

Dnevne financijske vijesti

6. studeni 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 02.11.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.01	0.00%
CLASSIC	108.19	0.03%
HARMONIC	104.53	-0.09%
DYNAMIC	120.25	1.46%
CASH	157.91	-0.00%
FLEXI CASH	101.28	0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4343	7.4409
USD/HRK	6.5156	6.5208
GBP/HRK	8.5079	8.5145
CHF/HRK	6.4866	6.4916
EUR/USD	1.1410	1.1411
EUR/GBP	0.8738	0.8739
EUR/CHF	1.1461	1.1462
EUR/JPY	129.22	129.23

Srednji tečaj HNB

	06.11.2018	05.11.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4324	0.07%	0.71%	-1.09%
USD	6.5299	0.62%	2.96%	3.98%
CHF	6.4991	-0.08%	1.81%	1.04%
GBP	8.5058	0.60%	2.08%	0.44%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1600			
1WK	0.1600	-0.3760	2.2143	-0.7996
2WK	0.1700	-0.3710		
1MTH	0.2200	-0.3680	2.3160	-0.7852
3MTH	0.2500	-0.3180	2.5893	-0.7466
6MTH	0.2500	-0.2580	2.8358	-0.6634
12MTH	0.2800	-0.1480	3.1169	-0.5306

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.25	-0.35	2.93	-0.65
2Y	0.39	-0.24	3.11	-0.50
3Y	0.69	-0.08	3.16	-0.35
5Y	1.15	0.21	3.18	-0.06
10Y	2.32	0.80	3.27	0.52

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Tvor.narudž.(RuJ)	-2.8%	-2.1%	08:00
Njemačka	PMI usluž.sek.(Lis)	53.6	53.6	09:55
eurozona	PMI usluž.sek.(Lis)	53.3	53.3	10:00
eurozona	Proizv.cijene (RuJ)	4.3%	4.3%	11:00
SAD	Zaposlenost JOLTS (RuJ)	7125	7136	16:00

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

Vijesti iz svijeta

Početak tjedna je bio razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci o aktivnosti neprerađivačkog i uslužnog sektora u SAD-u za listopad. Tako su konačni podaci o PMI indeksu uslužnog sektora ukazali na nešto snažniji rast aktivnosti od prvotnih rezultata (54,8 u odnosu na 54,7) dok je ISM indeks neprerađivačkog sektora ukazao na usporavanje rasta (60,3 u odnosu na 61,6). Cijene sirove nafte sklznule su na najnižu razinu u posljednjih sedam mjeseci (WTI 62,86, Brent 72,73 dolara po barelu) nakon što su SAD odobrile Kini, Indiji, Italiji, Grčkoj, Južnoj Koreji, Tajvanu i Turskoj privremene mjere odstupanja od naftnih sankcija na uvoz iranske nafte.

Vijesti s deviznog tržišta

Ponedjeljak je prošao bez većih promjena na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK je bio stabilan na razinama oko 7,438 kuna za euro. Slab promet devizama kao i uravnotežena ponuda i potražnja za devizama pridonijeli su izostanku volatilnosti, te je devizno tržište dan zatvorilo na spomenutim razinama.

U susret današnjim izborima u SAD-u (Midterm elections) dolar je oslabio u odnosu na euro te se trgovanje valutnim parom EUR/USD odvijalo na razinama iznad 1,14 dolara za euro.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1407, EUR/GBP 0,8747, EUR/CHF 1,1456, EUR/JPY 129,12.

Vijesti s novčanog tržišta

Na ovoj tjednoj redovitoj operaciji izostao je interes za dodatnom kunskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%. Izostanak potražnje ne čudi obzirom da, unatoč odljevu likvidnosti krajem mjeseca, višak likvidnosti iznosi oko 18,6 milijardi kuna. Na domaćem tržištu novca nije došlo do značajnijih promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna obilježilo je ukupno protrgovanih 35,7 mil. kuna. Trgovalo se obveznicom s valutnom klauzulom dospijeca 2022. u ukupnom volumenu od 25,8 mil. kuna po cijeni od 122,60 te kunskom obveznicom dospijeca 2029. po 99,40 (9,9 mil. kuna).

Inozemna tržišta

Danas su, na međunarodnim tržištima, u fokusu Kongresni izbori u SAD-a koji će pokazati koliko potporu zaista „uživa“ predsjednik D. Trump dok će se u nastavku tjedna pažnja tržišnih sudionika preusmjeriti na sastanak FOMC-a koji je na rasporedu u četvrtak. Očekujemo zadržavanje referentne kamatne stope na trenutnoj razini. Prinos obveznica core zemalja blago su pali (desetogodišnji UST na 3,19%, a istovjetni njemački Bund na 0,43%).



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Vijesti s tržišta dionica

Ovaj tjedan počeo je vrlo malim prometom na Zagrebačkoj burzi. Ukupno je redovan promet dionicama iznosio 3,47 milijuna kuna. Indeks Crobex kretao se u pozitivnom smjeru i ostvario rast od blagih +0,09% dok je Crobex10 završio u minusu od -0,25%. Promet preko milijun kuna ostvaren je samo dionicom Valamar Riviere d.d. i to 1,29 milijuna kuna uz pad cijene -0,81%.

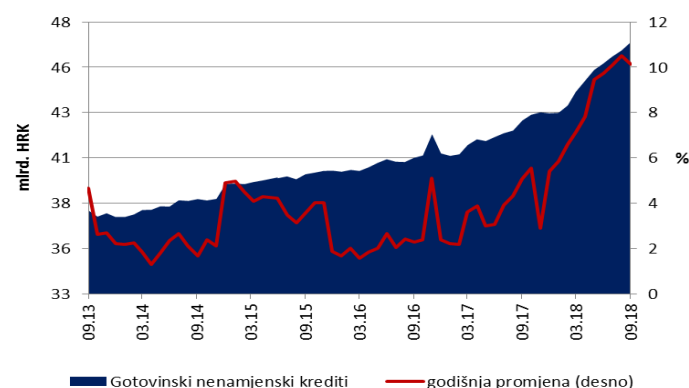
Makroekonomska analiza

Rast kredita stanovništvu u rujnu

Posljednji podaci HNB-a potvrdili su nastavak rasta ukupnih kredita stanovništvu i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Uz blagi mjesečni rast od 0,2% na godišnjoj razini nastavljene su pozitivne godišnje stope rasta trinaesti mjesec za redom pri čemu je iznos ukupno odobrenih kredita stanovništvu premašio 122,6 mlrd. kuna (godišnje +3,9%). Prema podacima na osnovi transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) plasmani sektoru stanovništva isto tako potvrđuju nešto izraženiju kreditnu aktivnost budući da su uz mjesečni rast od 0,3% plasmani stanovništvu zabilježili godišnji rast od 5,9%. Kod kreditnih obveza sektora stanovništva prema valutnoj strukturi vidljiv je trend preusmjeravanja obveza iz valutnih u kunske što odražava izraženiju sklonost zaduživanja u domaćoj valuti čemu zasigurno u prilog ide i razdoblje niskih kamatnih stopa. Kunski krediti stanovništvu nastavili su bilježiti mjesečni i godišnji rast pa je tako uz mjesečno povećanje za 442,4 mil. kuna njihova vrijednost narasla na 62,9 mlrd. kuna. Na godišnjoj razini, kunski krediti nastavili su bilježiti dvoznamenkaste pozitivne godišnje stope rasta (13,9%). I dok pozitivan niz godišnjeg rasta iznosa kunskih kredita traje od prve polovice 2013., negativne godišnje stope rasta valutnih kredita započele su još u 2012. Na kraju rujna nominalan iznos valutnih kredita, uz mjesečni i godišnji pad (-0,3% odnosno -4,8%) iznosio je 59,6 mlrd. kuna. Tako je udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu u posljednjih godinu dana narastao za oko 4 postotna boda pri čemu je udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu u rujnu iznosio 51%. Iako pozitivne godišnje stope rasta ukupnih kredita stanovništvu upućuju na oporavak kreditne aktivnosti stanovništva koje su svakako podržane i niskim kamatnim stopama, prema našim očekivanjima taj rast bi trebao biti umjeren osobito uzimajući u obzir ukupnu zaduženost sektora kao i strukturne slabosti tržišta rada.

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

Gotovinski nenamjenski krediti stanovništvu



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS

	USD	Cijene roba	USD
1Y	23.95	ZLATO	1,230.8
2Y	35.63	SREBRO	14.6
3Y	48.06	BAKAR	6,191.0
5Y	93.43	PLATINA	869.4
10Y	159.27	ČELIK	824.0
		ALUMINIJ	1,975.0
		NAFTA (WTI)	63.1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	105.65	105.95	65	1.05
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.85	103.95	95	2.90
RHMF-O-203A HRK 6.750%	108.60	108.80	-	1.36
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.60	106.05	-	0.71
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.60	105.30	-	0.75
RHMF-O-238A 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%	110.40	110.80	129	1.03
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.50	182	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.50	105.00	140	2.36
CRO. 2028 EUR 2.700%	100.40	100.90	224	2.60
CRO. 2030 EUR 1.275%	99.30	99.80	232	2.77
CRO. 2020 USD 6.625%	104.20	104.90	118	4.07
CRO. 2021 USD 6.375%	104.80	105.55	130	4.18
CRO. 2023 USD 5.500%	104.80	105.35	128	4.24

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.77
1Y	-0.60
3Y	-0.50
5Y	-0.17
10Y	0.43

USD

2Y	2.92
5Y	3.03
10Y	3.21
30Y	3.43

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	36.90	-0.81%	1,286,343.30
ADRIJSKA GRUPA (P)	427.00	-0.70%	423,961.00
HRVATSKI TELEKOM	153.00	0.00%	242,170.50
MAISTRA	300.00	0.00%	212,326.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	390.00	-1.52%	186,751.00
ERICSSON N.T.	1,045.00	0.48%	168,725.00
DALEKOVOD	9.00	-2.81%	125,214.24
HUP ZAGREB	3,900.00	-1.02%	121,260.00
PODRAVKA	357.00	-0.56%	98,763.00
AUTO HRVATSKA	710.00	1.43%	92,300.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,771.45	0.09%
CROBEX10	Hrvatska	1,034.35	-0.25%
BUX	Mađarska	37,794.87	1.72%
ATX	Austrija	3,177.72	-0.41%
RTS	Rusija	1,134.80	0.30%
SBI TOP	Slovenija	800.72	-0.44%
BELEX LINE	Srbija	1,550.14	0.60%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,461.70	0.76%
S&P 500	SAD	2,738.31	0.56%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,328.85	-0.38%
NIKKEI 225	Japan	21,898.99	-1.55%
EUROSTOXX 50	Europa	3,217.37	0.09%
DAX INDEX	Njemačka	11,494.96	-0.21%
FTSE 100	V. Britanija	7,103.84	0.14%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE CHIEF OBSTACLE TO THE PROGRESS OF THE HUMAN RACE IS THE HUMAN RACE."

Don Marquis (1878 - 1937)

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
	05.11.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
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	1,060.00	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	400.00	3.1%	-12.0%	520	17.9	0.8	0.5	0.8	7.7	2.5%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	357.00	-0.6%	28.0%	2,490	16.6	0.8	0.6	0.8	7.7	2.0%
Viro Tvornica Šećera	120.00	-9.1%	-53.7%	166	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%		16.6	0.8	0.5	0.9	7.7	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	427.00	-0.7%	-3.0%	6,860	18.7	0.6	1.4	1.4	8.0	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	179.50	2.3%	6.8%	742	10.3	1.0	0.6	0.9	6.7	5.6%
Đuro Đaković Grupa	15.00	-3.2%	-22.5%	152	neg.	1.9	0.3	0.9	43.6	0.0%
INA	3,200.00	0.0%	-1.5%	32,000	30.1	2.7	1.5	1.6	10.1	2.5%
Končar-Elektroindustrija	620.00	0.0%	-13.3%	1,585	18.9	0.6	0.6	0.4	7.3	2.3%
Petrokemija	14.80	-7.5%	40.2%	63	neg.	neg.	0.0	0.1	n.a.	0.0%
Median		0.0%	-1.5%		18.9	1.4	0.6	0.9	8.7	2.3%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	371.00	0.3%	-16.4%	1,903	21.5	1.1	2.5	2.7	9.3	0.0%
HUP-Zagreb	3,900.00	-1.0%	16.5%	1,664	14.9	1.7	3.9	3.8	9.3	13.2%
Liburnia Riviera Hoteli	3,800.00	0.0%	-8.5%	1,150	neg.	1.6	3.8	4.3	14.6	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	1,650.00	-0.6%	-76.1%	3,622	20.3	1.7	3.4	3.7	9.4	0.0%
Valamar Riviera	36.90	-0.8%	-14.4%	4,571	20.3	2.0	2.5	3.8	11.3	2.4%
Median		-0.3%	-11.4%		20.3	1.7	3.4	3.8	10.4	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,045.00	0.5%	-12.9%	1,391	17.8	5.5	0.9	0.9	11.1	3.1%
Hrvatski Telekom	153.00	0.0%	-7.6%	12,431	12.4	1.0	1.6	1.3	3.2	3.9%
OT-Optima Telekom	1.69	3.0%	-37.9%	117	neg.	neg.	0.2	0.8	3.8	0.0%
Median		0.5%	-12.9%		15.1	3.2	0.9	0.9	3.8	3.1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	390.00	-1.5%	-38.5%	538	12.6	0.9	1.5	3.6	9.1	0.0%
Jadroplov	15.40	0.0%	-45.0%	25	neg.	0.1	0.2	3.7	21.9	0.0%
Jadranski Naftovod	3,780.00	0.0%	-27.3%	3,809	13.0	0.9	5.6	4.7	6.2	0.0%
Luka Ploče	356.00	1.7%	-28.8%	150	72.9	0.4	0.6	0.4	6.9	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	37.00	0.0%	-33.1%	323	11.7	0.5	1.2	3.3	8.6	1.6%
Uljanik Plovidba	85.00	-6.2%	-37.0%	46	7.8	3.7	0.3	6.8	12.7	0.0%
Median		0.0%	-33.1%		12.8	0.8	1.2	3.6	9.1	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	9.00	-2.8%	-53.5%	222	neg.	1.0	0.2	0.5	12.3	0.0%
Institut IGH	162.00	-3.0%	-16.6%	99	neg.	neg.	0.5	2.2	275.5	0.0%
Ingra	3.65	0.0%	7.4%	49	neg.	0.5	1.0	7.1	n.a.	0.0%
Tehnika	80.00	0.0%	-38.5%	15	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		0.0%	-38.5%		#NUM!	0.5	0.2	0.9	143.9	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,050.00	0.0%	13.5%	2,600	7.1	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	460.00	1.8%	-9.8%	931	5.6	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	740.00	-1.3%	-2.0%	14,068	9.5	0.9	3.0	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	58.40	0.7%	7.5%	18,684	10.7	1.1	3.6	n.a.	n.a.	4.5%
Median		0.3%	2.8%		8.3	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, MBA, 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: 06.11.2018 godine u 07:58 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 06.11.2018 godine u 08:10 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 ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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