.	0.1	0.9	n.a.	0.0%
Median		***1.8%***	***-16.2%***		***#NUM!***	***0.5***	***0.2***	***0.9***	***146.8***	***0.0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,050.00	-4.7%	13.5%	2,600	7.1	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	474.00	-2.1%	-7.1%	960	5.8	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	745.00	0.0%	-1.3%	14,163	9.6	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.0%
Zagrebačka Banka	60.00	5.3%	10.4%	19,196	11.0	1.1	3.7	n.a.	n.a.	4.3%
Median		***-1.0%***	***4.6%***		***8.4***	***0.9***	***2.1***	***n.a.***	***n.a.***	***1.0%***

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica — Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar — Tel.: 01 4695 099
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar — Tel.: 01 6174 606
Tea Pevec, MBA, financijski analitičar — Tel.: 01 4695 098

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor — Tel.: 01 4695 076
Trgovanje — 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 — Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi — Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 29.10.2018 godine u 07:57 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.10.2018 godine u 08:10 sati

Opće napomene

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.
Ekonomska i financijska 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 pouzdanima, 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. Ulagačima 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

Opće napomene

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 pred-odobrenje 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.