

Dnevne financijske vijesti

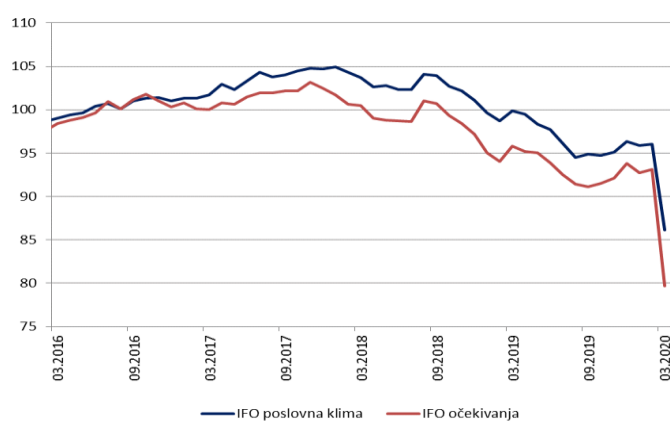
26. ožujak 2020.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.03.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,79	0,00%
CLASSIC	108,32	-0,13%
HARMONIC	102,56	0,19%
DYNAMIC	99,17	1,58%
USD 2021	104,02	0,00%
FLEXI CASH	102,38	-0,04%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,6033	7,6147
USD/HRK	6,9851	6,9943
GBP/HRK	8,2718	8,2819
CHF/HRK	7,1537	7,1634
EUR/USD	1,0885	1,0887
EUR/GBP	0,9192	0,9194
EUR/CHF	1,0629	1,0630
EUR/JPY	120,69	120,71

Srednji tečaj HNB

	26.03.2020	25.03.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,6101	0,09%	2,20%	2,84%
USD	7,0431	0,79%	5,58%	7,78%
CHF	7,1725	-0,18%	4,65%	7,14%
GBP	8,3774	1,72%	-4,14%	1,69%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5060	0,6438	-0,8344
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4570	0,9591	-0,8030
3MTH	0,3000	-0,3730	1,2670	-0,7046
6MTH	0,3500	-0,3060	1,0676	-0,6006
12MTH	0,5000	-0,1890	0,9875	-0,4606

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,49	0,66	-0,62
2Y	N.A.	-0,47	0,50	-0,61
3Y	N.A.	-0,43	0,50	-0,57
5Y	N.A.	-0,33	0,58	-0,41
10Y	N.A.	-0,09	0,76	-0,07

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Gfk povj.potr. (tra)		9.8	08:00
eurozona	Objava biltena ESB-a	/		10:00
SAD	God.BDP, tromj.p. (4. tromj.)	2.1%		13:30
SAD	Osob.potr. (4. tromj.)	1.7%		13:30
SAD	Zah.tj.nakn.novonez. (21.ožu)	281tis.		13:30
SAD	Zah.tj.nakn.nez. (14.ožu)	1701tis.		13:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Finalni podaci indikatora IFO poslovne klime i očekivanja u Njemačkoj za mjesec ožujak bili su u fokusu tržišnih sudionika tijekom jučerašnjeg dana. Sentiment i očekivanja vezana za njemačko gospodarstvo ovim su podacima, kao i objavama PMI indikatora ovog tjedna, potvrdili da širenje koronavirusa na području Europe zaista ima značajan utjecaj. Naime, zabilježeno je da su konačni rezultati IFO indeksa poslovne klime u ožujku iznosili 86,1 u odnosu na 96 u veljači. Radi se o najvećem mjesečnom padu ovog indikatora od ujedinjenja Njemačke te najnižoj vrijednosti od srpnja 2009. godine. Također, indeks očekivanja je pao na 79,7 bodova sa 93,1 u veljači, što je manje od preliminarne 82,0.

Vijesti s deviznog tržišta

Tržište je otvoreno na razini od oko 7.61 kuna za euro, a zbog prilično uravnotežene ponude i potražnje za devizama, trgovanje je zatvoreno na približno jednakoj razini od oko 7,607 kuna za euro. Nakon najavljenih mjera vlade SAD-a o najvećem stimulisu američkog gospodarstva, dolar je tijekom jučerašnjeg dana oslabio u odnosu na euro te je tečaj EUR/USD na kraju dana bio na razinama od oko 1,09 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0897, EUR/GBP 0,9213, EUR/CHF 1,0626, EUR/JPY 120,68.

Vijesti s novčanog tržišta

Zbog nepromijenjenih uvjeta na domaćem novčanom tržištu, kamatne stope nastavile su se kretati na razinama prethodnih dana. Obzirom na nedostatak čimbenika koji bi mogli utjecati na promjenu kamatnih stopa, očekujemo da će se njihova stagnacija nastaviti do kraja tjedna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu nije bilo trgovanja.

Inozemna tržišta

Smanjena averzija prema riziku jučer je prevladavala na financijskim tržištima u SAD-u na krilima očekivanjima o najvećem ikad vladinom paketu pomoći usmjerenom na pomoć gospodarstvu pogođenom pandemijom korona virusa. Cijene dionica su rasle, a cijene obveznica nisu se značajnije mijenjale. S naše strane Atlantika, kreatori politike ESB-a najavili su kako su spremni aktivirati svoj najmoćniji alat za kupnju obveznica ukoliko je to potrebno kao potpora posrnutom gospodarstvu. Detalji oko najavljenog programa nisu objavljeni.

Vijesti s tržišta dionica

Sredinom tjedna nastavljen je oporavak Zagrebačke burze, gdje je Crobex nadodao 1,4% i zaključio trgovanje na 1.423,61 bod, a Crobex10 je porastao 1,3% na 886,97 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 23,5 milijuna kuna. Kompanija Valamar Rivijera po zatvaranju tržišta



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

objavila je kako, uslijed izvanrednih okolnosti izazvanih pojavom pandemije COVID-19, otkazuje Glavnu skupštinu društva te opoziva prijedlog odluke o isplati dividende u bruto iznosu od 1,20 kuna. Hrvatski Telekom izgubio je 1,8% na prometu od 2,6 milijuna kuna te je obavijestio investicijsku javnost kako je kompanija 23. i 24. ožujka stekla ukupno 13.255 vlastitih dionica.

Makroekonomska analiza

Cjenovni rat u vrijeme pandemije

Početkom ožujka Rusija je prekinula suradnju sa zemljama OPEC-a i tako okončala zajedničke dogovore o smanjenu proizvodnje nafte. Tada se još činilo da je virus COVID-19 u Kini još uvijek pod kontrolom i vjerovalo se da je spriječeno veliko širenje u svijetu. Od tada se, unatoč kratkom vremenskom razdoblju, mnogo toga promijenilo. U našem osnovnom scenariju, ne očekujemo skori dogovor između OPEC-a i Rusije. S jedne strane, obje su strane relativno dobro pripremljene: Rusija je tijekom posljednjih nekoliko godina izgradila značajnu razinu u obliku deviznih rezervi i ukupno oko 500 milijardi američkih dolara za gubitak prihoda u slučaju nižih cijena nafte. Saudijska Arabija ima slične rezerve i prednost je što imaju daleko najnižu cijenu po barelu nafte. Obje strane mogu stoga preživjeti trenutnu cijenu nafte nekoliko tromjesečja. S druge strane, i Saudijska Arabija i Rusija slijede svoje ciljeve trenutnom cjenovnom politikom. Rusija se uglavnom bavi tržišnim udjelom koji su preuzeli američki proizvođači nafte iz škrljeva u posljednjih nekoliko godina. Gotovo sve smanjene količine zemalja OPEC + preuzela je naglo rastuća proizvodnja nafte iz škrljaca u SAD-u. Slijedeći trend normalizacije nakon oporavka od COVID-19 pandemije, očekujemo i obnovu suradnje između OPEC-a i Rusije nakon čega možemo očekivati još brži rast cijena krajem 2020. godine. Stoga bi se niske cijene nafte trebale zadržati u narednim mjesecima. Rat cijena između Saudijske Arabije i Rusije, zajedno s globalnim nedostatkom potražnje, uzrokovanim koronavirusom pandemija, dovodi do neviđene razine prekomjernih zaliha sirove nafte na svjetskom tržištu od 14 milijuna barela dnevno. Takav silazni trend cijena je do sada neviđen i budući da je nafta fizička roba, stvara i logističke probleme. Uz „uska grla“ u transportu (što je ponekad utjecalo na povećanje cijena tereta i 10 puta), skladištenje jeftine nafte također ovdje igra veliku ulogu. Procijenjeni kapacitet skladišta na kopnu je između 1.000 i 1.500 milijuna barela, što bi značilo da bi u slučaju daljnjeg širenja krize COVID-19, zalihe mogle dosegnuti ograničenja. To bi značilo kretanje cijena nafte u smjeru od 15 do 20 dolara po barelu. Međutim, ne očekujemo takav scenarij već je najvjerojatnije kako će oporavak u pojedinim zemljama i nastavak gospodarske aktivnosti u trećem i četvrtom tromjesečju 2020. poduprijeti rast cijena nafte krajem godine. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Prognoze cijena nafte tipa Brent (dolar po barelu)

	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	2021
Brent USD	25	30	40	35	43

Izvori: Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	25,80	ZLATO	1.610,9
2Y	35,67	SREBRO	14,4
3Y	49,13	BAKAR	4.855,0
5Y	85,69	PLATINA	745,5
10Y	132,28	ČELIK	532,0
		ALUMINIJ	1.537,5
		NAFTA (WTI)	24,5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	123,63	124,23	117	0,14
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,20	124,10	126	1,15
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,31	97,11	40	1,25
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,91	97,71	148	1,38
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103,00	103,50	-	0,41
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103,90	104,50	-	0,52
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,20	119,90	-	0,69
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	122,30	123,10	-	0,74
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,90	115,90	-	0,80
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,00	113,30	-	0,89

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	105,30	105,90	200	1,17
CRO. 2025 EUR 3.000%	106,10	106,90	221	1,56
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,50	108,10	230	1,76
CRO. 2028 EUR 2.700%	106,00	106,80	201	1,81
CRO. 2029 EUR 1.125%	90,30	91,10	224	2,20
CRO. 2030 EUR 1.275%	103,70	104,60	258	2,23
CRO. 2021 USD 6.375%	101,30	102,05	493	4,33
CRO. 2023 USD 5.500%	104,00	104,55	370	3,91

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,49
1Y	-0,48
3Y	-0,57
5Y	-0,45
10Y	-0,26

USD

2Y	0,31
5Y	0,51
10Y	0,82
30Y	1,40

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRS GRUPA (P)	339,00	7,62%	6.676.811,00
VALAMAR RIVIERA	20,10	2,81%	4.839.177,70
HRVATSKI TELEKOM	166,00	-1,78%	2.652.742,00
PODRAVKA	365,00	1,39%	1.584.371,00
AD PLASTIK	106,50	2,40%	1.573.498,00
OPTIMA TELEKOM	4,40	3,29%	1.075.768,28
ERICSSON N.T.	1.120,00	4,19%	1.016.205,00
ARENATURIST	204,00	5,15%	903.890,00
ATLANTIC GRUPA	1.090,00	-3,54%	725.620,00
ZAGREBAČKA BANKA	47,40	0,42%	430.788,20

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.423,61	1,40%
CROBEX10	Hrvatska	886,97	1,31%
BUX	Mađarska	32.690,45	0,23%
ATX	Austrija	2.017,93	-0,81%
RTS	Rusija	981,69	1,70%
SBI TOP	Slovenija	725,21	2,68%
BELEX LINE	Srbija	1.423,17	0,29%
DJ IND.AVERAGE	SAD	21.200,55	2,39%
S&P 500	SAD	2.475,56	1,15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7.384,30	-0,45%
NIKKEI 225	Japan	19.546,63	8,04%
EUROSTOXX 50	Europa	2.800,14	3,13%
DAX INDEX	Njemačka	9.874,26	1,79%
FTSE 100	V. Britanija	5.688,20	4,45%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"LITERATURE IS AN OCCUPATION IN WHICH YOU HAVE TO KEEP PROVING YOUR TALENT TO PEOPLE WHO HAVE NONE."

Jules Renard (1864 - 1910)

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
	25.03.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.090,00	-3,5%	-16,2%	3.629	9,3	1,4	0,7	0,8	5,8	2,9%
Čakovečki mlinovi	6.100,00	0,0%	-8,3%	641	19,5	1,2	0,5	0,4	4,9	1,2%
Granolio	15,00	47,1%	-25,0%	29	neg.	1,5	0,1	0,8	20,4	0,0%
Kraš	510,00	-1,9%	-35,8%	724	50,6	1,0	0,7	0,9	12,8	2,0%
Podravka	365,00	1,4%	-24,6%	2.552	11,5	0,8	0,6	0,8	6,7	2,5%
Viro Tvoznica Šećera	54,00	-6,9%	-9,2%	73	0,5	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
Median		-1,0%	-20,4%		11,5	1,1	0,5	0,8	6,2	1,6%
Holding										
Adris Grupa (P)	339,00	7,6%	-31,5%	5.361	13,3	0,6	1,0	1,1	5,9	5,4%
Industrijski sektor										
AD Plastik	106,50	2,4%	-44,2%	440	4,5	0,5	0,3	0,6	4,5	3,8%
Đuro Đaković Grupa	2,86	1,4%	-43,7%	29	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	3.000,00	0,0%	-3,8%	30.000	61,7	2,7	1,3	1,5	11,5	4,2%
Končar-Elektroindustrija	442,00	-4,3%	-30,4%	1.130	42,6	0,5	0,4	0,4	6,6	3,4%
Petrokemija	57,00	3,6%	-0,9%	3.137	20,2	8,2	1,5	1,6	11,9	0,0%
Median		1,4%	-30,4%		31,4	1,6	0,4	1,3	9,1	3,4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	204,00	5,2%	-44,9%	1.037	7,0	0,6	1,3	2,0	6,5	2,5%
Jadran	9,74	1,9%	-33,7%	272	170,6	0,4	2,3	4,2	21,4	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.800,00	0,0%	-6,9%	1.150	107,3	1,5	3,7	4,2	10,9	0,0%
Maistra	210,00	5,5%	-29,1%	2.298	14,4	1,2	1,8	2,8	7,7	0,0%
Plava Laguna	1.250,00	0,0%	-26,5%	3.269	13,5	1,4	2,8	3,0	7,8	2,7%
Valamar Riviera	20,10	2,8%	-48,5%	2.450	8,6	1,0	1,1	2,5	7,0	6,0%
Median		2,3%	-31,4%		13,9	1,1	2,1	2,9	7,8	1,2%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.120,00	4,2%	-20,0%	1.491	14,6	4,7	0,8	0,8	9,0	6,3%
Hrvatski Telekom	166,00	-1,8%	-5,1%	13.390	18,1	1,1	1,7	1,4	3,3	6,0%
OT-Optima Telekom	4,40	3,3%	-44,7%	306	24,5	22,8	0,6	1,2	3,9	0,0%
Median		3,3%	-20,0%		18,1	4,7	0,8	1,2	3,9	6,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	153,00	1,0%	-59,2%	211	neg.	0,4	0,6	3,1	4,6	0,0%
Jadroplov	7,50	6,4%	-31,8%	12	neg.	0,1	0,1	3,8	168,3	0,0%
Jadranski Naftovod	3.840,00	0,0%	-18,3%	3.869	14,8	0,9	5,8	5,1	7,5	2,2%
Luka Ploče	330,00	-5,7%	-17,5%	139	51,5	0,3	0,8	0,6	4,3	0,0%
Luka Rijeka	29,00	-3,3%	-34,7%	391	neg.	1,0	2,6	2,9	35,6	0,0%
Tankerska Next Generation	38,80	-4,4%	-17,8%	338	14,5	0,5	1,3	3,1	7,5	0,0%
Alpha Adriatic	22,00	10,0%	-9,1%	12	neg.	neg.	0,1	5,2	6,6	0,0%
Median		0,0%	-18,3%		14,8	0,4	0,8	3,1	7,5	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	3,20	-1,5%	-42,9%	79	8,6	0,9	0,1	0,4	15,5	0,0%
Institut IGH	80,00	0,0%	-27,3%	49	3,5	neg.	0,3	2,0	12,1	0,0%
Ingra	2,58	-0,8%	-32,1%	35	neg.	0,4	1,8	29,2	n.a.	0,0%
Tehnika	95,00	0,0%	-53,0%	18	neg.	neg.	0,1	2,1	n.a.	0,0%
Median		-0,4%	-37,5%		6,0	0,6	0,2	2,0	13,8	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5.700,00	0,0%	-16,2%	2.449	7,2	0,6	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	406,00	0,0%	-32,3%	822	5,8	0,3	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	820,00	3,8%	-0,6%	15.589	9,4	1,0	3,2	n.a.	n.a.	9,3%
Zagrebačka Banka	47,40	0,4%	-23,5%	15.164	8,6	0,8	2,8	n.a.	n.a.	10,2%
Median		0,2%	-19,9%		7,9	0,7	1,9	n.a.	n.a.	4,6%

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: 26.03.2020 godine u 08:29 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.03.2020 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.