

Dnevne financijske vijesti

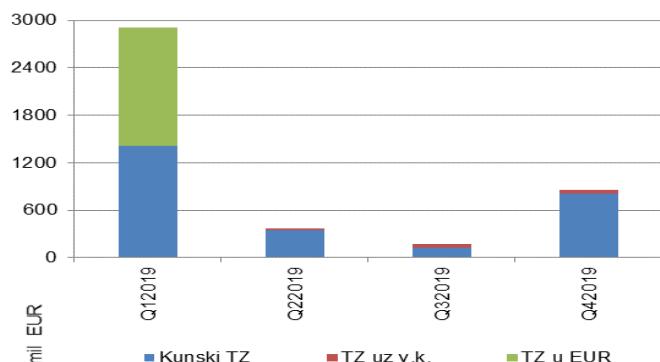
30. siječanj 2019.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Dospijeca trezorskih zapisa



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 28.01.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.13	0.00%
CLASSIC	108.38	0.02%
HARMONIC	106.01	0.02%
DYNAMIC	113.07	-0.32%
CASH	157.80	-0.00%
FLEXI CASH	101.32	0.00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4199	7.4282
USD/HRK	6.4899	6.4966
GBP/HRK	8.4882	8.4970
CHF/HRK	6.5233	6.5301
EUR/USD	1.1433	1.1434
EUR/GBP	0.8741	0.8742
EUR/CHF	1.1374	1.1375
EUR/JPY	125.08	125.09

Srednji tečaj HNB

	30.01.2019	29.01.2019	31.12.2018	30.06.2018
EUR	7.4237	-0.06%	0.08%	0.59%
USD	6.4903	-0.28%	0.33%	2.37%
CHF	6.5407	-0.37%	-0.73%	2.43%
GBP	8.5447	-0.33%	3.97%	2.52%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3000			
1WK	0.3000	-0.3770	2.4139	-0.8112
2WK	0.3300	-0.3710		
1MTH	0.4200	-0.3680	2.4989	-0.7864
3MTH	0.4900	-0.3070	2.7444	-0.6994
6MTH	0.4900	-0.2370	2.8234	-0.6414
12MTH	0.5200	-0.1120	3.0238	-0.5124

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.32	-0.35	2.76	-0.64
2Y	0.45	-0.30	2.71	-0.57
3Y	0.76	-0.21	2.66	-0.48
5Y	1.21	0.00	2.63	-0.27
10Y	2.35	0.55	2.75	0.26

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK povj.potrošača (Velj)	10.3	10.4	08:00
eurozona	Ekonomsko povjerenje(Sij)	106.8	107.3	11:00
eurozona	Indik.posl.klime (Sij)	0.77	0.82	11:00
eurozona	Povjerenje potrošača (Sij)	-7.9	-7.9	11:00
Njemačka	Stopa inflacije* (Sij)	1.6%	1.7%	14:00
SAD	ADP zaposlenost (Sij)	183tis.	271tis.	14:15
SAD	BDP, qoq (Q4)	2.6%	3.4%	14:30
SAD	FOMC-refer.kamatne stope	2.25-2.5%	2.25-2.5%	20:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Nakon što su prva dva dana ovoga tjedna izostale objave važnijih ekonomskih pokazatelja danas nas očekuje razmjerno bogat dan. Osim objave indikatora ekonomskog povjerenja te indikatora poslovne klime u eurozoni u siječnju s ove strane Atlantika čeka nas objava GfK povjerenja potrošača u Njemačkoj te preliminarni podaci o kretanju stope inflacije u prvom ovogodišnjem mjesecu. Uz mjesečni pad očekuje se usporavanje godišnje stope rasta potrošačkih cijena prvenstveno uslijed usporavanja rasta cijena energije.

Vijesti s deviznog tržišta

U utorak je nastupila blaga aprecijacija jedinice domaće valute naspram eura. Nakon otvaranja na razinama oko 7,427 kuna za euro blago povećana ponuda deviza sa strane institucionalnog sektora dovela je do blagog pada tečaja EUR/HRK na razine oko 7,422 kuna za euro gdje se trgovalo ostatak dana.

I u tijeku jučerašnjeg dana trgovanje valutnim parom EUR/USD se zadržalo u razmjerno uskom rasponu od 1,142 do 1,145 dolara za euro. S obzirom da se ne očekuje promjena u razinama kamatnih stopa najava daljnjih smjernica monetarne politike FED-a mogla bi utjecati na kretanje EUR/USD. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1433, EUR/GBP 0,8749, EUR/CHF 1,1370, EUR/JPY 125,07.

Vijesti s novčanog tržišta

Na jučerašnjoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstvo financija je prihvatilo ponude u iznosu od 354 milijuna kuna, 846 milijuna kuna manje no što dospijeva u četvrtak. Bid-to-cover omjer aukcije iznosio je 1,00x, no unatoč svim prihvaćenim ponudama prinos na jednogodišnjim kuskim trezorcima ostao je na razini od 0,09%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučer se na Zagrebačkoj burzi trgovalo samo obveznicom uz valutnu komponentu dospijeća 2020. u iznosu od 15,9 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Na inozemnim tržištima jučer su u fokusu bila primarna izdanja. Austrija je izdala 10-godišnju, Grčka 5-godišnju i Belgija 30-godišnju obveznicu pri čemu je potražnja daleko premašila veličinu izdanja. S druge strane Atlantika SAD je izdao 7-godišnju obveznicu dok se 10-godišnji prinos zadržavao oko 2,74%. Danas je na rasporedu zasjedanje Fed-a koji se polako primiče kraju ciklusa podizanja kamatne stope uz daljnje smanjivanje svoje bilance.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

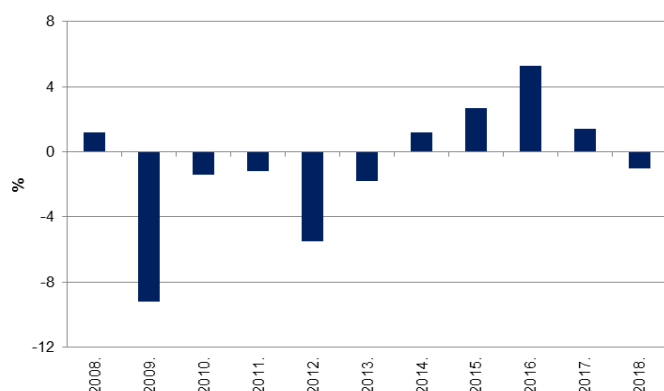
Vijesti s tržišta dionica

Utorak je bio još jedan dan slabog redovnog dioničkog prometa na Zagrebačkoj burzi. Indeksi su imali mješovitu izvedbu s malim pomacima vrijednosti. Crobex je pao za -0,13%, dok je indeks Crobex10 skočio za 0,15%. Trgovanje je obilježila blok transakcija povlaštenim dionicama Adris Grupe d.d. u iznosu 2,1 mil. kuna. Redovan dionički promet iznosio je svega 3,24 milijuna kuna, osmi trgovinski dan za redom bez milijunaša.

Makroekonomska analiza

U 2018. godišnji pad industrijske proizvodnje 1%
Prema posljednjim podacima DZS-a za prosinac obujam industrijske proizvodnje zabilježio je pad i na mjesečnoj i na godišnjoj razini te je s objavljenim podacima zaokružena statistika za cijelu 2018. Uz intenziviranje stope pada na mjesečnoj razini (u prosincu je stopa pada iznosila -2,9% što je najveći pad od srpnja prošle godine) godišnja stopa pada iznosila je 6,6%. Pri tome je stopa pada na godišnjoj razini najviša od rujna 2012., a posljedica je prvenstveno snažnog pada proizvodnje kapitalnih proizvoda koji u strukturi industrijske proizvodnje čine gotovo 18%, a zabilježili su godišnji pad od 17,6%. Uz iznimku veljače (3,3%) i lipnja (3,1%), preostali mjeseci 2018. zabilježili su negativne godišnje stope rasta što je, nakon četiri godine, industrijsku proizvodnju ponovno povuklo u negativan teritorij. Naime, na razini cijele 2018., prema kalendarski prilagođenim indeksima, obujam industrijske proizvodnje zabilježio je pad od 1%. Pri tome su glavni generatori negativnih godišnjih kretanja bili niža proizvodnja Kapitalnih proizvoda (-10,3%), Energije (-0,6%) te Trajnih proizvoda za široku potrošnju (-2,1%). Snažnija negativna kretanja zaustavila je veća proizvodnja intermedijarnih proizvoda koji u strukturi čine 29%, a zabilježili su godišnji rast od 2,1% te Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (1,7% godišnje). Prema Nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti u 2018. sve djelatnosti osim Opskrba električnom energijom, plinom, parom i klimatizacijom (1,5%) bilježe pad na godišnjoj razini. Prerađivačka industrija, s udjelom od oko 80% u ukupnoj proizvodnji, zabilježila je pad obujma za 0,9% dok je Rudarstvo i vađenje s udjelom od 5,3% zabilježilo zamjetnu godišnju stopu pada od 10%. Bitno oslabljeni, odnosno negativan doprinos industrije, neće doživjeti svoj procvat niti u ovoj godini već će očekivana stopa oporavka biti skromna. S druge strane, očekujemo da će, promatrajući sa strane ponude, rast i dalje generirati djelatnosti vezane uz Trgovinu na veliko i na malo, prijevoz i skladištenje, smještaj, priprema i usluživanje hrane, informacije i telekomunikacije te graditeljstvo.

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

Obujam industrijske proizvodnje, godišnja promjena

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	37.09	ZLATO	1,311.0
2Y	46.17	SREBRO	15.8
3Y	54.70	BAKAR	6,050.0
5Y	94.96	PLATINA	815.8
10Y	14.02	ČELIK	688.0
		ALUMINIJ	1,892.0
		NAFTA (WTI)	53.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-197A EUR 5.375%	104.09	104.39	94	2.15
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.04	103.14	108	2.97
RHMF-O-203A HRK 6.750%	107.10	107.40	-	2.18
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%	103.00	103.65	-	1.05
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%	106.75	107.65	-	1.99
RHMF-O-297A HRK 2.375%	99.95	100.85	-	2.29

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.40	110.90	119	1.00
CRO. 2025 EUR 3.000%	109.10	109.60	165	1.48
CRO. 2027 EUR 3.000%	107.30	107.80	163	2.01
CRO. 2028 EUR 2.700%	103.30	103.80	218	2.27
CRO. 2030 EUR 1.275%	102.30	102.90	226	2.46
CRO. 2020 USD 6.625%	104.30	105.00	97	4.02
CRO. 2021 USD 6.375%	105.40	106.15	115	3.96
CRO. 2023 USD 5.500%	106.30	106.85	128	3.90

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.54
1Y	-0.53
3Y	-0.50
5Y	-0.29
10Y	0.20

USD

2Y	2.57
5Y	2.55
10Y	2.72
30Y	3.04

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ARENATURIST	340.00	0.00%	719,100.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	590.00	-0.84%	337,160.00
MAISTRA	300.00	0.00%	282,000.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	420.00	0.72%	260,809.00
VARTEKS	18.80	-2.08%	220,207.60
HRVATSKI TELEKOM	152.00	0.33%	203,967.00
AD PLASTIK	173.00	0.00%	157,008.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	305.00	-0.33%	149,287.00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	725.00	-0.68%	147,900.00
INA	3,220.00	2.55%	121,960.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,758.02	-0.13%
CROBEX10	Hrvatska	1,021.48	0.15%
BUX	Mađarska	41,146.00	-0.45%
ATX	Austrija	2,967.35	0.05%
RTS	Rusija	1,191.38	1.06%
SBI TOP	Slovenija	838.28	0.45%
BELEX LINE	Srbija	1,514.69	-0.07%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,579.96	0.21%
S&P 500	SAD	2,640.00	-0.15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,028.29	-0.81%
NIKKEI 225	Japan	20,664.64	0.08%
EUROSTOXX 50	Europa	3,153.42	0.52%
DAX INDEX	Njemačka	11,218.83	0.08%
FTSE 100	V. Britanija	6,833.93	1.29%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"I MAY NOT HAVE GONE WHERE I INTENDED TO GO, BUT I THINK I HAVE ENDED UP WHERE I NEEDED TO BE."

Douglas Adams (1952 - 2001)

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
	29.01.2019	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	7.40	0.0%	5.7%	14	neg.	0.9	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,170.00	0.0%	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	394.00	0.0%	5.3%	559	14.8	0.8	0.5	0.8	7.9	2.5%
Ledo	388.00	0.0%	0.0%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	381.00	0.0%	1.6%	2,657	14.3	0.9	0.6	0.8	7.6	1.8%
Viro Tvornica Šećera	102.00	2.5%	2.0%	141	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%	0.9%		14.3	0.9	0.5	0.9	7.6	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	420.00	0.7%	0.7%	6,742	18.4	0.6	1.3	1.4	7.9	4.2%
Industrijski sektor										
AD Plastik	173.00	0.0%	-1.7%	714	9.9	0.9	0.6	0.9	6.6	5.8%
Đuro Đaković Grupa	12.30	-0.8%	-1.6%	125	neg.	1.5	0.3	0.9	40.9	0.0%
INA	3,220.00	2.5%	2.5%	32,200	30.3	2.7	1.5	1.6	10.2	2.5%
Končar-Elektroindustrija	590.00	-0.8%	10.3%	1,509	17.9	0.6	0.6	0.4	6.9	2.4%
Petrokemija	36.40	0.0%	19.0%	156	neg.	neg.	0.1	0.1	n.a.	0.0%
Median		0.0%	2.5%		17.9	1.2	0.6	0.9	8.5	2.4%
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	3,480.00	0.0%	2.4%	1,485	13.3	1.5	3.5	3.4	8.2	14.8%
Liburnia Riviera Hoteli	4,000.00	3.6%	-2.9%	1,211	neg.	1.5	4.0	4.2	16.4	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	1,610.00	0.6%	-3.6%	3,535	16.8	1.5	3.2	3.4	8.7	0.0%
Valamar Riviera	34.70	0.3%	-5.4%	4,264	14.9	1.4	2.2	3.4	9.4	2.6%
Median		0.1%	-1.6%		16.4	1.5	3.2	3.4	9.1	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	152.00	0.3%	1.3%	12,343	12.3	0.9	1.6	1.2	3.2	3.9%
OT-Optima Telekom	1.70	4.3%	0.6%	118	neg.	neg.	0.2	0.8	3.8	0.0%
Median		0.3%	0.6%		14.7	3.1	0.9	0.9	3.8	3.3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	305.00	-0.3%	-8.1%	420	9.8	0.7	1.2	3.1	7.7	0.0%
Jadroplov	14.00	-2.8%	-10.3%	23	neg.	0.1	0.2	3.7	29.4	0.0%
Jadranski Naftovod	4,000.00	0.0%	10.5%	4,031	12.4	1.0	5.7	4.8	6.4	0.0%
Luka Ploče	410.00	0.0%	16.5%	173	81.4	0.4	0.7	0.5	9.8	0.0%
Luka Rijeka	43.00	10.3%	5.9%	580	neg.	0.8	4.1	4.1	665.2	0.0%
Tankerska Next Generation	38.20	0.0%	-1.5%	334	14.4	0.5	1.2	3.2	9.2	1.6%
Uljanik Plovidba	90.60	10.2%	24.1%	50	45.0	3.4	0.3	7.3	14.3	0.0%
Median		0.0%	5.9%		14.4	0.7	1.2	3.7	9.8	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	7.60	-4.5%	-5.9%	188	neg.	1.0	0.1	0.5	41.4	0.0%
Institut IGH	146.00	0.0%	0.7%	89	neg.	neg.	0.5	2.4	126.7	0.0%
Ingra	3.70	-4.4%	0.5%	50	neg.	0.5	1.1	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	112.00	0.0%	-12.5%	21	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	0.1	2.4	41.4	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,100.00	0.0%	0.8%	2,621	7.2	0.8	0.9	n.a.	n.a.	1.8%
Hrvatska Poštanska Banka	488.00	0.0%	8.4%	988	8.4	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	725.00	-0.7%	0.0%	13,782	8.9	0.9	2.9	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	59.20	-1.3%	3.5%	18,940	9.2	1.0	3.7	n.a.	n.a.	4.4%
Median		-0.3%	2.2%		8.7	0.8	2.1	n.a.	n.a.	2.0%

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: 30.01.2019 godine u 07:57 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 30.01.2019 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 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.