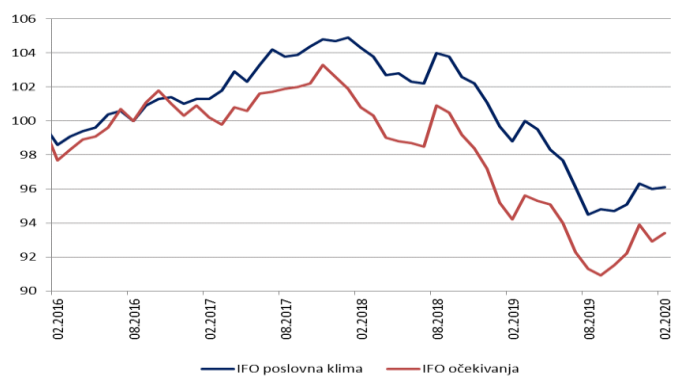
Dnevne financijske vijesti

25. veljača 2020.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

IFO indikatori u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Osob.potr. (4.tromj.)		0.4%	08:00
Njemačka	BDP, god.promj. (4.tromj.)**		0.4%	08:00
Hrvatska	Ind.proiz.cij.ind. (sij)*		1.0%	11:00
SAD	Rich.FED prerađ.sekt. (velj)		20	16:00

* godišnja promjena

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

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.02.2020.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106,50	- 0,00%	▼
CLASSIC	114,42	- 0,03%	▼
HARMONIC	114,54	- 0,37%	▼
DYNAMIC	118,95	- 0,44%	▼
USD 2021	105,40	0,02%	▲
FLEXI CASH	103,10	- 0,00%	▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4615	7,4680
USD/HRK	6,8770	6,8823
GBP/HRK	8,8871	8,8938
CHF/HRK	7,0182	7,0240
EUR/USD	1,0850	1,0851
EUR/GBP	0,8396	0,8397
EUR/CHF	1,0632	1,0632
EUR/JPY	120,34	120,35

Srednji tečaj HNB

	25.02.2020	24.02.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4404	- 0,04%	- 0,03%	0,63%
USD	6,8791	- 0,19%	3,33%	5,58%
CHF	7,0120	- 0,07%	2,47%	5,01%
GBP	8,8756	- 0,25%	1,71%	7,20%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,1000	-0,5170	1,5935	-0,7970
2WK	0,1300	-0,3710		
1MTH	0,1300	-0,4780	1,6161	-0,7916
3MTH	0,1600	-0,4150	1,6466	-0,7200
6MTH	0,2300	-0,3560	1,6276	-0,6856
12MTH	0,2700	-0,2870	1,6348	-0,5762

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,50	1,45	-0,75
2Y	N.A.	-0,52	1,29	-0,78
3Y	N.A.	-0,52	1,24	-0,78
5Y	N.A.	-0,48	1,22	-0,72
10Y	N.A.	-0,29	1,33	-0,49

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

Vijesti iz svijeta

Početak tjedna donio nam je objave IFO ekonomskih pokazatelja. Pokazatelj IFO indeks poslovne klime zabilježio je rezultat od 96,1 u mjesecu veljači te time nadmašio očekivanja stečena konsenzusom koja su iznosila 95,3 bodova. Pokazatelj IFO poslovnih očekivanja također je nadmašio očekivanja sa 93,4 bodova u odnosu na konsenzus od 92,1 bodova. Pad dioničkih indeksa u ponedjeljak proširio se na Europu i SAD. Širenje virusa na sjeverne dijelove Italije uzrokovalo je pad talijanskog dioničkog indeksa FTSE MIB tokom jučerašnjeg dana od 5,43%, što je najveći dnevni pad od 2016. godine. S druge strane Atlantika, američki indeksi Dow Jones i S&P 500 također su zabilježili najgoru dnevnu izvedbu od početka 2018. godine, odnosno u posljednje 2 godine.

Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje je na domaćem deviznom tržištu otvoreno oko razine 7,450, no vrlo brzo po otvaranju, uslijed potražnje za devizama sa strane bankarskog sektora, vrijednost EUR/HRK se popela iznad razine od oko 7,460. Također i institucionalni investitori su imali interesa za kupovinom pa je trgovanje okončano na razinama od oko 7,465. Tečaj EUR/USD nakon nekoliko dana stagnacije ulovio je blagi zamah te se kreće na razinama iznad 1.0850. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0855, EUR/GBP 0,8388, EUR/CHF 1,0633, EUR/JPY 120,30.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu nastavilo se u mirnom tonu uz uobičajene volumene trgovanja. S obzirom na visoku razinu viška likvidnosti u sustavu u nastavku tjedna ne očekujemo zamjetne promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna obilježio je skromni volumen trgovanja (2,6 mil. kuna), a od državnih izdanja trgovalo se samo kunskom 2029-om.

Inozemna tržišta

Nove vijesti i pojačani strahovi zbog daljnjeg širenja korona virusa osnovni su faktori kretanja na financijskim tržištima. Povećana potražnja za sigurnom imovinom i bijeg u sigurna utočišta gurnuli su prinos na američki desetogodišnji Treasury na najnižu razinu od 2016. na 1,37% (-10bb). Njemački 10-godišnji prinos spustio se pet baznih bodova na -0,48%, najniže u gotovo 20 tjedana, uz najveći pad u više od sedam tjedana.

Vijesti s tržišta dionica

Negativan sentiment sa europskih i američkih tržišta uzrokovan nastavkom širenja koronavirusa prelio se na Zagrebačku burzu u ponedjeljak. Crobex je skliznuo 4,9% na 1.922,80 bodova, a Crobex10 4,3% na 1.150,06

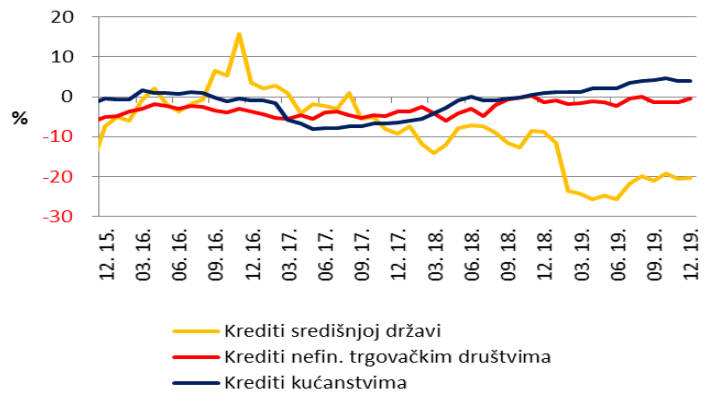
bodova dok je redovni promet dionicama iznosio visokih 49,7 milijuna kuna.. Rasprodaja je bila posebno vidljiva na pojedinim „blue chip" izdanjima poput uvjerljivo najlikvidnije Valamar Rivijere koja je potonula 7,3% na prometu od 9,1 milijun kuna, zatim povlaštenog izdanja Adris Grupe koje bilježi minus od 1,4% na prometu od 7,8 milijuna kuna. Prema ostvarenom prometu turiste slijede telekomi gdje su Hrvatski Telekom i Optima Telekom izgubili po 2,5% i 8,6% uz promete od 3,5 milijuna kuna svaki. Značajnije promete ostvarila su još izdanja Zagrebačke banke (-4,7%), Ericssona Nikola Tesla (8,6%), AD Plastika (-5,4%), Arena Hospitality Group (-6,7%), Podravke (-4,3%), Maistre (-2,0%) i Kraša (0,0%).

Makroekonomska analiza

Ukupni krediti poslovnih banaka na kraju prosinca 260,3 mlrd kuna

Ukupni krediti poslovnih banaka na kraju prosinca iznosili su 260,3 mlrd kuna. Na mjesečnoj razini zabilježen je rast od 0,1% dok je u odnosu na kraj prošle godine zabilježeno povećanje od 3,6%. Promatrano po valutnoj strukturi, na godišnjoj su razini kunski krediti porasli za preko 13 mlrd kuna dok su oni s valutnom klauzulom bili niži za 4 mlrd. Iako je na valutni dio kredita utjecalo i blago jačanje kune ostaje činjenica da je trend rasta kunskih kredita, te pad valutnih kredita prisutan već više od šest godina. Udio valutnih kredita u ukupnim kreditima tako se kontinuirano smanjuje od sredine 2012. kada je taj pokazatelj kreditne eurizacije iznosio 76,3%. Na kraju 2019. godine valutni krediti u ukupnim kreditima činili su tek 55,2%. Promatrano prema sektorima, više od polovine kredita plasirani su sektoru kućanstava. Nominalan iznos ovih kredita u prosincu je premašio 133 mlrd kuna što je 8,6 mlrd više u odnosu na kraj 2018. Unatoč skromnom mjesečnom porastu od 0,4%, godišnja stopa rasta iznosila je 6,9%. Kod stanovništva osobito je izražena sklonost kreditiranja u domaćoj valuti dominantno kroz gotovinske nenamjenske kredite koji još uvijek rastu po godišnjim dvoznamenkastim stopama (10,9%). Krediti nefinancijskim trgovačkim društvima na kraju prosinca spustili su se ispod 82 mlrd kuna, te su bili 0,3% niži na mjesečnoj razini. Godišnja stopa rasta ostala je negativna šesti mjesec za redom te je iznosila -0,8%. Naposljetku, krediti središnjoj državi u prosincu su zabilježili iznos od 37,1 mlrd kuna što na mjesečnoj razini predstavlja pad od 2,0%. Na godišnjoj razini stanje ovih kredita poraslo je za 2%. U nastavku godine kreditna aktivnost banaka nastavit će rasti predvođena kreditiranjem sektora stanovništva, čije bi stope rasta ipak trebale blago usporiti. I dok se u uvjetima dobrog punjenja proračuna može računati s daljnjim razduživanjem središnje države, krediti poduzećima mogli bi bilježiti tek skromne stope rasta. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Godišnje stope rasta kredita (%)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS

	USD
1Y	10,59
2Y	14,99
3Y	22,18
5Y	46,23
10Y	80,06

Cijene roba

	USD
ZLATO	1.653,2
SREBRO	18,6
BAKAR	5.689,0
PLATINA	974,2
ČELIK	581,0
ALUMINIJ	1.699,0
NAFTA (WTI)	51,4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK) %
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,86	101,21	73	-0,12
RHMF-O-327A EUR 3.250%	126,06	127,06	74	0,93
RHMF-O-203A HRK 6.750%	100,00	100,10	-	2,62
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,75	104,00	-	-0,17
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,15	104,55	-	-0,08
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	105,70	106,30	-	0,07
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,00	122,80	-	0,23
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,80	126,60	-	0,30
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,40	119,30	-	0,41
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,40	117,30	-	0,48
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	108,70	108,90	70	-0,06
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,50	113,80	95	0,24
CRO. 2027 EUR 3.000%	118,30	118,60	98	0,33
CRO. 2028 EUR 2.700%	118,40	118,80	70	0,39
CRO. 2029 EUR 1.125%	105,40	105,90	53	0,48
CRO. 2030 EUR 1.275%	121,40	121,90	97	0,48
CRO. 2021 USD 6.375%	104,60	105,35	70	1,35
CRO. 2023 USD 5.500%	110,40	110,95	79	1,86
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0,59			
1Y	-0,58			
3Y	-0,69			
5Y	-0,66			
10Y	-0,48			
USD				
2Y	1,28			
5Y	1,23			
10Y	1,40			
30Y	1,85			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	34,50	- 7,26%	9.061.753,80
ADRIS GRUPA (P)	496,00	- 1,59%	8.280.945,00
HRVATSKI TELEKOM	177,00	- 2,48%	5.087.515,00
OPTIMA TELEKOM	6,40	- 8,57%	3.544.128,35
ZAGREBAČKA BANKA	61,00	- 4,69%	3.432.655,00
ERICSSON N.T.	1.330,00	- 8,59%	2.870.320,00
AD PLASTIK	191,00	- 5,45%	2.665.580,50
ARENATURIST	362,00	- 6,70%	2.148.008,00
PODRAVKA	440,00	- 4,35%	1.795.745,00
MAISTRA	300,00	- 1,96%	1.721.224,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1.922,40	- 4,91%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.149,65	- 4,31%	▼
BUX	Mađarska	44.381,32	- 3,06%	▼
ATX	Austrija	3.040,23	- 3,47%	▼
RTS	Rusija	1.524,71	- 0,72%	▼
SBI TOP	Slovenija	942,73	- 3,76%	▼
BELEX LINE	Srbija	1.740,74	- 0,85%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.960,80	- 3,56%	▼
S&P 500	SAD	3.225,89	- 3,35%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.221,28	- 3,71%	▼
NIKKEI 225	Japan	23.386,74	- 0,39%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3.647,98	- 4,01%	▼
DAX INDEX	Njemačka	13.035,24	- 4,01%	▼
FTSE 100	V. Britanija	7.156,83	- 3,34%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"WITH MOST MEN, UNBELIEF IN ONE THING SPRINGS FROM BLIND BELIEF IN ANOTHER."

Georg Christoph Lichtenberg (1742 - 1799)

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*
	24.02.2020	*1 dan*	*ytd*							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.250,00	-4,6%	7,8%	4.161	15,0	1,6	0,8	1,0	8,0	2,6%
Čakovečki mlinovi	6.450,00	0,0%	34,4%	677	15,6	1,1	0,5	0,4	5,3	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	0,0%	119,3%	1.166	22,7	1,6	1,1	1,3	12,4	1,2%
Podravka	440,00	-4,3%	17,3%	3.077	14,4	1,0	0,7	0,9	8,3	2,0%
Viro Tvornica Šećera	77,00	-14,4%	-23,0%	104	neg.	0,8	0,2	0,5	n.a.	0,0%
Median		***-2,2%***	***25,9%***		***15,0***	***1,3***	***0,6***	***0,9***	***8,3***	***1,2%***
Holding										
Adris Grupa (P)	496,00	-1,6%	18,9%	7.878	29,5	0,9	1,5	1,4	7,8	3,7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	191,00	-5,4%	8,5%	789	8,5	1,0	0,6	0,9	7,3	6,5%
Đuro Đaković Grupa	4,44	-4,1%	-64,5%	45	neg.	3,1	0,1	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.060,00	-0,6%	-2,5%	30.600	38,2	2,7	1,3	1,5	11,3	4,1%
Končar-Elektroindustrija	605,00	-4,0%	13,1%	1.546	29,8	0,7	0,6	0,5	9,2	2,5%
Petrokemija	66,00	-11,4%	115,7%	3.632	neg.	10,4	1,6	1,7	24,5	0,0%
Median		***-4,1%***	***8,5%***		***29,8***	***2,7***	***0,6***	***1,1***	***10,2***	***2,5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	362,00	-6,7%	6,2%	1.841	13,3	1,0	2,4	3,0	10,1	1,4%
Jadran	14,75	-3,6%	-12,2%	413	6,5	0,6	3,5	4,5	6,6	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.900,00	-2,5%	-5,3%	1.180	100,0	1,5	3,8	4,3	11,4	0,0%
Maistra	300,00	-2,0%	0,0%	3.283	10,9	1,5	2,6	3,5	9,7	0,0%
Plava Laguna	1.630,00	-7,4%	-2,4%	4.263	16,8	1,7	3,8	3,9	9,5	2,1%
Valamar Riviera	34,50	-7,3%	-6,0%	4.217	24,6	1,6	2,0	3,2	9,6	2,9%
Median		***-5,1%***	***-3,9%***		***15,0***	***1,5***	***3,1***	***3,7***	***9,6***	***0,7%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.330,00	-8,6%	31,7%	1.771	13,4	6,1	1,0	1,0	9,3	5,3%
Hrvatski Telekom	177,00	-2,5%	18,0%	14.297	16,5	1,1	1,9	1,6	4,0	5,6%
OT-Optima Telekom	6,40	-8,6%	278,7%	444	28,4	70,1	0,8	1,5	5,2	0,0%
Median		***-8,6%***	***31,7%***		***16,5***	***6,1***	***1,0***	***1,5***	***5,2***	***5,3%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	307,00	-7,0%	-7,5%	424	neg.	0,7	1,2	3,5	8,4	0,0%
Jadroplov	10,50	-12,5%	-32,7%	17	neg.	0,1	0,1	3,4	17,0	0,0%
Jadranski Naftovod	4.560,00	-1,7%	26,0%	4.595	14,5	1,1	6,6	5,9	8,0	1,9%
Luka Ploče	430,00	-10,4%	22,2%	181	28,6	0,4	1,1	0,7	7,2	0,0%
Luka Rijeka	39,00	-2,5%	-3,9%	526	neg.	0,8	3,4	3,6	35,0	0,0%
Tankerska Next Generation	42,40	-9,8%	9,3%	370	52,1	0,6	1,3	3,2	9,8	0,0%
Alpha Adriatic	36,40	-12,5%	-50,1%	20	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		***-9,8%***	***-3,9%***		***28,6***	***0,6***	***1,2***	***3,5***	***8,4***	***0,0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	4,90	-7,2%	-39,4%	121	neg.	1,2	0,1	0,5	120,8	0,0%
Institut IGH	93,00	3,3%	-35,9%	57	neg.	neg.	0,3	2,3	16,5	0,0%
Ingra	3,66	-1,6%	-0,5%	50	3,4	0,4	2,7	28,6	62,8	0,0%
Tehnika	160,00	-9,6%	25,0%	30	neg.	neg.	0,3	2,7	n.a.	0,0%
Median		***-4,4%***	***-18,2%***		***3,4***	***0,8***	***0,3***	***2,5***	***62,8***	***0,0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.700,00	-1,5%	10,7%	2.879	10,1	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	570,00	-5,0%	26,7%	1.154	5,2	0,5	1,3	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	975,00	-6,3%	34,5%	18.535	10,7	1,2	3,8	n.a.	n.a.	7,4%
Zagrebačka Banka	61,00	-4,7%	6,6%	19.515	10,7	1,0	3,6	n.a.	n.a.	9,5%
Median		***-4,8%***	***18,7%***		***10,4***	***0,9***	***2,5***	***n.a.***	***n.a.***	***3,7%***

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica — Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar — Tel.: 01 4695 099
Marko Barbić, ekonomski analitičar — Tel.: 01 6174 606
Silvija Kranjec, financijski analitičar — Tel.: 01 6174 335

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor — Tel.: 01 4695 076
Trgovanje — 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 — Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi — Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 25.02.2020 godine u 08:46 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.02.2020 godine u 08:48 sati

Opće napomene

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 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. Ulagačima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.
Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:
„Kupiti"/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.
„Držati"/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.
„Smanjiti"/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.
„Prodati"/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer" analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	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 pred-odobrenje 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.