

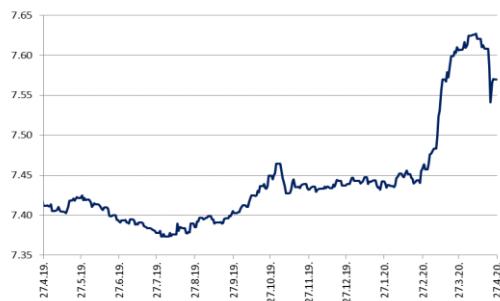
# Dnevne finansijske vijesti

27. travanj 2020.

 Raiffeisen  
ISTRAŽIVANJA

## Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.04.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,87	0,00%
CLASSIC	108,14	-0,20%
HARMONIC	103,72	-0,08%
DYNAMIC	99,29	-0,44%
USD 2021	105,27	0,02%
FLEXI CASH	102,60	-0,06%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5569	7,5619
USD/HRK	6,9868	6,9908
GBP/HRK	8,6407	8,6448
CHF/HRK	7,1750	7,1783
EUR/USD	1,0816	1,0817
EUR/GBP	0,8746	0,8747
EUR/CHF	1,0532	1,0534
EUR/JPY	116,21	116,23

### Srednji tečaj HNB

	27.04.2020	24.04.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5694	-0,01%	1,68%	2,32%
USD	7,0328	0,09%	5,44%	7,64%
CHF	7,2001	-0,04%	5,02%	7,50%
GBP	8,6696	-0,10%	-0,63%	5,00%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK*	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5050	0,1566	-0,7838
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4180	0,4409	-0,7144
3MTH	0,3000	-0,1920	0,8871	-0,5734
6MTH	0,3500	-0,1360	0,9223	-0,5364
12MTH	0,4500	-0,0830	0,9395	-0,4306

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK*	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,48	-0,63
2Y	N.A.	-0,54	0,38	-0,67
3Y	N.A.	-0,52	0,38	-0,66
5Y	N.A.	-0,47	0,45	-0,57
10Y	N.A.	-0,27	0,63	-0,28

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
		Nema pokazatelja		

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Pokazatelj IFO poslovne klime u Njemačkoj za mjesec travanj zabilježio je rezultat od 74,3 bodova. Prošlomjesečni rezultat iznosio je 86,1 dok je prema podacima Bloomberga očekivana stopa iznosila 80,0 bodova. U SAD-u, preliminarni podaci narudžbi trajnih dobara zabilježili su snažan pad od 14,4% u ožujku nakon rasta od 1,2% u veljači. Navedeni pad drugi je najsnasniji mjesечni pad od kako se provode istraživanja od početka 1990ih. Finalni podaci pokazatelja U. of Michigan Expectations zabilježili su rezultat od 71,8 (sa preliminarnih 70,0) bodova za mjesec travanj. U skraćenom radnom tjednu pred nama očekuje nas ponešto manji broj objava pokazatelja te sastanci Fed-a i ECB-a zbog odluka oko referentnih kamatnih stopa.

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna donio nam je blagu aprecijaciju jedinice domaće valute u odnosu na euro. Ponuda deviza, ponajprije sa strane bankarskog sektora, pogurala je tečaj EUR/HRK sa početnih razina od oko 7,57 na 7,55 kuna zaa euro gdje je i zatvoreno trgovanje. U petak, nakon pada tečaja EUR/USD ispod razina od 1,075 dolara za euro, isti se tijekom ostatka dana vratio na razine od oko 1,082 dolara za euro. Od bitnijih događanja u ostatku tjedna vezani za tečaj EUR/USD, na rasporedu su sastanci središnjih banaka. Prema podacima s Bloomberga, tržiste u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0846, EUR/GBP 0,8718, EUR/CHF 1,0544, EUR/JPY 116,34.

## Vijesti s novčanog tržišta

Ministarstvo financija najavilo je da u je četvrtak u planu izdanje 1 mld. eura trezorskog zapisa plativog u eurima ročnosti godinu dana. Hrvatska narodna banka najavila je novu redovitu operaciju na kojoj očekujemo standardnu potražnju obzirom da kamatna stopa ostaje 0,05%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Obveznica uz valutnu komponentu najdužeg dospijeća (2040.) u petak je bila najtrgovanije izdanje na domaćem obvezničkom tržištu (87,2 mil. kuna).

### Inozemna tržišta

Sastanci Fed-a i ESB-a na rasporedu su u tjednu pred nama. Nakon brzih intervencija posljednjih tjedana, pažnja Fed-a sada je usmjerena na implementaciju i provođenje kreditnih programa i prepoznavanje tržišnih segmenata koji do sada nisu obuhvaćeni širokim spektrom programa pomoći pri čemu osiguranje likvidnosti ostaje glavni prioritet. Tržište obveznica ne bi trebalo značajnije reagirati budući da u cijenama finansijskih instrumenata za sada nije ugrađeno eventualno podizanje kamatnih stopa. Na sastanku ESB-a ne očekujemo promjene/povećanja odobrenog paketa mjera. Međutim, u posljednjim je danim porast stope Euribora bio snažno u

## Dnevne finansijske vijesti

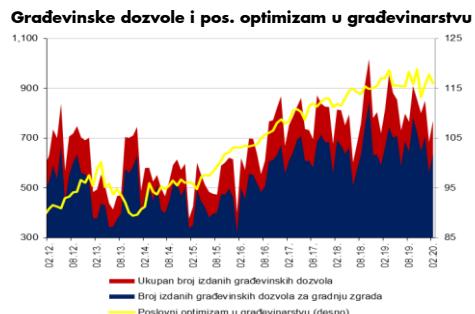
fokusu. Vjerojatno se radi o općenitom prelasku u kratkoročnu likvidnost, što je uobičajeno u vrijeme ekonomske krize. Bit će zanimljivo vidjeti hoće li se ESB suprotstaviti rastućim cijenama na novčanom tržištu.

### Vijesti s tržišta dionica

Vodeći domaći indeksi zabilježili su mješovito kretanje u petak. Crobex je zabilježio blagi rast od 0,2% na 1.565,02 boda, dok je Crobex10 zabilježio pad od 0,3% na 962,31 bod. Slaba aktivnost investitora rezultirala je redovnim prometom dionicama u iznosu od 4,8 milijuna kuna te niti jedno izdanje nije ostvarilo milijunski promet. Vodeći likvidni dobitnik bila je dionica Tankerska Next Generation koja je skočila čak 10,2% na prometu od 0,5 milijuna, dok je vodeći likvidni gubitnik bila dionica Saponije koja je pala 4,9% na prometu od 0,5 milijuna kuna. Od ostalih izdanja u fokusu investitora su bile dionice Valamar Rivijere (+0,4%), AD Plastika (-1,1%), Optima Telekoma (+1,3%) i Podravke (+0,2%).

### Makroekonomска анализа

Nastavak godišnjeg rasta obujma građevinskih radova Uz rast od 4,8% na mjesечноj razini (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima), obujam građevinskih radova u Hrvatskoj je i u veljači potvrdio nastavak godišnjih stopa rasta. Prema kalendarski prilagođenim indeksima obujam građevinskih radova u veljači 2020. u odnosu na veljaču 2019. veći je za 11,9%, dok je isti pokazatelj prema izvornim indeksima pokazao godišnji rast obujma građevinskih radova po stopi od 9,1%. Prema izvornim indeksima, nastavku godišnjih stopa rasta obujma građevinskih radova pridonijelo je povećanje radova na izgradnji zgrada (11,4%) kao i rast obujma građevinskih radova na izgradnji ostalih građevina (+12,7%). Pozitivne godišnje stope kretanja po pitaju izgradnje zgrada bilježe rast od kraja 2015. godine, dok je kod izgradnje ostalih građevina trend prisutan od kraja 2018. godine. Već uobičajeno, prema strukturi održanih sati na gradilištima, radovi su ravnomjerno podijeljeni te je u mjesecu studenom 52,2% radova održano na zgradama a 47,8% na ostalim građevinama. Kretanja u građevinarstvu rezonira i pokazatelj poslovnog optimizma u građevinarstvu koji se prema podacima HNB-a u drugoj polovici 2019. i početku 2020. kretao na najvišim od 2008. godine, te je u veljači bio na razini od 116,0. Broj izdanih odobrenja za građenje u Hrvatskoj u veljači je iznosio 771 te je bio 5,3% niži u odnosu na broj u veljači 2019. U prva dva mjeseca 202. godine ukupno je izdano 1.455 dozvola za građenje. Otpriklike 76% toga otpada na Novogradnju dok ostalih 24% spada pod Rekonstrukcije. Predviđena vrijednost građevinskih radova u mjesecu veljači (od 2.032 mil. kuna) niža je za 1,4% u odnosu na isti mjesec 2019. godine. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

#### CDS

	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	17,41	ZLATO
2Y	35,49	SREBRO
3Y	50,16	BAKAR
5Y	77,14	PLATINA
10Y	119,30	ČELIK
		ALUMINIJ
		NAFTA (WTI)

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

	SPREAD	YTM (ASK)
<b>Domaće</b>		
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	123,63	124,23
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,43	124,13
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,13	97,93
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,73	98,63
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103,15	104,15
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,10	105,10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,20	120,50
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	122,30	123,70
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,90	116,40
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,00	113,50
<b>Hrvatske euroobveznice</b>		
CRO. 2022 EUR 3.875%	104,90	105,20
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,60	106,20
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,50	108,10
CRO. 2028 EUR 2.700%	106,10	106,80
CRO. 2029 EUR 1.125%	92,90	94,10
CRO. 2030 EUR 1.275%	106,60	107,30
CRO. 2021 USD 6.375%	102,90	103,65
CRO. 2023 USD 5.500%	107,70	108,25

#### Njemačke

	YTM, %
3M	-0,45
1Y	-0,41
3Y	-0,69
5Y	-0,66
10Y	-0,47

#### USD

	0,22
2Y	0,22
5Y	0,37
10Y	0,60
30Y	1,17

#### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
TANKERSKA NG	54,00	10,20%	554.006,70
SAPONIA	234,00	-4,88%	512.438,00
VALAMAR RIVIERA	23,30	0,43%	502.010,70
AD PLASTIK	138,50	-1,07%	466.633,50
OPTIMA TELEKOM	6,08	1,33%	459.260,96
PODRAVKA	402,00	0,25%	404.251,00
ARENATURIST	224,00	0,00%	334.800,00
ADRIS GRUPA (R)	432,00	0,47%	289.896,00
ERICSSON N.T.	1.200,00	1,69%	234.970,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	177,00	1,72%	154.294,00

#### Dionički indeksi

DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.565,02
CROBEX10	Hrvatska	962,31
BUX	Mađarska	32.964,67
ATX	Austrija	2.094,12
RTS	Rusija	1.081,32
SBI TOP	Slovenija	773,49
BELEX LINE	Srbija	1.497,94
DI IND.AVERAGE	SAD	23.775,27
S&P 500	SAD	2.836,74
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.634,52
NIKKEI 225	Japan	19.262,00
EUROSTOXX 50	Europa	2.809,07
DAX INDEX	Njemačka	10.336,09
FTSE 100	V. Britanija	5.752,23

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"DOING NOTHING IS VERY HARD TO DO ... YOU NEVER KNOW WHEN YOU'RE FINISHED."

Leslie Nielsen (1926 -)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	24.04.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.160,00	-0,9%	-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	540,00	0,4%	-32,1%	766	53,5	1,1	0,8	0,9	13,4	1,9%
Podravka	402,00	0,2%	-16,9%	2.811	12,7	0,9	0,6	0,8	7,2	0,0%
Viro Tovnica Šećera	61,00	-4,7%	2,5%	82	0,6	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>-11,0%</b>		<b>12,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>6,6</b>	<b>0,6%</b>	
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	375,00	-1,3%	-24,2%	5.930	14,7	0,7	1,1	1,2	6,5	4,9%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	138,50	-1,1%	-27,5%	572	5,8	0,7	0,4	0,7	5,2	2,9%
Đuro Đaković Grupa	2,55	0,0%	-49,8%	26	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	460,00	1,8%	-27,6%	1.176	44,3	0,5	0,4	0,4	6,9	3,3%
Petrokemija	66,20	10,0%	15,1%	3.643	23,5	9,5	1,7	1,8	13,7	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>-27,5%</b>		<b>33,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>9,2</b>	<b>2,9%</b>	
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	224,00	0,0%	-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	250,00	0,0%	-15,5%	2.736	17,1	1,4	2,2	3,2	8,7	0,0%
Plava Laguna	1.350,00	0,0%	-20,6%	3.531	14,5	1,5	3,0	3,2	8,4	2,5%
Valamar Riviera	23,30	0,4%	-40,3%	2.840	10,0	1,1	1,3	2,7	7,5	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>-22,2%</b>		<b>15,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>8,5</b>	<b>0,0%</b>	
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.200,00	1,7%	-14,3%	1.598	15,6	5,1	0,9	0,9	9,7	5,9%
Hrvatski Telekom	165,50	-0,9%	-5,4%	13.350	18,1	1,0	1,7	1,3	3,3	4,8%
OT-Optima Telekom	6,08	1,3%	-23,5%	422	33,9	31,5	0,8	1,4	4,6	0,0%
<b>Median</b>	<b>1,3%</b>	<b>-14,3%</b>		<b>18,1</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8%</b>	
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovđiba	177,00	1,7%	-52,8%	245	neg.	0,4	0,7	3,2	4,8	0,0%
Jadrolrov	8,30	0,0%	-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	54,00	10,2%	14,4%	471	20,2	0,7	1,8	3,6	8,7	0,0%
Alpha Adriatic	24,40	3,4%	0,8%	13	neg.	neg.	0,1	5,2	6,7	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>-10,5%</b>		<b>20,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>8,6</b>	<b>0,0%</b>	
<b>Gradjevinski sektor</b>										
Dalekovod	3,46	-3,9%	-38,2%	85	9,3	1,0	0,1	0,4	15,7	0,0%
Institut IGH	90,00	0,0%	-18,2%	55	4,0	neg.	0,3	2,1	12,3	0,0%
Ingra	4,00	-1,0%	5,3%	54	neg.	0,6	2,8	30,2	n.a.	0,0%
Tehnika	112,00	0,0%	-44,6%	21	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-28,2%</b>		<b>6,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>14,0</b>	<b>0,0%</b>	
<b>Finansijski sektor</b>										
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	450,00	-2,2%	-25,0%	911	6,4	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	870,00	1,2%	5,5%	16.540	10,0	1,0	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	50,00	0,4%	-19,4%	15.996	9,1	0,8	3,0	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,2%</b>	<b>-14,5%</b>		<b>8,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,0%</b>	

Izvor: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i finansijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Marko Barbić, ekonomski analitičar  
Silvija Kranjec, finansijski analitičar

Tel.: 01 6174 338  
Tel.: 01 4695 099  
Tel.: 01 6174 606  
Tel.: 01 6174 335

### Finansijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
Trgovanje  
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

Tel.: 01 4695 076  
Tel.: 01 4695 058  
Tel.: 01 4695 081

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 Ekonomske i finansijske istraživanja

### Kratice

BDP - bruto domaći proizvod  
DZS - Državni zavod za statistiku  
EFSF - Europski fond za finansijsku 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 dionicu)  
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionicu)  
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionicu)  
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: 27.04.2020 godine u 08:14 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.04.2020 godine u 08:20 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 finansijska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informative 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 finansijskim 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 cijelovite 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 finansija, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 izmijene 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 ukupni finansijski 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 finansijske, 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 finansijskog 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. Uлагаčima 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 distribuirala 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centробank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski 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 stvari i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cijelovitost 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/istrizvanja/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 finansijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnog 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 okohost 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 finansijske 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, finansijske 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 prizvodima 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 pravnjem 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/organizacione 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 temeljnog kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnem kapitalu RBA ili bilo kojem povezanim društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne finansijske 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 suvodenitelj 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 sporazu 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 isbg 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 izdavateljačije 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/istrizvanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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.