

Dnevne financijske vijesti

23. rujan 2020



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Povjerenje potrošača u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.09.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,93	-0,03%
CLASSIC	112,97	-0,12%
HARMONIC	109,24	-0,64%
DYNAMIC	106,45	-0,83%
USD 2021	106,80	-0,03%
FLEXI CASH	103,54	-0,01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5460	7,5517
USD/HRK	6,4463	6,4506
GBP/HRK	8,2091	8,2141
CHF/HRK	7,0065	7,0107
EUR/USD	1,1706	1,1707
EUR/GBP	0,9192	0,9194
EUR/CHF	1,0770	1,0772
EUR/JPY	122,89	122,90

Srednji tečaj HNB

	23.09.2020	22.09.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5332	-0,02%	-0,34%	1,20%
USD	6,4183	0,36%	-4,51%	-3,61%
CHF	7,0043	0,23%	-1,29%	2,36%
GBP	8,2070	-0,13%	-0,77%	-6,30%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5390	0,0996	-0,8254
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5330	0,1511	-0,8062
3MTH	0,3000	-0,5080	0,2225	-0,7596
6MTH	0,3500	-0,4700	0,2748	-0,7228
12MTH	0,4500	-0,4330	0,3765	-0,5762

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,23	-0,73
2Y	N.A.	-0,55	0,22	-0,72
3Y	N.A.	-0,56	0,23	-0,69
5Y	N.A.	-0,53	0,33	-0,60
10Y	N.A.	-0,34	0,68	-0,34

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK povj.potr. (kol)		-1.8	08:00
Njemačka	PMI ind. prerađ. sekt. (ruj P)		52.2	09:30
Njemačka	PMI ind. usluž. sekt. (ruj P)		52.5	09:30
europodručje	PMI ind. prerađ. sekt. (ruj P)		51.7	10:00
europodručje	PMI ind. usluž. sekt. (ruj P)		50.5	10:00
SAD	PMI ind. prerađ. sekt. (ruj P)		53.1	15:45
SAD	PMI ind. usluž. sekt. (ruj P)		55.0	15:45

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Utorak su obilježile objave podataka Eurostata o povjerenju potrošača u europodručju za rujan koji su zabilježili povećanje s -14,7 na -13,9 bodova što ukazuje da brige oko drugog vala pandemije do sada nisu imale značajan utjecaj. Povijesno gledano, povjerenje potrošača i dalje je na prilično niskim razinama, a tempo kretanja inače je sporiji tijekom ljetnih mjeseci. Ne iznenađuje ni činjenica da je tijekom prvih mjeseci nakon popuštanja mjera u europodručju prirodno ostvaren brzi rast što je rezultiralo umjerenim oporavkom u kasnijim mjesecima pa tako i u rujnu. Obzirom na negativne rizike, potrošači ostaju oprezni te očekujemo sličan sentiment do kraja godine. S druge strane Atlantika, Richmond Fed indeks prerađivačkog sektora za isti mjesec također je zabilježio poboljšanje s 18 na 21 bod što je rezultat povećanja zaposlenosti i plaća u promatranom sektoru.

Vijesti s deviznog tržišta

U utorak je došlo do blage deprecijacije domaće valute u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama od 7,543 kuna za euro, blago povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine od 7,545 kuna za euro gdje je i zatvoreno tržište. Uoči objava PMI indeksa za rujan, tečaj EUR/USD spustio se na razine ispod 1,17 dolara za euro što su najniže razine u posljednja gotovo 2 mjeseca. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1686, EUR/GBP 0.9184, EUR/CHF 1,0764, EUR/JPY 122,83.

Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak relativno slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu. Očekujemo da će situacija ostati nepromijenjena do kraja tjedna.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na Zagrebačkoj burzi nije se trgovalo obveznicama u redovnom trgovanju, a u OTC segmentu je prijavljena transakcija u vrijednosti 19,4 mil. kuna kunskim izdanim s dospijećem 2021.

Inozemna tržišta

U utorak je zaustavljen negativan sentiment na dioničkim tržištima u SAD-u, ponovno na krilima dionica tehnološkog sektora. Dozu optimizma dale su izjave članka FED-a da je ekonomija na putu oporavka unatoč prisutnoj neizvjesnosti te da će monetarna politika ostati poticajna koliko to bude potrebno. Prinos na 10-godišnji Treasury porastao je za 1bp na 0,67%, dok je prinos na istovjetni njemački Bund porastao 2bp na -0,51%.

Vijesti s tržišta dionica

Vodeći domaći indeksi nastavili su rast u utorak pri čemu je Crobex nadodao 0,1% na 1.619,00 bodova, a Crobex10 0,7% na 1.009,76



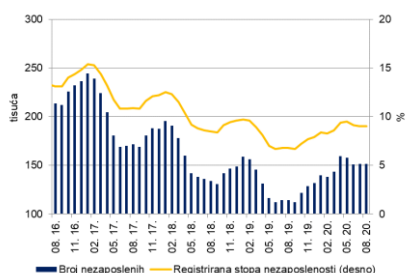
Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 6,4 milijuna kuna. U fokusu ulagača bila je dionica Hrvatskog telekoma koja je u redovnom trgovanju ostvarila 1,9 milijuna kuna prometa, odnosno gotovo trećinu ukupnog jučerašnjeg redovnog prometa dionicama. Dionica HT-a pritom je ojačala 1,7% na zaključnih 176,0 kuna. Jučerašnje trgovanje obilježila je blok transakcija dionicom Atlantic Grupe vrijedna 3,0 milijuna kuna (protrgovano je sa 2.400 dionica po cijeni od 1.260,0 kuna) dok je navedeno izdanje u redovnom trgovanju prikupilo 0,5 milijuna kuna prometa.

Makroekonomska analiza

Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu 9,0%
Prema posljednjim podacima DZS-a o kretanju (ne)zaposlenosti, u kolovozu je stopa registrirane nezaposlenosti u odnosu na srpanj ostala nepromijenjena. Pod utjecajem globalne pandemije koja se odrazila i na hrvatsko tržište rada, od veljače do svibnja zabilježen je trend porasta stope nezaposlenosti. Međutim, ljetni mjeseci te dolazak turističke sezone ublažili su navedene utjecaje čime je nastavljena stagnacija drugi mjesec zaredom te se registrirana stopa nezaposlenosti, koja predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo, zadržala na 9,0%. Broj nezaposlenih iznosio je 151.368 osoba (-0,1% mom) dok je broj aktivnog stanovništva iznosio 1.686.280 osoba (0,4% mom). Na godišnjoj razini, stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu bila je za 2,2 postotna boda viša u usporedbi sa onom iz kolovoza 2019. godine. Nakon višegodišnjeg trenda pada (od prve polovice 2014. pa do travnja ove godine), u kolovozu je peti mjesec zaredom zabilježen godišnji rast registrirane stope nezaposlenih. Rast stope nezaposlenosti na godišnjoj razini odraz je snažnijeg rasta broja nezaposlenih u odnosu na rast broja aktivnog stanovništva. Naime, uz snažan godišnji rast broja nezaposlenih po dvoznamenkastim stopama (32,2%) koji je također prisutan od travnja, broj aktivnog stanovništva zabilježio je, nakon dva mjeseca pada, tek blagu godišnju stopu rasta od 0,1%. Iako je sezonski rast zaposlenih značajno izostao, jače priljeve u evidenciju nezaposlenih osoba sprječavaju Vladine izdašne 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. 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

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	30,68	ZLATO	1.898,6
2Y	39,38	SREBRO	24,3
3Y	50,95	BAKAR	6.780,0
5Y	76,81	PLATINA	857,4
10Y	106,80	ČELIK	N.A.
		ALUMINIJ	1.776,5
		NAFTA (WTI)	39,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,62	121,27	103	0,13
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,27	101,12	139	0,58
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,17	124,17	68	1,06
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,07	98,17	45	1,16
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,67	98,17	174	1,36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103,00	103,45	-	-0,26
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,55	105,10	-	0,14
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,40	120,05	-	0,29
RHMF-O-282A HRK 2.875%	115,00	115,85	-	0,67
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,65	113,55	-	0,78

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	106,30	106,70	82	-0,10
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,60	112,10	111	0,27
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,70	115,30	136	0,59
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,50	115,10	133	0,69
CRO. 2029 EUR 1.125%	101,90	102,60	149	0,82
CRO. 2030 EUR 1.275%	116,30	116,90	147	0,86
CRO. 2021 USD 6.375%	102,80	103,55	63	-0,66
CRO. 2023 USD 5.500%	110,70	111,25	104	0,99

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,58
1Y	-0,58
3Y	-0,75
5Y	-0,71
10Y	-0,51

USD

2Y	0,14
5Y	0,27
10Y	0,67
30Y	1,42

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	176,00	1,73% ▲	1.933.411,50
AD PLASTIK	129,00	-3,37% ▼	657.584,50
ATLANTIC GRUPA	1.270,00	0,00% ■	501.650,00
ADRIS GRUPA (R)	432,00	0,00% ■	471.936,00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	635,00	0,79% ▲	460.330,00
VALAMAR RIVIERA	24,00	0,42% ▲	413.798,30
ERICSSON N.T.	1.320,00	-0,75% ▼	298.230,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	750,00	0,00% ■	240.600,00
PODRAVKA	430,00	1,18% ▲	238.250,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	193,00	1,58% ▲	232.531,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.619,00	0,31% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1.009,76	0,66% ▲
BUX	Mađarska	32.296,74	0,23% ▲
ATX	Austrija	2.130,22	0,23% ▲
RTS	Rusija	1.193,06	1,00% ▲
SBI TOP	Slovenija	833,14	0,25% ▲
BELEX LINE	Srbija	1.499,26	0,30% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.288,18	0,52% ▲
S&P 500	SAD	3.315,57	1,05% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10.963,64	1,72% ▲
NIKKEI 225	Japan	23.360,30	0,18% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	3.164,13	0,10% ▲
DAX INDEX	Njemačka	12.594,39	0,41% ▲
FTSE 100	V. Britanija	5.829,46	0,43% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"AS LONG AS PEOPLE WILL ACCEPT CRAP, IT WILL BE FINANCIALLY PROFITABLE TO DISPENSE IT."

Dick Cavett (1936 -)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	(HRK)	1 dan	ytd							
22.09.2020										
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.270,00	0,0%	-2,3%	4.226	13,1	1,5	0,8	0,9	7,1	2,0%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	-2,3%	683	15,3	1,2	0,5	0,4	4,4	1,5%
Granolio	16,00	0,0%	-20,0%	30	neg.	2,0	0,1	0,8	17,9	0,0%
Kraš	606,00	0,7%	-23,8%	860	51,2	1,2	0,9	1,0	13,1	1,7%
Podravka	430,00	1,2%	-11,2%	3.007	12,4	0,9	0,7	0,8	6,9	2,1%
Viro Tvornica Šećera	54,00	-3,6%	-9,2%	73	0,4	0,2	0,3	0,7	1,0	0,0%
Median		0,0%	-10,2%		13,1	1,2	0,6	0,8	7,0	1,6%
Holding										
Adris Grupa (P)	376,00	0,8%	-24,0%	5.929	30,9	0,7	1,2	1,3	7,9	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	129,00	-3,4%	-32,5%	533	9,0	0,6	0,4	0,7	5,4	3,1%
Đuro Đaković Grupa	4,27	1,7%	-15,9%	43	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
INA	2.880,00	0,0%	-7,7%	28.800	neg.	2,8	1,4	1,6	18,8	2,2%
Končar-Elektroindustrija	635,00	0,8%	0,0%	1.616	43,9	0,7	0,5	0,5	7,7	0,0%
Petrokemija	74,20	-1,3%	29,0%	4.083	11,2	6,7	2,1	2,0	8,3	0,0%
Median		0,0%	-7,7%		11,2	1,8	0,5	1,6	8,0	0,0%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	282,00	0,0%	-23,8%	1.434	43,6	0,9	2,4	3,9	17,1	0,0%
Jadran	13,60	0,0%	-7,5%	380	238,2	0,6	3,9	6,0	30,7	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.080,00	0,0%	-24,5%	932	neg.	1,3	4,1	5,0	15,9	0,0%
Maistra	240,00	0,0%	-18,9%	2.627	neg.	1,4	2,8	4,3	12,5	0,0%
Plava Laguna	1.380,00	-1,4%	-18,8%	3.609	42,6	1,7	4,1	4,6	12,0	0,0%
Valamar Riviera	24,00	0,4%	-38,5%	2.925	20,0	1,3	1,8	4,0	11,1	0,0%
Median		0,0%	-21,4%		43,1	1,3	3,4	4,4	14,2	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.320,00	-0,8%	-5,7%	1.756	26,4	5,0	0,9	0,8	13,6	0,0%
Hrvatski Telekom	176,00	1,7%	0,6%	14.150	23,0	1,1	1,9	1,5	3,6	4,5%
OT-Optima Telekom	4,66	-0,6%	-41,4%	324	56,6	27,7	0,7	1,5	4,6	0,0%
Median		-0,6%	-5,7%		26,4	5,0	0,9	1,5	4,6	0,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	193,00	1,6%	-48,5%	267	neg.	0,5	0,9	3,6	6,1	0,0%
Jadroplov	9,35	0,0%	-15,0%	15	0,1	0,0	0,1	2,9	1,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.240,00	0,0%	-9,8%	4.272	16,2	0,9	6,1	5,5	8,3	1,7%
Luka Ploče	364,00	0,0%	-9,0%	153	neg.	0,4	1,1	1,8	35,5	0,0%
Luka Rijeka	26,60	-2,2%	-40,1%	359	neg.	0,9	2,5	2,8	35,1	0,0%
Tankerska Next Generation	53,50	1,9%	13,3%	466	9,4	0,7	1,7	3,5	7,1	0,0%
Alpha Adriatic	23,60	10,3%	-2,5%	13	neg.	neg.	0,1	5,2	3,7	0,0%
Median		0,0%	-9,8%		9,4	0,6	1,1	3,5	7,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	7,08	2,6%	26,4%	174	neg.	2,0	0,1	0,4	10,5	0,0%
Institut IGH	147,00	2,1%	33,6%	88	6,9	neg.	0,5	2,2	9,7	0,0%
Ingra	7,75	5,4%	103,9%	105	2,6	0,6	5,3	26,5	9,6	0,0%
Tehnika	238,00	0,0%	17,8%	45	neg.	neg.	0,4	2,4	n.a.	0,0%
Median		2,3%	30,0%		4,8	1,3	0,4	2,3	9,7	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.200,00	0,0%	-8,8%	2.664	7,9	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	436,00	-0,5%	-27,3%	882	6,7	0,4	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	750,00	0,0%	-9,1%	14.260	11,2	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	51,00	-1,9%	-17,7%	16.316	12,9	0,8	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Median		-0,2%	-13,4%		9,6	0,8	2,1	n.a.	n.a.	0,0%

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: 23.09.2020 godine u 08:19 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 23.09.2020 godine u 08:25 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 pozitivan 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

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, 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/povijestpreporuka>

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 okoliš ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

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

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuć redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SADu.