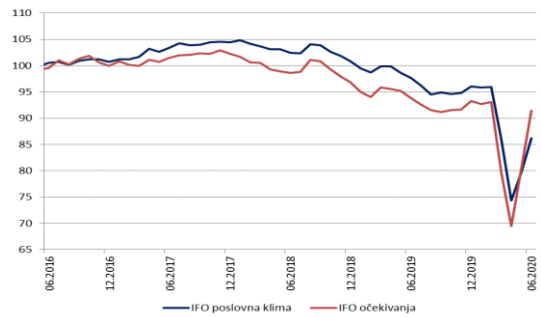
Dnevne financijske vijesti

25. lipanj 2020.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

IFO indeksi u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.06.2020.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106,26	- 0,00%	▼
CLASSIC	110,97	0,15%	▲
HARMONIC	107,79	2,39%	▲
DYNAMIC	105,45	1,39%	▲
USD 2021	106,36	0,03%	▲
FLEXI CASH	102,84	0,01%	▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5689	7,5780
USD/HRK	6,7267	6,7342
GBP/HRK	8,3518	8,3605
CHF/HRK	7,0962	7,1035
EUR/USD	1,1252	1,1253
EUR/GBP	0,9063	0,9064
EUR/CHF	1,0666	1,0668
EUR/JPY	120,47	120,49

Srednji tečaj HNB

	25.06.2020	24.06.2020	31.12.2019	30.06.2019
EUR	7,5629	0,08%	1,92%	1,92%
USD	6,6922	- 0,07%	3,33%	3,33%
CHF	7,0853	0,02%	7,02%	7,02%
GBP	8,3716	0,46%	1,99%	1,99%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5230	0,1039	-0,8164
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5080	0,1795	-0,7668
3MTH	0,3000	-0,4090	0,2838	-0,6582
6MTH	0,3500	-0,2690	0,3794	-0,6078
12MTH	0,4500	-0,1880	0,5638	-0,4606

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,50	0,28	-0,62
2Y	N.A.	-0,53	0,25	-0,61
3Y	N.A.	-0,53	0,26	-0,59
5Y	N.A.	-0,50	0,37	-0,51
10Y	N.A.	-0,31	0,67	-0,27

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Gfk ind.povj.potroš. (srp)		-18.9	08:00
SAD	Narudž.traj.dob. (svi)		-17.7%	14:30
SAD	BDP, god., tr.pr. (1.tr.)		-5.0%	14:30
SAD	Podaci s trž.rada		/	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Jučer su na rasporedu bile objave podataka IFO indeksa u Njemačkoj koji su za lipanj zabilježili iznadočekivane izvedbe. Nakon revidiranih 79,7 bodova za svibanj, indeks poslovne klime za lipanj zabilježio je porast na 86,2 bodova što je najsnažnija promjena od ujedinjenja Njemačke 1990. Indeks očekivanja s druge strane zabilježio je rezultat od 91,4 boda (sa revidiranih 80,5 za svibanj). Danas su na rasporedu objave još jednog njemačkog indeksa, Gfk povjerenja potrošača za srpanj. S druge strane Atlantika biti će objavljeni podaci o kretanju BDP-a za prvo tromjesečje te narudžbe trajnih dobara za svibanj.

Vijesti s deviznog tržišta

Srijeda je donijela uski raspon trgovanja na domaćem deviznom tržištu. Vrijednost jedinstvene europske valute na otvaranju iznosila je oko 7,578 kuna za euro da bi se tijekom dana uz manje volumene trgovanja, tečaj EUR/HRK spustio prema razini oko 7,570 kuna za euro gdje je trgovinski dan zaključen. Nakon otvaranja iznad razina od 1,13 dolara za euro u srijedu, tečaj EUR/USD spustio se ispod spomenute razine gdje je nastavio kretanje te se oko razine od 1,125 dolara za euro zadržao većinu dana. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1251, EUR/GBP 0,9059, EUR/CHF 1,0675, EUR/JPY 120,57.

Vijesti s novčanog tržišta

Srijeda je protekla mirno na međubanakarskom tržištu uz male volumene trgovanja. Razlog i dalje leži u viskoj likvidnosti sustava koja trenutno iznosi preko 43 mlrd. kuna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Trgovanje državnim obveznicama na domaćem tržištu jučer je izostalo.

Inozemna tržišta

Uz rast zabrinutosti zbog ponovnog porasta broja zaraženih u više država SAD-a kao i strahova da će takvo stanje ometati gospodarski oporavak cijene na dioničkim tržištima su pale, a cijene obveznica su porasle. Prinos na 10-godišnji Treasury spustio se na 0,69%, najniža razina u gotovo dva tjedna.

Vijesti s tržišta dionica

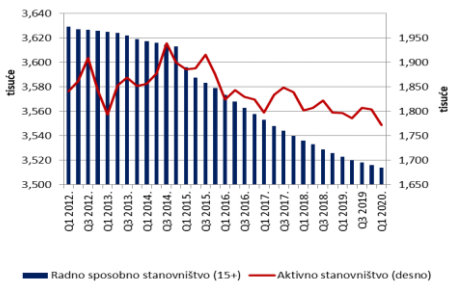
Glavni dionički indeksi Zagrebačke burze d.d. Crobex i Crobex 10zaključili su dan s negativnim predznakom od 1%. Redovni promet dionicama iznosio je u srijedu 5,17 milijuna kuna. Najtrgovanija dionica je bila ona Hrvatskog Telekoma d.d. s prometom od 964tisuća kuna, cijena ove dionice ostvarila je minus od 0,29% na 174,50 kuna. Prometom slijedi Proprius d.d. koji je ostvario 894tisuća kuna. Cijena mu je porasla čak 11,54% na 14,50 kuna. Valamar Riviera d.d. i u srijedu je nastavila gubiti na vrijednosti te se

zaustavila na 25,30 kuna što joj je donijelo pad od 1,56%. Dionicom je protrgovano u vrijednosti od 847 tisuća kuna.

Makroekonomska analiza

Anketna (ILO) stopa nezaposlenosti u prvom tromjesečju 7,0%
Prema preliminarnim podacima DZS-a o kretanju aktivnog stanovništva RH (temeljeni na Anketi o radnoj snazi) u prvom ovogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zabilježio je pad od 0,7% u odnosu na isto razdoblje 2019. spustivši se time na 1,649 milijuna dok je broj nezaposlenih smanjen za 13 tisuća osoba odnosno 9,6%. Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koji se u istom promatranom razdoblju spustio na 1,772 milijuna. Na tromjesečnoj razini, broj aktivnog stanovništva niži je za 32 tisuće osoba odnosno 1,8% dok je na godišnjoj razini niži za 25 tisuća osoba odnosno 1,4%. Navedeno je posljedica većeg smanjenja broja zaposlenih osoba u odnosu na nezaposlene na tromjesečnoj razini dok je pad na godišnjoj razini bio otprilike jednak u oba slučaja. Preliminarni podaci također pokazuju da je broj neaktivnog stanovništva u prvom ovogodišnjem tromjesečju iznosio 1,742 milijuna čime je zabilježen rast na tromjesečnoj (31 tis. ili 1,8%) i godišnjoj (16 tis. ili 0,9%) razini. Posljedično spomenutim kretanjima, radno sposobno stanovništvo (15+) u prvom tromjesečju spustilo se na nove povijesno niske razine (3,514 milijuna) potvrdivši kontinuirani pad koji je prisutan od kraja 2008. Tako je u odnosu na četvrto tromjesečje 2019. broj radno sposobnih niži je za 2 tisuće (-0,1%) dok je na godišnjoj razini zabilježen pad za 9 tisuća odnosno -0,3%. Spomenuti trend kretanja rezultirao je u prvom ovogodišnjem tromjesečju stopom aktivnosti od 50,4% u odnosu na 51,3% koliko je iznosila u tromjesečju prije. Uz pad na godišnjoj razini od 0,6pb, u prvom ovogodišnjem tromjesečju stopa nezaposlenosti iznosila je 7,0% (-0,2pb u odnosu na prethodno tromjesečje). Jasniju sliku promjena na hrvatskom tržištu rada dati će podaci za drugo tromjesečje 2020. koje je obilježeno iznimno neočekivanim i nepovoljnim gospodarskim kretanjima pri čemu će se pad gospodarske aktivnosti jasno osjetiti i na tržištu rada. Osim jasno izraženih pogoršanja u kretanju (ne)zaposlenosti u drugom tromjesečju, prisutnost negativnih kretanja (snažan rast nezaposlenosti i pad zaposlenosti) gotovo su neizbježni i u drugoj polovici godine.
Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Radno sposobno i aktivno stanovništvo (ILO)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	***USD***	***Cijene roba***	***USD***
1Y	28,66	ZLATO	1.764,5
2Y	39,83	SREBRO	17,5
3Y	47,72	BAKAR	5.865,0
5Y	75,80	PLATINA	804,6
10Y	107,93	ČELIK	495,0
		ALUMINIJ	1.576,0
		NAFTA (WTI)	38,0

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,28	121,28	135	0,53
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	98,08	99,08	167	0,89
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,28	123,68	121	1,15
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	95,98	97,58	32	1,21
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,68	98,58	165	1,33
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,10	102,70	-	0,65
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103,10	103,90	-	0,62
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117,50	118,50	-	0,81
RHMF-O-282A HRK 2.875%	113,60	114,80	-	0,88
RHMF-O-297A HRK 2.375%	110,80	112,00	-	1,00
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	106,20	106,60	131	0,57
CRO. 2025 EUR 3.000%	109,90	110,50	153	0,76
CRO. 2027 EUR 3.000%	111,80	112,30	180	1,12
CRO. 2028 EUR 2.700%	111,10	111,70	174	1,17
CRO. 2029 EUR 1.125%	98,60	99,30	181	1,21
CRO. 2030 EUR 1.275%	111,90	112,50	189	1,36
CRO. 2021 USD 6.375%	103,40	104,15	155	1,34
CRO. 2023 USD 5.500%	109,90	110,45	161	1,74
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0,54			
1Y	-0,52			
3Y	-0,71			
5Y	-0,68			
10Y	-0,44			
USD				
2Y	0,19			
5Y	0,32			
10Y	0,68			
30Y	1,43			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
HRVATSKI TELEKOM	174,50	- 0,29%	▼	964.491,50
FIMA PROPRIUS	14,50	11,54%	▲	893.577,00
VALAMAR RIVIERA	25,30	- 1,56%	▼	847.283,60
ERICSSON N.T.	1.230,00	0,82%	▲	404.120,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	219,00	0,92%	▲	284.513,00
ATLANTIC GRUPA	1.220,00	- 3,17%	▼	267.930,00
ZAGREBAČKA BANKA	50,20	- 1,57%	▼	258.188,20
ADRIS GRUPA (P)	379,00	- 0,52%	▼	146.875,00
DALEKOVOD	5,10	0,79%	▲	126.576,88
PODRAVKA	410,00	- 1,44%	▼	121.200,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1.613,91	- 1,05%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.002,99	- 1,01%	▼
BUX	Mađarska	37.199,46	- 1,05%	▼
ATX	Austrija	2.227,10	- 3,59%	▼
RTS	Rusija	1.281,18	1,94%	▲
SBI TOP	Slovenija	858,41	- 0,15%	▼
BELEX LINE	Srbija	1.502,59	- 0,33%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	25.445,94	- 2,72%	▼
S&P 500	SAD	3.050,33	- 2,59%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	9.909,17	- 2,19%	▼
NIKKEI 225	Japan	22.534,32	- 0,07%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3.196,12	- 3,11%	▼
DAX INDEX	Njemačka	12.093,94	- 3,43%	▼
FTSE 100	V. Britanija	6.123,69	- 3,11%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FOOLS RUSH IN WHERE FOOLS HAVE BEEN BEFORE."

Unknown

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	*Zadnja cijena (HRK)*	*Promjena cijene*		*Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)*	*P/E*	*P/BV*	*P/S*	*EV/S*	*EV / EBITDA*	*Div.Yld*
	24.06.2020	*1 dan*	*ytd*							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.220,00	-3,2%	-6,2%	4.057	10,2	1,4	0,7	0,9	6,2	2,0%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	-2,3%	683	20,8	1,3	0,5	0,4	5,4	1,2%
Granolio	16,00	0,0%	-20,0%	30	neg.	1,6	0,1	0,8	20,5	0,0%
Kraš	606,00	-0,7%	-23,8%	860	51,9	1,2	0,8	1,0	13,1	1,7%
Podravka	410,00	-1,4%	-15,3%	2.867	12,3	0,9	0,6	0,8	6,9	2,2%
Viro Tvornica Šećera	50,00	0,0%	-16,0%	67	0,5	0,2	0,1	0,2	0,6	0,0%
Median		***-0,3%***	***-15,6%***		***12,3***	***1,2***	***0,6***	***0,8***	***6,5***	***1,4%***
Holding										
Adris Grupa (P)	379,00	-0,5%	-23,4%	5.978	15,7	0,7	1,1	1,2	6,0	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	141,00	0,0%	-26,2%	582	5,9	0,7	0,4	0,6	4,5	2,8%
Đuro Đaković Grupa	3,00	0,7%	-40,9%	30	neg.	neg.	0,1	1,3	n.a.	0,0%
INA	2.880,00	0,0%	-7,7%	28.800	neg.	2,8	1,3	1,4	17,5	2,2%
Končar-Elektroindustrija	466,00	-1,3%	-26,6%	1.187	63,1	0,5	0,4	0,4	6,1	0,0%
Petrokemija	72,20	0,0%	25,6%	3.973	14,1	7,7	2,0	1,9	9,7	0,0%
Median		***0,0%***	***-26,2%***		***14,1***	***1,7***	***0,4***	***1,3***	***7,9***	***0,0%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	260,00	0,8%	-29,7%	1.322	9,4	0,8	1,7	2,7	8,9	0,0%
Jadran	12,90	0,0%	-12,2%	361	225,9	0,5	3,1	4,9	25,2	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	246,00	0,0%	-16,9%	2.692	22,6	1,4	2,2	3,3	9,1	0,0%
Plava Laguna	1.350,00	0,0%	-20,6%	3.531	15,1	1,6	3,0	3,3	8,5	0,0%
Valamar Riviera	25,30	-1,6%	-35,1%	3.084	13,4	1,4	1,4	3,0	8,1	0,0%
Median		***0,0%***	***-18,7%***		***18,9***	***1,4***	***2,6***	***3,3***	***9,0***	***0,0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.230,00	0,8%	-12,1%	1.638	16,5	4,7	0,9	0,8	10,6	0,0%
Hrvatski Telekom	174,50	-0,3%	-0,3%	14.041	20,1	1,1	1,8	1,5	3,6	4,6%
OT-Optima Telekom	5,78	0,7%	-27,3%	401	45,0	43,0	0,8	1,6	5,1	0,0%
Median		***0,7%***	***-12,1%***		***20,1***	***4,7***	***0,9***	***1,5***	***5,1***	***0,0%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	219,00	0,9%	-41,6%	303	neg.	0,5	0,9	3,3	5,1	0,0%
Jadroplov	10,00	0,0%	-9,1%	16	neg.	0,1	0,1	3,9	169,9	0,0%
Jadranski Naftovod	4.180,00	0,0%	-11,1%	4.212	16,2	1,0	6,1	5,5	8,2	1,8%
Luka Ploče	366,00	0,0%	-8,5%	154	57,2	0,4	0,9	0,7	4,9	0,0%
Luka Rijeka	24,60	-1,6%	-44,6%	332	neg.	0,8	2,3	2,5	35,5	0,0%
Tankerska Next Generation	50,00	0,0%	5,9%	435	11,5	0,6	1,6	3,6	7,7	0,0%
Alpha Adriatic	24,60	0,0%	1,7%	13	neg.	neg.	0,1	4,6	3,5	0,0%
Median		***0,0%***	***-9,1%***		***16,2***	***0,6***	***0,9***	***3,6***	***7,7***	***0,0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,10	0,8%	-8,9%	126	neg.	1,6	0,1	0,4	7,5	0,0%
Institut IGH	102,00	0,0%	-7,3%	61	4,4	neg.	0,3	2,1	12,5	0,0%
Ingra	5,10	2,0%	34,2%	69	neg.	0,7	3,6	31,0	n.a.	0,0%
Tehnika	119,00	0,0%	-41,1%	22	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
Median		***0,4%***	***-8,1%***		***4,4***	***1,2***	***0,3***	***2,1***	***10,0***	***0,0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.600,00	0,0%	-2,9%	2.836	7,8	0,8	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	472,00	0,0%	-21,3%	955	8,4	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	860,00	0,0%	4,2%	16.351	10,4	1,0	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	50,20	-1,6%	-19,0%	16.060	9,4	0,8	3,0	n.a.	n.a.	0,0%
Median		***0,0%***	***-11,0%***		***8,9***	***0,8***	***2,1***	***n.a.***	***n.a.***	***0,0%***

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar Tel.: 01 4695 099
Marko Barbić, ekonomski analitičar Tel.: 01 6174 606
Silvija Kranjec, financijski analitičar Tel.: 01 6174 335

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor Tel.: 01 4695 076
Trgovanje 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 Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 25.06.2020 godine u 08:13 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.06.2020 godine u 08:20 sati

Opće napomene

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.
Ekonomska i financijska 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. 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 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 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 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 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/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.