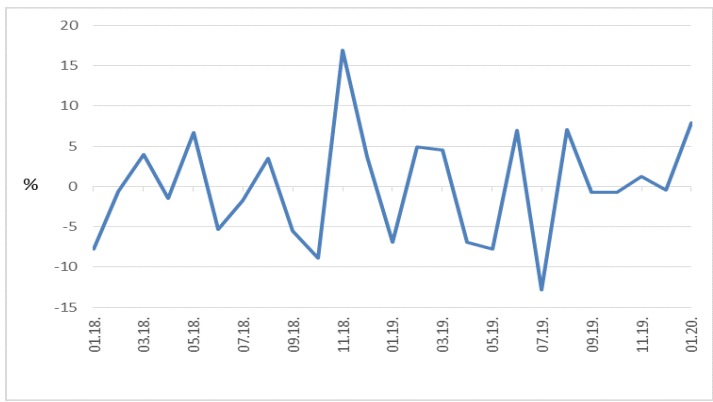
Dnevne financijske vijesti

27. veljača 2020.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Prodaja novih stambenih objekata u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.02.2020.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106,50	0,00%	▲
CLASSIC	114,26	- 0,08%	▼
HARMONIC	111,88	- 0,59%	▼
DYNAMIC	115,06	- 0,93%	▼
USD 2021	105,45	0,00%	▲
FLEXI CASH	103,11	0,01%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4581	7,4656
USD/HRK	6,8429	6,8492
GBP/HRK	8,8324	8,8406
CHF/HRK	7,0166	7,0227
EUR/USD	1,0899	1,0900
EUR/GBP	0,8444	0,8445
EUR/CHF	1,0629	1,0631
EUR/JPY	120,15	120,16

Srednji tečaj HNB

	27.02.2020	26.02.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,4577	0,03%	0,20%	0,86%
USD	6,8489	- 0,44%	2,90%	5,16%
CHF	7,0263	- 0,03%	2,67%	5,21%
GBP	8,8540	- 0,79%	1,47%	6,98%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,1000	-0,5090	1,5825	-0,8014
2WK	0,1300	-0,3710		
1MTH	0,1300	-0,4740	1,6034	-0,8014
3MTH	0,1600	-0,4170	1,6133	-0,7312
6MTH	0,2300	-0,3580	1,5903	-0,7002
12MTH	0,2700	-0,2950	1,6101	-0,5862

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	1,37	-0,76
2Y	N.A.	-0,54	1,18	-0,79
3Y	N.A.	-0,54	1,13	-0,79
5Y	N.A.	-0,50	1,14	-0,73
10Y	N.A.	-0,29	1,26	-0,48

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	Mon.agr.M3 (sij)*		5.0%	10:00
eurozona	Ekon.povj. (velj)		102.8	11:00
eurozona	Indik.pos.klime (velj)		-0.23	11:00
eurozona	Povj.potr. (velj)**		/	11:00
SAD	BDP, qoq (4.tromj.)		2.1%	14:30
SAD	Osob.potr.,% u BDP-u (4.tromj.		1.8%	14:30
SAD	Nar.traj.dob. (sij P)		2.4%	14:30
SAD	Zahtj.nak.novon. (22.velj)		/	14:30
	* godišnja promjena			

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

Vijesti iz svijeta

Jučerašnji dan nam je malo ekonomskih objava. Od onih bitnijih, na rasporedu su bili podaci o prodaji novih stambenih objekata u SAD-u u mjesecu siječnju. Zabilježena je mjesečna stopa rasta od 7,9% u odnosu na očekivanih 3,5% prema Bloombergu. Navedeni porast prikazuje najviši mjesečni rast ove vrste od srpnja 2007. godine. Na godišnjoj razini, prodaja spomenutih nekretnina viša je za 18,6% u odnosu na siječanj 2019. godine. Današnji dan nosi nam nešto više objava među kojima je vrijedno istaknuti ekonomsko povjerenje, povjerenje potrošača i poslovnu klimu u eurozoni u veljači te tromjesečne podatke BDP SAD-a u četvrtom tromjesečju prošle godine.

Vijesti s deviznog tržišta

Povećana volatilnost i blaži deprecijacijski pritisci na kunu obilježili su jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,457 kuna za euro da bi tijekom dana pod utjecajem povećane potražnje za devizama ponajviše od strane bankarskog sektora kuna oslabila do razine od oko 7,4720. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,472 kuna za euro gdje je i zatvoreno. Nakon pada u prošlom tjednu, tečaj EUR/USD popeo se na razine iznad 1,09. Današnji rezultati povjerenja i poslovne klime u eurozoni pridonijeti će budućem kretanju eura. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0914, EUR/GBP 0,8439, EUR/CHF 1,0623, EUR/JPY 120,19.

Vijesti s novčanog tržišta

Sredinu tjedna obilježila je niska potražnja za kunama, manja aktivnost na novčanom tržištu te zadržavanje likvidnosti u sustavu na razini od oko 39 milijardi kuna. Sve to utjecalo je i na zadržavanje kamatnih stopa oko razina prethodnih dana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu poznati su konačni uvjeti izdanja novih obveznica. Ministarstvo financija, uz potražnju koja je premašivala ponudu, još je jedanput uspješno plasiralo obveznice na lokalnom tržištu. Uz prinos do dospijeća od 0,37% (kupon 0,25%) i dospijeće 2025. izdano je 5 mlrd. kuna kunskih obveznica. Nadalje, investitori su upisali i 4 mlrd. kuna druge tranše obveznica denominiranih u HRK indeksiranih na kretanje tečaja kune prema euru dospijeća 2034. uz prinos do dospijeća 1,12% (kupon 1,00%) te 800 mil. eura obveznica denominiranih u eurima dospijeća 2040. (YTM 1,28%, kupon 1,25%).

Inozemna tržišta

Strahovi i neizvjesnost oko razmjera posljedica epidemije korona virusom i bijeg u sigurna utočišta i jučer su bili glavni generatori kretanja na

međunarodnim financijskim tržištima.

Vijesti s tržišta dionica

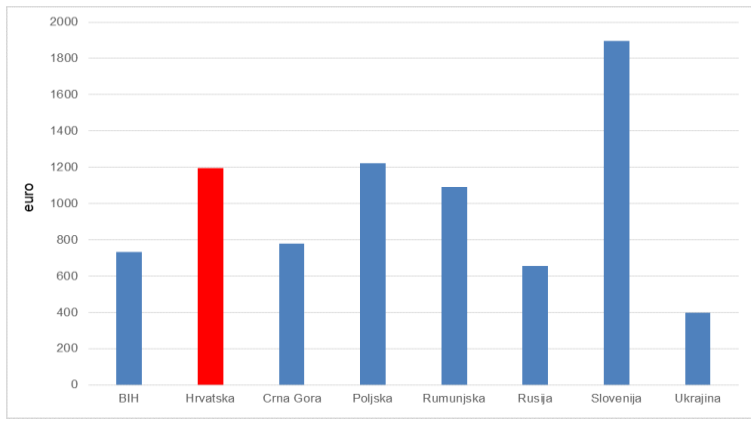
Nakon oštrog dvodnevnog pada sredina tjedna donijela je oporavak domaćih indeksa. Crobex je nadodao 1,3% dok je Crobex10 ojačao 1,2%. Likvidnost je ponovno bila iznadprosječna, obzirom da je redovni promet dionicama iznosio 33,3 milijuna kuna. U fokusu ulagača bile su dionice Hrvatskog Telekoma (+2,0%), Valamar Rivijere (+1,5%), Ericssona Nikola Tesla (+3,0%), Zagrebačke banke (+2,5%), AD Plastika (+1,1%) i Optima Telekoma (+0,7%). Snažan rast zabilježila su izdanja Privredne banke (+7,3%) i Hrvatske poštanske banke (+8,1%), uz promet od 1,7 milijuna kuna, odnosno 1,6 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

Hrvatska zauzela treće mjesto u usporedbi sa zemljama u okruženju

Prema posljednje dostupnim podacima za studeni prošle godine koje je objavio WIIW (The Vienna Institute for International Economic Studies), prosječna bruto plaća u Hrvatskoj iznosila je 1.193,1 eura. Tako je po visini prosječne bruto plaće Hrvatska zauzela treće mjesto u usporedbi sa zemljama u okruženju, iza Slovenije (1.897,9 eura) te Poljske (1.220,3 eura). Slijede Rumunjska (1089,4 eura), Crna Gora (778 eura), BIH (732,7 eura) te Rusija (655 eura). Iako je Hrvatska među zemljama s prosječnom bruto plaćom iznad tisuću eura važno je naglasiti da se dinamika rasta plaća između usporedivih zemalja i Hrvatske bitno razlikuje. Naime, većina ostalih zemalja bilježila je uglavnom izraženije godišnje stope rasta tijekom godina (promatrano od 2008.), dok se prosječna bruto plaća u Hrvatskoj održavala na razmjerno stabilnoj razini (blago iznad tisuću eura). Promatrano u kunama, u Hrvatskoj je prosječna neto plaća u prosincu iznosila 6.559 kuna, što na mjesečnoj razini predstavlja rast od 23 kune ili 0,4%. U odnosu na isti mjesec prošle godine, neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama nominalno je viša za 297 kuna ili 4,7%. Uzmemo li u obzir prosječnu godišnju stopu inflacije u prosincu od 1,4%, realan rast prosječne neto plaće iznosio je nešto nižih 3,3%. Prosječna bruto plaća u prosincu iznosila je 8.874 kune što je u odnosu na mjesec prije toga manje za neznatnih 3 kune. Kada govorimo o prosjeku cijele 2019. godine, prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po zaposlenome iznosila je 6.457 kuna, dok je prosječna mjesečna isplaćena bruto plaća po zaposlenome iznosila 8.766 kuna. Prosječna mjesečna isplaćena neto plaća po satu u 2019. godini zabilježila je iznos od 37,41 kunu, dok je prosječna mjesečna isplaćena bruto plaća po satu bila 50,79 kuna. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Prosječne mjesečne bruto plaće u studenom



Izvori: WIIW, DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		***Cijene roba***	
	USD		***USD***
1Y	10,26	ZLATO	1.645,8
2Y	14,00	SREBRO	17,9
3Y	19,91	BAKAR	5.670,0
5Y	46,72	PLATINA	914,8
10Y	80,19	ČELIK	578,0
		ALUMINIJ	1.696,0
		NAFTA (WTI)	48,7

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,62	100,97	90	0,00
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,72	126,72	86	0,95
RHMF-O-203A HRK 6.750%	100,00	100,10	-	1,50
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,60	103,85	-	-0,07
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,10	104,50	-	-0,06
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	105,60	106,20	-	0,09
RHMF-O-257A HRK 4.500%	121,90	122,70	-	0,24
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,70	126,50	-	0,31
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,20	119,10	-	0,43
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,20	117,10	-	0,50
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	108,60	108,80	77	-0,03
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,40	113,60	102	0,28
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,90	118,30	108	0,37
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,90	118,30	78	0,45
CRO. 2029 EUR 1.125%	105,00	105,50	58	0,52
CRO. 2030 EUR 1.275%	120,70	121,10	107	0,55
CRO. 2021 USD 6.375%	104,60	105,35	75	1,33
CRO. 2023 USD 5.500%	110,20	110,75	96	1,91
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0,59			
1Y	-0,59			
3Y	-0,72			
5Y	-0,69			
10Y	-0,51			
USD				
2Y	1,13			
5Y	1,12			
10Y	1,31			
30Y	1,80			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
HRVATSKI TELEKOM	178,00	2,01%	▲	5.011.203,00
VALAMAR RIVIERA	34,00	1,49%	▲	4.064.270,50
ERICSSON N.T.	1.360,00	3,03%	▲	3.103.105,00
ZAGREBAČKA BANKA	60,50	2,54%	▲	2.028.945,00
AD PLASTIK	190,00	1,06%	▲	1.993.183,00
OPTIMA TELEKOM	7,00	0,72%	▲	1.798.226,55
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	1.030,00	7,29%	▲	1.673.860,00
ARENATURIST	366,00	1,67%	▲	1.486.100,00
KRAŠ	785,00	- 2,48%	▼	1.483.300,00
MAISTRA	298,00	- 0,67%	▼	1.192.000,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1.919,71	1,25%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1.147,70	1,19%	▲
BUX	Mađarska	43.521,91	1,04%	▲
ATX	Austrija	2.959,84	- 0,35%	▼
RTS	Rusija	1.461,22	1,05%	▲
SBI TOP	Slovenija	927,67	0,72%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.744,22	- 0,22%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.957,59	- 0,46%	▼
S&P 500	SAD	3.116,39	- 0,38%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.980,77	0,17%	▲
NIKKEI 225	Japan	22.426,19	- 0,79%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3.577,68	0,15%	▲
DAX INDEX	Njemačka	12.774,88	- 0,12%	▼
FTSE 100	V. Britanija	7.042,47	0,35%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

''THERE ARE TWO THINGS THAT WILL BE BELIEVED OF ANY MAN WHATSOEVER, AND ONE OF THEM IS THAT HE HAS TAKEN TO DRINK.''

Booth Tarkington (1869 - 1946), Penrod (1914)

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*
	26.02.2020	*1 dan*	*ytd*							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.240,00	0,0%	6,9%	4.128	14,8	1,6	0,8	1,0	7,9	2,6%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,8%	35,4%	683	15,7	1,1	0,5	0,4	5,4	1,2%
Granolio	15,00	0,0%	114,3%	29	0,4	1,5	0,1	0,9	18,0	0,0%
Kraš	785,00	-2,5%	109,9%	1.116	21,7	1,6	1,1	1,3	11,9	1,3%
Podravka	450,00	1,1%	20,0%	3.146	14,7	1,0	0,7	0,9	8,4	2,0%
Viro Tvornica Šećera	84,50	-0,6%	-15,5%	114	neg.	0,8	0,2	0,6	n.a.	0,0%
Median		***0,0%***	***27,7%***		***14,8***	***1,3***	***0,6***	***0,9***	***8,4***	***1,2%***
Holding										
Adris Grupa (P)	481,00	-0,2%	15,3%	7.639	28,6	0,8	1,4	1,4	7,5	3,8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	190,00	1,1%	8,0%	785	8,4	1,0	0,5	0,8	7,3	6,6%
Đuro Đaković Grupa	3,92	10,1%	-68,6%	40	neg.	2,8	0,1	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.060,00	0,0%	-2,5%	30.600	38,2	2,7	1,3	1,5	11,3	4,1%
Končar-Elektroindustrija	600,00	1,7%	12,1%	1.534	29,6	0,7	0,6	0,5	9,1	2,5%
Petrokemija	79,00	5,3%	158,2%	4.347	neg.	12,4	1,9	2,0	29,1	0,0%
Median		***1,7%***	***8,0%***		***29,6***	***2,7***	***0,6***	***1,1***	***10,2***	***2,5%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	366,00	1,7%	7,3%	1.861	13,4	1,0	2,5	3,0	10,2	1,4%
Jadran	14,20	-0,7%	-15,5%	397	6,2	0,5	3,4	4,4	6,4	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.540,00	0,0%	-14,1%	1.071	90,8	1,3	3,5	3,9	10,4	0,0%
Maistra	298,00	-0,7%	-0,7%	3.261	10,8	1,5	2,6	3,4	9,7	0,0%
Plava Laguna	1.620,00	-1,2%	-3,0%	4.237	16,6	1,7	3,8	3,8	9,4	2,1%
Valamar Riviera	34,00	1,5%	-7,4%	4.155	24,2	1,6	2,0	3,2	9,5	2,9%
Median		***-0,3%***	***-5,2%***		***15,0***	***1,4***	***3,0***	***3,6***	***9,6***	***0,7%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.360,00	3,0%	34,7%	1.811	13,7	6,2	1,0	1,0	9,5	5,2%
Hrvatski Telekom	178,00	2,0%	18,7%	14.378	16,6	1,1	1,9	1,6	4,0	5,6%
OT-Optima Telekom	7,00	0,7%	314,2%	486	31,1	76,6	0,9	1,6	5,4	0,0%
Median		***2,0%***	***34,7%***		***16,6***	***6,2***	***1,0***	***1,6***	***5,4***	***5,2%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	290,00	-1,4%	-12,7%	401	neg.	0,7	1,1	3,4	8,3	0,0%
Jadroplov	9,50	-2,1%	-39,1%	15	neg.	0,1	0,1	3,4	16,9	0,0%
Jadranski Naftovod	4.400,00	-2,7%	21,5%	4.434	14,0	1,0	6,4	5,7	7,7	2,0%
Luka Ploče	450,00	8,7%	27,8%	190	29,9	0,4	1,2	0,8	7,7	0,0%
Luka Rijeka	38,00	0,0%	-6,4%	512	neg.	0,8	3,3	3,5	34,2	0,0%
Tankerska Next Generation	42,80	3,4%	10,3%	373	52,6	0,6	1,3	3,3	9,8	0,0%
Alpha Adriatic	38,40	0,0%	-47,4%	21	neg.	neg.	0,2	7,3	8,2	0,0%
Median		***0,0%***	***-6,4%***		***29,9***	***0,6***	***1,2***	***3,4***	***8,3***	***0,0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,08	1,6%	-37,1%	125	neg.	1,2	0,1	0,5	121,9	0,0%
Institut IGH	90,00	7,1%	-37,9%	55	neg.	neg.	0,3	2,3	16,4	0,0%
Ingra	3,60	-1,6%	-2,2%	49	3,3	0,4	2,7	28,5	62,7	0,0%
Tehnika	160,00	0,0%	25,0%	30	neg.	neg.	0,3	2,7	n.a.	0,0%
Median		***0,8%***	***-19,7%***		***3,3***	***0,8***	***0,3***	***2,5***	***62,7***	***0,0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.900,00	6,2%	14,0%	2.965	10,4	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	600,00	8,1%	33,3%	1.214	5,5	0,5	1,4	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	1.030,00	7,3%	42,1%	19.580	11,3	1,2	4,0	n.a.	n.a.	7,0%
Zagrebačka Banka	60,50	2,5%	5,8%	19.355	10,6	1,0	3,6	n.a.	n.a.	9,6%
Median		***6,7%***	***23,7%***		***10,5***	***0,9***	***2,5***	***n.a.***	***n.a.***	***3,5%***

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

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 27.02.2020 godine u 08:27 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.02.2020 godine u 08:31 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.