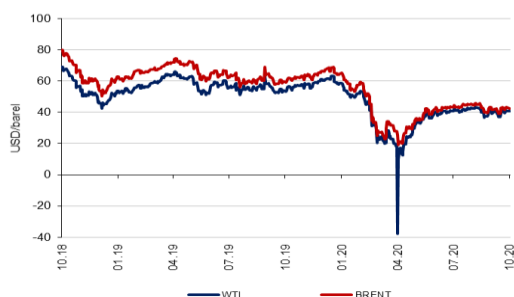


## Graf dana

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.10.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,18	0,00%
CLASSIC	113,29	0,08%
HARMONIC	110,61	-0,09%
DYNAMIC	109,96	0,05%
USD 2021	106,82	0,00%
FLEXI CASH	103,62	0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5827	7,5873
USD/HRK	6,4440	6,4474
GBP/HRK	8,3428	8,3468
CHF/HRK	7,0772	7,0805
EUR/USD	1,1767	1,1768
EUR/GBP	0,9089	0,9090
EUR/CHF	1,0714	1,0716
EUR/JPY	124,10	124,11

### Srednji tečaj HNB

	20.10.2020	19.10.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5754	0,02%	0,22%	1,75%
USD	6,4444	-0,38%	-4,08%	-3,19%
CHF	7,0666	-0,04%	-0,40%	3,22%
GBP	8,3771	0,03%	1,28%	-4,14%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5210	0,1066	-0,8212
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5340	0,1434	-0,7968
3MTH	0,3000	-0,5090	0,2086	-0,7624
6MTH	0,3500	-0,4980	0,2543	-0,7270
12MTH	0,4500	-0,4680	0,3398	-0,6116

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,53	0,21	-0,75
2Y	N.A.	-0,57	0,23	-0,74
3Y	N.A.	-0,58	0,27	-0,72
5Y	N.A.	-0,56	0,41	-0,63
10Y	N.A.	-0,38	0,80	-0,37

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Ind.proiz.cij. (ruj)*		-1.2%	08:00
Hrvatska	Stopa nezap. (ruj)		9.0%	11:00
Hrvatska	Realne plaće (kol)*		2.9%	11:00
SAD	Izd.grad.dož. (ruj)		-0.5%	14:30

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Nakon izvještaja o kineskom gospodarskom rastu za treće tromjesečje, cijene sirove nafte u ponedjeljak su zabilježile blagi pad. Pri tome se kinesko gospodarstvo u trećem tromjesečju proširilo za ispodočekivanih 4,9% u odnosu na isto razdoblje 2019. Sirova nafta tipa Brent (ugovor za prosinac) tijekom ponedjeljka zabilježila je pad od 30 centi, ili 0,7%, na 42,63 dolara po barelu dok je sirova nafta tipa WTI (za studeni) iznosila 40,61 dolara po barelu, što je pad za 27 centi. Prema najnovijim prognozama MMF-a, u 2021. godini očekuje se kretanje cijena sirove nafte u cjenovnom rasponu od 40 do 50 dolara po barelu. Zemlje OPEC+ ograničile su svjetsku proizvodnju sirove nafte na 7,7 mil. barela dnevno, a početkom 2021. godine najavljeno je dodatno smanjenje proizvodnje.

## Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo bez većih oscilacija na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu od 7,580 do 7,587 kuna za euro, uz slabiji volumen trgovanja. Tržište je zatvoreno na razinama od 7,584 kuna za euro. Početkom tjedna euro je ojačao u odnosu na dolar pri čemu je tečaj EUR/USD porastao na razine oko 1,178 dolara za euro gdje se odvila većina jučerašnjeg trgovanja. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1774, EUR/GBP 0.9100, EUR/CHF 1,0714, EUR/JPY 124,24.

## Vijesti s novčanog tržišta

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu započelo je tjedan u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Na jučerašnjoj redovitoj operaciji HNB-a nije bilo interesa za dodatnom likvidnošću na tjedan dana uz fiksnu kamatnu stopu od 0,05%.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

U segmentu OTC trgovanja na domaćem tržištu obveznica jučer su zabilježeni nešto veći volumeni trgovanja. Trgovalo se izdanjima duž kunske krivulje prinosa u ukupnom volumenu od 97,7 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

Početak tjedna na inozemnim obvezničkim tržištima protekao je relativno mirno uz minimalne promjena na kotacijama vodećih izdanja obveznica. Neizvjesnost i nesigurnost zbog pandemije kao i daljnjeg napretka pregovora oko paketa pomoći u SAD-u utjecale su na pad na dioničkim tržištima dok su se i cijene obveznica kretale u istom smjeru. Prinos na 10-godišnji američki Treasury porastao je iznad 0,76%, a dolar je oslabio u odnosu na ostale vodeće svjetske valute.

## Vijesti s tržišta dionica

Početak tjedna donio je pad vodećih domaćih burzovnih indeksa čemu su značajno doprinijele dionice Atlantic Grupe, Hrvatskog Telekom i

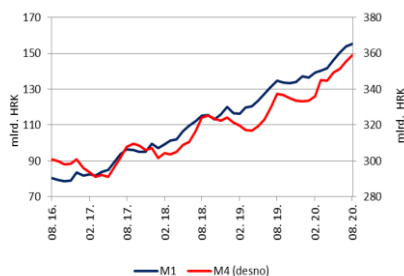
povlašteni dionica Adris grupe. Crobex tako bilježi pad od 0,2% na 1.602,95 bodova, a Crobex10 0,2% na 1.001,84 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 5,3 milijuna kuna od čega su najveće promete ostvarila spomenuta „blue chip“ izdanja uz dodatak dionice Ericssona Nikola Tesla.

## Makroekonomska analiza

Nastavak rasta monetarnih agregata

Prema podacima HNB-a u kolovozu je nastavljen rast monetarnog agregata M1 na mjesečnoj i godišnjoj razini. U odnosu na srpanj, M1 je povećan za 0,8% (1,2 mlrd. kuna) pri čemu je rast zabilježen sedmi mjesec zaredom. S druge strane, promatrano na godišnjoj razini, pozitivne stope rasta datiraju iz 2012. dok kontinuirane dvoznamenkaste godišnje stope rasta traju od rujna 2015. Naime, najuži monetarni agregat M1 (novčana masa) koji obuhvaća gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite ostalih financijskih institucija kod HNB-a te depozitni novac kod kreditnih institucija na kraju kolovoza je iznosio 155,1 mlrd. kuna što je njegova povijesno najviša razina. Tako je na godišnjoj razini zabilježen rast za 20,3 mlrd. kuna odnosno 15,1%. Rastu novčane mase i na mjesečnoj i na godišnjoj razini prvenstveno je pridonio rast depozitnog novca (u ukupnom iznosu monetarnog agregata M1 iznosi 77,6%) koji je na kraju kolovoza premašio 120 mlrd. kuna. Godišnji rast monetarnog agregata M1 pridonio je i godišnjem rastu M4 - ukupnim likvidnim sredstvima. Naime, ukupna likvidna sredstva na kraju kolovoza iznosila su 359,0 mlrd. kuna što u odnosu na kolovoz prošle godine predstavlja rast za 21,7 mlrd. kuna ili 6,4%. Iako je nastavljen dugogodišnji trend rasta, u kolovozu je zabilježeno usporavanje treći mjesec zaredom. Spomenutom godišnjem povećanju najšireg monetarnog agregata pridonio je pretežito rast deviznih depozita stanovništva i poduzeća te kunskih sredstava na transakcijskim računima gotovo svih domaćih sektora. Obzirom na snažan pad dolazaka i noćenja stranih turista u odnosu na prošlogodišnji kolovoz, zabilježeni su niži priljevi deviza u banke što je rezultiralo i blažim povećanjem deviznih depozita te depozitnog novca. Oročena štednja i dalje je dominantno u eurima pa je viša razina EUR/HRK tijekom 2020. jedan od čimbenika nominalnog rasta depozita. Likvidnost i dalje ostaje relativno visoka podržavajući nastavak razdoblja niskih kamatnih stopa. S obzirom na očekivanja nastavka niskih kamatnih stopa na oročenu štednju i u narednom srednjoročnom razdoblju očekujemo jači priljev na depozite po viđenju. S jesenskim mjesecima očekujemo i postupni pad potražnje za domaćom valutom što će smanjiti gotovinu u optjecaju odnosno usporiti godišnju stopu rasta gotovog novca izvan kreditnih institucija. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

## Monetarni agregati



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	28,04	ZLATO 1.903,3
2Y	36,39	SREBRO 24,4
3Y	47,89	BAKAR 6.779,5
5Y	74,14	PLATINA 858,6
10Y	105,82	ČELIK 1.571,2
		ALUMINIJ 1.853,5
		NAFTA (WTI) 40,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,46	121,11	106	0,07
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,41	101,26	147	0,55
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,41	124,41	61	1,03
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,41	98,51	44	1,13
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,81	98,21	186	1,36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,75	103,20	-	-0,21
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,45	105,00	-	0,13
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,25	119,85	-	0,27
RHMF-O-282A HRK 2.875%	115,20	116,05	-	0,62
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,70	113,60	-	0,76

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	106,10	106,40	84	-0,10
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,40	111,90	120	0,27
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,70	115,30	144	0,56
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,60	115,20	141	0,66
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,50	103,10	153	0,75
CRO. 2030 EUR 1.275%	117,00	117,50	150	0,78
CRO. 2021 USD 6.375%	102,40	103,15	59	-0,95
CRO. 2023 USD 5.500%	110,60	111,15	94	0,90

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,69
1Y	-0,62
3Y	-0,83
5Y	-0,81
10Y	-0,63

## USD

2Y	0,15
5Y	0,33
10Y	0,77
30Y	1,56

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRIJSKA GRUPA (P)	364,00	-0,55%	751.868,00
ATLANTIC GRUPA	1.210,00	-0,82%	704.790,00
HRVATSKI TELEKOM	175,00	-0,57%	658.309,50
ERICSSON N.T.	1.410,00	0,71%	636.250,00
ČAKOVIČKI MLINOVI	6.500,00	0,00%	526.500,00
PODRAVKA	450,00	0,00%	457.960,00
ADRIJSKA GRUPA (R)	432,00	0,47%	445.800,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	167,50	-1,76%	185.976,50
AD PLASTIK	133,50	-0,37%	176.006,00
DALEKOVOD	7,38	2,22%	128.182,90

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.602,95	-0,15%
CROBEX10	Hrvatska	1.001,84	-0,24%
BUX	Mađarska	33.596,79	1,12%
ATX	Austrija	2.193,15	-0,10%
RTS	Rusija	1.135,12	0,21%
SBI TOP	Slovenija	832,58	-0,83%
BELEX LINE	Srbija	1.491,40	-0,11%
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.195,42	-1,44%
S&P 500	SAD	3.426,92	-1,63%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.478,88	-1,65%
NIKKEI 225	Japan	23.671,13	1,11%
EUROSTOXX 50	Europa	3.242,51	-0,09%
DAX INDEX	Njemačka	12.854,66	-0,42%
FTSE 100	V. Britanija	5.884,65	-0,59%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"YOUTH WOULD BE AN IDEAL STATE IF IT CAME A LITTLE LATER IN LIFE."

Herbert Henry Asquith (1852 - 1928)

## 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
	19.10.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.210,00	-0,8%	-6,9%	4.026	12,5	1,5	0,8	0,9	6,8	2,1%
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	604,00	-0,3%	-24,0%	857	51,1	1,2	0,9	1,0	13,1	1,7%
Podravka	450,00	0,0%	-7,0%	3.146	12,9	1,0	0,7	0,9	7,2	2,0%
Viro Tvornica Šećera	44,60	-2,6%	-25,0%	60	0,4	0,2	0,2	0,7	0,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,2%</b>	<b>-13,5%</b>		<b>12,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>7,0</b>	<b>1,6%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	364,00	-0,5%	-26,5%	5.740	29,9	0,7	1,2	1,3	7,7	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	133,50	-0,4%	-30,1%	551	9,4	0,7	0,4	0,7	5,5	3,0%
Đuro Đaković Grupa	4,25	0,7%	-16,3%	43	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
INA	2.840,00	0,0%	-9,0%	28.400	neg.	2,8	1,4	1,6	18,6	2,2%
Končar-Elektroindustrija	610,00	0,0%	-3,9%	1.553	42,1	0,7	0,5	0,4	7,4	0,0%
Petrokemija	68,00	0,0%	18,3%	3.742	10,3	6,2	1,9	1,9	7,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-9,0%</b>		<b>10,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	270,00	0,0%	-27,0%	1.373	41,7	0,8	2,3	3,8	16,6	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	2.900,00	0,0%	-28,9%	878	neg.	1,3	3,8	4,8	15,2	0,0%
Maistra	252,00	0,0%	-14,9%	2.758	neg.	1,5	2,9	4,5	12,9	0,0%
Plava Laguna	1.400,00	0,0%	-17,6%	3.662	43,3	1,7	4,2	4,6	12,2	0,0%
Valamar Riviera	23,40	0,0%	-40,0%	2.852	19,5	1,3	1,8	4,0	11,0	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-22,3%</b>		<b>42,5</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>14,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.410,00	0,7%	0,7%	1.876	28,3	5,4	1,0	0,9	14,7	0,0%
Hrvatski Telekom	175,00	-0,6%	0,0%	14.070	22,9	1,1	1,9	1,5	3,6	4,6%
OT-Optima Telekom	4,64	2,0%	-41,6%	322	56,4	27,5	0,7	1,5	4,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,7%</b>	<b>0,0%</b>		<b>28,3</b>	<b>5,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	167,50	-1,8%	-55,3%	231	neg.	0,4	0,8	3,5	5,9	0,0%
Jadroplov	9,05	-9,5%	-17,7%	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	330,00	-7,8%	-17,5%	139	neg.	0,3	1,0	1,7	33,4	0,0%
Luka Rijeka	26,60	2,3%	-40,1%	359	neg.	0,9	2,5	2,8	35,1	0,0%
Tankerska Next Generation	50,00	0,4%	5,9%	435	8,8	0,6	1,6	3,4	6,9	0,0%
Alpha Adriatic	25,00	0,0%	3,3%	14	neg.	neg.	0,1	5,2	3,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-17,5%</b>		<b>8,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	7,38	2,2%	31,8%	182	neg.	2,1	0,1	0,4	10,6	0,0%
Institut IGH	139,00	-3,5%	26,4%	83	6,5	neg.	0,5	2,2	9,6	0,0%
Ingra	7,70	-2,5%	102,6%	104	2,6	0,6	5,2	26,5	9,6	0,0%
Tehnika	151,00	0,0%	-25,2%	28	neg.	neg.	0,2	2,3	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,3%</b>	<b>29,1%</b>		<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>9,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.300,00	0,0%	-7,4%	2.707	8,1	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	432,00	0,0%	-28,0%	874	6,7	0,4	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	780,00	0,6%	-5,5%	14.830	11,7	0,9	3,3	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	51,00	0,0%	-17,7%	16.316	12,9	0,8	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-12,5%</b>		<b>9,9</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</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 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: 20.10.2020 godine u 08:32 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 20.10.2020 godine u 08:30 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

## 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 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 pravog 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 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 SADu.