

Dnevne financijske vijesti

23. travanj 2020.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Povjerenje potrošača u eurozoni



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.04.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,83	0,00%
CLASSIC	108,29	0,06%
HARMONIC	103,31	-0,23%
DYNAMIC	99,59	0,02%
USD 2021	105,24	0,00%
FLEXI CASH	102,58	0,04%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5636	7,5760
USD/HRK	6,9891	6,9999
GBP/HRK	8,6261	8,6387
CHF/HRK	7,1932	7,2036
EUR/USD	1,0822	1,0823
EUR/GBP	0,8768	0,8770
EUR/CHF	1,0515	1,0517
EUR/JPY	116,63	116,64

Srednji tečaj HNB

	23.04.2020	22.04.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5661	0,33%	1,63%	2,28%
USD	6,9670	0,06%	4,55%	6,77%
CHF	7,1914	0,30%	4,90%	7,39%
GBP	8,6165	0,32%	-1,25%	4,41%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5160	0,1334	-0,7822
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4250	0,5698	-0,7176
3MTH	0,3000	-0,2330	1,0203	-0,5852
6MTH	0,3500	-0,1780	0,9906	-0,5334
12MTH	0,4500	-0,0780	0,9704	-0,4362

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,49	0,52	-0,61
2Y	N.A.	-0,49	0,42	-0,64
3Y	N.A.	-0,48	0,39	-0,62
5Y	N.A.	-0,42	0,45	-0,51
10Y	N.A.	-0,21	0,66	-0,22

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK pov.potroš. (svi)		2.7	08:00
Njemačka	PMI prerađ.sekt. (tra P)		45.4	09:30
Njemačka	PMI usluž.sekt. (tra P)		31.7	09:30
eurozona	PMI prerađ.sekt. (tra P)		44.5	10:00
eurozona	PMI usluž.sekt. (tra P)		26.4	10:00
SAD	PMI prerađ.sekt. (tra P)		48.5	15:45
SAD	PMI usluž.sekt. (tra P)		39.8	15:45
SAD	Tržište rada		/	14:30
	* godišnja promjena			

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

Vijesti iz svijeta

Podaci Europske komisije o kretanju povjerenja potrošača za mjesec travanj službeno su zabilježili razine ovog indikatora zadnji puta viđene tijekom posljednje financijske krize. Radi se o trećem najnižem mjesečnom rezultatu ovog pokazatelja od kako se provode istraživanja. Indikator povjerenja potrošača pao je sa prošlomjesečnih -11,6 na trenutnih -22,7 bodova u travnju. Prema podacima Bloomberg, očekivana stopa konsenzusom iznosila je nešto viših -18,8 bodova. Trenutna popuštanja mjera i ograničenja fokusiranih na prestanak širenja virusa u određenim zemljama (Njemačka, Španjolska, Austrija...) na području eurozone biti će svojevrsni test u narednim tjednima čiji će ishod svakako odrediti budući sentiment kretanja potrošnje te povjerenja potrošača.

Vijesti s deviznog tržišta

Srijeda je prošla u znaku lagane volatilnosti na domaćem deviznom tržištu. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,595 kuna za euro, ponuda deviza od strane bankarskog sektora dovela je do pada tečaja na razine od oko 7,565 kuna za euro međutim trgovanje se stabiliziralo na razinama od oko 7,570 kuna za euro gdje je i zatvoreno tržište. Nakon višednevnog kretanja oko razine od 1,085 dolara za euro, tečaj EUR/USD u popodnevnom je satima tokom jučerašnjeg dana zabilježio oštar pad sa razina oko 1,088 na blago iznad 1,080 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0826, EUR/GBP 0,8758, EUR/CHF 1,0514, EUR/JPY 116,66.

Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz stagnaciju tržišnih kamatnih stopa duž krivulje, dok su volumeni trgovanja bili vrlo skromni.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu trgovanje državnim obveznicama je jučer u potpunosti izostalo.

Inozemna tržišta

Smanjenje averzije prema riziku prevladavalo je jučer na međunarodnim financijskim tržištima na krilima porasta optimizma oko popuštanja mjera i ponovnog pokretanja ekonomske aktivnosti. Pad cijena dionica je zaustavljen, a cijene obveznica blago su pale. Prinos na desetogodišnji Treasury porastao je 5bp na 0,62%, a istovjetni njemački bund na -0,41% (+3bp).

Vijesti s tržišta dionica

Glavni dionički indeksi Zagrebačke burze jučer su zabilježili blagi porast, čime su djelomično nadoknadili gubitke od utorka. Crobex je nadodao 0,3% i zaključio trgovanje na 1.545,72 boda, dok je Crobex10 porastao 0,4% na



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

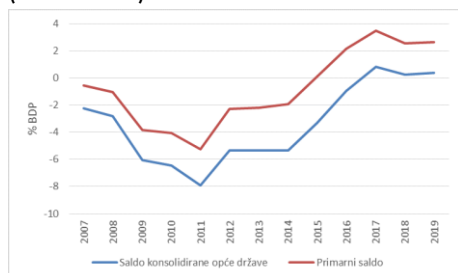
Dnevne financijske vijesti

960,56 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 5,1 milijun kuna što je osjetno manje od prosječnog dnevnog prometa ostvarenog u prošlom tjednu (10,4 milijuna kuna). Jedini milijunaš bilo je povlašteno izdanje Adris Grupe koje je nadodalo 0,3% uz promet od 1,6 milijuna kuna. Prema ostvarenom prometu slijede Valamar Rivijera (0,8 milijuna kuna) i Atlantic Grupa (0,4 milijuna kuna) koje su trgovane bez promjene cijene.

Makroekonomska analiza

U 2019. višak konsolidirane opće države 0,4% BDP-a. Prema DZS-ovom Izvješću o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države u RH (prema ESA 2010 metodologiji) ukupni prihodi konsolidirane opće države u 2019. godini iznosili su 190,1 mlrd. kuna te su na godišnjoj razini zabilježili rast od 11,9 mlrd. kuna odnosno 6,7%. Istovremeno su ukupni rashodi ostvareni u iznosu od 188,5 mlrd. kuna zabilježili godišnji rast od 11,3 mlrd. kuna, odnosno 6,3%. U prošloj fiskalnoj godini ostvaren je višak konsolidirane opće države treću godinu za redom te je iznosio 1.553 mil. kuna odnosno 0,4% BDP-a. U odnosu na 2018. saldo proračuna opće države u prošloj godini povećan je za 703,6 mil. kuna ili 82,8%. Povoljna kretanja u prošloj godini posljedica su nekoliko ključnih čimbenika. Naime, iz EDP izvješća proizlazi da je na fiskalni suficit u 2019. godini treću godinu za redom najveći utjecaj imalo znatno poboljšanje financijskog rezultata izvanproračunskih korisnika i javnih poduzeća te povećanje poreznih prihoda. Glavni generator rasta poreznih prihoda čine prihodi od poreza na proizvodnju i uvoz koji su zabilježili značajno povećanje od 4,6 mlrd. kuna (6,0%) na 81,3 mlrd. kuna. U ovoj godini, utjecaj pandemije Covid 19 značajno će se odraziti na kretanja u fiskalnoj statistici pri čemu je udar na proračun nemoguće izbjeći. S jedne strane značajno manji priljevi u proračun (osobito od potrošnje i najizdašnijeg proračunskog prihoda PDV-a), ali i najavljenih rezova neporeznih davanja i obveza odrazit će se kroz kretanja na prihodnoj strani. S druge strane paket fiskalnih olakšica i spleta Vladinih mjera usmjerenih na ublažavanje negativnih učinaka pandemije na kretanja u gospodarstvu nepovoljno će utjecati na rashodnu stranu proračuna. Prema procjenama Vlade, preostale potrebe za financiranjem u ovoj godini premašuju 60 mlrd. kuna. Stoga je izvjestan i rast duga opće države te bi se, uz pad gospodarstva, omjer javnog duga u BDP-u ponovo mogao vratiti na razine i iznad 80%, zadnji put zabilježene 2016. godine. Naša očekivanja od 7,1% BDP-a manjka u državnoj blagajni u ovoj godini stoga su izložena negativnim rizicima koji uvelike ovise o dubini krize. S druge strane, nastavak relativno povoljnih uvjeta zaduživanja na domaćem i inozemnim tržištima kapitala djelomično će ublažiti nepovoljna kretanja. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Saldo konsolidirane opće države i Primarni saldo (kao % u BDP-u)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	19,55	ZLATO	1.713,1
2Y	35,84	SREBRO	15,1
3Y	48,83	BAKAR	5.131,5
5Y	77,19	PLATINA	764,9
10Y	119,69	ČELIK	518,0
		ALUMINIJ	1.515,0
		NAFTA (WTI)	13,8

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%	123,85	125,55	94	1,04
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	97,05	98,85	37	1,10
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,65	99,55	156	1,28
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	216	1,43
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,80	106,40	237	1,66
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,60	108,30	238	1,74
CRO. 2028 EUR 2.700%	106,40	107,20	201	1,76
CRO. 2029 EUR 1.125%	93,30	94,40	191	1,79
CRO. 2030 EUR 1.275%	107,00	107,80	233	1,88
CRO. 2021 USD 6.375%	102,70	103,45	321	2,97
CRO. 2023 USD 5.500%	107,70	108,25	249	2,68

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,45
1Y	-0,41
3Y	-0,65
5Y	-0,61
10Y	-0,41

USD

2Y	0,21
5Y	0,37
10Y	0,62
30Y	1,21

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA % PROMJENA		PROMET
ADRIK GRUPA (P)	380,00	0,26% ▲	1.582.913,00
VALAMAR RIVIERA	23,00	0,00% ▲	772.620,40
ATLANTIC GRUPA	1.160,00	0,00% ▲	445.590,00
PODRAVKA	399,00	-0,25% ▼	326.378,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	175,00	1,74% ▲	267.500,50
TANKERSKA NG	45,40	2,71% ▲	243.735,00
ARENATURIST	224,00	1,82% ▲	224.000,00
DALEKOVOD	3,65	0,00% ▲	218.662,81
ERICSSON N.T.	1.180,00	1,72% ▲	171.570,00
ZAGREBAČKA BANKA	48,80	-0,41% ▼	169.207,10

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.545,72	0,28% ▲
CROBEX10	Hrvatska	960,56	0,36% ▲
BUX	Mađarska	32.328,27	2,36% ▲
ATX	Austrija	2.039,23	2,24% ▲
RTS	Rusija	1.066,01	5,32% ▲
SBI TOP	Slovenija	777,17	-0,04% ▼
BELEX LINE	Srbija	1.505,23	-0,66% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	23.475,82	1,99% ▲
S&P 500	SAD	2.799,31	2,29% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.495,38	2,81% ▲
NIKKEI 225	Japan	19.137,95	-0,74% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	2.834,90	1,56% ▲
DAX INDEX	Njemačka	10.415,03	1,61% ▲
FTSE 100	V. Britanija	5.770,63	2,30% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"AN ONION CAN MAKE PEOPLE CRY, BUT THERE HAS NEVER BEEN A VEGETABLE INVENTED TO MAKE THEM LAUGH."

Will Rogers (1879 - 1935)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK) 22.04.2020	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div. Yld
		1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantik Grupa	1.160,00	0,0%	-10,8%	3.862	9,9	1,4	0,7	0,9	6,1	2,8%
Čakovečki mlinovi	5.900,00	0,0%	-11,3%	620	18,9	1,1	0,5	0,4	4,7	1,3%
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	399,00	-0,2%	-17,6%	2.790	12,6	0,9	0,6	0,8	7,1	0,0%
Viro Tvornica Šećera	62,00	1,6%	4,2%	83	0,6	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
Median		0,0%	-11,0%		12,6	1,1	0,6	0,8	6,6	0,6%
Holding										
Adris Grupa (P)	380,00	0,3%	-23,2%	6.009	14,9	0,7	1,1	1,2	6,5	4,8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	138,00	0,4%	-27,7%	570	5,8	0,7	0,4	0,7	5,2	2,9%
Đuro Đaković Grupa	2,68	1,1%	-47,2%	27	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	3.000,00	-6,8%	-3,8%	30.000	61,7	2,7	1,3	1,5	11,5	4,2%
Končar-Elektroindustrija	448,00	-0,4%	-29,4%	1.145	43,2	0,5	0,4	0,4	6,7	3,3%
Petrokemija	60,20	-3,5%	4,7%	3.313	21,4	8,6	1,6	1,6	12,5	0,0%
Median		-0,4%	-27,7%		32,3	1,7	0,4	1,3	9,1	2,9%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	224,00	1,8%	-39,5%	1.139	7,6	0,6	1,5	2,1	6,9	2,2%
Jadran	11,20	0,0%	-23,8%	313	196,1	0,4	2,7	4,5	23,2	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	230,00	0,0%	-22,3%	2.517	15,8	1,3	2,0	3,0	8,2	0,0%
Plava Laguna	1.280,00	0,0%	-24,7%	3.348	13,8	1,4	2,9	3,1	8,0	2,7%
Valamar Riviera	23,00	0,0%	-41,0%	2.803	9,9	1,1	1,3	2,7	7,4	0,0%
Median		0,0%	-24,3%		14,8	1,2	2,3	3,0	8,1	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.180,00	1,7%	-15,7%	1.571	15,3	5,0	0,9	0,9	9,5	6,0%
Hrvatski Telekom	166,00	0,9%	-5,1%	13.390	18,1	1,1	1,7	1,4	3,3	4,8%
OT-Optima Telekom	6,02	0,3%	-24,3%	418	33,6	31,2	0,8	1,4	4,6	0,0%
Median		0,9%	-15,7%		18,1	5,0	0,9	1,4	4,6	4,8%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	175,00	1,7%	-53,3%	242	neg.	0,4	0,7	3,1	4,8	0,0%
Jadroplov	8,30	-2,4%	-24,5%	14	neg.	0,1	0,1	3,9	168,8	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	0,0%	-10,5%	151	55,9	0,4	0,9	0,6	4,8	0,0%
Luka Rijeka	31,60	0,0%	-28,8%	426	neg.	1,1	2,9	3,1	38,6	0,0%
Tankerska Next Generation	45,40	2,7%	-3,8%	396	17,0	0,6	1,5	3,3	8,1	0,0%
Alpha Adriatic	21,60	-11,5%	-10,7%	12	neg.	neg.	0,1	5,2	6,6	0,0%
Median		0,0%	-10,7%		17,0	0,5	0,9	3,3	8,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	3,65	0,0%	-34,8%	90	9,8	1,0	0,1	0,4	15,9	0,0%
Institut IGH	91,00	1,1%	-17,3%	56	4,0	neg.	0,3	2,1	12,3	0,0%
Ingra	3,66	1,1%	-3,7%	50	neg.	0,5	2,6	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		0,6%	-26,0%		6,9	0,8	0,2	2,1	14,1	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	460,00	0,0%	-23,3%	931	6,6	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	855,00	-1,7%	3,6%	16.255	9,8	1,0	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	48,80	-0,4%	-21,3%	15.612	8,9	0,8	2,9	n.a.	n.a.	0,0%
Median		-0,2%	-15,4%		8,3	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: 23.04.2020 godine u 08:12 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.04.2020 godine u 08:18 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 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 okostoh 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.