

Dnevne financijske vijesti

3. veljača 2020.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 30.01.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,52	0,00% ▲
CLASSIC	113,67	-0,01% ▼
HARMONIC	114,16	-0,06% ▼
DYNAMIC	117,74	-0,18% ▼
USD 2021	105,26	0,01% ▲
FLEXI CASH	103,02	-0,01% ▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4413	7,4454
USD/HRK	6,7117	6,7148
GBP/HRK	8,8461	8,8499
CHF/HRK	6,9658	6,9688
EUR/USD	1,1087	1,1088
EUR/GBP	0,8412	0,8413
EUR/CHF	1,0683	1,0684
EUR/JPY	120,15	120,16

Srednji tečaj HNB

	03.02.2020	31.01.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4363	-0,02%	-0,08%	0,57%
USD	6,7419	-0,18%	1,36%	3,66%
CHF	6,9563	0,08%	1,69%	4,25%
GBP	8,8349	0,57%	1,25%	6,78%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5060	1,5891	-0,7944
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4540	1,6619	-0,7734
3MTH	0,3000	-0,3930	1,7511	-0,6900
6MTH	0,3500	-0,3380	1,7453	-0,6408
12MTH	0,5000	-0,2840	1,8066	-0,5060

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	-0,01	-0,49	1,54	-0,68
2Y	0,18	-0,50	1,38	-0,70
3Y	0,22	-0,50	1,33	-0,70
5Y	0,33	-0,46	1,32	-0,63
10Y	0,64	-0,23	1,46	-0,40

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana, ** novčano tržište, ask

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađ.sekt. (sij)**		45.2	09:55
eurozona	PMI prerađ.sekt. (sij)**		47.8	10:00
SAD	PMI prerađ.sekt. (sij)**		51,7	15:45
SAD	ISM ind.prerađ.sekt. (sij)		47,2	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U petak su od važnijih pokazatelja za eurozonu objavljeni BDP i temeljni indeks potrošačkih cijena. Sezonski prilagođena godišnja stopa BDP-a mjerena za četvrto tromjesečje 2019. godine iznosi 1,0%, što je 0,2% manje u odnosu na tromjesečje prije toga. Vezano za inflaciju u eurozoni, mjerenu temeljnim indeksom potrošačkih cijena (umanjene za energiju, hranu, alkohol i duhan), preliminarni podaci za mjesec siječanj zabilježili su godišnju stopu rasta od 1,1%. S druge strane Atlantika, finalni podaci ankete U. of Michigan Expectations zabilježili su rezultat od 90,5, što ukazuje na veća očekivanja u odnosu na prošlomjesečnih 88,3. Uz objave ekonomskih pokazatelja, u fokusu tržišnih sudionika u tjednu pred nama svakako će biti i daljnji tijek događanja oko Brexita koji je u petak službeno nastupio.

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna prošao je u mirnom tonu. Zahvaljujući uravnoteženoj ponudi i potražnji za devizama, tečaj EUR/HRK kretao se na jučerašnjim razinama odnosno u rasponu od 7,440 -7,446 kuna za euro. Na deviznim tržištima EUR/USD je na tjednoj razini ostao nepromijenjen (1,103 dolara za euro). Ipak, od početka godine američki dolar u odnosu na euro je aprecirao 2%. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1082, EUR/GBP 0,8422, EUR/CHF 1,0677, EUR/JPY 120,23.

Vijesti s novčanog tržišta

Usljed vrlo visoke razine viška likvidnosti u sustavu od gotovo 38,6 milijardi kuna kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati oko razina prethodnih dana. Za kraj mjeseca očekujemo odljev likvidnosti iz sustava uslijed plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, no to ne bi trebalo bitno utjecati na kretanje tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Pojačana aktivnost na domaćem obvezničkom tržištu u tjednu iza nas odvijala se na VK krivulji prinosa. Izraženije trgovanje obveznicama uz valutnu komponentu vjerojatno je rezultat preslagivanja portfelja velikih tržišnih igrača (posebice mirovinskih fondova) u očekivanju novih izdanja na lokalnom tržištu u ovom tromjesečju.

Inozemna tržišta

Globalna neizvjesnost i nesigurnost oko daljnjeg širenja virusa, a time i njegovih ekonomskih posljedica, podržala je potražnju za sigurnim utočištima. Naime, američka krivulja prinosa posljednjih se tjedana prilično "poravnala". Od početka godine prinosi na desetogodišnje državne obveznice smanjili su se za 20 baznih bodova, dok su jednogodišnji prinosi pali za samo 5bb. I s naše strane Atlantika, opća nesigurnost podržala je rast cijena njemačkih državnih obveznica. Očekujemo nastavak sličnih



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

kretanja u bliskoj budućnosti što će prinose njemačkih obvezničkih vrijednosnica gurati prema još nižim razinama.

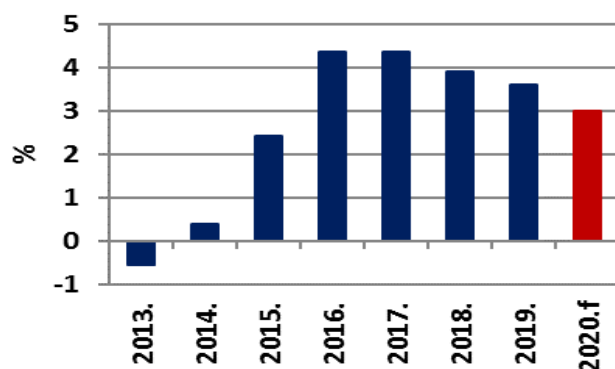
Vijesti s tržišta dionica

Domaće tržište vrijednosnica zaključilo je prošli trgovinski tjedan sa laganim rastom. Crobex je nadodao 0,2% na 2.041,52 boda, a Crobex10 minimalnih 0,02% na 1.216,57 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 9,6 milijuna kuna. Dionica Zagrebačke banke je stagnirala na 63,0 kune, dok su se Optima Telekom (+1,8%) i HT (-0,8%) kretali u suprotnim smjerovima na objavi da je HT započeo s postupkom prodaje svih svojih dionica Optima Telekoma pri čemu HT, sukladno Ugovoru koji je sklopljen između društava Zagrebačka banka i HT, ima pravo da pod određenim uvjetima, zajednički proda i dionice Optima Telekoma koje drži Zagrebačka banka. Oglas za prodaju dionica Optime objavljen je 31. siječnja 2020. godine u tiskanom izdanju međunarodnog financijskog glasila, Financial Times.

Makroekonomska analiza

U 2019. realni godišnji rast prometa u trgovini na malo 3,6%. Prema posljednjim podacima DZS-a, podaci za prosinac 2019. potvrdili su nastavak pozitivnih kretanja u trgovini na malo. Prema kalendarski prilagođenim podacima promet od trgovine na malo realno je porastao i na mjesečnoj (+0,9%) te je ubrzao na godišnjoj razini na 4,5%. Posljedično, na razini cijele 2019. promet u trgovini na malo bio je realno viši za 3,6% (prema kalendarski prilagođenim indeksima) potvrđujući i šestu godinu za redom nastavak pozitivnih/povoljnih kretanja u maloprodaji. Uz okruženje potisnute inflacije te smanjenje troškova zaduživanja, snažan učinak došao je od odličnih rezultata iz turizma koji su se multiplikativno odrazili na cjelokupno gospodarstvo kroz poboljšanja na tržištu rada te veći raspoloživi dohodak kućanstava koji je podržan i poreznim izmjenama. Promatrano prema trgovačkim strukama nominalni indeksi prometa u trgovini na malo ukazuju na rast prometa svih trgovačkih struka. Pri tome Motorna goriva i maziva koji u ukupnom prometu maloprodaje čine 15,5% ostvarili su godišnji rast prometa od 2,9% dok je kod Nespecijaliziranih prodavaonica pretežno živežnim namjernicama s udjelom od 36% rast bio izraženiji, +4,2%. Solidna kretanja na tržištu rada, nastavak kreditiranja stanovništva, niska inflacija te očekivanja da će i 2020. donijeti dobre turističke rezultate i dalje podržavaju optimizam potrošača koji se nalazi na svojim najvišim vrijednostima otkada se provode ankete. Štoviše detaljniji pogled na očekivanja kućanstava sugerira da se potrošači uslijed rasta raspoloživog dohotka sve više usmjeravaju na kupnju trajnih potrošnih dobara. Stoga, povoljna kretanja u maloprodaji očekujemo i tijekom ove godine. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Trgovina na malo, god.promj.



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	11,38	ZLATO	1.589,6
2Y	15,97	SREBRO	18,1
3Y	23,41	BAKAR	5.567,0
5Y	46,27	PLATINA	961,9
10Y	78,67	ČELIK	578,0
		ALUMINIJ	1.722,0
		NAFTA (WTI)	51,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,70	101,05	84	-0,02
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,98	126,98	81	0,95
RHMF-O-203A HRK 6.750%	100,50	100,60	-	0,66
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,75	104,10	-	-0,09
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,20	104,60	-	-0,02
RHMF-O-238A HRK 1.750%	105,70	106,30	-	0,10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,25	123,05	-	0,24
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,80	126,60	-	0,33
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,10	119,00	-	0,46
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,00	116,90	-	0,54

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	108,90	109,20	72	-0,06
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,10	113,40	105	0,35
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,20	117,50	113	0,50
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,20	117,60	83	0,54
CRO. 2029 EUR 1.125%	104,10	104,60	66	0,62
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,80	120,40	109	0,63
CRO. 2021 USD 6.375%	104,90	105,65	58	1,41
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	79	1,96

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,58
1Y	-0,58
3Y	-0,70
5Y	-0,64
10Y	-0,43

USD

2Y	1,32
5Y	1,32
10Y	1,51
30Y	2,00

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ZAGREBAČKA BANKA	63,00	0,00%	2.490.010,50
OPTIMA TELEKOM	8,65	1,76%	1.971.183,85
HRVATSKI TELEKOM	183,50	-0,81%	1.675.739,50
ADRIJS GRUPO (P)	502,00	0,00%	734.928,00
VALAMAR RIVIERA	37,80	-0,53%	560.732,80
SAPONIA	340,00	1,19%	304.852,00
ARENATURIST	384,00	0,52%	261.236,00
KRAŠ	820,00	1,23%	211.970,00
LUKA PLOČE	410,00	0,00%	197.714,00
PODRAVKA	477,00	0,63%	187.373,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.041,52	0,18%
CROBEX10	Hrvatska	1.216,57	0,02%
BUX	Mađarska	43.072,08	-0,99%
ATX	Austrija	3.074,31	-0,88%
RTS	Rusija	1.517,07	-1,78%
SBI TOP	Slovenija	971,49	-0,39%
BELEX LINE	Srbija	1.733,14	0,08%
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.256,03	-2,09%
S&P 500	SAD	3.225,52	-1,77%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.150,94	-1,59%
NIKKEI 225	Japan	23.205,18	0,99%
EUROSTOXX 50	Europa	3.640,91	-1,35%
DAX INDEX	Njemačka	12.981,97	-1,33%
FTSE 100	V. Britanija	7.286,01	-1,30%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE RIGHT TO BE HEARD DOES NOT AUTOMATICALLY INCLUDE THE RIGHT TO BE TAKEN SERIOUSLY."

Hubert H. Humphrey (1911 - 1978)

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
	31.01.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.340,00	0,8%	15,5%	4.461	16,0	1,7	0,8	1,0	8,4	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.550,00	0,0%	36,5%	688	15,9	1,1	0,5	0,4	5,4	1,1%
Granolio	15,00	0,0%	114,3%	29	0,4	1,5	0,1	0,9	18,0	0,0%
Kraš	820,00	1,2%	119,3%	1.166	22,7	1,6	1,1	1,3	12,4	1,2%
Podravka	477,00	0,6%	27,2%	3.335	15,6	1,1	0,8	1,0	8,8	1,9%
Viro Tvornica Šećera	62,00	0,0%	-38,0%	83	neg.	0,6	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Median		0,3%	31,8%		15,9	1,3	0,7	0,9	8,8	1,2%
Holding										
Adris Grupa (P)	502,00	0,0%	20,4%	7.973	29,8	0,9	1,5	1,4	7,9	3,6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	197,00	0,0%	11,9%	814	8,7	1,0	0,6	0,9	7,5	6,3%
Đuro Đaković Grupa	4,75	1,9%	-62,0%	48	neg.	3,4	0,1	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.120,00	0,0%	-0,6%	31.200	39,0	2,7	1,4	1,5	11,5	4,0%
Končar-Elektroindustrija	635,00	0,0%	18,7%	1.623	31,3	0,7	0,6	0,5	9,7	2,4%
Petrokemija	56,50	0,0%	84,6%	3.109	neg.	8,9	1,4	1,5	21,1	0,0%
Median		0,0%	11,9%		31,3	2,7	0,6	1,1	10,6	2,4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	384,00	0,5%	12,6%	1.953	14,1	1,1	2,6	3,2	10,6	1,3%
Jadran	15,35	0,0%	-8,6%	429	6,8	0,6	3,7	4,7	6,8	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.960,00	0,0%	-3,9%	1.198	101,5	1,5	3,9	4,4	11,5	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	1.730,00	1,2%	3,6%	4.525	17,8	1,8	4,0	4,1	10,1	2,0%
Valamar Riviera	37,80	-0,5%	3,0%	4.620	26,9	1,7	2,2	3,4	10,1	2,6%
Median		0,0%	3,2%		15,9	1,5	3,2	3,8	10,1	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.435,00	0,7%	42,1%	1.911	14,5	6,5	1,1	1,1	10,1	4,9%
Hrvatski Telekom	183,50	-0,8%	22,3%	14.822	17,1	1,2	1,9	1,7	4,1	5,4%
OT-Optima Telekom	8,65	1,8%	411,8%	601	38,4	94,7	1,1	1,8	6,2	0,0%
Median		0,7%	42,1%		17,1	6,5	1,1	1,7	6,2	4,9%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	339,00	0,9%	2,1%	468	neg.	0,8	1,3	3,6	8,7	0,0%
Jadroplov	13,80	16,9%	-11,5%	22	neg.	0,1	0,2	3,5	17,2	0,0%
Jadranski Naftovod	4.860,00	0,0%	34,3%	4.897	15,4	1,1	7,0	6,3	8,6	1,8%
Luka Ploče	410,00	0,0%	16,5%	173	27,2	0,4	1,1	0,7	6,7	0,0%
Luka Rijeka	39,80	0,0%	-2,0%	537	neg.	0,8	3,5	3,7	35,7	0,0%
Tankerska Next Generation	41,00	2,5%	5,7%	358	50,4	0,5	1,3	3,2	9,7	0,0%
Alpha Adriatic	36,00	-9,5%	-50,7%	20	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		0,0%	2,1%		27,2	0,7	1,3	3,6	8,7	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,00	-0,8%	-38,1%	123	neg.	1,2	0,1	0,5	121,4	0,0%
Institut IGH	95,50	-2,6%	-34,1%	58	neg.	neg.	0,3	2,3	16,5	0,0%
Ingra	3,76	-3,1%	2,2%	51	3,5	0,4	2,8	28,7	63,0	0,0%
Tehnika	177,00	0,0%	38,3%	33	neg.	neg.	0,3	2,8	n.a.	0,0%
Median		-1,7%	-16,0%		3,5	0,8	0,3	2,6	63,0	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.900,00	0,0%	14,0%	2.965	10,4	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	615,00	0,0%	36,7%	1.245	5,6	0,5	1,5	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	900,00	0,0%	24,1%	17.109	9,9	1,1	3,5	n.a.	n.a.	8,1%
Zagrebačka Banka	63,00	0,0%	10,1%	20.155	11,1	1,1	3,7	n.a.	n.a.	9,2%
Median		0,0%	19,1%		10,1	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: 03.02.2020 godine u 08:30 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 03.02.2020 godine u 08:35 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 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. 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 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.