

Dnevne financijske vijesti

21. travanj 2020.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, god. promj.



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 17.04.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,78	-0,00%
CLASSIC	108,24	0,10%
HARMONIC	103,63	0,25%
DYNAMIC	99,58	0,13%
USD 2021	105,16	0,03%
FLEXI CASH	102,52	0,03%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5465	7,5584
USD/HRK	6,9476	6,9579
GBP/HRK	8,6425	8,6548
CHF/HRK	7,1763	7,1864
EUR/USD	1,0862	1,0863
EUR/GBP	0,8732	0,8733
EUR/CHF	1,0516	1,0518
EUR/JPY	117,05	117,06

Srednji tečaj HNB

	21.04.2020	20.04.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5846	-0,31%	1,87%	2,52%
USD	6,9717	-0,87%	4,62%	6,83%
CHF	7,2097	-0,36%	5,15%	7,62%
GBP	8,6979	-0,43%	-0,30%	5,31%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5180	0,1890	-0,7846
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4340	0,6674	-0,7270
3MTH	0,3000	-0,2430	1,0976	-0,5862
6MTH	0,3500	-0,1950	1,0759	-0,5638
12MTH	0,4500	-0,1050	0,9821	-0,4768

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,48	0,56	-0,63
2Y	N.A.	-0,49	0,43	-0,67
3Y	N.A.	-0,49	0,40	-0,66
5Y	N.A.	-0,45	0,47	-0,57
10Y	N.A.	-0,25	0,68	-0,27

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	ZEW ind. oček. (tra)		-49.5	11:00
eurozona	ZEW ind. oček. (tra)		-49.5	11:00
SAD	Prod.post.stamb.obj. (ožu)	6.5%		16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Početak tjedna donio je objave proizvođačkih cijena u Njemačkoj za mjesec ožujak. Promatrajući na mjesečnoj i godišnjoj razini, cijene su u oba slučaja zabilježile pad od 0,8%. Prema podacima s Bloomberg, očekivana godišnja stopa pada bila je nešto viših -0,4%. ECB je tijekom jučerašnjeg dana objavio kako se višak na tekućem računu platne bilance povećao na 40 mlrd. eura u veljači u odnosu na 32 mlrd. eura koliko je iznosio mjesec dana ranije. Cijene američke nafte pale su ispod nule, što je prvi ovakav slučaj u povijesti. Naime, cijena sirove nafte tipa WTI (futures za svibanjske isporuke) tijekom ponedjeljka je pala na razine od -37 dolara po barelu čemu su uzrok nedostatni kapaciteti za skladištenje. Dakle, drugim riječima, proizvođači su plaćali kupcima da im dostave naftu kako bi smanjili trošak najma skladištenja.

Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo većom dozom volatilnosti na domaćem deviznom tržištu. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,550 kuna za euro, povećana ponuda deviza dovela je naglog pada tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,515 kuna za euro, da bi ubrzo nakon toga uslijedila korekcija te se isti vratio na početne razine gdje je i zatvoreno tržište. Tečaj EUR/USD nije zabilježio volatilnija kretanja te se većinu dana kretao u rasponu od 1,085 do 1,088 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0843, EUR/GBP 0,8737, EUR/CHF 1,0517, EUR/JPY 116,50.

Vijesti s novčanog tržišta

Na jučerašnjoj redovitoj operaciji HNB-a smanjena je potražnja domaćih banaka za 250 milijuna kuna. HNB je prihvatila sve pristigle ponude u iznosu od 1.070 milijuna kuna po kamatnoj stopi od 0,05%. Trgovanje na domaćem novčanom tržištu započelo je u letargičnom tonu uz izostanak većih volumena trgovanja s razinom viška likvidnosti od oko 34,4 milijarde kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Tjedan je na domaćem tržištu obveznica započeo skromnim volumenima trgovanja. Prijavljeno je samo trgovanje VK obveznicom 2022. od 2,3 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Pad cijene nafte najveći još od 1946. povukao je za sobom i cijene dionica koje su pale s najviših razina u posljednjih šest tjedana uslijed potpunog zastoja u gospodarstvu uzrokovanog pandemijom Covid-19. Cijene obveznica nisu se značajnije mijenjale, prinos na desetogodišnji Treasury spustio se 2 bb na 0,63% (najniža razina u više od dva tjedna).



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Vijesti s tržišta dionica

Novi tjedan na Zagrebačkoj burzi d.d. je donio rast glavnih dioničkih indeksa. Crobex je ostvario rast od 0,75% na 1.569,42 bodova dok je Crobex 10 porastao za 0,92% na 975,55 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je svega 6,88 milijuna kuna. Milijski promet ostvareni su samo s dva izdanja Atlantic Grupom d.d. (1,4 milijuna kuna) i Valamar Rivierom d.d. i dok je prva ostvarila rast od 0,85% na 1.190,00 kuna druga je porasla 2,13% na 24,00 kune.

Makroekonomska analiza

Snažan pad cijena nafte

Pandemija COVID-19 u svom se sveobuhvatnom opsegu pokazala značajno ozbiljnijom nego što je to itko prethodno očekivao. U skladu s tim, mjere koje je poduzela većina zemalja radi suzbijanja širenja pandemije i zaštite od urušavanja vlastitog zdravstvenog sustava odgovarajuće su opsežne i drastične. Takva kretanja ostavljaju, do sada nezabilježene, posljedice na tržište nafte. Potpuni prestanak putničkih letova, privatnog putničkog prijevoza (oko 50% automobilskeg prometa u zemljama s policijskim satima) i većeg dijela gospodarstva doveli su do pada potražnje, za koji se očekuje da će u travnju biti u prosjeku 30 milijuna barela dnevno (ili 30% ukupne svjetske potražnje). Cijena sirove nafte (tipa WTI) s isporukom u svibnju jučer se spustila na najniže razine od 1946. godine spustivši se i ispod nule (tijekom jučerašnjeg trgovanja u SAD-u futures ugovori za naftu WTI spustili su se u negativan teritorij, čak do -37,6 dolara po barelu). Manjak na strani potražnje toliko je drastičan da su zemlje članice OPEC+ postigle novi dogovor neviđenih razmjera početkom travnja, iako je još na sastanku krajem ožujka bilo neslaganja. To potvrđuje našu procjenu da su i Rusija i Saudijska Arabija pogrešno procijenile opseg pandemije COVID-19. Prema sporazumu iz travnja proizvodnja sirove nafte bit će u svibnju i lipnju smanjena za 9,7 mil. b/d, odnosno 8 mil. b/d do kraja 2020. te potom 6 mil. b/d do travnja 2022. Polazna osnova za najavljene rezove u proizvodnji je listopad 2018., ili u slučaju Rusije i Saudijske Arabije razina od 11 mil. b/d. U kratkom roku, međutim, uz manjak potražnje od oko 20 mil. b/d u drugom tromjesečju 2020. to je očito premalo, što se vidi iz kretanja cijena nafte na robnim burzama. Međutim, smanjenje u najavljenoj mjeri je u stvari praktički nemoguće provesti kako u vremenskom horizontu tako i s tehničkog stajališta i uzrokovalo bi trajne negativne učinke (npr. trajna zatvaranja izvora nafte). Prema našim prognozama očekujemo brži oporavak cijena u drugoj polovici 2020. i nakon toga. U kratkom roku, međutim, strma opadajuća krivulja pada potražnje usprkos OPEC+ mjerama dovest će do enormno niskih cijena i snažno naraslih zalih nafte. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Cijene nafte tipa WTI i Brent (dolar po barelu)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	20,74	ZLATO	1.690,3
2Y	37,22	SREBRO	15,3
3Y	50,31	BAKAR	5.183,5
5Y	79,87	PLATINA	792,0
10Y	125,58	ČELIK	520,0
		ALUMINIJ	1.503,0
		NAFTA (WTI)	-37,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	123,63	124,23	117	0,14
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,44	124,14	157	1,14
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	95,64	97,44	48	1,22
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,24	98,14	167	1,36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103,15	104,15	-	0,08
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,10	105,10	-	0,37
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,20	120,50	-	0,59
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	122,30	123,70	-	0,66
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,90	116,40	-	0,74
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,00	113,50	-	0,87

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	104,90	105,30	219	1,43
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,90	106,60	237	1,62
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,80	108,40	239	1,72
CRO. 2028 EUR 2.700%	106,60	107,40	201	1,73
CRO. 2029 EUR 1.125%	93,60	94,70	188	1,75
CRO. 2030 EUR 1.275%	107,00	107,80	237	1,88
CRO. 2021 USD 6.375%	102,90	103,65	307	2,78
CRO. 2023 USD 5.500%	107,60	108,15	255	2,71

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,47
1Y	-0,40
3Y	-0,65
5Y	-0,63
10Y	-0,45

USD

2Y	0,20
5Y	0,34
10Y	0,61
30Y	1,22

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTIC GRUPA	1.190,00	0,85%	1.408.050,00
VALAMAR RIVIERA	24,00	2,13%	1.024.930,50
KRAŠ	520,00	0,00%	772.738,00
HRVATSKI TELEKOM	166,00	0,00%	681.564,00
AD PLASTIK	145,00	-0,34%	358.257,50
ZAGREBAČKA BANKA	49,80	1,63%	355.755,40
DUKAT	650,00	0,00%	324.550,00
ARENATURIST	228,00	1,79%	316.728,00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	452,00	-1,74%	304.422,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	184,00	-3,16%	261.209,50

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.569,42	0,75%
CROBEX10	Hrvatska	975,55	0,92%
BUX	Mađarska	32.927,47	-0,74%
ATX	Austrija	2.061,10	-0,43%
RTS	Rusija	1.068,32	-0,96%
SBI TOP	Slovenija	793,71	-1,34%
BELEX LINE	Srbija	1.508,03	-0,08%
DJ IND.AVERAGE	SAD	23.650,44	-2,44%
S&P 500	SAD	2.823,16	-1,79%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.560,73	-1,03%
NIKKEI 225	Japan	19.669,12	-1,15%
EUROSTOXX 50	Europa	2.909,50	0,73%
DAX INDEX	Njemačka	10.675,90	0,47%
FTSE 100	V. Britanija	5.812,83	0,45%

Izvor: Bloomberg

Citati dana

"AMERICA IS A COUNTRY THAT DOESN'T KNOW WHERE IT IS GOING BUT IS DETERMINED TO SET A SPEED RECORD GETTING THERE."

Laurence J. Peter (1919 - 1988)

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
	20.04.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.190,00	0,8%	-8,5%	3.962	10,2	1,5	0,7	0,9	6,3	2,7%
Čakovečki mlinovi	5.450,00	0,0%	-18,0%	572	17,4	1,0	0,5	0,3	4,2	1,4%
Granolio	18,00	0,0%	-10,0%	34	neg.	1,8	0,1	0,9	20,7	0,0%
Kraš	520,00	0,0%	-34,6%	738	51,5	1,0	0,7	0,9	13,0	1,9%
Podravka	402,00	2,3%	-16,9%	2.811	12,7	0,9	0,6	0,8	7,2	0,0%
Viro Tvornica Šećera	63,00	-9,4%	5,9%	85	0,6	0,3	0,1	0,2	0,7	0,0%
Median		0,0%	-13,5%		12,7	1,0	0,5	0,8	6,7	0,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	381,00	0,3%	-23,0%	6.025	15,0	0,7	1,1	1,2	6,6	4,8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	145,00	-0,3%	-24,1%	599	6,1	0,7	0,4	0,7	5,3	2,8%
Đuro Đaković Grupa	2,75	-1,8%	-45,9%	28	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	3.220,00	0,0%	3,2%	32.200	66,3	2,9	1,4	1,6	12,3	3,9%
Končar-Elektroindustrija	452,00	-1,7%	-28,8%	1.155	43,5	0,5	0,4	0,4	6,8	3,3%
Petrokemija	62,40	0,0%	8,5%	3.434	22,2	9,0	1,6	1,7	13,0	0,0%
Median		-0,3%	-24,1%		32,9	1,8	0,4	1,3	9,5	2,8%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	228,00	1,8%	-38,4%	1.159	7,8	0,7	1,5	2,1	7,0	2,2%
Jadran	11,50	0,9%	-21,8%	322	201,4	0,4	2,7	4,6	23,5	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	222,00	0,0%	-25,0%	2.430	15,2	1,2	1,9	2,9	8,0	0,0%
Plava Laguna	1.270,00	0,0%	-25,3%	3.322	13,7	1,4	2,8	3,0	7,9	2,7%
Valamar Riviera	24,00	2,1%	-38,5%	2.925	10,3	1,2	1,4	2,7	7,6	0,0%
Median		0,4%	-25,1%		14,4	1,2	2,3	3,0	8,0	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.220,00	1,7%	-12,9%	1.624	15,9	5,2	0,9	0,9	9,8	5,8%
Hrvatski Telekom	166,00	0,0%	-5,1%	13.390	18,1	1,1	1,7	1,4	3,3	4,8%
OT-Optima Telekom	6,06	1,0%	-23,8%	421	33,8	31,4	0,8	1,4	4,6	0,0%
Median		1,0%	-12,9%		18,1	5,2	0,9	1,4	4,6	4,8%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	184,00	-3,2%	-50,9%	254	neg.	0,4	0,8	3,2	4,8	0,0%
Jadroplov	8,50	0,0%	-22,7%	14	neg.	0,1	0,1	3,9	168,9	0,0%
Jadranski Naftovod	4.300,00	0,0%	-8,5%	4.333	16,5	1,0	6,5	5,8	8,6	1,7%
Luka Ploče	358,00	-2,7%	-10,5%	151	55,9	0,4	0,9	0,6	4,8	0,0%
Luka Rijeka	31,60	1,3%	-28,8%	426	neg.	1,1	2,9	3,1	38,6	0,0%
Tankerska Next Generation	41,80	0,0%	-11,4%	364	15,6	0,5	1,4	3,2	7,8	0,0%
Alpha Adriatic	24,40	0,0%	0,8%	13	neg.	neg.	0,1	5,2	6,7	0,0%
Median		0,0%	-11,4%		16,5	0,5	0,9	3,2	7,8	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	3,79	0,3%	-32,3%	93	10,1	1,1	0,1	0,4	16,0	0,0%
Institut IGH	92,00	2,2%	-16,4%	56	4,1	neg.	0,3	2,1	12,3	0,0%
Ingra	3,56	7,9%	-6,3%	48	neg.	0,5	2,5	29,9	n.a.	0,0%
Tehnika	110,00	0,0%	-45,5%	21	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
Median		1,2%	-24,3%		7,1	0,8	0,2	2,1	14,2	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.150,00	0,0%	-9,6%	2.643	7,8	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	468,00	0,4%	-22,0%	947	6,7	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	870,00	0,0%	5,5%	16.540	10,0	1,0	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	49,80	1,6%	-19,7%	15.932	9,1	0,8	2,9	n.a.	n.a.	0,0%
Median		0,2%	-14,6%		8,4	0,8	2,0	n.a.	n.a.	0,0%

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: 21.04.2020 godine u 08:16 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 21.04.2020 godine u 08:25 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski i financijski istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačima 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 pozitivan 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/povijestpreporuka>

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 okoliš 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 pripadajuć 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/portfeljrba-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 SADu.