

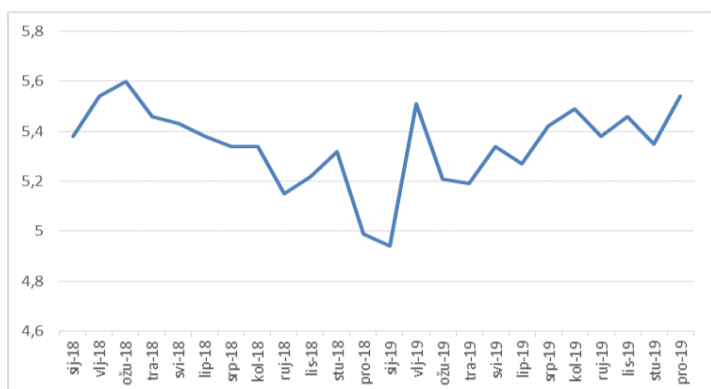
# Dnevne financijske vijesti



23. siječanj 2020.

## Graf dana

Prodaja postojećih stambenih objekata u SAD-u (milijuni)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.01.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,53	0,00%
CLASSIC	113,62	0,06%
HARMONIC	114,84	-0,25%
DYNAMIC	118,48	0,03%
USD 2021	105,23	0,00%
FLEXI CASH	103,02	0,02%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4353	7,4413
USD/HRK	6,7069	6,7123
GBP/HRK	8,8117	8,8181
CHF/HRK	6,9279	6,9329
EUR/USD	1,1086	1,1086
EUR/GBP	0,8438	0,8439
EUR/CHF	1,0732	1,0733
EUR/JPY	121,55	121,56

### Srednji tečaj HNB

	23.01.2020	22.01.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4351	0,01%	-0,10%	0,56%
USD	6,7067	0,14%	0,85%	3,15%
CHF	6,9054	-0,25%	0,97%	3,55%
GBP	8,7626	0,34%	0,44%	6,01%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N			
1WK	-0,5000	1,5533	-0,7828
2WK	-0,3710		
1MTH	-0,4700	1,6594	-0,7620
3MTH	-0,3920	1,8009	-0,6756
6MTH	-0,3340	1,8246	-0,6204
12MTH	-0,2430	1,9190	-0,4940

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,16	-0,45	1,69	-0,65
2Y	0,01	-0,44	1,59	-0,66
3Y	0,09	-0,41	1,56	-0,64
5Y	0,31	-0,34	1,57	-0,56
10Y	0,64	-0,06	1,71	-0,29

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	ESB odluka o refer. stopi			13:45
SAD	Zahmj.nak.novonezap. (18.sij)		204tis.	14:30
SAD	Zahmj.nak.nezap. (11.sij)		1767tis.	14:30

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Bitnih ekonomskih pokazatelja jučer je izostalo. Objavljeni su jedino podaci o prodaji postojećih stambenih objekata u SAD-u koji nisu iznenadili i iznose 5,54 milijuna u odnosu na 5,43 očekivanih. Danas će u fokusu biti zasjedanje ESB-a te se očekuje da će tržišni sudionici pomno pratiti očekivanja ESB-a o daljnjem smjeru gospodarstva eurozone.

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu protekao je u mirnom tonu. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,438 kuna te se zbog slabijeg volumena trgovanja tečaj kretao u uskom rasponu od 7,436 – 7,442 kuna za euro te je tržište zatvoreno oko početnih razina odnosno 7,438. Tečajni par EUR/USD kreće u uskom raspon između 1,1120 i 1,1070 dolara za euro od 17. siječnja. ove godine. Današnje zasjedanje ESB-a također je doprinijelo mirnom kretanju i iščekivanju ESB-ovih stajališta. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1083, EUR/GBP 0,8445, EUR/CHF 1,0736, EUR/JPY 121,38.

## Vijesti s novčanog tržišta

Promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa minimalne su u odnosu na prethodne dane jer je domaće tržište novca i dalje suočeno s vrlo visokom likvidnosti u sustavu od oko 39,4 milijardi kuna te niskom potražnjom za kunama.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Nešto življe trgovanje i jučer se odvijalo na domaćem obvezničkom tržištu. Najviše se trgovalo indeksiranom obveznicom najduljeg dospijeca (2034.) u ukupnom iznosu od 44,7 mil. kuna dok je 17,2 mil. kuna protrgovano obveznicom uz valutnu komponentu dospijeca 2022.

### Inozemna tržišta

Miran dan uz povratak optimizma na tržišta i fokus na dioničkim tržištima protekao je jučer na međunarodnim financijskim tržištima. Prinosi na kotacijama obveznica core zemalja nisu se značajnije mijenjali. Danas je na rasporedu prvo ovogodišnje zasjedanje ESB-a. Posljednja retorika ključnih članova Vijeća sugerira da će procjena gospodarskih kretanja ostati nepromijenjena. Nedavni rast inflacije članovi ESB-a vjerojatno neće percipirati kao početak uzlaznog trenda, prema ciljanoj razini središnje banke. Sve u svemu, očekujemo kako će ESB negativne rizike procijeniti donekle smanjenima, ali još uvijek prevladavajućim. Službeno priopćenje za javnost trebalo bi stoga potvrditi stav „wait and see“. Kao su trenutna očekivanja o kretanju kamatnih stopa već ugrađena u financijske instrumente te odgovaraju trenutnoj komunikaciji ESB-a, ne očekujemo bitnije promjenu u kretanju prinosa njemačkih obveznica.

## Vijesti s tržišta dionica

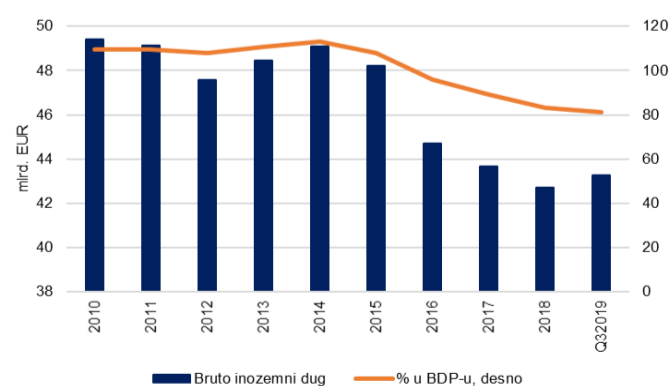
Na Zagrebačkoj burzi d.d. u srijedu je dan prošao mirno što potvrđuje i redovni promet dionicama od svega 4,19 milijuna kuna. Glavni dionički indeksi zaključili su dan na gotovo istim razinama kao i dan ranije. Milijunski promet nije ostvaren niti jednim izdanjem tom iznosu najviše se približila dionica Hrvatskog Telekom d.d. s ostvarenih 965 tisuća kuna, cijena ove dionice pala je za 0,54% na 184,00 kune.

## Makroekonomska analiza

Krajem trećeg tromjesečja udio bruto inozemnog duga u BDP-u 80,9%

Nominalni rast BDP-a u trećem tromjesečju povoljno se odrazio i na relativne pokazatelje inozemne zaduženosti. Tako se krajem trećeg tromjesečja 2019. bruto inozemni dug spustio na 80,9% BDP-a što je za 1,7 pb manje nego na kraju 2018. U apsolutnom izrazu, uz porast za 1,3% u odnosu na prosinac 2018. bruto inozemni dug RH krajem rujna prošle godine iznosio je 43,3 mlrd. eura. Navedeno povećanjem prema navodima središnje banke, posljedica je nepovoljnog učinka međ valutnih promjena i ostalih prilagodbi. U strukturi duga najveći udio od gotovo 39% čine ostali sektori odnosno trgovačka društva koja su nakon trogodišnjeg razduživanja prema inozemstvu od početka 2019. ponovno počeli bilježiti pozitivne godišnje stope rasta. Bruto inozemni dug trgovačkih društava na kraju rujna iznosio je 17,1 mlrd eura. S 14,4 mlrd eura udio bruto inozemnog duga opće države dosegno je 32,6%, dok su udio bruto inozemnih obveza drugih monetarnih institucija zbog snažnog dugogodišnjeg razduživanja u prethodnim godinama (2012. – 2018.) spustio na 8,1% u srpnju (3,6 mlrd eura). Prirast inozemnog duga u prvih devet mjeseci ove godine generiran je povećanjem obveza javnog sektora čiji je ukupan bruto dug prema inozemnim vjerovnicima na kraju rujna 2019. iznosio 17,6 mlrd eura što je 6,4% ili 1,1 mlrd eura više u odnosu na kraj 2018. Očekujemo da će pokazatelji za cijelu 2019. ukazati na daljnje smanjenje vanjske ranjivosti uz pad omjera bruto inozemnog duga na razinu oko 80% BDP-a. Daljnje poboljšanje relativnih pokazatelja inozemne zaduženosti očekujemo i u ovoj godini. Nastavak ekspanzivne monetarne politike vodećih središnjih banaka (ESB i Fed) zadržavat će troškove inozemnog zaduživanja na niskim razinama. Relativno povoljni uvjeti financiranja na inozemnim tržištima svakako su i rezultat smanjenja vanjske ranjivosti Hrvatske kao i investicijska razina kreditne ocjene Hrvatske. S druge strane, unatoč smanjenu omjera bruto inozemnog duga u BDP-u, koje kontinuirano traje od 2015. godine, visoke razine obveza prema inozemstvu akumulirane ranijih godina upozoravaju na i dalje relativno visoku vanjsku ranjivost Hrvatske. Z. Živković, E. Sabolek Resanović

Bruto inozemni dug



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	11,60	ZLATO	1.557,6
2Y	16,55	SREBRO	17,8
3Y	24,72	BAKAR	6.106,0
5Y	46,73	PLATINA	1.015,8
10Y	79,69	ČELIK	581,0
		ALUMINIJ	1.811,0
		NAFTA (WTI)	56,7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,71	101,06	75	-0,01
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,84	126,84	75	0,97
RHMF-O-203A HRK 6.750%	100,65	100,75	-	1,98
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,80	104,15	-	-0,01
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	109,30	59	-0,01
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,20	113,60	92	0,34
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,20	117,60	99	0,50
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,10	117,50	75	0,57
CRO. 2029 EUR 1.125%	103,70	104,20	64	0,66
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,50	120,00	97	0,68
CRO. 2021 USD 6.375%	105,00	105,75	47	1,56
CRO. 2023 USD 5.500%	110,50	111,05	56	1,96

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,57
1Y	-0,55
3Y	-0,59
5Y	-0,54
10Y	-0,26

## USD

2Y	1,51
5Y	1,56
10Y	1,75
30Y	2,20

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	184,00	-0,54%	965.267,50
PODRAVKA	473,00	-0,21%	532.707,00
SAPONIA	330,00	0,61%	373.546,00
ADRS GRUPA (P)	502,00	0,40%	289.524,00
KRAŠ	820,00	-1,80%	205.730,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	338,00	-1,17%	204.827,00
OPTIMA TELEKOM	7,95	-1,85%	188.290,90
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	670,00	1,52%	175.580,00
VALAMAR RIVIERA	38,10	-0,26%	167.282,40
AD PLASTIK	195,50	0,26%	166.831,50

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.051,37	-0,01%
CROBEX10	Hrvatska	1.219,49	-0,00%
BUX	Mađarska	44.597,05	1,05%
ATX	Austrija	3.154,70	-0,12%
RTS	Rusija	1.612,87	-1,31%
SBI TOP	Slovenija	967,78	1,01%
BELEX LINE	Srbija	1.728,40	0,18%
DJ IND.AVERAGE	SAD	29.186,27	-0,03%
S&P 500	SAD	3.321,75	0,03%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.383,77	0,14%
NIKKEI 225	Japan	23.877,89	-0,64%
EUROSTOXX 50	Europa	3.769,79	-0,51%
DAX INDEX	Njemačka	13.515,75	-0,30%
FTSE 100	V. Britanija	7.571,92	-0,51%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"TECHNOLOGY IS DOMINATED BY TWO TYPES OF PEOPLE: THOSE WHO UNDERSTAND WHAT THEY DO NOT MANAGE, AND THOSE WHO MANAGE WHAT THEY DO NOT UNDERSTAND."

## 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
	22.01.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.330,00	0,0%	14,7%	4.428	15,9	1,7	0,8	1,0	8,4	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.350,00	0,0%	32,3%	667	15,4	1,1	0,5	0,4	5,2	1,2%
Granolio	15,00	0,0%	114,3%	29	0,4	1,5	0,1	0,9	18,0	0,0%
Kraš	820,00	-1,8%	119,3%	1.166	22,7	1,6	1,1	1,3	12,4	1,2%
Podravka	473,00	-0,2%	86,1%	3.307	15,5	1,1	0,8	1,0	8,8	1,9%
Viro Tvornica Šećera	55,50	-3,5%	-44,5%	75	neg.	0,5	0,1	0,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,1%</b>	<b>29,2%</b>		<b>15,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>8,8</b>	<b>1,2%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	502,00	0,4%	20,4%	7.973	29,8	0,9	1,5	1,4	7,9	3,6%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	195,50	0,3%	11,1%	808	8,7	1,0	0,6	0,9	7,4	6,4%
Đuro Đaković Grupa	4,76	-4,2%	-61,9%	48	neg.	3,4	0,1	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.180,00	-0,6%	1,3%	31.800	39,7	2,8	1,4	1,5	11,7	3,9%
Končar-Elektroindustrija	670,00	1,5%	25,2%	1.712	33,0	0,8	0,6	0,6	10,3	2,2%
Petrokemija	57,00	1,8%	86,3%	3.137	neg.	9,0	1,4	1,5	21,3	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,3%</b>	<b>11,1%</b>		<b>33,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>11,0</b>	<b>2,2%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	382,00	-0,5%	12,0%	1.942	14,0	1,1	2,6	3,1	10,6	1,3%
Jadran	14,85	1,7%	-11,6%	415	6,5	0,6	3,5	4,6	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	0,0%	3,3%	3.393	11,2	1,5	2,7	3,5	10,0	0,0%
Plava Laguna	1.710,00	0,0%	2,4%	4.472	17,6	1,8	4,0	4,1	10,0	2,0%
Valamar Riviera	38,10	-0,3%	3,8%	4.657	27,1	1,7	2,2	3,4	10,2	2,6%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>		<b>15,8</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>10,1</b>	<b>0,7%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.425,00	0,4%	41,1%	1.897	14,4	6,5	1,1	1,0	10,0	5,0%
Hrvatski Telekom	184,00	-0,5%	22,7%	14.862	17,2	1,2	1,9	1,7	4,1	5,4%
OT-Optima Telekom	7,95	-1,9%	370,4%	552	35,3	87,0	1,0	1,7	5,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,5%</b>	<b>41,1%</b>		<b>17,2</b>	<b>6,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	338,00	-1,2%	1,8%	467	neg.	0,8	1,3	3,6	8,7	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	436,00	7,9%	23,9%	184	29,0	0,4	1,1	0,8	7,3	0,0%
Luka Rijeka	42,00	0,0%	3,4%	566	neg.	0,8	3,7	3,8	37,6	0,0%
Tankerska Next Generation	44,80	1,8%	15,5%	391	55,1	0,6	1,4	3,3	10,0	0,0%
Alpha Adriatic	30,60	1,3%	-58,1%	17	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>3,4%</b>		<b>29,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>	<b>8,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	5,02	-1,6%	-37,9%	124	neg.	1,2	0,1	0,5	121,5	0,0%
Institut IGH	97,00	0,0%	-33,1%	59	neg.	neg.	0,3	2,3	16,6	0,0%
Ingra	3,86	1,0%	4,9%	52	3,6	0,4	2,9	28,7	63,2	0,0%
Tehnika	177,00	0,0%	38,3%	33	neg.	neg.	0,3	2,8	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-14,1%</b>		<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>2,6</b>	<b>63,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
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	0,0%	37,8%	1.255	5,6	0,5	1,5	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	895,00	4,1%	23,4%	17.014	9,8	1,1	3,5	n.a.	n.a.	8,1%
Zagrebačka Banka	66,00	0,0%	15,4%	21.115	11,6	1,1	3,9	n.a.	n.a.	8,8%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>19,4%</b>		<b>10,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,1%</b>

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: 23.01.2020 godine u 08:21 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.01.2020 godine u 08:30 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. Ulagачima 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.