

Dnevne financijske vijesti



21. siječanj 2020.

Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, god. promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 17.01.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,51	0,00% ▲
CLASSIC	113,56	-0,01% ▼
HARMONIC	115,12	0,36% ▲
DYNAMIC	118,38	0,22% ▲
USD 2021	105,18	0,02% ▲
FLEXI CASH	103,00	-0,00% ▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4332	7,4401
USD/HRK	6,6996	6,7052
GBP/HRK	8,7113	8,7188
CHF/HRK	6,9181	6,9239
EUR/USD	1,1095	1,1096
EUR/GBP	0,8533	0,8533
EUR/CHF	1,0745	1,0746
EUR/JPY	122,23	122,24

Srednji tečaj HNB

	21.01.2020	20.01.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4375	-0,08%	-0,07%	0,59%
USD	6,7107	0,21%	0,91%	3,21%
CHF	6,9237	-0,09%	1,23%	3,80%
GBP	8,7141	-0,27%	-0,12%	5,48%

Referentne kamatne stope

Ročnost	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N			
1WK	-0,5050	1,5623	-0,7862
2WK	-0,3710		
1MTH	-0,4620	1,6534	-0,7622
3MTH	-0,3910	1,8021	-0,6750
6MTH	-0,3320	1,8295	-0,6228
12MTH	-0,2420	1,9246	-0,4958

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,16	-0,45	1,73	-0,65
2Y	-0,05	-0,44	1,63	-0,65
3Y	0,09	-0,41	1,61	-0,63
5Y	0,31	-0,32	1,63	-0,53
10Y	0,64	-0,02	1,78	-0,22

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	ZEW ind.posl.oček. (sij)		10.7	11:00
eurozona	ZEW ind.posl.oček. (sij)		11.2	11:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Godišnja stopa indeksa proizvođačkih cijena u Njemačkoj bilježi pad od -0,2% u mjesecu prosincu. Zabilježen pad je sporiji u odnosu na mjesec studeni (-0,7%) kao i u odnosu na prognoziranu stopu (-0,3%). Ostalih bitnih objava po pitanju ekonomskih pokazatelja jučer je izostalo. Danas se očekuju podaci anketa ZEW indeksa poslovnih očekivanja na području Njemačke i eurozone.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna na domaćem deviznom tržištu protekao je u znaku blage aprecijacije domaće valute u odnosu na EUR. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,438 kuna za euro da bi pod utjecajem povećane ponude deviza od strane bankarskog i korporativnog sektora kuna ojačala u odnosu na euro do razina od oko 7,436 uz napomenu da je promet bio slabijeg volumena. Tečajni par EUR/USD stagnira. U iščekivanju današnji rezultati njemačke ZEW ankete. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1096, EUR/GBP 0,8529, EUR/CHF 1,0741, EUR/JPY 122,03.

Vijesti s novčanog tržišta

Na redovitoj operaciji HNB-a izostala je potražnja za dodatnom likvidnošću. Trenutna razina viška likvidnosti u sustavu iznosi 39,4 milijarde kuna što je više nego dovoljno za nesmetano održavanje kuskog dijela obvezne pričuve. Posljedica je smanjena potražnja za kunama te zadržavanje kamatnih stopa na postojećim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna nastavljena je pojačana aktivnost na VK krivulji prinosa. Povećan volumen trgovanja (30 mil kuna.) obveznicom koja dopijeva u ožujku vjerojatno je i rezultat relativno povoljne razine EUR/HRK dok je izraženije trgovanje i ostalim izdanjima uz valutnu komponentu vjerojatno i rezultat preslagivanja portfelja velikih tržišnih igrača u očekivanju novih izdanja na lokalnom tržištu u ovom tromjesečju.

Inozemna tržišta

Usljed neradnog dana u SAD-u (Martin Luther King Day) aktivnost je na međunarodnim financijskim tržištima jučer bila skroman s nešto izraženijim trgovanjem na dioničkim tržištima. Iako su cijene obveznica na europskom tržištu blago porasle kotacije vodećih svjetskih obveznica core zemalja nisu se mijenjale.

Vijesti s tržišta dionica

Početak tjedna na Zagrebačkoj burzi d.d. započeo je nastavkom rasta glavnih dioničkih indeksa. Crobex je tako ostvario rast od 0,24% na 2.054,39 bodova dok je Crobex 09.01.1900.porastao za 0,41% na

bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 8,44 milijuna kuna. Povlaštena dionica Adris grupe d.d. s ostvarenih 2,52 milijuna kuna najtrgovanija je dionica dana. Cijena ove dionice porasla je za 0,2% i zaključila dan na psiholoških 500,00 kuna. Prometom slijedi Hrvatski Telekom d.d. čija se cijena kretala od najnižih 184,00 kuna do najviših 186,50 kuna. Zaključna cijena od 185,00 kuna donijela je ovoj dionici rast od 0,54%. Maistra d.d. u ponedjeljak je ostvarila rast od 2,65% na 310,00 kuna.

Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjeg rasta bruto i neto plaća

U studenom je, prema podacima DZS-a zabilježen rast prosječnih mjesečnih isplaćenih neto (0,6%) i bruto (0,7%) plaća po zaposlenome u pravnim osobama. Prosječna neto plaća u studenom iznosila je 6.536 kuna, što je za 40 kuna više u odnosu na listopad. U odnosu na isti mjesec prošle godine, neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama nominalno je viša za 269 kuna ili 4,3%. Uzmemo li u obzir prosječnu godišnju stopu inflacije u studenom, realna godišnja stopa neto plaće po zaposlenom iznosila je 3,6%. Prosječna mjesečna bruto plaća u studenom iznosila je 8.877 kuna što je za 0,7% ili 64 kune više u odnosu na mjesec listopad. Promatrano u odnosu na studeni 2018. prosječna bruto plaća ostvarila je nominalni rast od 4,9% ili 415 kuna (realno 4,2%). Medijalna neto plaća u studenom 2019. iznosila je 5.600 kuna što znači da je za 50% zaposlenika u pravnim osobama isplaćena neto plaća bila jednaka ili niža od navedene vrijednosti, a za polovicu zaposlenika iznad. Na rast upućuje i statistika u prvih jedanaest mjeseci gdje je prosječna isplaćena neto plaća u prvih jedanaest mjeseci na godišnjoj razini bila viša za 3,3%, a medijalna 2,6%. Najviša prosječna mjesečna neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama za studeni 2019. isplaćena je u djelatnosti Zračni prijevoz, u iznosu od 11.326 kuna, dok je najniža isplaćena u Zaštitnim i istražnim djelatnostima, u iznosu od 4.261 kuna. Osim oporavka i pozitivnih trendova na tržištu rada, na rast plaća utječe i manjak radne snage u pojedinim djelatnostima koji stvara svojevrsni pritisak te koji je ponajprije generiran negativnim demografskim trendovima. Također treba spomenuti i buduće očekivane veće plaće u javnom sektoru koje slijede zbog povećanja koeficijentata složenosti poslova za učitelje i nastavnike kao rezultat dogovora sindikata državnih službi i sindikata obrazovnog sustava sa Vladom Republike Hrvatske. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama*



*u nominalnom izrazu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	13,01	ZLATO	1.561,7
2Y	19,11	SREBRO	18,1
3Y	29,42	BAKAR	6.259,0
5Y	56,73	PLATINA	1.019,4
10Y	90,87	ČELIK	581,0
		ALUMINIJ	1.812,0
		NAFTA (WTI)	58,5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,65	101,00	78	0,02
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,61	126,61	74	0,98
RHMF-O-203A HRK 6.750%	100,79	100,89	-	1,13
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,90	104,25	-	-0,08
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,22	104,62	-	0,03
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	105,60	106,20	-	0,15
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,30	123,10	-	0,27
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,80	126,60	-	0,36
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,15	119,05	-	0,47
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,00	116,90	-	0,55

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	109,10	109,40	60	-0,05
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,20	113,60	90	0,34
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,20	117,60	95	0,50
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,10	117,50	72	0,57
CRO. 2029 EUR 1.125%	103,80	104,30	62	0,65
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,50	120,10	92	0,67
CRO. 2021 USD 6.375%	105,00	105,75	49	1,56
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	60	2,02

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,57
1Y	-0,56
3Y	-0,59
5Y	-0,51
10Y	-0,22

USD

2Y	1,56
5Y	1,61
10Y	1,82
30Y	2,28

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRIJSKA GRUPA (P)	500,00	0,20%	2.523.463,00
HRVATSKI TELEKOM	185,00	0,54%	2.478.923,50
MAISTRA	310,00	2,65%	507.032,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	900,00	0,56%	451.780,00
ATLANTIC GRUPA	1.330,00	0,76%	442.880,00
ARENATURIST	384,00	1,59%	315.868,00
VALAMAR RIVIERA	38,00	0,26%	253.530,70
ZAGREBAČKA BANKA	67,00	-2,19%	160.167,00
INA	3.200,00	1,27%	153.600,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	342,00	-1,72%	146.813,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.054,39	0,24%
CROBEX10	Hrvatska	1.219,83	0,41%
BUX	Mađarska	44.470,93	0,11%
ATX	Austrija	3.172,35	-0,01%
RTS	Rusija	1.646,60	0,54%
SBI TOP	Slovenija	956,92	0,06%
BELEX LINE	Srbija	1.725,82	-0,29%
DJ IND.AVERAGE	SAD	29.348,10	0,17%
S&P 500	SAD	3.329,62	0,39%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.388,94	0,34%
NIKKEI 225	Japan	24.083,51	0,18%
EUROSTOXX 50	Europa	3.799,03	-0,24%
DAX INDEX	Njemačka	13.548,94	0,17%
FTSE 100	V. Britanija	7.651,44	-0,30%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MATURITY IS A BITTER DISAPPOINTMENT FOR WHICH NO REMEDY EXISTS, UNLESS LAUGHTER CAN BE SAID TO REMEDY ANYTHING."

Kurt Vonnegut (1922 - 2007), Cat's Cradle

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
	20.01.2020	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.330,00	0,8%	14,7%	4.428	15,9	1,7	0,8	1,0	8,4	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	35,4%	683	15,7	1,1	0,5	0,4	5,4	1,2%
Granolio	15,00	0,0%	114,3%	29	0,4	1,5	0,1	0,9	18,0	0,0%
Kraš	835,00	-0,6%	123,3%	1.188	23,1	1,7	1,2	1,4	12,6	1,2%
Podravka	477,00	0,2%	27,2%	3.335	15,6	1,1	0,8	1,0	8,8	1,9%
Viro Tvornica Šećera	56,00	-2,6%	-44,0%	75	neg.	0,6	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Median		0,0%	31,3%		15,7	1,3	0,6	0,9	8,8	1,2%
Holding										
Adris Grupa (P)	500,00	0,2%	19,9%	7.941	29,7	0,9	1,5	1,4	7,8	3,6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	196,00	0,8%	11,4%	810	8,7	1,0	0,6	0,9	7,4	6,4%
Đuro Đaković Grupa	5,12	-3,0%	-59,0%	52	neg.	3,6	0,2	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.200,00	1,3%	1,9%	32.000	40,0	2,8	1,4	1,6	11,7	3,9%
Končar-Elektroindustrija	660,00	0,0%	23,4%	1.687	32,5	0,7	0,6	0,6	10,1	2,3%
Petrokemija	56,00	0,9%	83,0%	3.082	neg.	8,8	1,4	1,5	21,0	0,0%
Median		0,8%	11,4%		32,5	2,8	0,6	1,1	10,9	2,3%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	384,00	1,6%	12,6%	1.953	14,1	1,1	2,6	3,2	10,6	1,3%
Jadran	14,60	-1,7%	-13,1%	408	6,4	0,5	3,5	4,5	6,6	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	4.000,00	0,0%	-2,9%	1.211	102,6	1,5	3,9	4,4	11,6	0,0%
Maistra	310,00	2,6%	3,3%	3.393	11,2	1,5	2,7	3,5	10,0	0,0%
Plava Laguna	1.710,00	0,6%	2,4%	4.472	17,6	1,8	4,0	4,1	10,0	2,0%
Valamar Riviera	38,00	0,3%	3,5%	4.644	27,1	1,7	2,2	3,4	10,2	2,6%
Median		0,4%	2,9%		15,8	1,5	3,1	3,8	10,1	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.415,00	0,4%	40,1%	1.884	14,3	6,4	1,1	1,0	9,9	5,0%
Hrvatski Telekom	185,00	0,5%	23,3%	14.943	17,3	1,2	1,9	1,7	4,2	5,4%
OT-Optima Telekom	8,15	-0,6%	382,2%	566	36,2	89,2	1,0	1,7	5,9	0,0%
Median		0,4%	40,1%		17,3	6,4	1,1	1,7	5,9	5,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	342,00	-1,7%	3,0%	472	neg.	0,8	1,3	3,6	8,8	0,0%
Jadroplov	10,00	0,0%	-35,9%	16	neg.	0,1	0,1	3,4	17,0	0,0%
Jadranski Naftovod	5.000,00	0,0%	38,1%	5.038	15,9	1,2	7,3	6,5	8,8	1,7%
Luka Ploče	404,00	0,0%	14,8%	170	26,8	0,4	1,0	0,7	6,6	0,0%
Luka Rijeka	42,00	0,5%	3,4%	566	neg.	0,8	3,7	3,8	37,6	0,0%
Tankerska Next Generation	45,00	0,0%	16,0%	392	55,3	0,6	1,4	3,3	10,0	0,0%
Alpha Adriatic	30,00	0,0%	-58,9%	16	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		0,0%	3,4%		26,8	0,7	1,3	3,6	8,8	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,10	0,0%	-36,9%	126	neg.	1,2	0,1	0,5	122,0	0,0%
Institut IGH	99,00	2,1%	-31,7%	60	neg.	neg.	0,3	2,4	16,6	0,0%
Ingra	3,82	0,0%	3,8%	52	3,5	0,4	2,8	28,7	63,1	0,0%
Tehnika	177,00	20,4%	38,3%	33	neg.	neg.	0,3	2,8	n.a.	0,0%
Median		1,0%	-14,0%		3,5	0,8	0,3	2,6	63,1	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.750,00	0,0%	11,6%	2.900	10,2	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	620,00	-0,8%	37,8%	1.255	5,6	0,5	1,5	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	900,00	0,6%	24,1%	17.109	9,9	1,1	3,5	n.a.	n.a.	8,1%
Zagrebačka Banka	67,00	-2,2%	17,1%	21.435	11,8	1,1	4,0	n.a.	n.a.	8,6%
Median		-0,4%	20,6%		10,0	0,9	2,5	n.a.	n.a.	4,0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
Marko Barbić, ekonomski analitičar
Silvija Kranjec, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 6174 335

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
Brokerski poslovi
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
DZS – Državni zavod za statistiku
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
EK – Europska komisija
EUR – euro
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
USD – dolar
ytd - yield to date (promjena od početka godine)
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 21.01.2020 godine u 08:11 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 21.01.2020 godine u 08:20 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 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.