

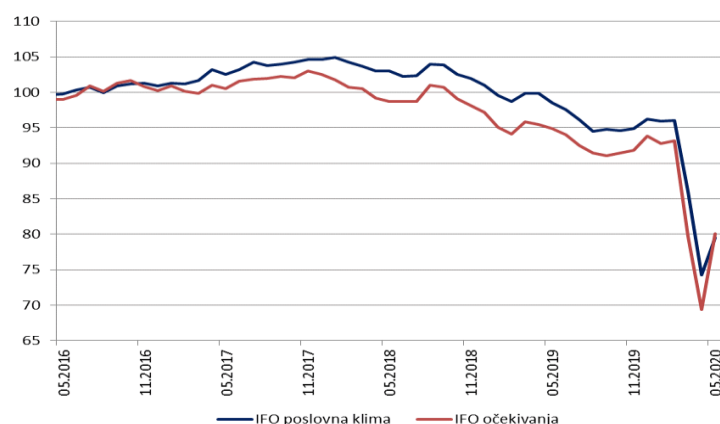
Dnevne financijske vijesti

26. svibanj 2020.



Graf dana

IFO indeksi u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.05.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,72	0,00%
CLASSIC	107,84	-0,07%
HARMONIC	104,51	0,21%
DYNAMIC	100,27	-0,12%
USD 2021	105,74	0,01%
FLEXI CASH	102,12	-0,03%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5853	7,5907
USD/HRK	6,9615	6,9665
GBP/HRK	8,4877	8,4925
CHF/HRK	7,1654	7,1697
EUR/USD	1,0896	1,0896
EUR/GBP	0,8937	0,8938
EUR/CHF	1,0586	1,0587
EUR/JPY	117,39	117,40

Srednji tečaj HNB

	26.05.2020	25.05.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5792	0,08%	1,80%	2,45%
USD	6,9528	-0,02%	4,36%	6,58%
CHF	7,1550	0,08%	4,42%	6,91%
GBP	8,4732	0,12%	-2,96%	2,80%

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	-0,65
2Y	N.A.	-0,52	0,26	-0,68
3Y	N.A.	-0,52	0,27	-0,68
5Y	N.A.	-0,49	0,37	-0,62
10Y	N.A.	-0,32	0,66	-0,38

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK povj.potr. (lip)		-23.4	08:00
SAD	Prod.nov.stamb.obj. (tra)		-15.4%	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Konačni podaci o kretanju realnog BDP-a u Njemačkoj potvrdili su sezonski prilagođene preliminarne objave te zabilježili na tromjesečnoj razini pad od 2,2% u prvom ovogodišnjem tromjesečju. Promatrano u odnosu na isto tromjesečje prošle godine također je potvrđen preliminarni podatak koji je bilježio pad od 2,3% (službeno drugi najsnažniji pad njemačkog BDP-a nakon pada od 4,7% u prvom tromjesečju 2009.). Od ostalih pokazatelja objavljeni su IFO indeksi poslovne klime i očekivanja u Njemačkoj za mjesec svibanj koji su blago porasli u odnosu na travanj. Indeks poslovne klime zabilježio je 79,5 bodova u odnosu na travanjskih 74,2 boda dok se indeks očekivanja povisio sa 69,4 boda u travnju na svibanjskih 80,1 bod.

Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna započeo je bez većih oscilacija na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje se odvijalo na razinama od oko 7,580 kuna za euro uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama te je dan zatvoren na razinama od oko 7,583 kuna za euro. Također, ponedjeljak nije donio većih promjena ni kod kretanja tečaja EUR/USD koji se kretao u rasponu od 1,088 do 1,092 dolara za euro te se na kraju dana stabilizirao blizu razine od 1,09 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0912, EUR/GBP 0,8938, EUR/CHF 1,0602, EUR/JPY 117,80.

Vijesti s novčanog tržišta

Na ovoj tjednoj redovitoj operaciji HNB-a izostao je interes za dodatnom kunskom likvidnošću koju HNB nudi na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,05%. Izostanak potražnje ne čudi obzirom da višak likvidnosti u sustavu iznosi oko 38 milijardi kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Nakon više od tjedan dana izostanka prometa na lokalnom obvezničkom tržištu jučer je prijavljena transakcija obveznicom uz valutnu komponentu 2024 (1,8 mil. kuna), a trgovalo se i korporativnim obveznicama Optima Telekom.

Inozemna tržišta

Unatoč ponovnom rastu američko – kineskih tenzija optimizam je jučer prevladavao na međunarodnim financijskim tržištima potaknut sve snažnijim signalima da se gospodarstva diljem svijeta ponovno otvaraju. Uz smanjenu potražnju za sigurnijim oblicima imovine cijene obveznica nisu se značajnije mijenjale.

Vijesti s tržišta dionica

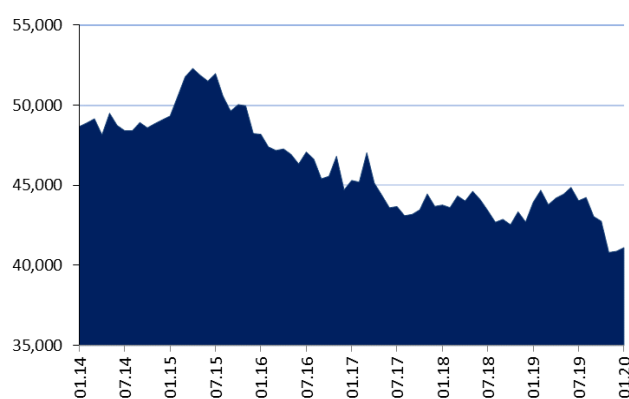
Početak tjedna protekao u znaku blagog oporavka Zagrebačke burze, gdje su Crobex i Crobex10 ostvarili porast od 0,4% i 0,5% te zaključili trgovanje na 1.576,47 bodova, odnosno 978,91 bodova. Redovni promet dionicama

iznosio je skromnih 2,2 milijuna kuna te niti jedno izdanje nije ostvarilo milijunski promet. U fokusu je bila dionica Valamar Rivijere koja je skočila 3,2% na prometu od 0,7 milijuna kuna na obavijesti kako je kompanija 22. svibnja započela sa otvaranjem turističkih objekata te kako će do kraja svibnja otvoriti 13 kampova u Istri i na Kvarneru dok se hoteli i ljetovališta planiraju postupno otvarati tokom lipnja kada se očekuje daljnje otvaranje granica i normalizacija putovanja iz ključnih emitivnih tržišta.

Makroekonomska analiza

Krajem siječnja bruto inozemni dug 41,1 mlrd. eura. Prema posljednjim podacima HNB-a, bruto inozemni dug Republike Hrvatske koji uključuje inozemni dug opće države, središnje banke, drugih monetarnih financijskih institucija, ostalih domaćih sektora te izravnih ulaganja, krajem siječnja uz povećanje na mjesečnoj razini od 0,6%, iznosio je 41,1 mlrd. eura. U odnosu na isti mjesec prošle godine, bruto inozemni dug bio je niži za 2,8 mlrd. eura ili 6,5%. U strukturi duga najveći udio od oko 38,8% čine ostali sektori odnosno trgovačka društva koja nakon desetomjesečnog rasta, u posljednja četiri mjeseca ponovno bilježe negativne godišnje stope rasta. Bruto inozemni dug trgovačkih društava na kraju siječnja iznosio je gotovo 16 mlrd. kuna. Udio bruto inozemnog duga opće države s 13,0 mlrd. eura sudjeluje s 31,5% u ukupnom bruto inozemnom dugu dok se udio bruto inozemnih obveza drugih monetarnih institucija zbog snažnog dugogodišnjeg razduživanja u odnosu na prethodne godine (2012. – 2018.) u siječnju smanjio na 10,8% te iznosio 4,5 mlrd. eura. Godišnje smanjenje bruto inozemnog duga u siječnju rezultat je smanjenja obveza unutar svih kategorija osim drugih monetarnih institucija gdje je bruto inozemni dug u odnosu na siječanj prethodne godine bio viši za 5,4%. U ovoj godini, uslijed novonastale i neočekivane situacije vezane na pandemiju korona virusa koja je prouzročila zastoj na globalnoj razini kao i u domaćem gospodarstvu očekujemo pogoršanje pokazatelja vanjske ranjivosti Hrvatske. Uz povratak salda na tekućem računu bilance plaćanja u negativan teritorij (prvi put od 2013.) očekujemo i porast bruto inozemnog duga u nominalnom i relativnom izrazu. Oporavak i ponovno pokretanje gospodarske aktivnosti uz visoke potrebe za financiranjem dovest će do rasta inozemne zaduženosti svih ključnih sektora. Uz to, snažan pad gospodarske aktivnosti utjecat će na porast udjela bruto inozemnog duga u bruto domaćem proizvodu koji bi se mogao približiti razini od 90%. S druge strane, nastavak ekspanzivnih monetarnih politika vodećih središnjih banaka kroz niske će kamatne stope djelomično ublažiti rast troškova inozemnog zaduživanja i tako djelovati u pozitivnom smjeru. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Bruto inozemni dug (mil. eura)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba		
	USD		USD	
1Y	18,52	ZLATO	1.727,0	
2Y	35,27	SREBRO	17,1	
3Y	48,45	BAKAR	5.288,5	
5Y	75,18	PLATINA	886,3	
10Y	133,58	ČELIK	472,0	
		ALUMINIJ	1.506,5	
		NAFTA (WTI)	33,3	
Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
		SPREAD	YTM (ASK)	
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	121,26	122,36	122	0,29
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	99,36	100,46	149	0,68
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,76	124,46	110	1,09
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,46	98,26	43	1,15
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,06	98,96	165	1,31
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,90	103,70	-	0,08
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,10	105,10	-	0,29
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,20	120,50	-	0,45
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,90	116,40	-	0,69
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,00	113,50	-	0,84
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	104,60	105,10	223	1,29
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,40	106,00	250	1,69
CRO. 2027 EUR 3.000%	106,90	107,50	256	1,82
CRO. 2028 EUR 2.700%	105,40	106,10	219	1,88
CRO. 2029 EUR 1.125%	92,70	93,60	202	1,90
CRO. 2030 EUR 1.275%	105,90	106,60	253	1,99
CRO. 2021 USD 6.375%	103,20	103,95	228	1,57
CRO. 2023 USD 5.500%	108,50	109,05	218	2,22
Njemačke	YTM, %			
3M	-0,52			
1Y	-0,51			
3Y	-0,70			
5Y	-0,68			
10Y	-0,49			
USD				
2Y	0,17			
5Y	0,33			
10Y	0,66			
30Y	1,37			
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
VALAMAR RIVIERA	25,80	3,20%	▲	689.546,70
HRVATSKI TELEKOM	165,00	- 0,30%	▼	204.105,00
ARENATURIST	256,00	0,00%	■	180.490,00
KRAŠ	576,00	1,05%	▲	177.568,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	800,00	- 1,23%	▼	149.600,00
PODRAVKA	413,00	- 1,20%	▼	146.211,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	182,00	2,82%	▲	105.076,00
OPTIMA TELEKOM	5,82	1,39%	▲	95.845,58
TURISTHOTEL	2.500,00	0,00%	■	75.000,00
KONČAR D&ST	1.240,00	1,64%	▲	63.010,00
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1.576,47	0,43%	▲
CROBEX10	Hrvatska	978,91	0,50%	▲
BUX	Mađarska	35.210,60	0,46%	▲
ATX	Austrija	2.152,79	1,19%	▲
RTS	Rusija	1.213,41	2,10%	▲
SBI TOP	Slovenija	812,76	0,11%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.483,07	- 0,33%	▼
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	20.741,65	1,73%	▲
EUROSTOXX 50	Europa	2.971,35	2,27%	▲
DAX INDEX	Njemačka	11.391,28	2,87%	▲
FTSE 100	V. Britanija	5.993,28	- 0,37%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THERE ARE TWO TRAGEDIES IN LIFE. ONE IS NOT TO GET YOUR HEART'S DESIRE. THE OTHER IS TO GET IT."

George Bernard Shaw (1856 - 1950), "Man and Superman" (1903), act 4

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	25.05.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
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	576,00	1,1%	-27,5%	818	49,3	1,1	0,8	1,0	12,6	1,7%
Podravka	413,00	-1,2%	-14,7%	2.888	12,4	0,9	0,6	0,8	6,9	2,2%
Viro Tvornica Šećera	58,00	8,4%	-2,5%	78	0,5	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
Median		0,0%	-11,2%		12,4	1,2	0,6	0,8	6,5	1,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	368,00	1,4%	-25,7%	5.805	15,3	0,7	1,1	1,2	5,9	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	140,00	0,0%	-26,7%	578	5,8	0,7	0,4	0,6	4,4	2,9%
Đuro Đaković Grupa	2,86	0,0%	-43,7%	29	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	2.960,00	-1,3%	-5,1%	29.600	neg.	2,9	1,3	1,5	18,0	2,1%
Končar-Elektroindustrija	448,00	0,0%	-29,4%	1.141	60,7	0,5	0,4	0,3	5,8	0,0%
Petrokemija	75,40	0,0%	31,1%	4.149	14,7	8,0	2,0	2,0	10,2	0,0%
Median		0,0%	-26,7%		14,7	1,8	0,4	1,3	8,0	0,0%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	256,00	0,0%	-30,8%	1.301	9,2	0,8	1,7	2,7	8,8	0,0%
Jadran	12,80	5,8%	-12,9%	358	224,1	0,5	3,0	4,9	25,1	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.500,00	0,0%	-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	0,0%	-24,7%	3.348	14,3	1,5	2,9	3,1	8,1	0,0%
Valamar Riviera	25,80	3,2%	-33,8%	3.145	13,7	1,4	1,5	3,0	8,2	0,0%
Median		0,0%	-21,8%		18,2	1,4	2,5	3,2	8,9	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
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	165,00	-0,3%	-5,7%	13.276	19,0	1,0	1,7	1,4	3,4	4,8%
OT-Optima Telekom	5,82	1,4%	-26,8%	404	45,3	43,3	0,8	1,6	5,1	0,0%
Median		0,9%	-17,9%		19,0	4,4	0,8	1,4	5,1	0,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	182,00	2,8%	-51,5%	251	neg.	0,4	0,8	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	4,14	2,0%	-26,1%	102	neg.	1,3	0,1	0,4	7,2	0,0%
Institut IGH	91,00	5,8%	-17,3%	55	4,0	neg.	0,3	2,1	12,3	0,0%
Ingra	4,68	8,8%	23,2%	63	neg.	0,7	3,3	30,7	n.a.	0,0%
Tehnika	119,00	0,0%	-41,1%	22	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
Median		3,9%	-21,7%		4,0	1,0	0,2	2,1	9,7	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	5.750,00	-6,5%	-15,4%	2.471	6,8	0,7	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	448,00	-1,3%	-25,3%	907	8,0	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	800,00	-1,2%	-3,0%	15.211	9,7	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	50,40	0,8%	-18,7%	16.124	9,4	0,8	3,0	n.a.	n.a.	0,0%
Median		-1,3%	-17,1%		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: 26.05.2020 godine u 08:25 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.05.2020 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 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. 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 ulagateljima 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.