

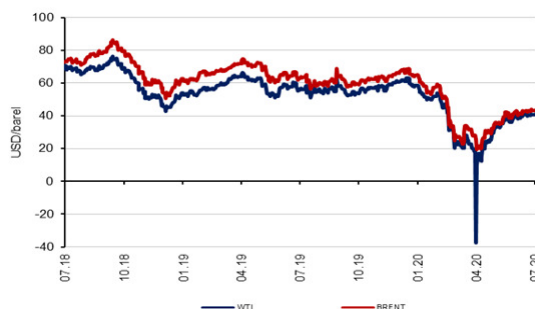
# Dnevne financijske vijesti

22. srpanj 2020

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

Cijena sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.07.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.44	-0.00%
CLASSIC	111.96	0.06%
HARMONIC	108.64	0.19%
DYNAMIC	106.60	0.33%
USD 2021	106.69	0.03%
FLEXI CASH	103.15	0.01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5248	7.5304
USD/HRK	6.5251	6.5294
GBP/HRK	8.3055	8.3106
CHF/HRK	6.9959	7.0003
EUR/USD	1.1532	1.1533
EUR/GBP	0.9060	0.9061
EUR/CHF	1.0756	1.0757
EUR/JPY	123.22	123.24

### Srednji tečaj HNB

	22.07.2020	21.07.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7.5276	-0.10%	-0.41%	1.13%
USD	6.5789	-0.01%	-1.96%	-1.08%
CHF	7.0155	0.19%	-1.13%	2.52%
GBP	8.3482	0.79%	0.94%	-4.50%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0.2000	-0.5230	0.1125	-0.8162
2WK	0.2500	-0.3710		
1MTH	0.2500	-0.5000	0.1758	-0.7734
3MTH	0.3000	-0.4430	0.2555	-0.6936
6MTH	0.3500	-0.3480	0.3399	-0.6536
12MTH	0.4500	-0.2790	0.4644	-0.5276

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0.49	0.24	-0.67
2Y	N.A.	-0.52	0.21	-0.67
3Y	N.A.	-0.53	0.22	-0.64
5Y	N.A.	-0.50	0.30	-0.55
10Y	N.A.	-0.33	0.59	-0.31

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Prod. post. stam. obj.,mom (lip)	0.215	-9.70%	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Cijena sirove nafte porasla je jučer na najvišu razinu od početka ožujka podržana očekivanjima ekonomskog oporavka od krize uzrokovane pandemijom. Cijena nafte tipa Brent zabilježila je rast za 2,8% na krilima optimizma kako će dogovoreni paket ekonomskih stimulansa Fonda za oporavak doprinijeti oporavku gospodarstva od snažne recesije. Dodatan pozitivan sentiment na tržištima došao je i od obećavajućih rezultata testiranja potencijalnog novog cjepiva za Covid-19.

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu proteklo je u znaku blage aprecijacije domaće valute u odnosu na euro. Povećana ponuda deviza, ponajviše sa strane bankarskog sektora, dovela je do pada tečaja EUR/HRK s početne razine od oko 7,535 kuna za euro na razinu od 7,530 kuna za euro, gdje je trgovanje i zatvoreno. Euro je jučer ponovno ojačao u odnosu na dolar te je dosegnuo najvišu razinu u posljednjih 18 mjeseci, 1,1542 dolara za euro, potaknut postizanjem sporazuma o paketu pomoći EU te napretkom u potrazi za cjepivom protiv koronavirusa. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1527, EUR/GBP 0,9055, EUR/CHF 1,0756, EUR/JPY 123,12.

## Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak relativno slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu, uz visok višak likvidnosti rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje. Tokom današnjeg dana ne očekujemo veće promjene u potražnji za kunama i kretanju kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Prijavljeni promet jučer je iznosio 1,02 mil. kuna, a trgovalo se kunskim izdanjem 2034.

### Inozemna tržišta

Prinosi na američki 10-godišnji Treasury, kao i njemački Bund jučer su ostali gotovo nepromijenjeni, što pripisujemo povećanoj sklonosti riziku investitora zbog rasta optimizma zbog izglasavanja izdašnog paketa stimulativnih mjera EU, kao i ohrabrujućih vijesti o potencijalnom cjepivu protiv koronavirusa.

## Vijesti s tržišta dionica

Nakon jučerašnjeg pada, glavni dionički indeksi u utorak su dan završili u zelenom nadodavši 0,8%, odnosno 0,7%. Tako je Crobex trgovanje zaključio na 1.604,08 bodova, a Crobex10 nadomak 1 bodova, odnosno na 999,06 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 7,6 milijuna kuna. Najlikvidnija je bila dionica Hrvatskog Telekom, koja je prikupila

romet ostvarila je još dionica broderske kompanije Atlantska plovidba koja je izgubila 1,4% zaključivši dan na 210 kuna.

## Makroekonomska analiza

Stopa registrirane zaposlenosti u lipnju 9,1%

Prema posljednjim DZS podacima o kretanju (ne)zaposlenosti, registrirana stopa nezaposlenosti u lipnju se, u odnosu na svibanj, spustila za 0,4 postotna boda, na 9,1%. Mjesečni pad registrirane stope nezaposlenosti rezultat je smanjenja broja nezaposlenih uz skromniju dinamiku pada broja aktivnog stanovništva. Naime, prema podacima Hrvatskog zavoda za zapošljavanje, broj registriranih nezaposlenih osoba na kraju lipnja iznosio je 150.651 osoba što je 7.188 osoba (-4,6%) manje u odnosu na svibanj. Istodobno je aktivno stanovništvo iznosilo 1.663.103 osoba što je smanjenje za 1.698 osoba (-0,1%).

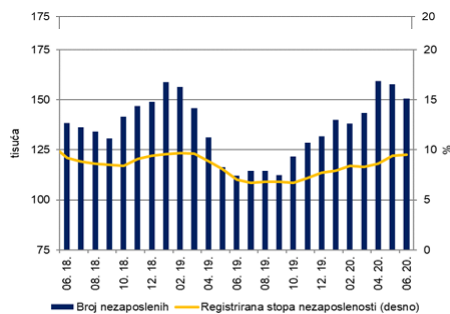
Analizom strukture kretanja aktivnog stanovništva prema administrativnim izvorima, rast broja zaposlenih zabilježen je samo kod zaposlenih i obrtu i slobodnim profesijama gdje je u lipnju u odnosu na svibanj broj zaposlenih porastao za 8.410 osoba. S druge strane, promatrajući broj zaposlenih u pravnim osobama prema NKD-u, uz prosječni mjesečni pad od 0,2%, očekivano jedino djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane bilježe rast za 3,1% u odnosu na svibanj. Međutim, na godišnjoj razini upravo je u tim djelatnostima zabilježen najznačajniji pad od gotovo 30%. Navedeno ne iznenađuje budući da su to djelatnosti koje generiraju najveći broj sezonskog zapošljavanja, a upravo su one jedne od najpogođenijih krizom uzrokovanom pandemijom.

Na godišnjoj razini, stopa registrirane nezaposlenosti u lipnju bila je za 2,4 postotna bodova viša u usporedbi sa onom iz lipnja 2019. godine. Nakon višegodišnjeg trenda pada (od prve polovice 2014. pa do travnja ove godine), u lipnju je treći mjesec zaredom zabilježen godišnji rast registrirane stope nezaposlenih.

Iako je sezonski rast zaposlenih značajno izostao, jače priljeve u evidenciju nezaposlenih osoba sprječavaju Vladine izdane mjere potpora za očuvanje radnih mjesta u djelatnostima pogođenim COVID-19. Prava slika na tržištu rada doći će s jesenjim mjesecima, kada isteknu Vladine mjere i dio sezonskih radnika se vrati na Zavod za zapošljavanje kada moguće je očekivati snažan rast nezaposlenosti i pad zaposlenosti. Zrcalit će to sliku snažnog pada gospodarske aktivnosti, a osobito kod mikro i malih poduzetnika koji su i sada najveći korisnici Vladinih potpora za zapošljavanje.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Kretanje nezaposlenosti



## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	26.13	ZLATO 1,846.1
2Y	38.28	SREBRO 22.2
3Y	47.34	BAKAR 6,534.5
5Y	75.93	PLATINA 911.4
10Y	109.56	ČELIK 475.0
		ALUMINIJ 1,696.5
		NAFTA (WTI) 41.9

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
Domaće	RBA BID	RBA ASK (benchmark)	SPREAD	YTM (ASK)
				%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	119.58	120.58	142	0.68
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	97.88	98.88	170	0.92
RHMF-O-327A EUR 3.250%	121.58	122.98	119	1.21
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	95.38	96.38	37	1.31
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96.28	98.18	171	1.36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102.70	103.20	-	0.36
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103.80	104.40	-	0.48
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.90	118.65	-	0.78
RHMF-O-282A HRK 2.875%	113.75	114.80	-	0.88
RHMF-O-297A HRK 2.375%	110.90	111.90	-	1.01
<b>Hrvatske euroobveznice</b>				
CRO. 2022 EUR 3.875%	106.90	107.30	82	0.24
CRO. 2025 EUR 3.000%	111.50	112.00	116	0.46
CRO. 2027 EUR 3.000%	114.00	114.60	146	0.79
CRO. 2028 EUR 2.700%	113.90	114.50	139	0.83
CRO. 2029 EUR 1.125%	101.80	102.50	145	0.84
CRO. 2030 EUR 1.275%	115.80	116.30	149	0.97
CRO. 2021 USD 6.375%	103.50	104.25	97	1.22
CRO. 2023 USD 5.500%	110.80	111.35	124	1.44

Njemačke	YTM, %
3M	-0.57
1Y	-0.55
3Y	-0.70
5Y	-0.66
10Y	-0.46

USD	
2Y	0.14
5Y	0.26
10Y	0.60
30Y	1.31

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	175.00	-0.28%	2,369,248.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	210.00	-1.41%	1,207,774.00
VALAMAR RIVIERA	24.50	3.38%	724,041.90
AD PLASTIK	132.00	2.33%	668,041.00
ADRIS GRUPA (P)	371.00	0.27%	607,743.00
ERICSSON N.T.	1,260.00	2.44%	527,800.00
ZAGREBAČKA BANKA	49.50	0.81%	465,445.00
PODRAVKA	413.00	0.00%	221,467.00
INSTITUT IGH	103.00	-1.90%	215,245.00
KRAŠ	620.00	0.00%	142,340.00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,604.08	0.75%
CROBEX10	Hrvatska	999.06	0.71%
BUX	Mađarska	35,488.15	0.87%
ATX	Austrija	2,338.46	1.16%
RTS	Rusija	1,259.72	1.93%
SBI TOP	Slovenija	858.76	-1.13%
BELEX LINE	Srbija	1,487.46	0.39%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,840.40	0.60%
S&P 500	SAD	3,257.30	0.17%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10,680.36	-0.81%
NIKKEI 225	Japan	22,884.22	0.73%
EUROSTOXX 50	Europa	3,405.35	0.50%
DAX INDEX	Njemačka	13,171.83	0.96%
FTSE 100	V. Britanija	6,269.73	0.13%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"WHAT WE THINK, OR WHAT WE KNOW, OR WHAT WE BELIEVE IS, IN THE END, OF LITTLE CONSEQUENCE. THE ONLY CONSEQUENCE IS WHAT WE DO."

John Ruskin (1819 - 1900)

## 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.Y
	21.07.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1,250.00	0.8%	-3.8%	4,157	10.5	1.5	0.8	0.9	6.3	2.
Čakovečki mlinovi	6,000.00	0.0%	-9.8%	630	19.2	1.2	0.5	0.4	4.8	1.
Granolio	16.00	0.0%	-20.0%	30	neg.	1.6	0.1	0.8	20.5	0.
Kraš	620.00	0.0%	-22.0%	880	53.1	1.2	0.9	1.0	13.4	1.
Podravka	413.00	0.0%	-14.7%	2,888	12.4	0.9	0.6	0.8	6.9	2.
Viro Tvornica Šećera	48.20	0.0%	-19.0%	65	0.4	0.2	0.1	0.2	0.6	0.
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-16.8%</b>		<b>12.4</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)	371.00	0.3%	-25.1%	5,852	15.4	0.7	1.1	1.2	5.9	0.
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	132.00	2.3%	-30.9%	545	5.5	0.6	0.4	0.6	4.3	3.
Đuro Đaković Grupa	1.65	-8.3%	-67.5%	17	neg.	neg.	0.1	1.2	n.a.	0.
INA	2,880.00	0.0%	-7.7%	28,800	neg.	2.8	1.3	1.4	17.5	2.
Končar-Elektroindustrija	480.00	0.0%	-24.4%	1,222	65.0	0.5	0.4	0.4	6.3	0.
Petrokemija	75.00	3.3%	30.4%	4,127	14.6	8.0	2.0	2.0	10.1	0.
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-24.4%</b>		<b>14.6</b>	<b>1.7</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>8.2</b>	<b>0.0</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	268.00	0.0%	-27.6%	1,362	9.6	0.8	1.8	2.8	9.1	0.
Jadran	13.40	0.0%	-8.8%	375	234.6	0.5	3.2	5.1	25.8	0.
Liburnia Riviera Hoteli	3,500.00	0.0%	-14.2%	1,059	98.8	1.4	3.4	4.0	10.1	0.
Maistra	230.00	0.0%	-22.3%	2,517	21.2	1.3	2.0	3.1	8.7	0.
Plava Laguna	1,390.00	-0.7%	-18.2%	3,635	15.6	1.6	3.1	3.4	8.7	0.
Valamar Riviera	24.50	3.4%	-37.2%	2,986	13.0	1.4	1.4	2.9	8.0	0.
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-20.3%</b>		<b>18.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>8.9</b>	<b>0.0</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1,260.00	2.4%	-10.0%	1,678	16.9	4.9	0.9	0.9	10.8	0.
Hrvatski Telekom	175.00	-0.3%	0.0%	14,081	20.2	1.1	1.8	1.5	3.6	4.
OT-Optima Telekom	5.54	-1.1%	-30.3%	385	43.1	41.2	0.8	1.6	5.0	0.
<b>Median</b>		<b>-0.3%</b>	<b>-10.0%</b>		<b>20.2</b>	<b>4.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>5.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Sektor transporta i prekrcanja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	210.00	-1.4%	-44.0%	290	neg.	0.5	0.9	3.3	5.0	0.
Jadroplov	10.00	0.0%	-9.1%	16	neg.	0.1	0.1	3.9	169.9	0.
Jadranski Naftovod	4,240.00	0.0%	-9.8%	4,272	16.4	1.0	6.2	5.6	8.4	1.
Luka Ploče	364.00	0.0%	-9.0%	153	56.9	0.4	0.9	0.7	4.9	0.
Luka Rijeka	22.00	0.0%	-50.5%	297	neg.	0.8	2.1	2.2	32.0	0.
Tankerska Next Generation	51.50	1.0%	9.1%	448	11.9	0.6	1.7	3.6	7.8	0.
Alpha Adriatic	21.20	0.0%	-12.4%	12	neg.	neg.	0.1	4.6	3.5	0.
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-9.8%</b>		<b>16.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>3.6</b>	<b>7.8</b>	<b>0.0</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	4.86	0.2%	-13.2%	120	neg.	1.5	0.1	0.4	7.4	0.
Institut IGH	103.00	-1.9%	-6.4%	62	4.5	neg.	0.3	2.1	12.5	0.
Ingra	5.80	0.0%	52.6%	79	neg.	0.9	4.1	31.5	n.a.	0.
Tehnika	117.00	-0.8%	-42.1%	22	neg.	neg.	0.2	2.1	n.a.	0.
<b>Median</b>		<b>-0.4%</b>	<b>-9.8%</b>		<b>4.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>10.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6,600.00	0.0%	-2.9%	2,836	7.8	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.
Hrvatska Poštanska Banka	464.00	0.0%	-22.7%	939	8.3	0.4	1.1	n.a.	n.a.	0.
Privredna Banka Zagreb	825.00	0.0%	0.0%	15,686	10.0	0.9	3.3	n.a.	n.a.	0.
Zagrebačka Banka	49.50	0.8%	-20.2%	15,836	9.3	0.8	3.0	n.a.	n.a.	0.
<b>Median</b>		<b>0.0%</b>	<b>-11.6%</b>		<b>8.8</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0.0</b>

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Marko Barbić, ekonomski analitičar  
Silvija Kranjčec, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338  
Tel.: 01 4695 099  
Tel.: 01 6174 606  
Tel.: 01 6174 335

### Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor  
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076  
Tel.: 01 4695 058  
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja  
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX  
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX  
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX  
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja  
Brokerski poslovi  
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070  
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

### Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

### Kratice

BDP – bruto domaći proizvod  
DZS – Državni zavod za statistiku  
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost  
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)  
EK – Europska komisija  
EUR – euro  
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)  
HNB – Hrvatska narodna banka  
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje  
kn, HRK – kuna  
MF – Ministarstvo financija  
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje  
USD – dolar  
ytd - yield to date (promjena od početka godine)  
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)  
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)  
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)  
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)  
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA  
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

### Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb  
Magazinska 69, 10000 Zagreb  
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 22.07.2020 godine u 08:24 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.07.2020 godine u 08:45 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.

**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. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatlnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatlnosti) 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 pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatlnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatlnosti) 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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 da 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.