

Dnevne financijske vijesti

23. travanj 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.04.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.16	0.00%
CLASSIC	108.79	0.03%
HARMONIC	109.47	-0.26%
DYNAMIC	123.99	-0.08%
CASH	158.03	0.00%
FLEXI CASH	101.38	0.03%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.4121	7.4239
USD/HRK	6.0364	6.0450
GBP/HRK	8.4538	8.4664
CHF/HRK	6.1874	6.1963
EUR/USD	1.2279	1.2281
EUR/GBP	0.8768	0.8769
EUR/CHF	1.1979	1.1981
EUR/JPY	132.37	132.38

Srednji tečaj HNB

	23.04.2018	20.04.2018	31.12.2017	30.06.2017
EUR	7.4085	-0.05%	-1.42%	0.02%
USD	6.0236	0.52%	-4.09%	-7.75%
CHF	6.1851	-0.03%	-3.99%	-9.55%
GBP	8.4707	-0.45%	0.03%	0.66%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.1400			
1WK	0.1600	-0.3790	1.7425	-0.8024
2WK	0.1700	-0.3780		
1MTH	0.2200	-0.3720	1.8970	-0.7862
3MTH	0.2500	-0.3280	2.3592	-0.7312
6MTH	0.2500	-0.2710	2.5113	-0.6500
12MTH	0.2900	-0.1890	2.7603	-0.5182

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.30	-0.35	2.54	-0.61
2Y	0.34	-0.26	2.74	-0.44
3Y	0.58	-0.09	2.84	-0.26
5Y	0.97	0.25	2.92	0.03
10Y	2.39	0.83	3.00	0.53

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađ.(Tra.)	57.5	58.2	09:30
Njemačka	PMI usluž.(Tra.)	53.9	53.9	09:30
Eurozona	PMI prerađ.(Tra.)	56.0	56.6	10:00
Eurozona	PMI usluž.(Tra.)	54.8	54.9	10:00
SAD	PMI prerađ.(Tra.)	55.0	55.6	15:45
SAD	PMI usluž.(Tra.)	54.0	54.0	15:45

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

Vijesti iz svijeta

Danas nas očekuje objava PMI pokazatelja kretanja u prerađivačkom i uslužnom sektoru u eurozoni i SAD-u za travanj. Očekujemo zadržavanje navedenih pokazatelja oko trenutnih razina pri čemu ne isključujemo mogućnost blagog pogoršanja.

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,413 kuna za euro te se tijekom dana trgovalo u uskom rasponu između 7,408-7,418 kuna za euro. S obzirom da u narednim tjednima ne predviđamo promjene općih gospodarskih trendova ni u SAD-u ni u euro području, a koji bi možebitno utjecali na promjenu stava i izgleda Fed-a i/ili ESB-a, trgovanje EUR/USD trebalo bi se nastaviti odvijati u rasponu između 1,22 i 1,25 dolara za euro. Za razliku od mnogih tržišnih sudionika ne predviđamo značajno slabljenje eura do sredine godine odnosno njegov pad ispod donje granice navedenog raspona. Štoviše, smatramo da bi u drugoj polovici godine trebali jačati aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2270 EUR/GBP 0,8754 EUR/CHF 1,1972 EUR/JPY 132,28.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Višak likvidnosti u sustavu porastao je do razine od gotovo 28 mlrd. kuna te u tjednu pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama i zadržavanje kamatnih stopa na niskim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na lokalnom tržištu obveznicama ograničena ponuda uz nešto izraženiju potražnju podržala je blagi tjedni rast cijena duž kunske krivulje prinosa. Slična kretanja očekujemo i u tjednu pred nama odnosno sve do novih primarnih izdanja koja bi mogla biti realizirana krajem ovog tromjesečja.

Inozemna tržišta

U ovom tjednu pažnja tržišnih sudionika bit će usmjerena na sastanak čelnika Europske središnje banke koji je na rasporedu u četvrtak. Iako ne očekujemo promjene u referentnim kamatnim stopama bit će zanimljivo čuti govor M. Draghija na tiskovnoj konferenciji nakon sastanka.

Vijesti s tržišta dionica

Sam je kraj prošlog tjedna završio s padom glavnih dioničkih indeksa (CROBEX -0,28%, CROBEX10 -0,30%) uz relativno nizak redovni promet dionicama u iznosu od 3,4 mil. kuna. Dionica s prometom iznad milijun kuna nije bilo, a najviše se trgovalo dionicom HT-a, koja je pri prometu od 950tisuća kuna zabilježila pad cijene od 1,23%. Hrvatska poštanska banka



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

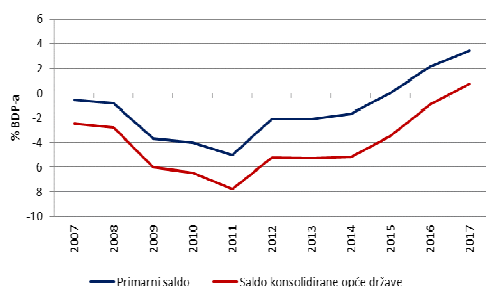
objavila je da namjerava preuzeti vlasnički udio u Jadranskoj banci te je uputila obvezujuću ponudu za kupnju i prijenos dionica postojećem većinskom vlasniku, DAB-u.

Makroekonomska analiza

U 2017. višak konsolidirane opće države 0,8% BDP-a. Prema DZS-ovom Izvješću o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države u RH (prema ESA 2010 metodologiji) ukupni prihodi konsolidirane opće države u prošloj godini su iznosili 167,2 mlrd. kuna te su na godišnjoj razini zabilježili rast za 5,6 mlrd. kuna (3,4%). Istovremeno su ukupni rashodi (ostvareni u iznosu od 164,4 mlrd. kuna) zabilježili blagi godišnji pad za 472 mil. kuna (0,3%). Posljedično, u prošloj fiskalnoj godini je ostvaren prvi povijesni višak konsolidirane opće države koji je iznosio 2,8 milijardi kuna odnosno 0,8% BDP-a. U odnosu na 2016. saldo proračuna opće države u prošloj godini poboljšan je za 6 mlrd. kuna ili 1,7 postotnih bodova BDP-a. Iz EDP izvješća proizlazi da je na fiskalni suficit u 2017. godini najveći utjecaj imalo znatno poboljšanje financijskog rezultata izvanproračunskih korisnika i javnih poduzeća te povećanje poreznih prihoda čiju okosnicu čine prihodi od PDV-a koji su prikupljeni u iznosu od 48,4 mlrd. kuna. Ostvarivši značajno viši priljev u odnosu na planiranih 46,2 mlrd. kuna prihodi od PDV-a su na godišnjoj razini porasli za preko 3 mlrd. kuna zabilježivši snažan rast od 6,8% u odnosu na 2016. Potonje je posljedica pozitivnih gospodarskih trendova podržanih rekordnom turističkom sezonom. Nadalje, prihodi od poreza na proizvodnju i uvoz također su zabilježili značajno povećanje za 3,7 mlrd. kuna na 71,6 mlrd. kuna (5,5% u odnosu na 2016.). Uz blago nominalno smanjenje ukupnih rashoda opće države na godišnjoj razini, doprinos fiskalnom višku došao je od nižih rashoda za kamate koji su u prošloj godini iznosili 9,8 mlrd. kuna te su u odnosu na godinu ranije značajno smanjeni (za 1 mlrd. kuna odnosno 9,7%). Potonje je rezultiralo značajnim povećanjem primarnog salda proračuna opće države koji je i treću godinu zaredom zabilježio suficit. Tako je primarni premašio 12,5 mlrd. kuna u 2017. godini (3,4% BDP-a). Očito je poboljšanje fiskalnog salda otvorilo prostor i za značajno manje potrebe za zaduženjem države. Stoga je travanjska EDP notifikacija potvrdila prethodno objavljene podatke o dugu opće države koji je koncem prošle godine iznosio 283,3 mlrd. kuna. Tako je hrvatski javni dug prvi puta od 2012. godine spustio svoj udio u BDP-u na razinu ispod 80% (78% odnosno 2,6 postotnih bodova niže u odnosu na godinu ranije). Osim fiskalnog suficita i poboljšanih makroekonomskih fundamenata, nižem javnom dugu doprinijelo je i izvjesno jačanje kune u odnosu na euro.

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

Konsolidirana opća država



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	16.61	ZLATO	1,333.5
2Y	27.54	SREBRO	17.1
3Y	45.97	BAKAR	6,992.0
5Y	92.25	PLATINA	925.6
10Y	153.31	ČELIK	870.0
		ALUMINIJ	2,469.0
		NAFTA (WTI)	68.4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	107.97	108.27	92	0.22
RHMF-O-327A EUR 3.250%	103.55	104.65	114	2.85
RHMF-O-187A HRK 5.250%	101.08	101.13	-	0.19
RHMF-O-203A HRK 6.750%	112.05	112.35	-	0.15
RHMF-O-217A HRK 2.750%	106.90	107.55	-	0.39
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105.10	105.75	-	0.71
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104.30	105.00	-	0.83
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118.00	118.80	-	1.72
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	118.00	118.80	-	1.88
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.00	106.80	-	2.10

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111.00	111.30	131	1.05
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.30	107.70	163	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	106.10	106.50	163	2.19
CRO. 2030 EUR 1.275%	101.00	101.40	-337	2.61
CRO. 2020 USD 6.625%	107.20	107.90	76	2.94
CRO. 2021 USD 6.375%	107.80	108.55	96	3.29
CRO. 2023 USD 5.500%	106.90	107.45	119	3.83
CRO. 2024 USD 6.000%	109.70	110.20	128	4.00

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.58
1Y	-0.54
3Y	-0.41
5Y	-0.03
10Y	0.59

USD

2Y	2.46
5Y	2.80
10Y	2.96
30Y	3.15

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	160.00	-1.23%	944,417.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	420.00	-0.47%	486,290.00
VALAMAR RIVIERA	39.40	-0.51%	418,381.70
AD PLASTIK	180.00	-1.37%	210,118.00
PODRAVKA	270.00	1.89%	200,281.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	562.00	0.36%	171,960.00
PLAVA LAGUNA	1,670.00	-0.60%	170,520.00
AUTO HRVATSKA	700.00	0.00%	150,525.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	670.00	0.00%	136,850.00
ERICSSON N.T.	1,145.00	0.00%	67,370.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,788.72	-0.29%
CROBEX10	Hrvatska	1,037.59	-0.30%
BUX	Mađarska	38,122.87	-1.40%
ATX	Austrija	3,480.95	0.17%
RTS	Rusija	1,145.80	-0.68%
SBI TOP	Slovenija	830.92	-0.70%
BELEX LINE	Srbija	1,563.39	-0.26%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24,462.94	-0.82%
S&P 500	SAD	2,670.14	-0.85%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,146.13	-1.27%
NIKKEI 225	Japan	22,162.24	-0.13%
EUROSTOXX 50	Europa	3,494.20	0.22%
DAX INDEX	Njemačka	12,540.50	-0.21%
FTSE 100	V. Britanija	7,368.17	0.54%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A CONSERVATIVE IS A MAN WHO BELIEVES THAT NOTHING SHOULD BE DONE FOR THE FIRST TIME."

Alfred E. Wiggam

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK) 20.04.2018	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
		1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	5.00	0.0%	-47.4%	10	neg.	0.4	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	940.00	0.0%	8.7%	3,131	11.1	1.4	0.6	0.8	7.4	1.4%
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	424.00	0.0%	-6.7%	551	18.8	0.8	0.5	0.8	8.2	1.9%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	270.00	1.9%	-3.2%	1,879	34.5	0.6	0.5	0.7	8.4	2.6%
Viro Tvornica Šećera	145.00	0.0%	-44.0%	201	neg.	0.5	0.2	0.7	n.a.	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	2.1%		18.8	0.6	0.5	0.8	8.2	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	420.00	-0.5%	-4.5%	6,732	21.4	0.7	1.5	1.5	10.4	4.0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	180.00	-1.4%	7.1%	743	13.9	1.0	0.7	1.0	6.8	4.7%
Đuro Đaković Holding	14.45	2.5%	-25.3%	147	neg.	1.5	0.3	0.8	29.5	0.0%
INA	3,260.00	0.0%	0.3%	32,600	26.7	2.8	1.8	1.8	10.5	1.7%
Končar-Elektroindustrija	670.00	0.0%	-6.3%	1,723	19.8	0.7	0.6	0.5	9.4	2.1%
Petrokemija	13.30	0.0%	25.9%	57	neg.	neg.	0.0	0.4	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.3%		19.8	1.3	0.6	0.8	10.0	1.7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	417.00	-0.7%	-6.1%	2,139	24.4	1.4	3.0	3.2	10.7	0.0%
HUP-Zagreb	3,600.00	-2.2%	7.5%	1,536	16.7	1.7	4.1	4.1	10.2	0.4%
Liburnia Riviera Hoteli	4,020.00	-3.8%	-3.2%	1,217	74.4	1.6	4.1	4.2	10.4	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	6.4%	3,283	20.2	2.1	3.3	4.4	12.8	0.0%
Plava Laguna	1,670.00	-0.6%	-75.8%	3,666	15.6	1.7	3.4	3.8	9.4	0.0%
Valamar Riviera	39.40	-0.5%	-8.6%	4,894	20.1	1.9	2.8	3.9	11.4	2.0%
Median		-0.7%	-4.6%		20.1	1.7	3.4	4.0	10.6	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,145.00	0.0%	-4.6%	1,524	22.5	6.5	1.0	1.0	12.8	7.9%
Hrvatski Telekom	160.00	-1.2%	-3.3%	13,050	15.1	1.0	1.7	1.3	3.6	3.8%
OT-Optima Telekom	2.06	1.0%	-24.3%	143	neg.	7.4	0.3	0.9	4.3	0.0%
Median		0.0%	-4.6%		18.8	6.5	1.0	1.0	4.3	3.8%
Sektor transporta i prekrcanja tereta										
Atlantska Plovidba	562.00	0.4%	-11.4%	775	neg.	1.4	2.1	4.2	9.4	0.0%
Jadroplov	29.40	-3.9%	5.0%	48	neg.	0.2	0.4	3.9	24.4	0.0%
Jadranski Naftovod	5,500.00	0.0%	5.8%	5,542	19.0	1.4	7.9	6.9	9.1	3.0%
Luka Ploče	428.00	-7.0%	-14.4%	181	139.0	0.4	0.8	0.5	7.8	0.0%
Luka Rijeka	47.00	0.0%	-0.8%	634	106.7	0.9	4.1	3.8	80.7	0.0%
Tankerska Next Generation	52.00	0.0%	-6.0%	454	14.1	0.8	1.6	3.8	9.6	3.1%
Uljanik Plovidba	126.00	-0.8%	-6.7%	69	15.7	12.5	0.4	6.7	11.5	0.0%
Median		0.0%	-6.0%		19.0	0.9	1.6	3.9	9.6	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	16.00	-0.3%	-17.3%	396	40.3	1.7	0.3	0.6	9.3	0.0%
Institut IGH	158.00	-2.2%	-18.6%	96	neg.	neg.	0.4	2.2	41.9	0.0%
Ingra	4.12	-1.9%	21.2%	56	7.2	0.5	0.8	9.5	n.a.	0.0%
Tehnika	133.00	-2.2%	2.3%	25	neg.	0.1	0.0	0.7	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	15.00	0.0%	-25.0%	9	neg.	neg.	0.1	0.7	n.a.	0.0%
Median		-1.9%	-17.3%		23.8	0.5	0.3	0.7	25.6	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5,300.00	0.0%	-0.6%	2,277	6.6	0.8	0.8	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	500.00	0.0%	-2.0%	1,012	142.6	0.5	1.2	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	795.00	0.0%	5.3%	15,113	11.4	0.9	3.2	n.a.	n.a.	1.9%
Zagrebačka Banka	56.20	-3.1%	3.4%	17,998	17.3	1.0	3.6	n.a.	n.a.	4.6%
Median		0.0%	1.4%		14.3	0.8	2.2	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
Viktor Viljevac
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar
Tea Pevec, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 388
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 0 6174 870
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: 23.04.2018 godine u 08:18 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.04.2018 godine u 08:25 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.

Ekonomska i financijska 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 izdavanje 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

Opće napomene

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	0	5	0	0	1	1
% svih preporuka	0%	72%	0%	0%	14%	14%
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 da 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/portfelji-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.