

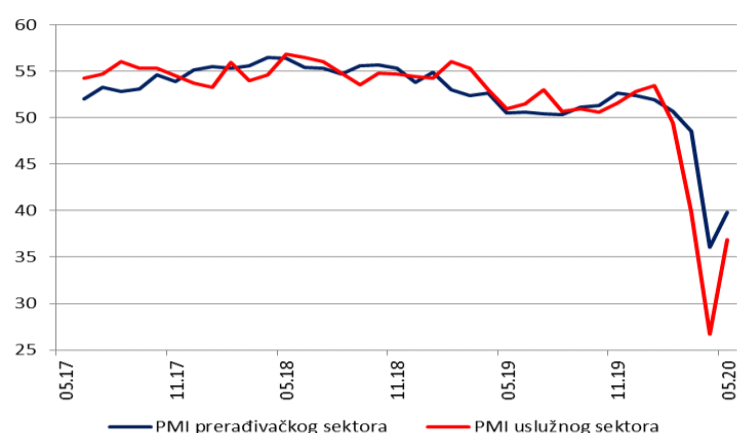
# Dnevne financijske vijesti



22. svibanj 2020.

## Graf dana

### PMI pokazatelji u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.05.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,77	-0,00%
CLASSIC	107,91	0,08%
HARMONIC	104,80	0,30%
DYNAMIC	101,17	0,95%
USD 2021	105,72	0,01%
FLEXI CASH	102,16	0,04%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5796	7,5844
USD/HRK	6,9214	6,9251
GBP/HRK	8,4608	8,4652
CHF/HRK	7,1312	7,1347
EUR/USD	1,0951	1,0952
EUR/GBP	0,8959	0,8960
EUR/CHF	1,0629	1,0630
EUR/JPY	117,84	117,85

### Srednji tečaj HNB

	22.05.2020	21.05.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5746	0,13%	1,74%	2,39%
USD	6,9112	0,02%	3,78%	6,02%
CHF	7,1486	0,03%	4,33%	6,83%
GBP	8,4520	-0,29%	-3,22%	2,55%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5080	0,0935	-0,8054
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4680	0,1683	-0,7476
3MTH	0,3000	-0,2800	0,3595	-0,6408
6MTH	0,3500	-0,1390	0,5766	-0,5914
12MTH	0,4500	-0,0580	0,6849	-0,4640

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,50	0,29	-0,66
2Y	N.A.	-0,52	0,26	-0,69
3Y	N.A.	-0,52	0,27	-0,68
5Y	N.A.	-0,49	0,37	-0,64
10Y	N.A.	-0,32	0,66	-0,39

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađ.sekt. (svi P)		34.5	09:30
Njemačka	PMI usluž.sekt. (svi P)		16.2	09:30
eurozona	PMI prerađ.sekt. (svi P)		33.4	10:00
eurozona	PMI usluž.sekt. (svi P)		12.0	10:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Četvrtak je obilježen mnoštvom ekonomskih objava u SAD-u. Philadelphia Fed indeks za svibanj je zabilježio -43,1 bod sa -56,6 bodova u travnju kada je ostvaren najniži rezultat u posljednjih 40 godina. Nadalje, sukladno našim očekivanjima, PMI pokazatelj prerađivačkog sektora u SAD-u za svibanj je prema preliminarnim podacima porastao sa travnjaških 36,1 na 39,8 bodova dok je isti pokazatelj uslužnog sektora porastao sa 26,7 (travanj) na 36,9 bodova. Vodeći indeks zabilježio je nakon povijesno najsnažnijeg pada u ožujku nastavak negativnih kretanja te pad od 4,4% na 98,8 bodova u travnju. Podaci s tržišta rada sedmi tjedan zaredom bilježe pad zahtjeva za naknade za novonezaposlene sa novih 2,4 milijuna zahtjeva u tjednu koji je završio 16. svibnja. S druge strane, zahtjevi nezaposlenih u tjednu koji je završio 9. svibnja iznosili su 25,1 milijuna što je porast od 2,5 milijuna u odnosu na tjedan ranije.

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u znaku blage deprecijacije jedinice domaće valute u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,575 kuna za euro, povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,583 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Tečaj EUR/USD tijekom četvrtka popeo se do razine od 1,10 dolara za euro međutim nakon korekcije se zadržao blago ispod spomenute razine. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0924, EUR/GBP 0,8946, EUR/CHF 1,0613, EUR/JPY 117,38.

## Vijesti s novčanog tržišta

Ministarstvo financija za sljedeći tjedan najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 200 milijuna kunskih trezorskih zapisa ročnosti godinu dana, dok je na dospeljeću 253 milijuna kunskih trezoraca. Očekujemo minimalnu korekciju ili zadržavanje prinosa na postojećoj razini od 0,06%. Trgovanje na domaćem novčanom tržištu bilo je mirno i bez velikih volumena trgovanja te se sukladno tome ni kamatne stope nisu znatnije mijenjale.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Trend potpunog izostanka trgovanja koji traje od petka nastavljen je i jučer na domaćem obvezničkom tržištu.

### Inozemna tržišta

Na međunarodnim financijskim tržištima jučer nije bilo značajnijih promjena. Obnovljene trgovinske napetosti između Amerike i Kine gurnule su cijene dionica na niže razine čemu je dodatno pridonijela i zabrinutost zbog tempa oporavka od pandemije koronavirusa. Prinosi obveznica nisu se bitnije mijenjali, desetogodišnji Treasury spustio se za 1bb na 0,68%. Njemački 10-godišnji prinos spustio se 3bazna boda na -0,50%, što je najveći pad u dva tjedna.

## Vijesti s tržišta dionica

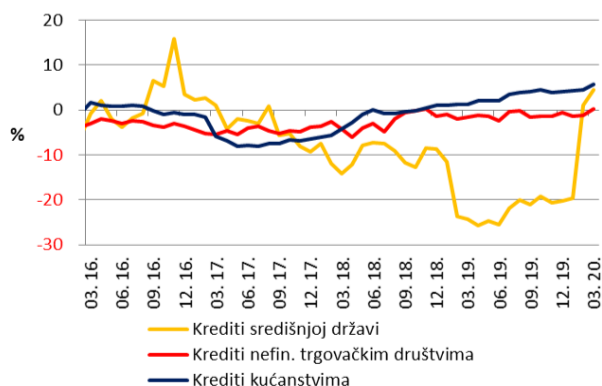
Četvrtak je donio miran dan na Zagrebačkoj burzi što potvrđuje redovni promet dionicama od svega 3,45 milijuna kuna. Glavni dionički indeksi ponovno su izgubili na vrijednosti i to Crobex 0,56% s zaključnih 1.572,51 bodova i Crobex 10 0,49% s zaključnih 976,98 bodova. Milijunski promet ostvaren je samo dionicom Podravke d.d. 1,26 milijuna kuna. Cijena ove dionice kretala se od najnižih 409,00 do najviših 417,00 kuna. Ostvarila je rast od 0,72%. Prometom slijedi Valamar Riviera koja je ostvarila tek 407 tisuća kuna prometa i pritom pala za 0,78% na 25,30 kuna. Atlanska plovidba d.d. i Arena Hospitality d.d. ostvarile su promete svaka od oko 200-tinjak tisuća kuna.

## Makroekonomska analiza

Ukupni krediti poslovnih banaka na kraju ožujka 270,2 mlrd kuna

Ukupni krediti poslovnih banaka na kraju ožujka iznosili su 270,2 mlrd. kuna. Time je na mjesečnoj razini osmi mjesec zaredom zabilježen rast (2,6%). U odnosu na ožujak prošle godine porast je iznosio 6,7%. Promatrano po valutnoj strukturi, na godišnjoj su razini kunski krediti porasli za preko 16 mlrd. kuna (15,9%) dok su oni s valutnom klauzulom nakon 11 mjeseci pada zabilježili blagi rast od 152,9 mil. (0,1%). Uz nekoliko mjeseci koji čine iznimke, vidljiv trend rasta kunskih kredita te pad valutnih kredita prisutan je malo više od sedam godina. Udio valutnih kredita u ukupnim kreditima tako se kontinuirano smanjuje od druge polovice 2012. kada je taj pokazatelj iznosio 74,4%. U ožujku 2020. godine valutni krediti u ukupnim kreditima činili su tek 54,7%. Promatrano prema sektorima, više od polovine ukupnih kredita plasirani su sektoru kućanstava. Nominalan iznos kredita kućanstvu u ožujku je premašio 135 mlrd. kuna što je porast od 8,5 mlrd. na godišnjoj razini. Uz skromniji rast na mjesečnoj razini od 0,8%, godišnja stopa rasta iznosila je 6,7%. Kod stanovništva osobito je izražena sklonost kreditiranja u domaćoj valuti dominantno kroz gotovinske nenamjenske kredite koji još uvijek rastu po godišnjim dvoznamenkastim stopama (14,2%). Krediti nefinancijskim trgovačkim društvima na kraju ožujka iznosili su 83,3 mlrd. kuna, te su na mjesečnoj razini zabilježili porast od 4,3%. Godišnja stopa rasta iznosila je 4,9% što je najsnažnija pozitivna godišnja promjena od početka 2012. godine. Naposljetku, krediti središnjoj državi u ožujku su zabilježili iznos od 38,4 mlrd. kuna što na mjesečnoj razini predstavlja rast od 4,2% dok je na godišnjoj razini stanje kredita središnjoj državi poraslo za 8,7%. Sukladno mjerama odgode plaćanja kredita, prisilne naplate (ovrha, aktiviranje instrumenata osiguranja) dugova građana i poduzetnika još uvijek se ne provode. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Godišnje stope rasta kredita



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	17,83	ZLATO 1.727,5
2Y	35,08	SREBRO 17,1
3Y	48,74	BAKAR 5.390,5
5Y	75,34	PLATINA 866,5
10Y	130,21	ČELIK 472,0
		ALUMINIJ 1.521,0
		NAFTA (WTI) 33,9

## 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%	122,85	124,55	108	1,11
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,55	98,35	43	1,14
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,15	99,05	166	1,30
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,90	103,70	-	0,31
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%	104,70	105,00	219	1,56
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,50	106,00	248	1,74
CRO. 2027 EUR 3.000%	106,90	107,50	256	1,85
CRO. 2028 EUR 2.700%	105,40	106,10	220	1,90
CRO. 2029 EUR 1.125%	92,70	93,50	202	1,90
CRO. 2030 EUR 1.275%	106,00	106,70	252	1,99
CRO. 2021 USD 6.375%	103,20	103,95	230	2,50
CRO. 2023 USD 5.500%	108,60	109,15	217	2,39

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,54
1Y	-0,51
3Y	-0,71
5Y	-0,68
10Y	-0,50

## USD

2Y	0,17
5Y	0,34
10Y	0,67
30Y	1,39

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA	417,00	0,72%	1.268.593,00
VALAMAR RIVIERA	25,30	-0,78%	407.162,60
ATLANTSKA PLOVIDBA	177,00	-2,75%	266.770,50
ARENATURIST	254,00	2,42%	253.150,00
SAPONIA	258,00	-3,01%	191.894,00
AD PLASTIK	139,50	-0,36%	188.383,00
ERICSSON N.T.	1.150,00	-0,86%	169.050,00
ADRS GRUPA (P)	366,00	-1,35%	164.136,00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	2,77	-1,07%	159.880,98
DALEKOVOD	4,00	-2,91%	95.542,46

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.572,51	-0,56%
CROBEX10	Hrvatska	976,98	-0,49%
BUX	Mađarska	35.494,52	-0,40%
ATX	Austrija	2.099,53	-2,15%
RTS	Rusija	1.206,28	-1,57%
SBI TOP	Slovenija	826,48	2,07%
BELEX LINE	Srbija	1.490,54	0,27%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24.474,12	-0,41%
S&P 500	SAD	2.948,51	-0,78%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.284,88	-0,97%
NIKKEI 225	Japan	20.552,31	-0,21%
EUROSTOXX 50	Europa	2.904,98	-1,27%
DAX INDEX	Njemačka	11.065,93	-1,41%
FTSE 100	V. Britanija	6.015,25	-0,86%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"IRRIGATION OF THE LAND WITH SEAWATER DESALINATED BY FUSION POWER IS ANCIENT. IT'S CALLED 'RAIN'."

Michael McClary

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	(HRK)	1 dan	ytd							
	21.05.2020									
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.200,00	-0,8%	-7,7%	3.990	10,0	1,4	0,7	0,9	6,1	2,1%
Čakovečki mlinovi	6.400,00	0,0%	-3,8%	672	20,5	1,2	0,5	0,4	5,3	1,2%
Granolio	16,00	0,0%	-20,0%	30	neg.	1,6	0,1	0,8	20,5	0,0%
Kraš	570,00	0,0%	-28,3%	809	48,8	1,1	0,8	0,9	12,4	1,8%
Podravka	417,00	0,7%	-13,8%	2.916	12,5	0,9	0,6	0,8	7,0	2,2%
Viro Tvoronica Šećera	53,50	0,0%	-10,1%	72	0,5	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-12,0%</b>		<b>12,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>6,5</b>	<b>1,5%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	366,00	-1,3%	-26,1%	5.773	15,2	0,7	1,1	1,2	5,8	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	139,50	-0,4%	-27,0%	576	5,8	0,7	0,4	0,6	4,4	2,9%
Đuro Đaković Grupa	2,77	-1,1%	-45,5%	28	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	3.000,00	0,0%	-3,8%	30.000	neg.	2,9	1,3	1,5	18,2	2,1%
Končar-Elektroindustrija	440,00	0,0%	-30,7%	1.120	59,6	0,5	0,4	0,3	5,7	0,0%
Petrokemija	77,00	-0,3%	33,9%	4.237	15,0	8,2	2,1	2,1	10,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,3%</b>	<b>-27,0%</b>		<b>15,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>8,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	254,00	2,4%	-31,4%	1.291	9,1	0,8	1,7	2,7	8,8	0,0%
Jadran	12,10	1,7%	-17,7%	338	211,9	0,5	2,9	4,8	24,3	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	240,00	0,0%	-18,9%	2.627	22,1	1,4	2,1	3,2	8,9	0,0%
Plava Laguna	1.300,00	0,0%	-23,5%	3.400	14,6	1,5	2,9	3,2	8,2	0,0%
Valamar Riviera	25,30	-0,8%	-35,1%	3.084	13,4	1,4	1,4	3,0	8,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-21,2%</b>		<b>18,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>8,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.150,00	-0,9%	-17,9%	1.531	15,5	4,4	0,8	0,8	9,8	0,0%
Hrvatski Telekom	165,50	-0,3%	-5,4%	13.317	19,1	1,0	1,7	1,4	3,4	4,8%
OT-Optima Telekom	5,72	0,7%	-28,1%	397	44,5	42,6	0,8	1,6	5,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,3%</b>	<b>-17,9%</b>		<b>19,1</b>	<b>4,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>5,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	177,00	-2,7%	-52,8%	245	neg.	0,4	0,7	3,2	4,8	0,0%
Jadroplov	11,50	0,0%	4,5%	19	neg.	0,1	0,2	3,9	170,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.220,00	0,0%	-10,2%	4.252	16,4	1,0	6,2	5,5	8,3	1,8%
Luka Ploče	360,00	0,0%	-10,0%	152	56,2	0,4	0,9	0,6	4,8	0,0%
Luka Rijeka	27,00	0,0%	-39,2%	364	neg.	0,9	2,5	2,7	38,7	0,0%
Tankerska Next Generation	55,00	-3,5%	16,5%	479	12,7	0,7	1,8	3,8	8,0	0,0%
Alpha Adriatic	22,00	0,0%	-9,1%	12	neg.	neg.	0,1	4,6	3,5	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-10,0%</b>		<b>16,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,8</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	4,00	-2,9%	-28,6%	98	neg.	1,3	0,1	0,4	7,1	0,0%
Institut IGH	87,50	0,6%	-20,5%	53	3,8	neg.	0,3	2,0	12,2	0,0%
Ingra	4,30	0,0%	13,2%	58	neg.	0,6	3,0	30,4	n.a.	0,0%
Tehnika	119,00	0,0%	-41,1%	22	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-24,5%</b>		<b>3,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>9,7</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.150,00	0,0%	-9,6%	2.643	7,2	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	454,00	0,0%	-24,3%	919	8,1	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	810,00	0,0%	-1,8%	15.401	9,8	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	49,80	-0,4%	-19,7%	15.932	9,3	0,8	3,0	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-14,6%</b>		<b>8,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,0%</b>

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: 22.05.2020 godine u 08:08 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.05.2020 godine u 08:16 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 izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima 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 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/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.