

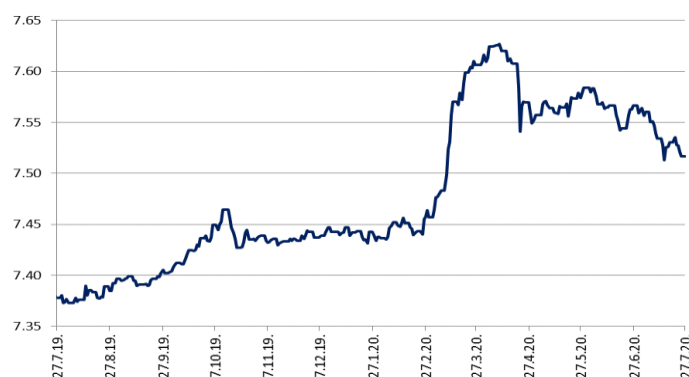
Dnevne financijske vijesti

27. srpanj 2020



Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.07.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.60	-0.00%
CLASSIC	113.09	0.29%
HARMONIC	109.34	-0.15%
DYNAMIC	106.80	-0.72%
USD 2021	106.81	0.05%
FLEXI CASH	101.95	0.08%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.5183	7.5227
USD/HRK	6.4524	6.4561
GBP/HRK	8.2536	8.2573
CHF/HRK	7.0038	7.0068
EUR/USD	1.1652	1.1652
EUR/GBP	0.9109	0.9110
EUR/CHF	1.0735	1.0736
EUR/JPY	123.48	123.49

Srednji tečaj HNB

	27.07.2020	24.07.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7.5170	-0.05%	-0.56%	0.99%
USD	6.4830	-0.09%	-3.47%	-2.58%
CHF	7.0128	0.17%	-1.17%	2.48%
GBP	8.2568	-0.03%	-0.16%	-5.66%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0.2000	-0.5210	0.1108	-0.8248
2WK	0.2500	-0.3710		
1MTH	0.2500	-0.5130	0.1726	-0.7804
3MTH	0.3000	-0.4480	0.2468	-0.6964
6MTH	0.3500	-0.3730	0.3185	-0.6552
12MTH	0.4500	-0.2920	0.4595	-0.5248

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0.49	0.24	-0.67
2Y	N.A.	-0.51	0.21	-0.66
3Y	N.A.	-0.51	0.22	-0.64
5Y	N.A.	-0.48	0.31	-0.55
10Y	N.A.	-0.32	0.58	-0.33

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO posl. klima(srp)	89.2	86.2	10:00
Njemačka	IFO očekiv.(srp)	93.5	91.4	10:00
SAD	Narudž. Traj. Dob. (lip)	7%	15.7%	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U skladu s očekivanjima, PMI pokazatelji prerađivačkog i uslužnog sektora u euro području i Njemačkoj vratili su se u lipnju u područje ekonomske ekspanzije preskočivši razinu od 50 bodova. Podržani optimizmom zbog dogovora oko novog programa ekonomskih stimulansa EU izraženiji rast zabilježili su pokazatelji uslužnog sektora koji su i za euro područje i za Njemačku u lipnju bili na razini iznad 55 bodova. U SAD-u je PMI prerađivačkog sektora također ušao u fazu ekspanzije (51.3 boda) dok se navedeni indikator kretanja u uslužnom sektoru zadržao ispod 50 bodova (49.6).

Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je završio u znaku blage aprecijacije kune u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,520, kuna za euro blago povećana ponuda deviza od strane bankarskog sektora dovela je do pada tečaja na razine od oko 7,517 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Nakon što je pojačana potražnja za sigurnom imovinom uslijed tržišnih previranja uzrokovanih pandemijom korona virusa dala snažnu podršku jačanju američke valute, tečaj EUR/USD se u petak spustio na najslabiju razinu od 7. siječnja. Dolar je tako s najviše razine u ožujku u odnosu na euro zabilježio pad od više od 8%. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1631, EUR/GBP 0,9098, EUR/CHF 1,0732, EUR/JPY 123,02.

Vijesti s novčanog tržišta

Tjedan je na domaćem novčanom tržištu završio u mirnom tonu te i dalje bilježi slabiji promet uz blagi pad kamatnih stopa. Višak likvidnost u sustavu premašuje 42 mlrd. kuna što znači da možemo očekivati letargično trgovanje u novom tjednu. Najavljena je i redovita operacija HNB-a na kojoj planira domaćim bankama plasirati dodatnu likvidnost uz nepromijenjenu kamatnu stopu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Prinosi na hrvatske euroobveznice u posljednjih su desetak dana zabilježili pad prinosa uz sužavanje spreadova u odnosu na referentna izdanja, oko 25 baznih bodova na desetogodišnje izdanje. Navedena kretanja, za sada, još se nisu prelila na domaće obvezničko tržište čije se prinosi kreću na blago višim razinama u odnosu na euroobveznice, što možemo pripisati prije svega izrazito niskoj likvidnosti lokalnog tržišta. U ovom tjednu očekujemo nastavak skromnih volumena trgovanja na lokalnom tržištu.

Inozemna tržišta

U srijedu je na rasporedu sastanak Fed-a na kojem će njegovi čelnici još jedanput naglasiti postojeće rizike u vezi s duljinom i veličinom krize uzrokovane pandemijom Covid-19. Fokus će ostati na makroekonomskim pokazateljima poput inflacije ili kretanja nezaposlenosti uz moguće

uvođenje ciljeva kretanja krivulje prinosa. Navedeno bi se primjenjivalo u kratkoročnom i srednjoročnom segmentu krivulje prinosa i na taj način bi se osiguralo da prinosi ostanu niski bez daljnjeg povećanja bilance središnje banke.

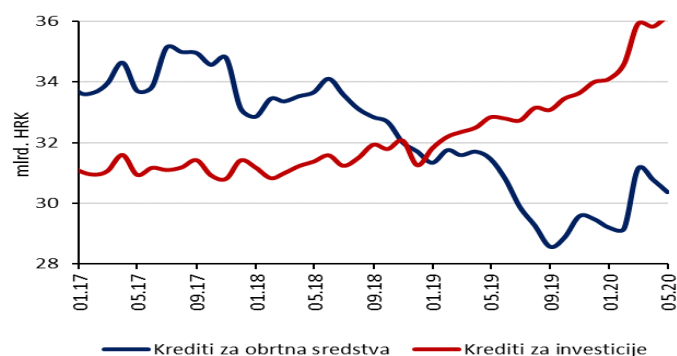
Vijesti s tržišta dionica

Snažan pad europskih burzi, te američkih na otvaranju, potaknut zabrinutošću zbog rasta napetosti između SAD-a i Kine kao i zabrinutosti zbog nastavka širenja koronavirusa, odrazio se i na domaće tržište vrijednosnica. Crobex je oslabio 0,9% na 1.594,96 bodova, a Crobex10 1,1% na 987,82 bodova. Zahvaljujući pojačanom trgovanju dionicom Hrvatskog Telekom, redovni promet dionicama iznosio je 5,2 milijuna kuna. Počela je sezona objave financijskih izvješća za prvo polugodište, a od „blue chip“ izdanja prvi su objavili HT, Ericsson Nikola Tesla i Podravka. Prihodi od prodaje HT-a smanjeni su za 5,4% u odnosu na isto prošlogodišnje razdoblje na 3,5 mlrd. kuna milijuna kuna, dok je neto dobit, poslije odbitka manjinski interesa, pala za 28,5% na 313 mil. kuna. HT je izgubio 1,2% uz promet od 2,0 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

U svibnju nastavljen rast kredita poduzećima za investicije. Prema podacima HNB-a, ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije krajem svibnja iznosili su 66,5 mlrd. kuna te su uz stagnaciju na mjesečnoj razini u odnosu na svibanj 2019. bili viši za 3,5% (+4,8% ytd). Promatrano prema vrstama kredita, krediti za investicije su uz mjesečni rast za 1% te godišnji rast od 10,2% (+6,4% ytd) krajem svibnja iznosili su 36,2 mlrd. kuna. S druge strane, krediti za obrtna sredstva nastavljaju s trendom negativnih godišnjih stopa pada koji, uz sporadične iznimke, traje od lipnja 2012. Uz mjesečni pad za 1,3% te rast od 3% u odnosu na kraj 2019 krediti za obrtna sredstva su na kraju svibnja iznosili su 30,4 mlrd. kuna. Ulaskom Hrvatske u europski tečajni mehanizam II i određivanjem središnjeg pariteta po kojem će se vjerojatno kune u trenutku ulaska Hrvatske u Europsku monetarnu uniju mijenjati za eure, u perspektivi nestaje razlika u riziku između kunskih i eurskih kredita. Preostao je još samo rizik vremenskog horizonta, odnosno roka u kojem će se uvesti euro. Ukoliko Hrvatska u narednim godinama pokaže očekivani napredak u ispunjavanju kriterija konvergencije, prvenstveno u području fiskalne konsolidacije i pravnog okvira, utoliko će izgledi za uvođenje eura već u 2023. biti veći. Time će se otkloniti rizici o mogućem produženju roka za uvođenje eura. Može se očekivati tendencija ujednačavanja kamatnih stopa na kunske u odnosu na eurske kredite. Proces ujednačavanja jačat će usporedno sa očekivanom stabilizacijom gospodarstva nakon šoka izazvanog recentnom COVID19 krizom i nastavnim rastom rizika u nastavku godine. Početak oporavka očekujemo u 2021. godini. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Distribucija kredita nefinancijskim trgovačkim društvima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	24.71	ZLATO	1,906.0
2Y	36.91	SREBRO	23.0
3Y	46.02	BAKAR	6,415.0
5Y	74.80	PLATINA	947.9
10Y	108.11	ČELIK	475.0
		ALUMINIJ	1,700.0
		NAFTA (WTI)	41.3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	119.87	120.77	134	0.45
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	98.77	99.62	156	0.81
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122.37	123.37	109	1.15
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	95.57	96.57	40	1.30
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96.27	97.87	173	1.37
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102.80	103.25	-	0.13
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104.20	104.75	-	0.32
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118.15	118.80	-	0.64
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114.35	115.20	-	0.79
RHMF-O-297A HRK 2.375%	111.45	112.30	-	0.94

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	107.00	107.40	74	-0.12
CRO. 2025 EUR 3.000%	112.00	112.50	105	0.28
CRO. 2027 EUR 3.000%	115.40	116.00	125	0.55
CRO. 2028 EUR 2.700%	115.30	115.90	121	0.63
CRO. 2029 EUR 1.125%	103.20	103.80	128	0.68
CRO. 2030 EUR 1.275%	117.20	117.80	135	0.80
CRO. 2021 USD 6.375%	103.60	104.35	73	-0.13
CRO. 2023 USD 5.500%	111.20	111.75	108	1.07

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.57
1Y	-0.55
3Y	-0.70
5Y	-0.64
10Y	-0.45

USD

2Y	0.15
5Y	0.28
10Y	0.59
30Y	1.23

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	173.00	-0.86%	1,987,229.50
PODRAVKA	410.00	-0.24%	497,000.00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	480.00	0.42%	370,910.00
VALAMAR RIVIERA	23.50	-1.67%	336,485.20
ZAGREBAČKA BANKA	49.40	-0.60%	315,667.70
INA	2,900.00	0.69%	287,100.00
ERICSSON N.T.	1,260.00	-3.08%	185,470.00
KRAŠ	618.00	-0.32%	171,302.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	365.00	-1.08%	150,277.00
INSTITUT IGH	101.00	0.00%	148,595.00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,595.26	-0.92%
CROBEX10	Hrvatska	988.04	-1.04%
BUX	Mađarska	35,107.97	-1.30%
ATX	Austrija	2,257.36	-1.72%
RTS	Rusija	1,255.98	-0.45%
SBI TOP	Slovenija	852.29	-0.09%
BELEX LINE	Srbija	1,476.84	1.03%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26,469.89	-0.69%
S&P 500	SAD	3,215.63	-0.62%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10,363.18	-0.94%
NIKKEI 225	Japan	22,751.61	-0.58%
EUROSTOXX 50	Europa	3,310.89	-1.81%
DAX INDEX	Njemačka	12,838.06	-2.03%
FTSE 100	V. Britanija	6,123.82	-1.41%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"MAN IS A CREDULOUS ANIMAL, AND MUST BELIEVE SOMETHING; IN THE ABSENCE OF GOOD GROUNDS FOR BELIEF, HE WILL BE SATISFIED WITH BAD ONES."

Bertrand Russell (1872 - 1970), Unpopular Essays (1950), "Outline of Intellectual Rubbish"

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.Y
	24.07.2020	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1,260.00	-0.8%	-3.1%	4,190	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	618.00	-0.3%	-22.3%	877	52.9	1.2	0.9	1.0	13.3	1
Podravka	410.00	-0.2%	-15.3%	2,867	12.3	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
Median		-0.1%	-17.1%		12.3	1.2	0.6	0.8	6.6	1.1
Holding										
Adris Grupa (P)	365.00	-1.1%	-26.3%	5,758	15.1	0.7	1.1	1.2	5.8	0
Industrijski sektor										
AD Plastik	132.00	-0.8%	-30.9%	545	5.5	0.6	0.4	0.6	4.3	3
Đuro Đaković Grupa	1.89	3.3%	-62.8%	19	neg.	neg.	0.1	1.2	n.a.	0
INA	2,900.00	0.7%	-7.1%	29,000	neg.	2.8	1.3	1.4	17.6	2
Končar-Elektroindustrija	480.00	0.4%	-24.4%	1,222	65.0	0.5	0.4	0.4	6.3	0
Petrokemija	78.40	6.5%	36.3%	4,314	15.3	8.3	2.1	2.1	10.6	0
Median		0.7%	-24.4%		15.3	1.7	0.4	1.2	8.5	0.1
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	268.00	0.0%	-27.6%	1,362	9.6	0.8	1.8	2.8	9.1	0
Jadran	13.50	0.0%	-8.2%	378	236.4	0.5	3.2	5.1	26.0	0
Liburnia Riviera Hoteli	2,940.00	-16.0%	-27.9%	890	83.0	1.2	2.8	3.4	8.7	0
Maistra	238.00	0.0%	-19.6%	2,605	21.9	1.4	2.1	3.2	8.9	0
Plava Laguna	1,400.00	0.0%	-17.6%	3,662	15.7	1.6	3.2	3.4	8.8	0
Valamar Riviera	23.50	-1.7%	-39.7%	2,864	12.5	1.3	1.3	2.9	7.9	0
Median		0.0%	-23.6%		18.8	1.2	2.5	3.3	8.8	0.1
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,260.00	-3.1%	-10.0%	1,678	16.9	4.9	0.9	0.9	10.8	0
Hrvatski Telekom	173.00	-0.9%	-1.1%	13,920	19.9	1.1	1.8	1.4	3.6	4
OT-Optima Telekom	5.50	-1.1%	-30.8%	382	42.8	40.9	0.8	1.6	5.0	0
Median		-1.1%	-10.0%		19.9	4.9	0.9	1.4	5.0	0.1
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	210.00	-1.4%	-44.0%	290	neg.	0.5	0.9	3.3	5.0	0
Jadroplov	9.90	0.0%	-10.0%	16	neg.	0.1	0.1	3.9	169.8	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
Median		0.0%	-10.0%		16.4	0.6	0.9	3.6	7.8	0.1
Građevinski sektor										
Dalekovod	4.90	-2.4%	-12.5%	121	neg.	1.5	0.1	0.4	7.5	0
Institut IGH	101.00	0.0%	-8.2%	61	4.4	neg.	0.3	2.1	12.5	0
Ingra	5.80	0.9%	52.6%	79	neg.	0.9	4.1	31.5	n.a.	0
Tehnika	122.00	0.0%	-39.6%	23	neg.	neg.	0.2	2.1	n.a.	0
Median		0.0%	-10.3%		4.4	1.2	0.3	2.1	10.0	0.1
Financijski sektor										
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	460.00	0.0%	-23.3%	931	8.2	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	49.40	-0.6%	-20.3%	15,804	9.2	0.8	3.0	n.a.	n.a.	0
Median		0.0%	-11.6%		8.7	0.8	2.0	n.a.	n.a.	0.1

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
Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 6174 335
Tel.: 01 6174 401

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: 27.07.2020 godine u 09:33 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 27.07.2020 godine u 08:37 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 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. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

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

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