

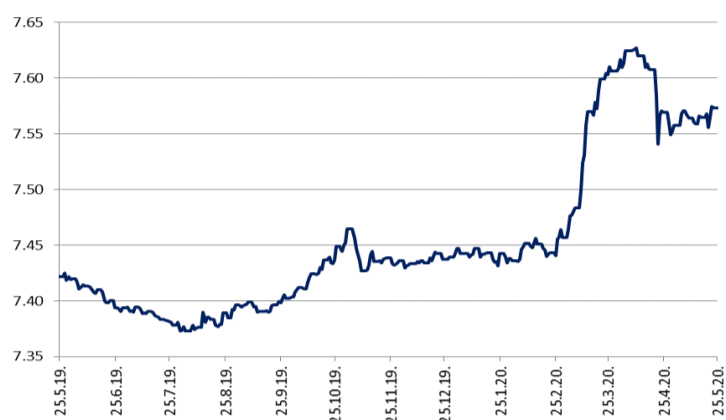
Dnevne financijske vijesti



25. svibanj 2020.

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.05.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,75	-0,00%
CLASSIC	107,92	0,00%
HARMONIC	104,29	-0,49%
DYNAMIC	100,39	-0,77%
USD 2021	105,72	0,00%
FLEXI CASH	102,15	-0,01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5847	7,5899
USD/HRK	6,9565	6,9607
GBP/HRK	8,4748	8,4792
CHF/HRK	7,1608	7,1643
EUR/USD	1,0903	1,0904
EUR/GBP	0,8950	0,8951
EUR/CHF	1,0592	1,0594
EUR/JPY	117,40	117,41

Srednji tečaj HNB

	25.05.2020	22.05.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5734	-0,02%	1,73%	2,37%
USD	6,9544	0,62%	4,38%	6,60%
CHF	7,1494	0,01%	4,35%	6,84%
GBP	8,4628	0,13%	-3,09%	2,68%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5280	0,0920	-0,8094
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4730	0,1738	-0,7480
3MTH	0,3000	-0,2790	0,3693	-0,6322
6MTH	0,3500	-0,1540	0,5700	-0,5956
12MTH	0,4500	-0,0930	0,6818	-0,4678

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,50	0,31	-0,66
2Y	N.A.	-0,52	0,26	-0,69
3Y	N.A.	-0,52	0,28	-0,69
5Y	N.A.	-0,49	0,37	-0,63
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	BDP, tr.promj. (1. tromj.)**		-2.2%	08:00
Njemačka	IFO ind.pos.klime (svi)		74.3	10:00
Njemačka	IFO ind. očekivanja (svi)		69.4	10:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Cijene nafte porasle su krajem tjedna na najviše razine od ožujka čemu su pridonijele sve manje zalihe sirove nafte na američkom tržištu, smanjenje kapaciteta proizvodnje članica OPEC-a te općenito oporavak svjetske potražnje. Objava ekonomskih pokazatelja tijekom petka je izostalo. U tjednu pred nama od bitnijih pokazatelja u Njemačkoj su na rasporedu objave BDP-a, IFO indeksa poslovne klime i Gfk indeksa povjerenja potrošača. Za euro područje najavljene su objave pokazatelja povjerenja potrošača dok će u SAD-u biti objavljeni Richmond Fed prerađivačkog sektora, trgovina na malo, inflacija te U of. Michigan indeks očekivanja.

Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna donio nam je daljnje slabljenje kune u odnosu na euro. Nakon otvaranja tržišta na razinama od oko 7,585 kuna za euro, povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK iznad razine od 7,590 kuna za euro te je tržište zatvoreno na razinama od oko 7,593 kuna za euro. Nakon rastućih tenzija između SAD-a i Kine te najave ESB-a o spremnosti na proširenje programa kupnje obveznica, tečaj EUR/USD na kraju tjedna spustio se na razine od oko 1,09 dolara za euro gdje je u petak i zatvoreno tržište. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0888, EUR/GBP 0,8943, EUR/CHF 1,0592, EUR/JPY 117,25.

Vijesti s novčanog tržišta

U petak je najavljena nova redovita operacija Hrvatske narodne banke. Bez obzira na visoku likvidnost sustava, središnja banka nastavlja nuditi domaćim bankama dodatnu likvidnost na tjedan dana po kamatnoj stopi od 0,05%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Financijska tržišta ostala su u prošlom tjednu vrlo mirna uz potpuni izostanak prijavljenog trgovanja na obvezničkom tržištu te minimalne promjene na kotacijama lokalnih izdanja. Slična kretanja očekujemo i u ovom tjednu.

Inozemna tržišta

Volatilitnost njemačkih državnih obveznica se značajno smanjila od ožujka, usprkos naglim i snažnim promjenama ekonomskih pokazatelja. To je potvrda da monetarna politika ESB-a ima snažan utjecaj na tržište obveznica. Prema našem mišljenju, odlučujući učinak ESB-a nastavit će se još dugo vremena. Stoga smatramo kako je potencijal za daljnji porast cijena minimalan te će trenutna razina prinosa biti neatraktivna u usporedbi s prinosima na tržištu novca.

Vijesti s tržišta dionica

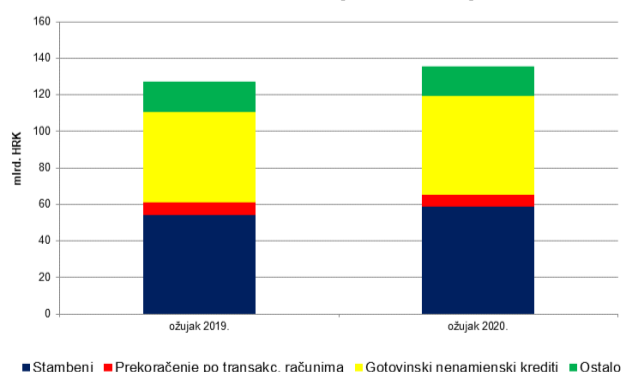
Petak je donio skromni promet na Zagrebačkoj burzi d.d. što potvrđuje

promet od svega 2,55 milijuna kuna. Glavni dionički indeksi ponovno su završili s negativnim predznakom i to Crobex -0,17% na 1.569,77 bodova i Crobex 10 -0,30% na 974,04 bodova. Najlikvidnija dionica bila je ona Hrvatskog telekoma d.d. s prometom od 588 tisuća kuna čija cijena je ostala nepromijenjena na 165,50 kuna. prometom slijedi povlašena dionica Adris grupe d.d. 493 tisuća kuna koja je zaključila dan na 363,00 kune što joj je donijelo pad vrijednosti od 0,82% promet od 256 tisuća kuna ostvareno je s redovnom dionicom Adris Grupe d.d. čija cijena je ostala stabilna na 430,00 kuna.

Makroekonomska analiza

U ožujku nastavljen rast kreditne aktivnosti stanovništva. Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupni krediti sektoru stanovništva na kraju ožujka iznosili su 135,4 mlrd. kuna nastavljajući tako s pozitivnim mjesečnim i godišnjim stopama rasta. Ukupni krediti u promatranom sektoru na mjesečnoj razini bili viši za 0,8%, a na godišnjoj za 6,7%. Pozitivne godišnje stope rasta ukupnih kredita stanovništvu prisutne su od rujna 2017. s tendencijom ubrzanja tijekom posljednjih godinu i pol. Posljedica je to snažnog dvoznamenkastog rasta kunkskih kredita, dok su devizni krediti sektoru stanovništva rasli zamjetno skromnijim stopama. Prema valutnoj strukturi, udio kunkskih kredita u ukupnim kreditima stanovništva blago je pao u ožujku te se spustio na 54,4% s 54,8% u veljači (52,5% u ožujku 2019.). Kunski krediti stanovništvu krajem ožujka iznosili su 73,7 mlrd. kuna uz usporavanje godišnje stope rasta na 10,6%. Dvoznamenkasti rast ovih kredita traje još od studenog 2015. S druge strane, ukupni devizni krediti stanovništvu i krediti sa valutnom klauzulom sektora stanovništva krajem ožujka iznosili su 61,7 mlrd. kuna te su u usporedbi s ožujkom 2019. bili viši za 2,3%. Kod spomenutih kredita se u većini slučajeva radi o eurima pa su tako blagom godišnjem rastu pridonijela tečajna kretanja kod kojih je u odnosu na ožujak 2019. tečaj EUR/HRK porastao za 2,5%, odnosno kuna je oslabila u odnosu na euro što je rezultiralo većom kunskom protuvrijednošću. Prema vrstama kredita koji su odobreni sektoru stanovništva, najznačajniji udio (43,5%) odnosi se na stambene kredite koji su krajem ožujka iznosili 58,8 mlrd. kuna uz godišnju stopu rasta od 8,1%. Godišnje stope rasta spomenutih vrsta kredita prisutne su od studenog 2017. Rast kredita u prethodnom razdoblju odraz je nastavka povoljnog gospodarskog okruženja, pozitivnih trendova na tržištu rada (rast plaća i zaposlenosti), okruženja niskih troškova financiranja ali i jednostavnijih procedura odobravanja kredita. Ipak, očekujemo da će potražnja za kreditima uslijed novonastalih okolnosti oslabiti izravno kao posljedica narušenog optimizma, očekivanja i pogoršanja na tržištu rada te više averzije prema riziku. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Struktura kredita stanovništvu prema namjeni



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	18,30	ZLATO	1.731,9
2Y	35,19	SREBRO	17,2
3Y	48,51	BAKAR	5.288,5
5Y	75,22	PLATINA	886,3
10Y	132,49	ČELIK	472,0
		ALUMINIJ	1.506,5
		NAFTA (WTI)	33,3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	123,63	124,23	117	0,14
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,82	124,52	108	1,12
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,52	98,32	43	1,14
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,12	99,02	165	1,31
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%	104,60	105,10	223	1,52
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,40	106,00	250	1,74
CRO. 2027 EUR 3.000%	106,90	107,50	256	1,85
CRO. 2028 EUR 2.700%	105,40	106,10	219	1,90
CRO. 2029 EUR 1.125%	92,70	93,50	202	1,90
CRO. 2030 EUR 1.275%	105,90	106,60	253	2,01
CRO. 2021 USD 6.375%	103,20	103,95	228	2,50
CRO. 2023 USD 5.500%	108,50	109,05	220	2,42

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,54
1Y	-0,51
3Y	-0,69
5Y	-0,67
10Y	-0,49

USD

2Y	0,17
5Y	0,33
10Y	0,66
30Y	1,37

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	165,50	0,00%	588.899,00
ADRIJSKA GRUPA (P)	363,00	-0,82%	493.047,00
ADRIJSKA GRUPA (R)	430,00	0,00%	256.264,00
ARENATURIST	256,00	0,79%	241.808,00
VALAMAR RIVIERA	25,00	-1,19%	131.554,00
INGRA	4,30	0,00%	96.837,68
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	2,86	3,25%	95.584,03
OPTIMA TELEKOM	5,74	0,35%	84.137,84
DALEKOVOD	4,06	1,50%	83.180,74
ERICSSON N.T.	1.140,00	-0,87%	74.300,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.569,77	-0,17%
CROBEX10	Hrvatska	974,04	-0,30%
BUX	Mađarska	35.050,92	-1,25%
ATX	Austrija	2.127,47	1,33%
RTS	Rusija	1.188,47	-1,48%
SBI TOP	Slovenija	811,90	-1,76%
BELEX LINE	Srbija	1.487,93	-0,18%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24.465,16	-0,04%
S&P 500	SAD	2.955,45	0,24%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.324,59	0,43%
NIKKEI 225	Japan	20.388,16	-0,80%
EUROSTOXX 50	Europa	2.905,47	0,02%
DAX INDEX	Njemačka	11.073,87	0,07%
FTSE 100	V. Britanija	5.993,28	-0,37%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"NEVER BE AFRAID TO LAUGH AT YOURSELF, AFTER ALL, YOU COULD BE MISSING OUT ON THE JOKE OF THE CENTURY."

Dame Edna Everage (1934 -), In a television interview with Joan Rivers

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							
	22.05.2020									
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.200,00	0,0%	-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	418,00	0,2%	-13,6%	2.923	12,6	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%
Median		0,0%	-11,9%		12,6	1,2	0,6	0,8	6,5	1,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	363,00	-0,8%	-26,7%	5.726	15,1	0,7	1,1	1,2	5,8	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	140,00	0,4%	-26,7%	578	5,8	0,7	0,4	0,6	4,4	2,9%
Đuro Đaković Grupa	2,86	3,2%	-43,7%	29	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	448,00	1,8%	-29,4%	1.141	60,7	0,5	0,4	0,3	5,8	0,0%
Petrokemija	75,40	-2,1%	31,1%	4.149	14,7	8,0	2,0	2,0	10,2	0,0%
Median		0,4%	-26,7%		14,7	1,8	0,4	1,3	8,0	0,0%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	256,00	0,8%	-30,8%	1.301	9,2	0,8	1,7	2,7	8,8	0,0%
Jadran	12,10	0,0%	-17,7%	338	211,9	0,5	2,9	4,8	24,3	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.500,00	-7,9%	-14,2%	1.059	98,8	1,4	3,4	4,0	10,1	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	1.280,00	-1,5%	-24,7%	3.348	14,3	1,5	2,9	3,1	8,1	0,0%
Valamar Riviera	25,00	-1,2%	-35,9%	3.047	13,3	1,4	1,4	2,9	8,1	0,0%
Median		-0,6%	-21,8%		18,2	1,4	2,5	3,2	8,9	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.140,00	-0,9%	-18,6%	1.518	15,3	4,4	0,8	0,8	9,8	0,0%
Hrvatski Telekom	165,50	0,0%	-5,4%	13.317	19,1	1,0	1,7	1,4	3,4	4,8%
OT-Optima Telekom	5,74	0,3%	-27,8%	399	44,7	42,7	0,8	1,6	5,1	0,0%
Median		0,0%	-18,6%		19,1	4,4	0,8	1,4	5,1	0,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	177,00	0,0%	-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	0,0%	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%
Median		0,0%	-10,0%		16,4	0,5	0,9	3,8	8,0	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	4,06	1,5%	-27,5%	100	neg.	1,3	0,1	0,4	7,1	0,0%
Institut IGH	86,00	-1,7%	-21,8%	52	3,7	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%
Median		0,0%	-24,7%		3,7	1,0	0,2	2,1	9,7	0,0%
Financijski sektor										
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	50,00	0,4%	-19,4%	15.996	9,4	0,8	3,0	n.a.	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-14,5%		8,7	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: 25.05.2020 godine u 08:25 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.05.2020 godine u 08:30 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuća 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.