

Dnevne financijske vijesti

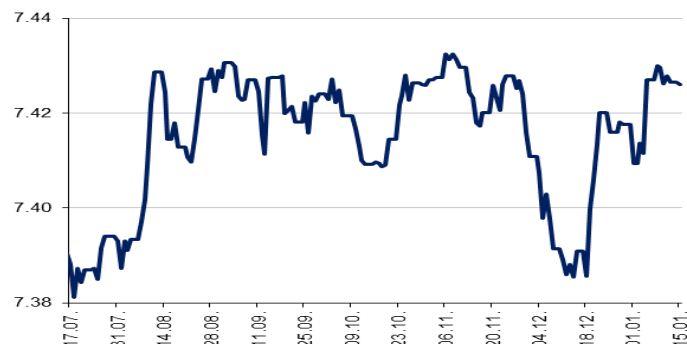
15. siječani 2019.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/HRK, srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.01.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.09	0.00%
CLASSIC	108.24	0.00%
HARMONIC	105.81	0.18%
DYNAMIC	113.75	0.05%
CASH	157.81	-0.00%
FLEXI CASH	101.27	-0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4304	7.4365
USD/HRK	6.4770	6.4817
GBP/HRK	8.3393	8.3451
CHF/HRK	6.6022	6.6071
EUR/USD	1.1472	1.1473
EUR/GBP	0.8910	0.8911
EUR/CHF	1.1255	1.1255
EUR/JPY	124.15	124.16

Srednji tečaj HNB

	15.01.2019	14.01.2019	31.12.2018	30.06.2018
EUR	7.4260	-0.01%	0.11%	0.62%
USD	6.4799	0.63%	0.17%	2.21%
CHF	6.5909	0.52%	0.04%	3.18%
GBP	8.3223	0.77%	1.41%	-0.08%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3000			
1WK	0.3000	-0.3750	2.3961	-0.8094
2WK	0.3300	-0.3710		
1MTH	0.4200	-0.3650	2.5101	-0.7814
3MTH	0.4900	-0.3080	2.7789	-0.7034
6MTH	0.4900	-0.2360	2.8534	-0.6408
12MTH	0.5200	-0.1170	3.0109	-0.5002

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.32	-0.35	2.77	-0.65
2Y	0.36	-0.30	2.69	-0.58
3Y	0.73	-0.20	2.63	-0.48
5Y	1.21	0.03	2.61	-0.26
10Y	2.36	0.63	2.73	0.30

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	BDP* (2018)	1.5%	2.2%	10:00
eurozona	Robna razmjena (Stu)	12.8mlrd.	12.5mlrd.	11:00
SAD	Proizvođačke cijene* (Pro)	2.5%	2.5%	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Jedina objava jučer donijela je snažniji pad obujma industrijske proizvodnje u eurozoni od očekivanja. Naime, uz intenziviranje stope pada na mjesečnoj razini (-1,7%) godišnja stopa pada iznosila je -3,3% u studenom (u listopadu rast od 1,2%). To je ujedno i najsnažnija stopa pada u gotovo tri godine što ukazuje na slabosti gospodarstva.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,432 kuna za euro, no obzirom na manje volumene trgovanja i nešto izraženiju potražnju za devizama od strane institucionalnih investitora tečaj je porastao na razinu od oko 7,435 kuna za euro gdje je trgovanje i zatvoreno.

U tijeku jučerašnjeg trgovanja i unatoč objavi snažnijeg pada industrijske proizvodnje u eurozoni nisu zabilježene značajnije promjene u kretanju tržišnog tečaja EUR/USD. Trgovanje se odvijalo na približno istim razinama na kojima je i zatvoreno (1,147 dolara za euro).

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1469, EUR/GBP 0,8915, EUR/CHF 1,1250, EUR/JPY 124,05.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće banke, posljedično rekordnim razinama likvidnosti u sustavu, nisu iskazale interes za dodatnim sredstvima na redovitoj operaciji HNB-a. Iz istog razloga domaće tržište novca već tjednima karakterizira letargično trgovanje te stagnacija kamatnih stopa, a očekujemo da će se isto nastaviti i narednih dana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica jučer se najviše trgovalo obveznicom dospijeća 2025. (71 mil. kuna) dok ju ukupni prijavljeni promet iznosio 150 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Slabiji od očekivanja podaci o vanjsko-trgovinskoj razmjeni Kine koji su jučer objavljeni potaknuli su zabrinutost oko globalnog rasta i usmjerili investitore u sigurnije oblike imovine. Uz povećanu potražnju za obveznicama core zemalja prinos na američki desetogodišnji UST zabilježio je rast za 1bb na 2,72% dok je prinos na istovjetnu njemačku obveznicu ostao na 0,23%. Danas je u fokusu glasanje u parlamentu o Brexitu odnosno ispregovaranom sporazumu o povlačenju Ujedinjenog Kraljevstva iz EU.

Vijesti s tržišta dionica

Početak ovog tjedna na Zagrebačkoj burzi obilježio je vrlo slab promet i oprezno trgovanje. Ukupan redovni dionički promet iznosio je svega 3,26 milijuna kuna. Od pojedinačnih izdanja, najtrgovanija dionica bila je



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

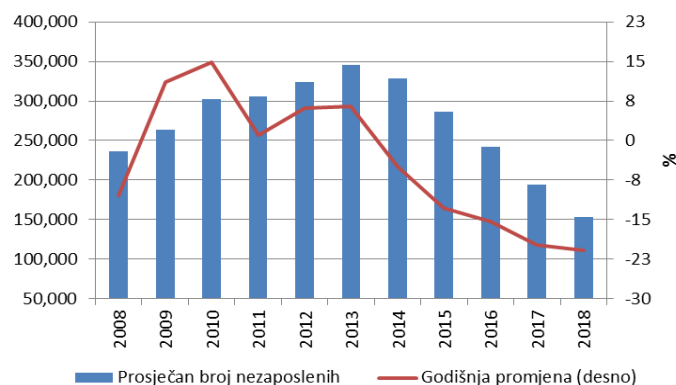
Hrvatskog telekoma d.d. s prometom 627 tisuća kuna. Cijena dionice na kraju dana je ostala ista, na 149,50 kn. Dionicom Arena Hospitality Group d.d. trgovalo se u iznosu 456 tisuća kuna, također bez promjene cijene od 340,00 kn.

Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjeg pada broja nezaposlenih osoba
Prema posljednjim podacima HZZ-a krajem prosinca na Zavodu je bilo registrirano 148.919 nezaposlenih osoba. U odnosu na studeni broj nezaposlenih povećan je za 1,4%, odnosno 2.007 osoba. Iako je tako dinamika rasta broja nezaposlenih osoba na mjesečnoj razini usporena, navedena stopa predstavlja nastavak pozitivnih stopa rasta koji traje posljednja tri mjeseca što je prvenstveno odraz visoke ovisnosti hrvatskog tržišta rada o sezonskim poslovima u turizmu. Od ukupnog broja nezaposlenih koji su ušli u evidenciju u prosincu, njih 13,694 (76,4%) pristiglo je iz radnog odnosa. U promatranom mjesecu u evidenciju nezaposlenih pristiglo je 17,915 osoba (-24,4% mjesečno odnosno -19,2% godišnje), dok ih je iz evidencije izišlo 15,908 (-13,8% mjesečno odnosno -30,4% godišnje), a razlika između broja ulazaka i izlazaka na mjesečnoj razini predstavlja povećanje ukupnog broja nezaposlenih osoba. Rast broja nezaposlenih pogurat će u prosincu i registriranu stopu nezaposlenosti na nešto više razine (9,5%). Povijesni podaci ukazuju na to da će i u siječnju doći do porasta broja nezaposlenih na mjesečnoj razini, stoga se, u skladu s sezonskim kretanjima, može očekivati da će početak pada nezaposlenosti započeti ponovo u proljetnim mjesecima 2019. Na godišnjoj je razini i mjesec prosinac nastavio s razmjerno visokim padom broja nezaposlenih. U usporedbi s prosincem 2017. broj nezaposlenih smanjen za 38.144 (-20,5%), čime je nastavljen kontinuirani trend pada broja nezaposlenih na godišnjoj razini, koji traje od travnja 2014. Promatrano na razini cijele 2018. prosječan broj nezaposlenih osoba iznosio je 153.542 što u odnosu na prosjek 2017. predstavlja smanjenje za 20,8% što je ujedno i najviša stopa pada od kada su dostupni podaci (2004.). Pri tome kontinuirano smanjenje prosječnog broja nezaposlenih na godišnjoj razini traje od 2014. od kada i traje njihovo intenziviranje. U odnosu na prosječan broj nezaposlenih zabilježen u 2008. broj nezaposlenih u 2018. je na oko 35% nižim razinama. Promatrano na razini županija, udjeli broja nezaposlenih u ukupnom broju nisu se značajnije mijenjali. Tako su, isto kao i 2008., dvoznamenkasti udio i u prošloj godini zadržale iste tri županije Osječko baranjska (12,4%), Splitsko dalmatinska (16,6%) te Grad Zagreb (12,7%).

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

Prosječan broj nezaposlenih



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	31.09	ZLATO	1,291.5
2Y	42.13	SREBRO	15.6
3Y	54.04	BAKAR	5,897.0
5Y	93.95	PLATINA	798.8
10Y	144.46	ČELIK	720.0
		ALUMINIJ	1,828.0
		NAFTA (WTI)	50.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	104.54	104.84	68	1.83
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.19	103.29	108	2.96
RHMF-O-203A HRK 6.750%	107.45	107.75	-	1.97
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.50	106.00	-	0.72
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.60	105.20	-	0.77
RHMF-O-238A HRK 1.750%	102.85	103.50	-	1.08
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.90	118.65	-	1.67
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.90	118.65	-	1.85
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.65	107.55	-	2.00
RHMF-O-297A HRK 2.375%	99.75	100.65	-	2.31

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.60	111.10	120	0.95
CRO. 2025 EUR 3.000%	108.60	109.10	175	1.55
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.00	106.60	161	2.16
CRO. 2028 EUR 2.700%	101.90	102.40	233	2.43
CRO. 2030 EUR 1.275%	100.90	101.70	242	2.58
CRO. 2020 USD 6.625%	104.20	104.90	117	4.07
CRO. 2021 USD 6.375%	105.30	106.05	131	3.99
CRO. 2023 USD 5.500%	105.90	106.45	147	3.99

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.54
3Y	-0.57
5Y	-0.37
10Y	0.18

USD

2Y	2.53
5Y	2.52
10Y	2.70
30Y	3.05

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	149.50	0.00%	626,810.00
ARENATURIST	340.00	0.00%	455,992.00
ADRIJS GRUPA (P)	416.00	-0.72%	409,402.00
PODRAVKA	375.00	0.27%	363,188.00
OPTIMA TELEKOM	1.74	2.35%	220,766.89
VALAMAR RIVIERA	34.40	0.00%	126,244.40
JADROAGENT	1,000.00	-2.91%	126,000.00
VARTEKS	15.30	9.29%	117,710.70
ZAGREBAČKA BANKA	57.00	0.00%	78,296.00
ATLANTIC GRUPA	1,170.00	0.86%	64,300.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,734.34	-0.01%
CROBEX10	Hrvatska	1,006.16	-0.00%
BUX	Mađarska	40,667.65	-0.53%
ATX	Austrija	2,878.61	-0.87%
RTS	Rusija	1,147.16	-0.14%
SBI TOP	Slovenija	811.66	0.97%
BELEX LINE	Srbija	1,509.70	-0.63%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23,909.84	-0.36%
S&P 500	SAD	2,582.61	-0.53%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	6,905.92	-0.94%
NIKKEI 225	Japan	20,359.70	0.97%
EUROSTOXX 50	Europa	3,055.18	-0.48%
DAX INDEX	Njemačka	10,855.91	-0.29%
FTSE 100	V. Britanija	6,855.02	-0.91%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"OPERATIONALLY, GOD IS BEGINNING TO RESEMBLE NOT A RULER BUT THE LAST FADING SMILE OF A COSMIC CHESHIRE CAT."

Sir Julian Huxley (1887 - 1975)

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
	14.01.2019	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	7.00	0.0%	0.0%	13	neg.	0.8	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,170.00	0.9%	0.9%	3,896	10.7	1.6	0.7	0.9	7.4	1.7%
Belje	2.40	0.0%	0.0%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,200.00	0.0%	0.0%	115	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	384.00	-1.0%	2.7%	545	14.5	0.8	0.5	0.8	7.7	2.6%
Ledo	388.00	0.0%	0.0%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	375.00	0.3%	0.0%	2,615	14.0	0.9	0.6	0.8	7.5	1.9%
Viro Tvornica Šećera	96.00	0.0%	-4.0%	133	neg.	0.5	0.2	0.9	n.a.	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	0.0%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.0%		14.0	0.8	0.5	0.9	7.5	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	416.00	-0.7%	-0.2%	6,679	18.2	0.6	1.3	1.4	7.8	4.2%
Industrijski sektor										
AD Plastik	172.00	0.0%	-2.3%	710	9.9	0.9	0.6	0.9	6.6	5.8%
Đuro Đaković Grupa	13.10	1.2%	4.8%	133	neg.	1.6	0.3	0.9	41.7	0.0%
INA	3,140.00	0.0%	0.0%	31,400	29.5	2.7	1.5	1.5	9.9	2.6%
Končar-Elektroindustrija	535.00	-0.9%	0.0%	1,368	16.3	0.5	0.5	0.4	6.0	2.6%
Petrokemija	40.00	0.0%	30.7%	172	neg.	neg.	0.1	0.2	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.0%		16.3	1.3	0.5	0.9	8.2	2.6%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	340.00	0.0%	-0.3%	1,744	19.7	1.0	2.3	2.5	8.5	0.0%
HUP-Zagreb	3,360.00	-1.2%	-1.2%	1,434	12.9	1.5	3.4	3.2	7.9	15.3%
Liburnia Riviera Hoteli	4,240.00	0.0%	2.9%	1,283	neg.	1.6	4.2	4.4	17.3	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	0.0%	3,283	16.4	1.7	3.1	4.1	11.0	0.0%
Plava Laguna	1,660.00	0.6%	-0.6%	3,644	17.4	1.6	3.3	3.5	8.9	0.0%
Valamar Riviera	34.40	0.0%	-6.3%	4,228	14.7	1.4	2.2	3.3	9.4	2.6%
Median		0.0%	-0.4%		16.4	1.5	3.2	3.4	9.2	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,000.00	0.0%	-1.0%	1,331	17.0	5.2	0.9	0.9	10.6	3.3%
Hrvatski Telekom	149.50	0.0%	-0.3%	12,140	12.1	0.9	1.6	1.2	3.1	4.0%
OT-Optima Telekom	1.74	2.4%	3.0%	121	neg.	neg.	0.2	0.8	3.8	0.0%
Median		0.0%	-0.3%		14.6	3.1	0.9	0.9	3.8	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	338.00	3.4%	1.8%	466	10.9	0.8	1.3	3.3	8.0	0.0%
Jadroplov	14.50	0.0%	-7.1%	24	neg.	0.1	0.2	3.7	29.4	0.0%
Jadranski Naftovod	3,640.00	0.0%	0.6%	3,668	11.2	0.9	5.2	4.3	5.7	0.0%
Luka Ploče	368.00	1.7%	4.5%	156	73.1	0.4	0.6	0.4	8.4	0.0%
Luka Rijeka	39.00	0.0%	-3.9%	526	neg.	0.8	3.7	3.7	604.0	0.0%
Tankerska Next Generation	39.00	0.0%	0.5%	341	14.7	0.5	1.2	3.3	9.3	1.5%
Uljanik Plovidba	94.60	0.0%	29.6%	52	47.0	3.5	0.3	7.3	14.3	0.0%
Median		0.0%	0.6%		14.7	0.8	1.2	3.7	9.3	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	8.06	-1.2%	-0.2%	199	neg.	1.1	0.2	0.5	42.1	0.0%
Institut IGH	150.00	0.0%	3.4%	92	neg.	neg.	0.5	2.4	127.3	0.0%
Ingra	3.90	0.0%	6.0%	53	neg.	0.5	1.1	7.9	n.a.	0.0%
Tehnika	128.00	9.4%	0.0%	24	neg.	0.1	0.1	0.9	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	7.00	0.0%	0.0%	4	0.1	neg.	0.1	3.4	1.5	0.0%
Median		0.0%	0.0%		0.1	0.5	0.2	2.4	42.1	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,050.00	0.0%	0.0%	2,600	7.1	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	440.00	0.5%	-2.2%	891	7.6	0.4	1.1	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	725.00	0.0%	0.0%	13,782	8.9	0.9	2.9	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	57.00	0.0%	-0.3%	18,236	8.9	1.0	3.5	n.a.	n.a.	4.6%
Median		0.0%	-0.2%		8.2	0.8	2.0	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: 15.01.2019 godine u 08:04 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.01.2019 godine u 08:15 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 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.