

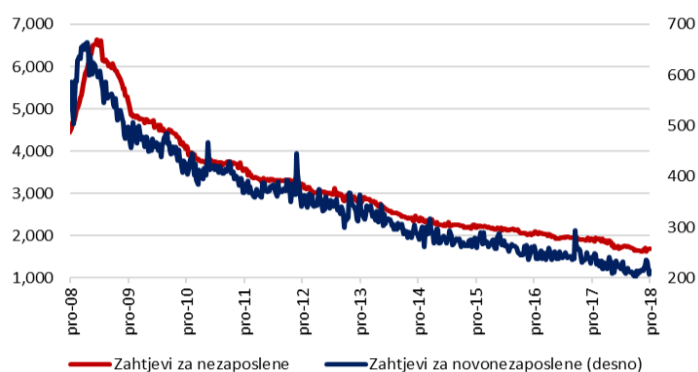
# Dnevne financijske vijesti



21. prosinac

## Graf dana

### Tržište rada SAD-a



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.12.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.06	0.00%
CLASSIC	108.02	0.01%
HARMONIC	105.32	0.08%
DYNAMIC	114.19	-0.28%
CASH	157.84	-0.00%
FLEXI CASH	101.19	-0.00%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4184	7.4287
USD/HRK	6.4756	6.4840
GBP/HRK	8.2035	8.2131
CHF/HRK	6.5602	6.5683
EUR/USD	1.1456	1.1457
EUR/GBP	0.9043	0.9045
EUR/CHF	1.1308	1.1310
EUR/JPY	127.36	127.37

### Srednji tečaj HNB

	21.12.2018	20.12.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4134	0.10%	0.46%	-1.35%
USD	6.4616	-0.44%	1.94%	2.97%
CHF	6.5467	0.11%	2.52%	1.75%
GBP	8.2043	-0.13%	-1.52%	-3.21%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3000			
1WK	0.3100	-0.3780	2.4084	-0.8040
2WK	0.3300	-0.3710		
1MTH	0.4300	-0.3690	2.5038	-0.8370
3MTH	0.4900	-0.3090	2.8238	-0.7392
6MTH	0.5000	-0.2380	2.9000	-0.6616
12MTH	0.5200	-0.1240	3.0654	-0.5278

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.32	-0.35	2.85	-0.66
2Y	0.42	-0.29	2.82	-0.58
3Y	0.74	-0.17	2.77	-0.47
5Y	1.23	0.08	2.75	-0.24
10Y	2.40	0.67	2.84	0.32

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK povjerenje potrošača (Sij)		10.4	08:00
Hrvatska	ILO stopa nezaposlenosti (Q3)	5.4%	7.5%	11:00
SAD	BDP (Q3)	3.5%	3.5%	14:30
SAD	Osobni dohodak (Stu)	0.3%	0.5%	16:00
SAD	Osobna potrošnja (Stu)	0.3%	0.6%	16:00
SAD	U.of Mich. posl. očekiv. (Pro)		86.1	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Fokus na američkom tržištu bile su objave s tržišta rada. Zahtjevi za naknadom za nezaposlene porasli su po prvi put nakon tri tjedna ali su ostali na razinama (1.688 milijuna) koje jasno održavaju solidno tržište rada. Naime, zahtjevi za naknadom za novonezaposlene unatoč porastu na 214 tisuća (+ 8 tisuća u odnosu na prethodni tjedan) i dalje se nalaze blizu svog petogodišnjeg minimuma. Unatoč optimističnom očekivanju rasta Philadelphia Fed index potvrdio je daljnje usporavanje u prerađivačkom sektoru spustivši se na 9,4 u prosincu s 12,9 u studenom.

## Vijesti s deviznog tržišta

U četvrtak su nastavljeni blagi deprecijacijski pritisci na kunu. Nakon otvaranja na razinama oko 7,420 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine oko 7,427, gdje je i zatvoreno dnevno trgovanje. Porasle neizvjesnosti oko načina i ishoda izlaska V. Britanije iz EU jedan su od razloga zašto je BoE na jučerašnjoj sjednici jednoglasno podržala zadržavanje referentnog kamatnjaka na 0,75%. EUR/USD veći dio jučerašnjeg dana trgovao se iznad 1,14 dolara za euro. Štoviše tečaj se približio razini od 1,145 dolara za euro pri čemu je euro pronašao podršku u (trenutnom) smirivanju situacije na relaciji EK-Italija i padu talijanskih prinosa. S druge strane najave FED-a o manje agresivnom stezanju monetarne politike u 2019. mogle su utjecati na slabljenje američke valute. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1446, EUR/GBP 0,9043, EUR/CHF 1,1308, EUR/JPY 127,4.

## Vijesti s novčanog tržišta

Domaće novčano tržište tokom jučerašnjeg dana karakteriziralo je letargično trgovanje uz i dalje slabu potražnju za kunama. Ministarstvo financija najavilo je prvu aukciju trezorskih zapisa u 2019. Planirani iznos izdanja je 1,5 mlrd kuna s dospijanjem 1 god. Na dospijecu je 1,94 mlrd kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Ukupan promet domaćim obveznicama iznosio je 136 milijardi kuna s fokusom na kunska izdanja. Najviši promet ostvaren je dospijanjem 2021 u vrijednosti 78,2 mil.kuna.

### Inozemna tržišta

Nastavak pada na dioničkim tržištima uslijed obnovljenih neizvjesnosti oko globalnih trgovinskih tenzija podržava i dalje ulaganja u sigurnije oblike imovine. Ipak referentni 10-god. američki prinos nije na dnevnoj razini zabilježio promjene. Europske obveznice jučer su zabilježile pad prinosa, pri čemu je njemački 10-god. bund dan zaključio na 0,22%, a isto kretanje slijedile su i obveznice europske periferije.

**Vijesti s tržišta dionica**

U četvrtak je ukupan promet na Zagrebačkoj burzi bio osjetno veći od prethodnog dana, a indeksi su na kraju dana bili opet u minusu. Redovan promet iznosio je 12,45 mil. kuna a indeksi Crobex i Crobex10 pali su za 0,64% i 0,58%. Najlikvidnija dionica nakon dugo vremena bila je Podravka sa trgovanjem u iznosu 3,05 mil. kuna, bez promjene cijene u odnosu na prethodni dan. Druga po likvidnosti bila je Atlantic Grupa čija je dionica rasle 0,88% na prometu od 2,61 mil. kuna. Dionicama Arena Hospitality Group-a trgovalo se u iznosu 1,88 mil. kuna uz pad cijene 0,58%. Dionicama Imperiala ostvaren je promet 729 tis. kuna, bez promjene cijene.

**Makroekonomska analiza**

Dnevni višak kunske likvidnosti na povijesno najvišoj razini Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu donio je nastavak laganih, ali postojanih pritisaka na jačanje domaće valute naspram eura. Tržišni tečaj nakratko se spustio i ispod 7,385 kuna za euro. Stoga nije iznenadila ni još jedna razmjeno velika devizna intervencija HNB-a. Bila je to četvrta ovogodišnja intervencija na kojima je ukupno otkupljeno gotovo 1,7 mlrd eura odnosno 731 mil eura ili 77% više u usporedbi s 2017. Time je samo po ovoj osnovi tijekom 2018. kunska likvidnost povećana za 12,4 mlrd kuna. Prema posljednjim podacima prosječni dnevni višak kunske likvidnosti približio se 30 milijardi kuna premašivši 8% BDP-a. Stoga ne iznenađuje nastavak višegodišnje stagnacija kamatnih stopa na povijesno najnižim razinama. Sve dok inflacija ostaje umjerena, a tečaj kune u odnosu na euro stabilan HNB će nastaviti sa provođenjem ekspanzivne monetarne politike. Stoga ni tijekom sljedeće godine ne treba očekivati promjene ni u razini likvidnosti ni u razinama kamatnih stopa. Na deviznom tržištu tijekom 2019. godine očekujemo slična kretanja tečaja kune u odnosu na euro pri čemu bi uobičajene sezonske oscilacije kao i tijekom 2018. trebale biti manje izražene u usporedbi s prethodnim godinama. U slučaju nastavka iznad potencijalne stopa rasta gospodarstva temeljenih na turizmu i potrošnji, a uz jačanje investicijske aktivnosti, moguće je očekivati nastavak laganih pritisaka na jačanje kune u odnosu na euro. Očekujemo da će i tijekom 2019. središnja banka ostati u potpunosti predana politici stabilnog tečaja koristeći isto kao sidro monetarne politike. Stoga bi, u slučaju pritisaka na tečaj i pojačanih volatilitosti, HNB zasigurno intervenirao na deviznom tržištu. Pri tome su izglednije intervencije na strani kupnje eura. Posljedično treba očekivati i nastavak rasta deviznih pričuva Republike Hrvatske. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

**Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti**



\*do dana 19.12. 2018.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	36.98	ZLATO	1,262.1
2Y	46.18	SREBRO	14.8
3Y	54.73	BAKAR	6,000.0
5Y	95.46	PLATINA	795.8
10Y	145.70	ČELIK	753.0
		ALUMINIJ	1,912.0
		NAFTA (WTI)	45.9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-197A EUR 5.375%	104.89	105.19	76	1.58
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.34	103.44	106	2.95
RHMF-O-203A HRK 6.750%	107.70	108.00	-	1.83
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.50	106.00	-	0.72
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.50	105.10	-	0.80
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	102.80	103.45	-	1.09
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.70	118.45	-	1.69
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.70	118.45	-	1.87
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.25	107.25	-	2.04
RHMF-O-297A HRK 2.375%	99.05	100.10	-	2.36

**Hrvatske euroobveznice**

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.50	110.90	123	1.00
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.50	108.00	187	1.72
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.90	105.50	157	2.29
CRO. 2028 EUR 2.700%	101.00	101.50	237	2.53
CRO. 2030 EUR 1.275%	99.90	100.50	247	2.70
CRO. 2020 USD 6.625%	103.90	104.60	136	4.22
CRO. 2021 USD 6.375%	104.80	105.55	146	4.18
CRO. 2023 USD 5.500%	104.80	105.35	163	4.24

**Njemačke**

	YTM, %
3M	-0.89
1Y	-0.64
3Y	-0.55
5Y	-0.30
10Y	0.23

**USD**

2Y	2.66
5Y	2.66
10Y	2.80
30Y	3.04

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA	372.00	0.00%	3,047,388.00
ATLANTIC GRUPA	1,150.00	0.88%	2,612,530.00
ARENATURIST	344.00	-0.58%	1,879,603.00
IMPERIAL	810.00	0.00%	729,000.00
HRVATSKI TELEKOM	150.50	-0.33%	685,347.00
VALAMAR RIVIERA	34.70	-1.14%	677,659.40
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	540.00	-2.70%	593,585.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	344.00	-6.78%	450,232.00
MAISTRA	300.00	0.00%	425,400.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	421.00	-0.24%	352,832.00

**Dionički indeksi**

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,729.87	-0.64%
CROBEX10	Hrvatska	1,010.63	-0.58%
BUX	Mađarska	39,592.68	-0.94%
ATX	Austrija	2,750.27	-2.73%
RTS	Rusija	1,083.47	-1.47%
SBI TOP	Slovenija	790.91	-0.10%
BELEX LINE	Srbija	1,564.64	-0.93%
DJ IND.AVERAGE	SAD	22,859.60	-1.99%
S&P 500	SAD	2,467.42	-1.58%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,528.41	-1.63%
NIKKEI 225	Japan	20,392.58	-2.84%
EUROSTOXX 50	Europa	3,000.06	-1.68%
DAX INDEX	Njemačka	10,611.10	-1.44%
FTSE 100	V. Britanija	6,711.93	-0.80%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"THE TRUTH IS ALWAYS A COMPOUND OF TWO HALF- TRUTHS, AND YOU NEVER REACH IT, BECAUSE THERE IS ALWAYS SOMETHING MORE TO SAY."

Tom Stoppard (1937 -)

## 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
	20.12.2018	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	9.60	0.0%	1.1%	18	neg.	1.1	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,150.00	0.9%	32.9%	3,830	10.5	1.5	0.7	0.9	7.3	1.7%
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	354.00	-1.7%	-22.1%	460	12.2	0.7	0.4	0.7	6.9	2.8%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	372.00	0.0%	33.4%	2,593	13.9	0.9	0.6	0.8	7.4	1.9%
Viro Tvoronica Šećera	96.00	-5.0%	-62.9%	133	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>8.5%</b>		<b>12.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.9</b>	<b>7.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	421.00	-0.2%	-4.3%	6,762	18.4	0.6	1.3	1.4	7.9	4.2%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	177.00	0.9%	5.4%	731	10.2	1.0	0.6	0.9	6.7	5.6%
Đuro Đaković Grupa	11.90	-8.1%	-38.5%	121	neg.	1.5	0.2	0.8	40.5	0.0%
INA	3,140.00	0.0%	-3.4%	31,400	29.5	2.7	1.5	1.5	9.9	2.6%
Končar-Elektroindustrija	540.00	-2.7%	-24.5%	1,381	16.4	0.6	0.5	0.4	6.1	2.6%
Petrokemija	30.00	-6.3%	184.1%	129	neg.	neg.	0.1	0.1	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-2.7%</b>	<b>-3.4%</b>		<b>16.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>8.3</b>	<b>2.6%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	344.00	-0.6%	-22.5%	1,764	19.9	1.0	2.4	2.5	8.6	0.0%
HUP-Zagreb	3,400.00	-0.6%	1.5%	1,451	13.0	1.5	3.4	3.3	8.0	15.1%
Liburnia Riviera Hoteli	3,880.00	0.0%	-6.5%	1,174	neg.	1.5	3.8	4.1	15.9	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	6.4%	3,283	16.4	1.7	3.1	4.1	11.0	0.0%
Plava Laguna	1,610.00	0.0%	-76.7%	3,535	16.8	1.5	3.2	3.4	8.7	0.0%
Valamar Riviera	34.70	-1.1%	-19.5%	4,273	14.9	1.4	2.2	3.4	9.4	2.6%
<b>Median</b>		<b>-0.3%</b>	<b>-13.0%</b>		<b>16.4</b>	<b>1.5</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>9.1</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,000.00	0.0%	-16.7%	1,331	17.0	5.2	0.9	0.9	10.6	3.3%
Hrvatski Telekom	150.50	-0.3%	-9.1%	12,226	12.2	0.9	1.6	1.2	3.2	4.0%
OT-Optima Telekom	1.56	0.0%	-42.6%	108	neg.	neg.	0.2	0.8	3.7	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-16.7%</b>		<b>14.6</b>	<b>3.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	344.00	-6.8%	-45.7%	474	11.1	0.8	1.3	3.3	8.0	0.0%
Jadrolov	16.00	-3.0%	-42.9%	26	neg.	0.1	0.2	3.7	29.6	0.0%
Jadranski Naftovod	3,640.00	-4.7%	-30.0%	3,668	11.2	0.9	5.2	4.3	5.7	0.0%
Luka Ploče	360.00	0.0%	-28.0%	152	71.5	0.4	0.6	0.4	8.1	0.0%
Luka Rijeka	40.80	0.0%	-13.9%	550	neg.	0.8	3.9	3.9	631.5	0.0%
Tankerska Next Generation	38.60	0.0%	-30.2%	337	14.5	0.5	1.2	3.2	9.3	1.6%
Uljanik Plovidba	76.20	0.0%	-43.6%	42	37.8	2.8	0.3	7.2	14.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-30.2%</b>		<b>14.5</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>3.7</b>	<b>9.3</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	7.80	-1.5%	-59.7%	193	neg.	1.0	0.1	0.5	41.7	0.0%
Institut IGH	147.50	-6.3%	-24.0%	90	neg.	neg.	0.5	2.4	126.9	0.0%
Ingra	3.65	0.3%	7.4%	49	neg.	0.5	1.0	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	125.00	-7.4%	-3.9%	24	neg.	0.1	0.1	0.9	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	7.00	0.0%	-65.0%	4	0.1	neg.	0.1	3.4	1.5	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.5%</b>	<b>-24.0%</b>		<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>2.4</b>	<b>41.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,050.00	0.8%	13.5%	2,600	7.1	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	446.00	0.0%	-12.5%	903	7.7	0.4	1.1	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	730.00	0.0%	-3.3%	13,877	9.0	0.9	2.9	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	56.40	-0.7%	3.8%	18,044	8.8	1.0	3.5	n.a.	n.a.	4.6%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.2%</b>		<b>8.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.0%</b>

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar  
Tea Pevec, 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: 21.12.2018 godine u 08:12 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 21.12.2018 godine u 08:30 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 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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