

# Dnevne financijske vijesti



26. veljača 2019.

## Graf dana

### Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.02.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.17	0.01% ▲
CLASSIC	108.86	0.03% ▲
HARMONIC	106.71	0.37% ▲
DYNAMIC	114.83	0.28% ▲
CASH	157.78	-0.00% ▼
FLEXI CASH	101.74	0.05% ▲

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4253	7.4326
USD/HRK	6.5346	6.5411
GBP/HRK	8.5793	8.5868
CHF/HRK	6.5339	6.5398
EUR/USD	1.1363	1.1363
EUR/GBP	0.8655	0.8656
EUR/CHF	1.1364	1.1365
EUR/JPY	126.18	126.19

### Srednji tečaj HNB

	26.02.2019	25.02.2019	31.12.2018	30.06.2018
EUR	7.4180	0.04%	0.01%	0.52%
USD	6.5288	-0.13%	0.91%	2.94%
CHF	6.5386	0.07%	-0.76%	2.40%
GBP	8.5304	0.19%	3.81%	2.36%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3000			
1WK	0.3000	-0.3750	2.4098	-0.8018
2WK	0.3300	-0.3710		
1MTH	0.4200	-0.3670	2.4791	-0.7786
3MTH	0.4900	-0.3100	2.6386	-0.7178
6MTH	0.4900	-0.2310	2.6931	-0.6512
12MTH	0.5200	-0.1080	2.8831	-0.5112

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.32	-0.35	2.66	-0.65
2Y	0.33	-0.29	2.59	-0.60
3Y	0.70	-0.22	2.53	-0.50
5Y	1.18	-0.04	2.52	-0.30
10Y	2.31	0.48	2.67	0.19

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Proizvođačke cijene*(Sij)	0,7%	0,5%	11:00
SAD	Započ. stamb. gradnje (Pro)	1,253mil.	1,256mil.	14:30
SAD	Grad. dozvole (Pro)	1,290mil.	1,322mil.	14:30
SAD	Richmond Fed pre.sek.(Velj)	4	-2	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Nakon što su u tjednu iza nas cijene sirove nafte dosegle najviše razine u ovoj godini premašivši 57 dolara po barelu (WTI) odnosno 67 dolara po barelu (Brent) jučer su zabilježile pad. Naime, cijene sirove nafte su na dnevnoj razini skliznule za više od 3% spustivši se na 55,48 dolara po barelu (WTI) odnosno 64,76 dolara po barelu (Brent). Pad cijena dogodio se nakon Trumpovog upozorenja zemljama članicama OPEC-a kako su cijene sirove nafte previsoke te kako „osjetljivo“ svjetsko gospodarstvo neće moći podnijeti snažniji rast cijena. Rano jutros cijene nafte nastavile su kliziti prema nižim razinama.

## Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo u znaku blage deprecijacije domaće valute naspram eura. Nakon otvaranja na razinama oko 7,425 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine oko 7,430 kuna za euro gdje se trgovalo do kraja dana.

U nedostatku važnijih ekonomskih objava dan na inozemnim deviznim tržištima protekao je razmjerno mirno. Trgovalo se u rasponu od 1,1354 do 1,1368 dolara za euro da bi trgovanje bilo zatvoreno bliže donjoj granici raspona.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1358, EUR/GBP 0,8672, EUR/CHF 1,1365, EUR/JPY 126,13.

## Vijesti s novčanog tržišta

Početak tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz uobičajeno niske volumene trgovanja. Na obratnoj operaciji HNB-a nije bilo interesa obzirom da se, uz višak likvidnosti u sustavu od oko 34,9 milijardi kuna, kune mogu pribaviti po povoljnijim uvjetima. Ministarstvo financija je za danas najavilo aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 1 mlrd kuna trezoraca dospjeća 364 dana, 498 mil. manje od tranše na dospjeću.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Uz nastavak smanjenih volumena trgovanja na domaćem tržištu obveznica jučer je ukupan prijavljeni promet iznosio 21,8 mil. kuna od čega se glavnina odnosila na trgovanje kunskom 2021.

### Inozemna tržišta

Uz snažan rast na dioničkim tržištima potaknut optimizmom oko postignutog napretka u američko-kineskim trgovinskim pregovorima potražnja za sigurnom imovinom s nižim prinosima bila je smanjena. Posljedično cijene američkog duga su pale pri čemu je prinos na referentnu desetogodišnju obveznicu porastao na 2,68%.

**Vijesti s tržišta dionica**

U ponedjeljak su gotovo sve likvidnije dionice ostvarile rast cijene: Hrvatski telekom d.d. +0,31%, promet 1,81 milijun kuna prometa, Maistra d.d. bez promjene cijene, promet 709 tisuća kuna, Ad Plastik d.d. +2,3%, promet 557 tisuća kuna, Podravka d.d. +0,54%, promet 299 tisuća kuna, Adris grupa d.d. redovna dionica +1,22%, promet 237 tisuća kuna, Valamar Riviera d.d. +2,11%, 190 promet tisuća kuna. Zaključene su blok transakcije dionicama Adris Grupe kojima tvrtka kupuje dionice za trezor, 28,84 milijuna kuna redovne dionice po cijeni 525,00 kn, te 29,17 milijuna kuna povlaštene dionice po cijeni 444,00 kn. Ostvaren je i blok promet dionicama ACI-a u iznosu 5 milijuna kuna, po cijeni 6.500,00 kn. Grupa Podravka ostvarila je u 2018. značajan rast neto dobiti, sa 23,8 milijuna kuna u 2017. na 211,6 milijuna kuna u 2018.

**Makroekonomska analiza**

U siječnju prosječna stopa nezaposlenosti 10,3%  
 Prema podacima koje je objavio DZS, stopa registrirane nezaposlenosti u siječnju je po prvi put nakon osam mjeseci ponovno premašila 10% te je iznosila 10,3%. Očekivano, na mjesečnoj razini je došlo do pogoršanja stope nezaposlenosti (za 0,7pb), na što su prethodno upućivali i podaci HZZ-a o broju nezaposlenih u siječnju, čiji je broj na mjesečnoj razini porastao za 9.915 osoba odnosno 6,7%. Pri tome se rast broja nezaposlenih na mjesečnoj razini nastavio četvrti mjesec za redom. Međutim, istovremeno je na godišnjoj razini nastavljen pozitivan trend u kretanju pokazatelja nezaposlenosti te je stopa registrirane nezaposlenosti za 2,2 postotna boda niža u usporedbi s istim mjesecom 2018. Premda ohrabrujući podatak, ipak nije u potpunosti odraz strukturnih poboljšanja (poput rasta zapošljavanja). Naprotiv, dijelom je potpomognut i drugim čimbenicima. Naime, razmjerno visok udio izlazaka iz evidencije nezaposlenih nije temeljen na zapošljavanju (u 2018. 29% izišlih iz evidencije nezaposlenih izašli su radi nepridržavanja zakonskih odredbi, objave s evidencije i nejavljanja te ostalih razloga sugerirajući da dio nezaposlenih odlazi u neaktivnost, a dio odlazi u inozemstvo). U ovoj godini očekujemo nastavak pozitivnog godišnjeg trenda u kretanju (ne)zaposlenosti, no pritom je važno naglasiti još uvijek prisutne strukturne slabosti na hrvatskom tržištu rada, poput neusklađenosti ponude i potražnje za radnom snagom te nisku razinu zaposlenosti. Obzirom na odlične rezultate u turizmu u 2018. (osobito u pred i post sezoni), u iščekivanju još jedne iznimno uspješne turističke sezone i u mjesecima pred nama očekujemo da će nastavak poboljšanja na tržištu rada već u predsezoni ispuniti očekivanja.

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

**Kretanje nezaposlenosti**



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	36.21	ZLATO	1,327.2
2Y	45.45	SREBRO	15.9
3Y	54.43	BAKAR	6,480.0
5Y	94.46	PLATINA	853.6
10Y	143.98	ČELIK	675.0
		ALUMINIJ	1,906.0
		NAFTA (WTI)	55.5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	99.68	100.28	65	0.40
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.43	103.43	106	2.94
RHMF-O-203A HRK 6.750%	106.65	106.95	-	-0.05
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.65	106.15	-	0.15
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.70	105.30	-	0.44
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.20	103.90	-	0.91
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118.00	118.75	-	1.41
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	118.00	118.75	-	1.68
RHMF-O-282A HRK 2.875%	107.00	107.80	-	1.92
RHMF-O-297A HRK 2.375%	100.50	101.30	-	2.23

**Hrvatske euroobveznice**

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.40	110.80	113	0.52
CRO. 2025 EUR 3.000%	109.60	110.10	161	1.25
CRO. 2027 EUR 3.000%	108.40	108.90	171	1.80
CRO. 2028 EUR 2.700%	104.90	105.40	203	2.06
CRO. 2030 EUR 1.275%	104.00	104.50	206	2.28
CRO. 2020 USD 6.625%	104.20	104.90	95	2.98
CRO. 2021 USD 6.375%	105.50	106.25	109	3.23
CRO. 2023 USD 5.500%	107.10	107.65	113	3.48

**Njemačke YTM, %**

3M	-0.52
1Y	-0.50
3Y	-0.51
5Y	-0.33
10Y	0.11

**USD**

2Y	2.49
5Y	2.46
10Y	2.66
30Y	3.02

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	160.50	0.31%	1,814,792.00
MAISTRA	300.00	0.00%	708,600.00
AD PLASTIK	178.00	2.30%	556,847.50
PODRAVKA	374.00	0.54%	298,708.00
ADRIJSKA GRUPA (R)	496.00	1.22%	237,266.00
VALAMAR RIVIERA	33.80	2.11%	189,962.10
ADRIJSKA GRUPA (P)	434.00	1.40%	163,256.00
OPTIMA TELEKOM	1.60	-3.03%	148,436.21
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	600.00	0.00%	120,000.00
INA	3,260.00	-1.21%	110,840.00

**Dionički indeksi**

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,781.52	0.29%
CROBEX10	Hrvatska	1,039.58	0.61%
BUX	Mađarska	40,987.95	0.43%
ATX	Austrija	3,020.16	-0.28%
RTS	Rusija	1,201.57	0.27%
SBI TOP	Slovenija	845.26	-0.51%
BELEX LINE	Srbija	1,510.53	-0.07%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,091.95	0.23%
S&P 500	SAD	2,796.11	0.12%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,554.46	0.36%
NIKKEI 225	Japan	21,528.23	0.48%
EUROSTOXX 50	Europa	3,280.01	0.29%
DAX INDEX	Njemačka	11,505.39	0.42%
FTSE 100	V. Britanija	7,183.74	0.07%

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"WE DO NOT KNOW WHAT WE WANT AND YET WE ARE RESPONSIBLE FOR WHAT WE ARE - THAT IS THE FACT."

Jean-Paul Sartre (1905 - 1980)

## 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
	25.02.2019	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Granolio	7.40	5.0%	5.7%	14	neg.	0.9	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,180.00	-0.8%	1.7%	3,929	10.8	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	380.00	1.1%	1.6%	539	14.3	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	374.00	0.5%	-0.3%	2,608	14.0	0.9	0.6	0.8	7.5	1.9%
Viro Tvoronica Šećera	93.00	3.3%	-7.0%	129	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>		<b>14.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>7.5</b>	<b>0.0%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	434.00	1.4%	4.1%	6,966	22.7	neg.	1.4	n.a.	n.a.	4.0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	178.00	2.3%	1.1%	735	10.2	1.0	0.6	0.9	6.7	5.6%
Đuro Đaković Grupa	11.60	-3.3%	-7.2%	118	neg.	1.5	0.2	0.8	40.2	0.0%
INA	3,260.00	-1.2%	3.8%	32,600	30.6	2.8	1.5	1.6	10.3	2.5%
Končar-Elektroindustrija	600.00	0.0%	12.1%	1,534	18.3	0.6	0.6	0.4	7.0	2.3%
Petrokemija	30.70	-1.0%	0.3%	132	neg.	neg.	0.1	0.1	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-1.0%</b>	<b>1.1%</b>		<b>18.3</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>8.7</b>	<b>2.3%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	343.00	0.0%	0.6%	1,759	19.9	1.0	2.4	2.5	8.6	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	3,780.00	0.0%	-8.3%	1,144	neg.	neg.	3.7	n.a.	n.a.	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	0.0%	3,283	10.3	1.7	2.6	3.4	9.8	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	33.80	2.1%	-7.9%	4,154	14.5	1.3	2.1	3.3	9.3	2.7%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-1.8%</b>		<b>14.5</b>	<b>1.5</b>	<b>2.9</b>	<b>3.4</b>	<b>8.7</b>	<b>0.0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,055.00	-0.5%	4.5%	1,405	18.0	5.5	0.9	0.9	11.2	3.1%
Hrvatski Telekom	160.50	0.3%	7.0%	13,029	12.3	neg.	1.7	n.a.	n.a.	6.2%
OT-Optima Telekom	1.60	-3.0%	-5.3%	111	24.3	neg.	0.2	n.a.	n.a.	0.0%
<b>Median</b>		<b>-0.5%</b>	<b>4.5%</b>		<b>18.0</b>	<b>5.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>11.2</b>	<b>3.1%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	317.00	-0.9%	-4.5%	437	10.2	0.8	1.2	3.2	7.8	0.0%
Jadrolov	14.40	6.7%	-7.7%	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	420.00	0.0%	19.3%	177	83.4	0.4	0.7	0.5	10.2	0.0%
Luka Rijeka	43.00	0.0%	5.9%	580	neg.	0.8	4.1	4.1	665.2	0.0%
Tankerska Next Generation	38.00	0.0%	-2.1%	332	14.3	0.5	1.2	3.2	9.2	1.6%
Uljanik Plovidba	66.20	-13.8%	-9.3%	36	32.9	2.5	0.2	7.2	14.2	0.0%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-2.1%</b>		<b>14.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>3.7</b>	<b>10.2</b>	<b>0.0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	6.70	-6.2%	-17.1%	166	neg.	0.9	0.1	0.4	39.8	0.0%
Institut IGH	150.00	0.0%	3.4%	92	neg.	neg.	0.5	2.4	127.3	0.0%
Ingra	3.66	0.0%	-0.5%	50	neg.	0.5	1.0	7.8	n.a.	0.0%
Tehnika	126.00	0.0%	-1.6%	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%
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-0.5%</b>		<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>2.4</b>	<b>39.8</b>	<b>0.0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,100.00	-3.2%	0.8%	2,621	7.2	0.8	0.9	n.a.	n.a.	1.8%
Hrvatska Poštanska Banka	468.00	0.0%	4.0%	948	8.0	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	800.00	0.0%	10.3%	15,208	9.9	1.0	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	61.60	-0.3%	7.7%	19,707	9.6	1.1	3.8	n.a.	n.a.	4.2%
<b>Median</b>		<b>-0.2%</b>	<b>5.8%</b>		<b>8.8</b>	<b>0.9</b>	<b>2.2</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>1.9%</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: 26.02.2019 godine u 07:53 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.02.2019 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 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. 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.