

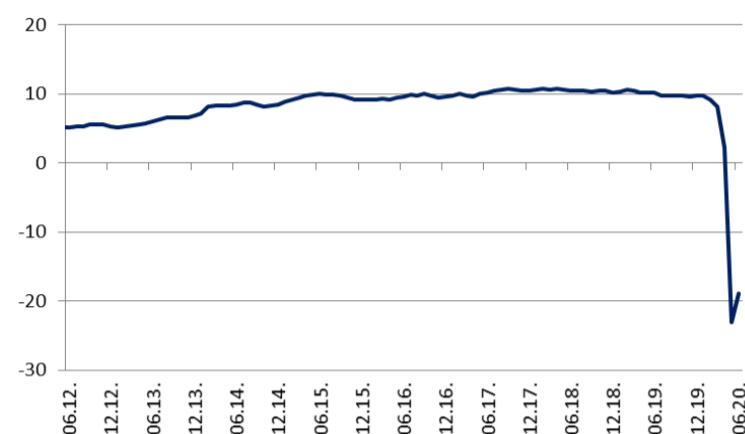
# Dnevne finansijske vijesti

27. svibanj 2020.



## Graf dana

Gfk indeks povjerenja potrošača u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.05.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	105,75	0,00%
CLASSIC	107,86	0,02%
HARMONIC	104,54	0,04%
DYNAMIC	100,78	0,50%
USD 2021	105,77	0,03%
FLEXI CASH	102,13	0,02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5828	7,5871
USD/HRK	6,9041	6,9074
GBP/HRK	8,5176	8,5212
CHF/HRK	7,1522	7,1551
EUR/USD	1,0983	1,0984
EUR/GBP	0,8903	0,8904
EUR/CHF	1,0602	1,0604
EUR/JPY	118,07	118,09

Srednji tečaj HNB

	27.05.2020	26.05.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5742	-0,07%	1,74%	2,38%
USD	6,9089	-0,64%	3,75%	5,99%
CHF	7,1367	-0,26%	4,18%	6,67%
GBP	8,5074	0,40%	-2,55%	3,19%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5180	0,0949	-0,7902
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,4650	0,1695	-0,7612
3MTH	0,3000	-0,2750	0,3713	-0,6366
6MTH	0,3500	-0,1450	0,5716	-0,5904
12MTH	0,4500	-0,0830	0,6798	-0,4822

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,49	0,31	-0,64
2Y	N.A.	-0,51	0,27	-0,66
3Y	N.A.	-0,50	0,28	-0,65
5Y	N.A.	-0,46	0,38	-0,59
10Y	N.A.	-0,28	0,69	-0,34

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Ind.obuj.građ.rad. (ožu)		9,1%	11:00
SAD	Richmond Fed ind. (svi)		-53	16:00
SAD	Objava biltena Fed-a		/	20:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

S naše strane Atlantika, utorak su obilježile objave podataka Gfk indeksa povjerenja potrošača u Njemačkoj za mjesec lipanj. Nakon zabilježenih -23,1 bod za mjesec svibanj, navedeni indeks za lipanj iznosio je -18,9 bodova u odnosu na očekivanih -18,3 bodova. U SAD-u su objavljeni podaci s tržišta nekretnina o prodajama novoizgrađenih stambenih objekata za travanj. Zabilježen je neočekivani mjesecni rast od 0,6% dok je u ožujku zabilježen pad od 13,7%. na godišnjoj razini je prisutan pad od 6,2%. Ostalih objava ekonomskih pokazatelja tijekom utorka je izostalo. Danas su na rasporedu objave pokazatelja Richmond Fed prerađivačkog sektora te sastanak ESB-a o finansijskog stabilnosti.

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu prošlo je u nešto volatilnijem tonu nego dan ranije. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,583 kuna za euro, povećana potražnja za devizama dovela je do skoka tečaja EUR/HRK na razine od 7,590 kuna za euro. Tržiste je zatvoreno na razini od oko 7,585 kuna za euro. Uoči ESB-ovog sastanka te tenzijama SAD-a i Kine, tečaj EUR/USD porastao je tijekom utorka do razina blago iznad 1,10 dolara za euro nakon čega je uslijedila blaga korekcija do kraja dana. Prema podacima s Bloomberga, tržiste u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0956, EUR/GBP 0,8895, EUR/CHF 1,0594, EUR/JPY 117,80.

## Vijesti s novčanog tržišta

U utorak je održana aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija. Odaziv na aukciju bio je skroman, svega 280 milijuna kuna te su sve ponude prihvaćene. Prinos je ostao nepromijenjen na razini od 0,06%.

## Vijesti s tržišta obveznicama

### Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznicama jučer nije bilo prijavljenog prometa.

## Inozemna tržišta

Američke dionice dosegnule su jučer najvišu razinu u devet tjedana uz povećanu potražnju rizičnjim oblicima imovine podržanu pretpostavkama kako je najveći ekonomski udar iza nas. Uz smanjenu potražnju i pad cijena na obvezničkim tržištima prinos na 10-godišnji Treasury porastao je za 4bb na 0,70%. Njemački 10-godišnji prinos porastao je sedam baznih bodova na -0,43%.

## Vijesti s tržišta dionica

Snažan rast europskih burzi i pozitivno otvaranje američkih tržišta jučer se prelio na Zagrebačku burzu, gdje su oba Crobexa nadodala 2,2% te je Crobex zaključio na 1.611,69 bodova, dok je Crobex10 probio psihološku granicu od 1 bodova i trgovanje zaključio na 1.000,14 bodova. Snažan rast

## Dnevne finansijske vijesti

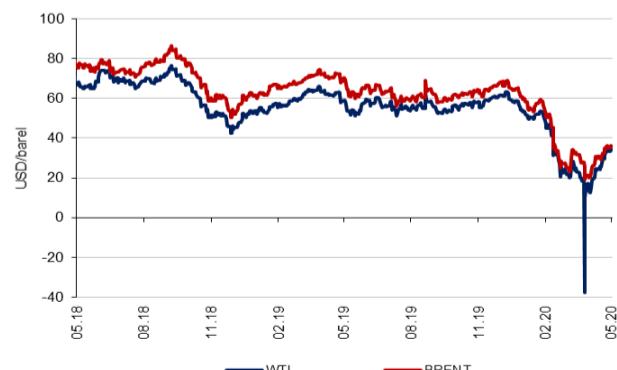
indeksa ostvaren je uz rast likvidnosti pa je redovan promet dionicama iznosiо 13,7 milijuna kuna. Dionica Badela 1862 katapultirana je 23% na službenoj obavijesti da je Uprava kompanije primila zahtjev većinskog dioničara, Meteor Grupe - Labud d.o.o. kojim od Uprave društva zahtijeva da sazove Glavnu skupštinu radi donošenja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara društva na većinskog dioničara uz isplatu otpremnine u iznosu od 12,86 kuna po jednoj redovnoj dionici društva.

### Makroekonomска анализа

Oporavak potražnje za sirovom naftom

Kao posljedica globalne pandemije i snažnog pada potražnje, cijene sirove nafte na robnim burzama u posljednje su vrijeme zabilježile povijesno volatilna kretanja. Dok je mjesec travanj obilježen padom cijene nafte tipa WTI (West Texas Intermediate) u negativan teritorij, svibanj je donio preokret trenda i vrlo vjerojatno jednu od boljih mjesecnih izvedbi cijena nafte u povijesti. Prema posljednjim podacima cijena nafte tipa WTI tijekom današnjeg jutra bila je na razini od 34,16 d/b dok je cijena nafte tipa Brent bila na 36,01 d/b. Oporavak cijena potaknut je i sa strane ponude i potražnje. Prema podacima IHS Markit-a (jednog od vodećih svjetskih pružatelja informacija i analiza), kineska potražnja za naftom u travnju je porasla na 89% ostvarene potražnje u istom mjesecu prošle godine dok se u svibnju očekuje da će dostići razinu od 92% ostvarene potražnje u istom mjesecu prošle godine. Tijekom veljače potražnja u Kini, najvećem svjetskom uvozniku nafte, pala je na samo 40% ukupne potražnje ostvarene u veljači 2019. Međutim, s obzirom na negativne gospodarske učinke diljem svijeta, čak i uz pretpostavku da se smanje ograničenja kretanja te provode minimalne mjere po pitanju širenja pandemije do kraja godine, očit je pad globalne potražnje koji bi prema prognozama IEA-a u 2020. mogao pasti za 9,3 milijuna b/d u odnosu na 2019. čime bi bio izbrisani rast cijena nafte od gotovo cijelog posljednjeg desetljeća. Na strani ponude, povijesno niske cijene nafte proteklih tjedana prisilile su proizvođače da smanje kapacitete proizvodnje. Lako je spomenuto da će od 1. svibnja OPEC+ i njegovi saveznici smanjiti globalnu proizvodnju za 9,7 milijuna barela dnevno, prema prognozama IEA-a, efektivno smanjenje iznositi će ipak 10,7% (što je najveće mjesечно smanjenje u povijesti). Saudijska Arabija je najavila kako će počevši od 1. lipnja dobrovoljno smanjiti dodatnih milijun b/d, što su popratili i Kuvajt i UAE. Prema našim prognozama očekujemo oporavak cijena u drugoj polovici 2020. i nakon toga. U kratkom roku, međutim, ne isključujemo mogućnost niskih cijena i ponovnog rasta zaliha nafte. Cijene nafte na razini iz siječnja 2020. ipak se neće vratiti do prve polovice 2022. (nakon što dogovori OPEC+ o smanjenju proizvodnje više ne budu na snazi). Z. Živković Matijević, E. Sabolek

### Cijene sirove nafte (sljedeća isporuka)



Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

#### CDS

	USD	USD
1Y	18,72	ZLATO 1.711,0
2Y	35,74	SREBRO 17,1
3Y	49,13	BAKAR 5.362,0
5Y	76,33	PLATINA 873,3
10Y	135,94	ČELIK 518,0
		ALUMINIJ 1.519,5
		NAFTA (WTI) 34,4

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
Domaće	(benchmark)	%		
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	121,21	122,31	118	0,30
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	99,31	100,41	143	0,69
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,71	124,41	108	1,09
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,41	98,21	44	1,15
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,01	98,91	159	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%	104,80	105,20	209	1,24
CRO. 2025 EUR 3.000%	105,80	106,40	236	1,60
CRO. 2027 EUR 3.000%	107,20	107,80	245	1,77
CRO. 2028 EUR 2.700%	105,70	106,40	212	1,84
CRO. 2029 EUR 1.125%	93,10	94,10	195	1,84
CRO. 2030 EUR 1.275%	106,50	107,20	240	1,93
CRO. 2021 USD 6.375%	103,20	103,95	225	1,57
CRO. 2023 USD 5.500%	108,50	109,05	219	2,22

#### Njemačke

	YTM, %
3M	-0,52
1Y	-0,52
3Y	-0,65
5Y	-0,62
10Y	-0,43

USD	
2Y	0,17
5Y	0,35
10Y	0,70
30Y	1,44

#### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	26,50	2,71%	2.129.922,00
ZAGREBAČKA BANKA	51,20	1,59%	1.769.112,80
HRVATSKI TELEKOM	166,00	0,61%	1.587.930,00
ATLANTIC GRUPA	1.240,00	3,33%	1.207.090,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	820,00	2,50%	1.025.085,00
ADRIS GRUPA (P)	375,00	1,90%	974.135,00
ARENATURIST	264,00	3,13%	791.392,00
PODRAVKA	420,00	1,69%	780.703,00
ERICSSON N.T.	1.200,00	4,35%	643.110,00
AD PLASTIK	146,50	4,64%	627.435,50

#### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.611,69	2,23%
CROBEX10	Hrvatska	1.000,14	2,17%
BUX	Mađarska	36.085,77	2,49%
ATX	Austrija	2.214,86	2,88%
RTS	Rusija	1.224,99	0,95%
SBI TOP	Slovenija	820,83	0,99%
BELEX LINE	Srbija	1.484,60	0,10%
DJ IND.AVERAGE	SAD	24.995,11	2,17%
S&P 500	SAD	2.991,77	1,23%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.340,22	0,17%
NIKKEI 225	Japan	21.271,17	2,55%
EUROSTOXX 50	Europa	2.999,22	0,94%
DAX INDEX	Njemačka	11.504,65	1,00%
FTSE 100	V. Britanija	6.067,76	1,24%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"I DO NOT FEEL OBLIGED TO BELIEVE THAT THE SAME GOD WHO HAS ENDOWED US WITH SENSE, REASON, AND INTELLECT HAS INTENDED US TO FORGO THEIR USE."

Galileo Galilei (1564 - 1642)

**Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:**

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV / EBITDA	Div. Yld	
	26.05.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.240,00	3,3%	-4,6%	4.124	10,4	1,5	0,7	0,9	6,3	2,0%
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	590,00	2,4%	-25,8%	837	50,5	1,2	0,8	1,0	12,8	1,7%
Podravka	420,00	1,7%	-13,2%	2.937	12,6	0,9	0,6	0,8	7,0	2,1%
Viro Tvornica Šećera	55,50	-4,3%	-6,7%	75	0,5	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,8%</b>	<b>-10,0%</b>			<b>12,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>6,6</b>	<b>1,4%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	375,00	1,9%	-24,2%	5.915	15,6	0,7	1,1	1,2	6,0	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	146,50	4,6%	-23,3%	605	6,1	0,7	0,4	0,6	4,6	2,7%
Đuro Đaković Grupa	2,91	1,7%	-42,7%	29	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	2.960,00	0,0%	-5,1%	29.600	neg.	2,9	1,3	1,5	18,0	2,1%
Končar-Elektroindustrija	446,00	-0,4%	-29,8%	1.136	60,4	0,5	0,4	0,3	5,8	0,0%
Petrokemija	80,00	6,1%	39,1%	4.402	15,6	8,5	2,2	2,1	10,8	0,0%
<b>Median</b>	<b>1,7%</b>	<b>-23,3%</b>			<b>15,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>8,3</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	264,00	3,1%	-28,6%	1.342	9,5	0,8	1,8	2,7	9,0	0,0%
Jadran	12,20	-4,7%	-17,0%	341	213,6	0,5	2,9	4,8	24,4	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	250,00	4,2%	-15,5%	2.736	23,0	1,4	2,2	3,3	9,2	0,0%
Plava Laguna	1.300,00	1,6%	-23,5%	3.400	14,6	1,5	2,9	3,2	8,2	0,0%
Valamar Riviera	26,50	2,7%	-32,1%	3.230	14,1	1,5	1,5	3,0	8,3	0,0%
<b>Median</b>	<b>2,1%</b>	<b>-20,3%</b>			<b>18,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>9,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.200,00	4,3%	-14,3%	1.598	16,1	4,6	0,9	0,8	10,3	0,0%
Hrvatski Telekom	166,00	0,6%	-5,1%	13.357	19,1	1,0	1,7	1,4	3,4	4,8%
OT-Optima Telekom	5,92	1,7%	-25,5%	411	46,1	44,1	0,8	1,6	5,2	0,0%
<b>Median</b>	<b>1,7%</b>	<b>-14,3%</b>			<b>19,1</b>	<b>4,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>5,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	189,50	4,1%	-49,5%	262	neg.	0,4	0,8	3,2	4,9	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	370,00	2,8%	-7,5%	156	57,8	0,4	0,9	0,7	5,0	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	53,00	-3,6%	12,3%	461	12,2	0,7	1,7	3,7	7,9	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>-9,1%</b>			<b>16,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Gradjevinski sektor</b>										
Dalekovod	4,09	-1,2%	-27,0%	101	neg.	1,3	0,1	0,4	7,2	0,0%
Institut IGH	91,00	0,0%	-17,3%	55	4,0	neg.	0,3	2,1	12,3	0,0%
Ingra	5,00	6,8%	31,6%	68	neg.	0,7	3,5	30,9	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>-22,1%</b>			<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>9,7</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	5.750,00	0,0%	-15,4%	2.471	6,8	0,7	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	462,00	3,1%	-23,0%	935	8,3	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	820,00	2,5%	-0,6%	15.591	9,9	0,9	3,3	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	51,20	1,6%	-17,4%	16.380	9,6	0,9	3,1	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>2,0%</b>	<b>-16,4%</b>			<b>8,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,0%</b>

Izvor: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomска 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

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 finansijskih istraživanja

### Kratice

BDP	- bruto domaći proizvod
DZS	- Državni zavod za statistiku
EFSF	- Evropski fond za finansijsku stabilnost
ESB	- European Central Bank (Europska središnja banka)
EK	- Evropska 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 tromjeseče
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: 27.05.2020 godine u 08:10 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.05.2020 godine u 08:18 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.

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 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 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. Ulagačima 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 nepotrebног 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 vrednjemo 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 vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

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

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

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

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

## Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjeleovitost 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/istrasivanja/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 okolost 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 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 pripadajući 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 temeljnog 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 suvodenjatelj 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 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/istrasivanja/portfelj-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.