

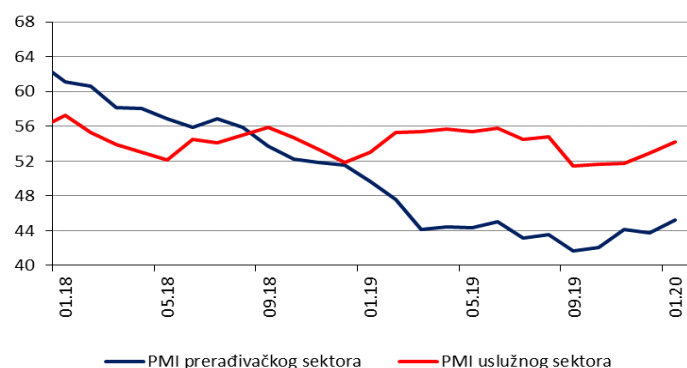
Dnevne financijske vijesti

27. siječanj 2020.



Graf dana

PMI indeksi u Njemačkoj



* tisuće

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.01.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,53	0,00%
CLASSIC	113,65	-0,01%
HARMONIC	114,66	-0,07%
DYNAMIC	118,45	0,07%
USD 2021	105,22	-0,01%
FLEXI CASH	103,03	-0,00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4407	7,4450
USD/HRK	6,7489	6,7522
GBP/HRK	8,8167	8,8208
CHF/HRK	6,9560	6,9590
EUR/USD	1,1025	1,1026
EUR/GBP	0,8439	0,8440
EUR/CHF	1,0697	1,0698
EUR/JPY	120,01	120,02

Srednji tečaj HNB

	27.01.2020	24.01.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4423	0,14%	-0,00%	0,65%
USD	6,7443	0,64%	1,40%	3,69%
CHF	6,9502	0,45%	1,60%	4,17%
GBP	8,8347	0,40%	1,25%	6,77%

Referentne kamatne stope

Ročnost	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N			
1WK	-0,5030	1,5618	-0,7876
2WK	-0,3710		
1MTH	-0,4510	1,6595	-0,7586
3MTH	-0,3860	1,7954	-0,6704
6MTH	-0,3230	1,8053	-0,6202
12MTH	-0,2580	1,8799	-0,4946

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,16	-0,46	1,68	-0,66
2Y	0,01	-0,45	1,51	-0,67
3Y	0,09	-0,44	1,45	-0,66
5Y	0,31	-0,39	1,45	-0,60
10Y	0,64	-0,13	1,58	-0,35

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO pos. klime (sij)		96.3	10:00
SAD	Prod.novoizgrađ.stamb.obj. (pr)		719tis.	16:00
Njemačka	Trgov.malo (pro)*		2.7%	/

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U petak su objavljeni podaci o rezultatima PMI indeksa prerađivačkog i uslužnog sektora za Njemačku, eurozonu i SAD. Indeksi za Njemačku su zabilježili više rezultate od prošlih i prognoziranih, dok su za eurozonu i SAD bili miješoviti rezultati. Tjedan pred nama bogat je ekonomskim objavama i događanjima u SAD-u. Uz sastanak Fed-a u srijedu, u četvrtak je na rasporedu preliminarne procjena BDP-a za Q4 2019. Ekonomski pokazatelji i dalje pokazuju prilično pomiješanu sliku, koju karakterizira dihotomija između industrijskog i uslužnog sektora. Članovi FOMC-a očekuju nastavak umjerenog gospodarskog rasta. U trećem tromjesečju 2019. američko gospodarstvo poraslo je za 2,1% (tromjesečna analizirana stopa).

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna prošao je u mirnom tonu. Tečaj EUR/HRK kretao se u uskom rasponu od 7,440 – 7,447 kuna za euro čemu je pridonijela uravnotežena ponuda i potražnja za devizama. Tržišnim tečajem EUR/USD trgovalo se na razinama između 1,0 i 1,1 dolar za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1029, EUR/GBP 0,8442, EUR/CHF 1,0708, EUR/JPY 120,28.

Vijesti s novčanog tržišta

Domaće tržište novca i dalje karakterizira mirno trgovanje te stagnacija kamatnih stopa na gotovo svim ročnostima. Za novi tjedan najavljena je redovita operacija na kojoj HNB namjerava domaćim bankama ponuditi dodatnu likvidnost na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,30%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

U petak je na ZSE-u prijavljena samo jedna transakcija državnim obveznicama, 2024. u iznosu od 231 tisuću kuna.

Inozemna tržišta

U četvrtak je na rasporedu zasjedanje Fed-a. Nakon tri smanjenja kamatne stope u 2019., Fed je objavio kako neće dodatno prilagođavati svoju monetarnu politiku u 2020. Samo u slučaju značajne promjene u ekonomskom izgledu središnja će banka ponovno postati aktivna. Trenutni raspon referentne kamatne stope između 1,5% i 1,75% ostati će na tim razinama. Za naredne mjeseci (do sredine godine) ovakvi se stavovi jasno odražavaju i kroz prinose na američkom tržištu. Međutim, do kraja godine, cijene Fed Futures ugovora jasno pokazuju očekivano smanjenje referentnog kamatnjaka za 25bb. I naša očekivanja idu u tom smjeru.

Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u petka je bilo letargično što potvrđuje promet dionicama od svega 2,804 milijuna kuna. Glavni dionički indeksi zaključili su dan s minusom tako je Crobex pao za 0,52% na 2.044,63 bodova dok

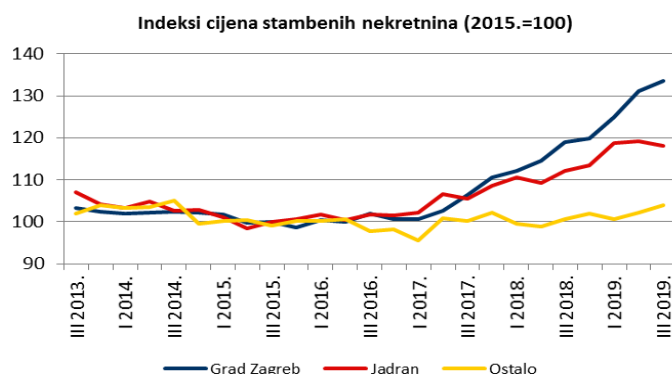
e Crobex 10 zaključio dan na 1.219,35 bodova što mu je donijelo minus od 0,06%. Milijunski promet nije ostvaren niti jednim izdanjem. Plava laguna d.d. ostvarila je rast od 2,34% na 1.750,00 kuna pri prometu od svega 686 tisuća kuna. Prometom slijedi Hrvatski Telekom d.d. s ostvarenih 531 tisućom kuna. Cijena ove dionice porasla je za 0,81% na 186,00 kuna.

Makroekonomska analiza

Nastavljen se rast cijena stambenih nekretnina

Prema posljednjim podacima DZS-a indeks cijena stambenih objekata na razini Hrvatske porastao je u odnosu na prethodno tromjesečje 0,6% dok je godišnja stopa rasta dosegla 8%. Rast na tromjesečnoj razini generiran je na području Grada Zagreba i ostalim područjima dok je za područje Jadrana na tromjesečnoj razini u prosjeku zabilježen pad cijena (-1%), po prvi put od kraja 2016. Istovremeno, rast cijena na tromjesečnoj razini u Gradu Zagrebu usporio je na 1,8% dok je u ostalim područjima rast blago ubrzao na 1,8%. Kao posljedica pozitivnih kretanja tijekom prethodne gotovo tri godine, godišnji rast stambenih objekata na razini cijele Hrvatske iznosio je 8%. I kod godišnje statistike može se naslutiti poprilična segmentacija tržišta ovisna o lokaciji i kvaliteti same nekretnine. Naime, najviše godišnje stope rasta bilježi grad Zagreb, gdje se stopa rasta zadržava na dvoznamenkastim vrijednostima dosegivši 12,2 %. Iako nešto sporijom dinamikom rast cijena zabilježen je i na Jadranu gdje su prosječne cijene više za 5,2%. U ostalim dijelovima Hrvatske cijene su na godišnjoj razini porasle 3,5%. Rast cijena stambenih objekata posljedica je povratka optimizma među potrošačima i povećane potražnje za istima unatoč činjenici da je 90% hrvatskih kućanstava živi u objektima koji su njihovo vlasništvo. Uz rast potrošačkog optimizma i povijesne sklonosti k ulaganju u nekretnine, dio potražnje proizlazi iz razmjeno visoke sklonosti kućanstava k iznajmljivanju ne bi li se na taj način povećao raspoloživi dohodak kućanstava. Takvim kretanjima zasigurno pogoduju i povijesno niske kamatne stope koji s jedne strane mogu motivirati na novo zaduživanje, ali s druge strane demotiviraju štediša na deponiranje depozita. Stoga, u uvjetima niske sklonosti ulaganja u druge financijske instrumente zasigurno dio viška raspoloživih sredstava odlazi na kupnju stambenih objekata. Budući da se tržišni i makroekonomski uvjeti se neće bitnije promijeniti potražnja za nekretninama će nastaviti rasti što će uz više troškove gradnje vršiti daljnji pritisak na rast cijena koje bi mogao blago nadmašiti trenutne razine. Tijekom ove godine očekujemo nastavak rasta, ali uz umjereniju stopu rasta oko 5%. Naravno trend rasta cijena i u narednom razdoblju svakako će ovisiti o lokaciji i kvaliteti samog objekta. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Indeksi cijena stambenih nekretnina (2015.=100)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba		
	USD		USD	
1Y	12,04	ZLATO	1.582,4	
2Y	16,88	SREBRO	18,2	
3Y	24,71	BAKAR	5.926,0	
5Y	46,27	PLATINA	1.005,2	
10Y	78,61	ČELIK	582,0	
		ALUMINIJ	1.781,0	
		NAFTA (WTI)	54,2	
Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
		SPREAD	YTM (ASK)	
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,77	101,12	74	-0,04
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,81	126,81	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%	109,00	109,30	65	-0,01
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,10	113,50	99	0,36
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,10	117,50	105	0,52
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,10	117,50	78	0,57
CRO. 2029 EUR 1.125%	103,80	104,30	65	0,65
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,50	120,00	103	0,68
CRO. 2021 USD 6.375%	105,00	105,75	47	1,56
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	70	2,02
Njemačke	YTM, %			
3M	-0,57			
1Y	-0,56			
3Y	-0,62			
5Y	-0,59			
10Y	-0,34			
USD				
2Y	1,45			
5Y	1,45			
10Y	1,63			
30Y	2,08			
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
PLAVA LAGUNA	1.750,00	2,34%	▲	686.860,00
HRVATSKI TELEKOM	186,00	0,81%	▲	531.390,50
VALAMAR RIVIERA	37,80	-0,79%	▼	316.761,10
ZAGREBAČKA BANKA	65,00	-2,26%	▼	183.255,50
OPTIMA TELEKOM	8,20	-0,61%	▼	172.602,30
ERICSSON N.T.	1.425,00	-0,70%	▼	148.200,00
TANKERSKA NG	42,40	-6,19%	▼	109.833,20
SAPONIA	340,00	3,03%	▲	104.372,00
DUKAT	620,00	0,81%	▲	74.400,00
INA	3.160,00	-0,63%	▼	56.880,00
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	2.044,63	-0,52%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.219,35	-0,06%	▼
BUX	Mađarska	44.515,97	-0,69%	▼
ATX	Austrija	3.145,45	0,75%	▲
RTS	Rusija	1.599,82	0,23%	▲
SBI TOP	Slovenija	970,30	0,04%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.742,32	0,50%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.989,73	-0,58%	▼
S&P 500	SAD	3.295,47	-0,90%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.314,91	-0,93%	▼
NIKKEI 225	Japan	23.827,18	0,13%	▲
EUROSTOXX 50	Europa	3.779,16	1,13%	▲
DAX INDEX	Njemačka	13.576,68	1,41%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7.585,98	1,04%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IF WE HAVE LEARNED ONE THING FROM THE HISTORY OF INVENTION AND DISCOVERY, IT IS THAT, IN THE LONG RUN - AND OFTEN IN THE SHORT ONE - THE MOST DARING PROPHECIES SEEM LAUGHABLY CONSERVATIVE."

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	24.01.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.310,00	-1,5%	12,9%	4.361	15,7	1,7	0,8	1,0	8,3	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.600,00	0,0%	37,5%	693	16,0	1,1	0,5	0,5	5,5	1,1%
Granolio	15,00	0,0%	114,3%	29	0,4	1,5	0,1	0,9	18,0	0,0%
Kraš	810,00	-1,8%	116,6%	1.152	22,4	1,6	1,1	1,3	12,2	1,2%
Podravka	473,00	-0,2%	26,1%	3.307	15,5	1,1	0,8	1,0	8,8	1,9%
Viro Tvorница Šećera	54,00	-2,7%	-46,0%	73	neg.	0,5	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Median		-0,9%	31,8%		15,7	1,3	0,7	0,9	8,8	1,2%
Holding										
Adris Grupa (P)	504,00	0,8%	20,9%	8.005	30,0	0,9	1,5	1,4	7,9	3,6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	196,50	0,0%	11,6%	812	8,7	1,0	0,6	0,9	7,5	6,4%
Đuro Đaković Grupa	5,04	2,6%	-59,7%	51	neg.	3,6	0,2	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.160,00	-0,6%	0,6%	31.600	39,5	2,8	1,4	1,5	11,6	4,0%
Končar-Elektroindustrija	665,00	0,0%	24,3%	1.700	32,8	0,7	0,6	0,6	10,2	2,3%
Petrokemija	57,00	0,0%	86,3%	3.137	neg.	9,0	1,4	1,5	21,3	0,0%
Median		0,0%	11,6%		32,8	2,8	0,6	1,1	10,9	2,3%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	380,00	-0,5%	11,4%	1.932	13,9	1,1	2,6	3,1	10,5	1,3%
Jadran	14,75	0,0%	-12,2%	413	6,5	0,6	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	302,00	-4,4%	0,7%	3.305	11,0	1,5	2,6	3,5	9,8	0,0%
Plava Laguna	1.750,00	2,3%	4,8%	4.577	18,0	1,8	4,1	4,1	10,2	2,0%
Valamar Riviera	37,80	-0,8%	3,0%	4.620	26,9	1,7	2,2	3,4	10,1	2,6%
Median		-0,3%	1,8%		16,0	1,5	3,1	3,8	10,2	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.425,00	-0,7%	41,1%	1.897	14,4	6,5	1,1	1,0	10,0	5,0%
Hrvatski Telekom	186,00	0,8%	24,0%	15.024	17,3	1,2	1,9	1,7	4,2	5,4%
OT-Optima Telekom	8,20	-0,6%	385,2%	569	36,4	89,8	1,1	1,7	6,0	0,0%
Median		-0,6%	41,1%		17,3	6,5	1,1	1,7	6,0	5,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	334,00	-0,3%	0,6%	461	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	4.860,00	-2,8%	34,3%	4.897	15,4	1,1	7,0	6,3	8,6	1,8%
Luka Ploče	436,00	0,0%	23,9%	184	29,0	0,4	1,1	0,8	7,3	0,0%
Luka Rijeka	40,80	-1,9%	0,5%	550	neg.	0,8	3,5	3,7	36,5	0,0%
Tankerska Next Generation	42,40	-6,2%	9,3%	370	52,1	0,6	1,3	3,2	9,8	0,0%
Alpha Adriatic	30,60	0,0%	-58,1%	17	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		-0,3%	0,6%		29,0	0,7	1,3	3,6	8,7	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,00	0,0%	-38,1%	123	neg.	1,2	0,1	0,5	121,4	0,0%
Institut IGH	97,00	1,6%	-33,1%	59	neg.	neg.	0,3	2,3	16,6	0,0%
Ingra	3,90	3,2%	6,0%	53	3,6	0,4	2,9	28,8	63,2	0,0%
Tehnika	177,00	0,0%	38,3%	33	neg.	neg.	0,3	2,8	n.a.	0,0%
Median		0,8%	-13,6%		3,6	0,8	0,3	2,6	63,2	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	635,00	0,0%	41,1%	1.285	5,8	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	65,00	-2,3%	13,6%	20.795	11,4	1,1	3,9	n.a.	n.a.	8,9%
Median		0,0%	18,5%		10,0	0,9	2,5	n.a.	n.a.	4,1%

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: 27.01.2020 godine u 08:09 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.01.2020 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 RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.