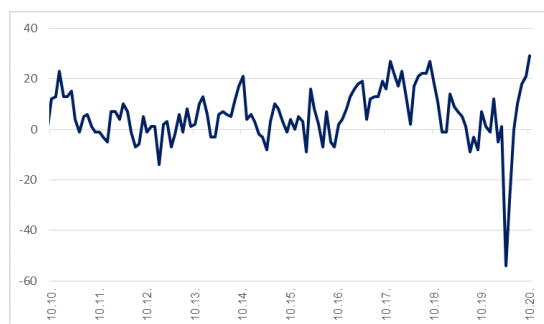


## Graf dana

### Richmond Fed pokazatelj prerađivačkog sektora



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.10.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,19	0,00%
CLASSIC	113,15	-0,02%
HARMONIC	110,26	-0,46%
DYNAMIC	108,31	-0,82%
USD 2021	106,83	0,00%
FLEXI CASH	103,64	0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5769	7,5815
USD/HRK	6,4315	6,4354
GBP/HRK	8,3812	8,3854
CHF/HRK	7,0755	7,0793
EUR/USD	1,1781	1,1781
EUR/GBP	0,9040	0,9041
EUR/CHF	1,0709	1,0709
EUR/JPY	123,16	123,17

### Srednji tečaj HNB

	28.10.2020	27.10.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5736	0,01%	0,20%	1,73%
USD	6,4107	0,08%	-4,63%	-3,73%
CHF	7,0505	-0,22%	-0,63%	3,00%
GBP	8,3576	-0,15%	1,05%	-4,39%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5470	0,0938	-0,8252
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5390	0,1446	-0,8026
3MTH	0,3000	-0,5090	0,2133	-0,7798
6MTH	0,3500	-0,4960	0,2465	-0,7346
12MTH	0,4500	-0,4630	0,3318	-0,6202

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,21	-0,75
2Y	N.A.	-0,56	0,23	-0,74
3Y	N.A.	-0,57	0,26	-0,71
5Y	N.A.	-0,54	0,40	-0,62
10Y	N.A.	-0,35	0,79	-0,35

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Ind.uvoz.cij. (ruj)		0.1%	08:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Utorak su obilježile objave podataka o narudžbama trajnih dobara u SAD-u za rujnu čime je zaokružena statistika trećeg tromjesečja. Ukupne narudžbe trajne robe u rujnu su porasle u odnosu na kolovoz za 1,9% u odnosu na očekivanih 0,5%. Narudžbe temeljnih kapitalnih proizvoda koje su premašile razinu prije pandemije, u rujnu su ponajprije podržane povećanom potražnjom za metalima, računalima te elektroničkim proizvodima. S druge strane, narudžbe strojeva i rezervnih dijelova su pale. U SAD-u su objavljeni i podaci pokazatelja Richmond Fed prerađivačkog sektora za listopad koji su zabilježili povijesno visoku razinu od 29 bodova (s 21 u rujnu), podržani upravo povećanjem novih narudžbi trajnih dobara te povećanjem pošiljaka i dostavom, dok je zaposlenost ostala nepromijenjena.

## Vijesti s deviznog tržišta

Utorak je donio blagu aprecijaciju kune u odnosu na euro. Nakon otvaranja na razinama od 7,579 kuna za euro, blago povećani prodajni interes deviza sa strane bankarskog sektora doveo je do pada tečaja EUR/HRK na razine od 7,573 kuna za euro, gdje je nastavljeno trgovanje do zatvaranja tržišta. Nakon zadržavanja iznad razine od 1,18 dolara za euro početkom tjedna, tečaj EUR/USD zabilježio je pad ispod navedene razine, spustivši se time na najniže razine u posljednjih osam dana. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1783, EUR/GBP 0,9023, EUR/CHF 1,0712, EUR/JPY 122,78.

## Vijesti s novčanog tržišta

Današnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu ne razlikuje se bitno od prethodnih dana koje je obilježila slaba potražnja za kunama uz male volumene trgovanja te izuzetno visoka razina likvidnosti u sustavu od preko 44 milijarde kuna. Posljedica toga je gotovo nepromijenjena krivulja tržišnih kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na Zagrebačkoj burzi ni jučer nije bilo prijavljenog obvezničkog prometa.

### Inozemna tržišta

Jačanje pandemije koronavirusa ponovno je u fokus dovelo dionice tehnološkog sektora, jer investitore brine mogućnost ponovnog „zatvaranja“ gospodarstva. S&P 500 indeks je zabilježio pad drugi dan zaredom, predvođen dionicama bankarskog sektora. Eskalacija broja zaraženih utjecala je i na dioničke indekse s naše strane Atlantika te je Stoxx Europe 600 pao na razine iz svibnja ove godine. Porast nesigurnosti doveo je do jačanje potražnje za obveznicama pa je prinos na 10-godišnji Treasury pao 3bb na 0,77%, dok je njemački 10-godišnji prinos pao čak 4bb na -0,62%.

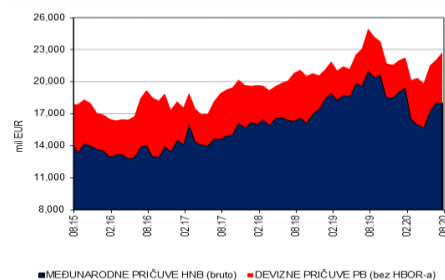
## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi u utorak indeksi su blago porasli, te je Crobex ostvario rast od 0,16% na 1.591,64 bodova dok je Crobex 10 porastao 0,09% na 997,34 boda. Likvidnost je bila bolja nego dan ranije što potvrđuje i redovni promet dionicama od 10,06 milijuna kuna. Do kraja mjeseca kompanije bi trebale objaviti poslovna izvješća što bi moglo utjecati i na kretanje tržišta. Atlantic Grupa je objavila kako je u prvih devet mjeseci ostvarila 309,3 milijuna kuna neto dobiti, što je nominalni pad od 12,7% u odnosu na isto razdoblje lani, no ako se isključe jednokratne stavke ostvaren je rast od 5,6%, pokazuju podaci iz konsolidiranog izvješća tvrtke. Cijena dionice je tako porasla u utorak 2,46% na 1.250,00 kuna.

## Makroekonomska analiza

Krajem kolovoza međunarodne pričuve 18,0 mlrd. eura  
Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupna aktiva središnje banke na kraju kolovoza iznosila je 162,9 mlrd. kuna. Uz mjesečni rast od 1,1 mlrd. kuna (0,7%), u odnosu na kolovoz 2019. ukupna aktiva središnje banke bila je viša za 3,5 mlrd. kuna (2,2%), dok je u odnosu na kraj 2019. bila viša za 18,4 mlrd. kuna (12,7%). Iako u ukupnoj aktivnosti HNB-a sudjeluje s najvećim udjelom, kretanja inozemne aktive (koja je kunska protuvrijednost međunarodnih pričuva) zabilježila su drugačija kretanja od početka godine. Udio u ukupnoj aktivnosti u kolovozu je iznosio 85,1%, što je nakon ovogodišnjeg srpnja najniži zabilježen udio ino aktive u ukupnoj aktivnosti od travnja 1999. Dok je na mjesečnoj razini evidentan rast od 1,1 mlrd. kuna (0,8%), godišnja promjena zabilježila je pad od 18,6 mlrd. kuna odnosno 11,9%. Pri tome je ino aktiva zabilježila iznos od 138,6 mlrd. kuna. S obzirom da inozemna aktiva predstavlja kunsku protuvrijednost međunarodnih pričuva, promjenama su pridonijela i tečajna kretanja (kuna je u odnosu na euro na kraju kolovoza oslabila 0,3% u odnosu na srpanj dok je u odnosu na kraj 2019. oslabila 1,0%). Tako su bruto međunarodne pričuve izražene u eurima krajem kolovoza iznosile 18,0 mlrd. eura (-0,1% u odnosu na srpanj te -3,0% u odnosu na kraj 2019.). Prema navodima iz središnje banke bruto međunarodne pričuve povećale su se tijekom rujna za 0,3 mlrd. eura te su na kraju mjeseca iznosile 18,3 mlrd. eura pri čemu je povećanje uglavnom bilo rezultat veće razine ugovorenih repo poslova. Posljednji tjedni podaci središnje banke za 16. listopada ukazuju na daljnji rast međunarodnih pričuva na 18,517 mlrd. eura (krajem prosinca 2019. - 18,560 mlrd. eura). Pri tome dosljednost središnje banke u politici zadržavanja stabilnog tečaja ostaje neupitna te u slučaju pritiska na slabljenje domaće valute možemo očekivati ponovne aktivnosti na deviznom tržištu kroz prodaju deviza što bi utjecalo na smanjenje bruto međunarodnih pričuva. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

## Međunarodne pričuve



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	26,70	ZLATO	1.905,1
2Y	35,95	SREBRO	24,3
3Y	49,56	BAKAR	6.798,0
5Y	75,44	PLATINA	882,1
10Y	105,94	ČELIK	1.568,4
		ALUMINIJ	1.822,0
		NAFTA (WTI)	39,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,32	120,97	105	0,08
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,27	101,12	148	0,57
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,27	124,27	73	1,04
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	97,17	98,27	46	1,15
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,67	98,07	185	1,36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,75	103,20	-	-0,25
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,45	105,00	-	0,12
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,25	119,85	-	0,25
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%	106,00	106,30	84	-0,09
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,30	111,70	120	0,30
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,70	115,10	142	0,59
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,50	114,90	142	0,69
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,30	102,90	154	0,78
CRO. 2030 EUR 1.275%	116,80	117,20	151	0,81
CRO. 2021 USD 6.375%	102,20	102,95	76	-0,86
CRO. 2023 USD 5.500%	110,40	110,95	98	0,94

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,67
1Y	-0,63
3Y	-0,82
5Y	-0,80
10Y	-0,62

## USD

2Y	0,15
5Y	0,33
10Y	0,76
30Y	1,55

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	174,00	-0,57%	3.786.928,50
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	585,00	0,00%	3.584.220,00
VALAMAR RIVIERA	23,20	0,87%	350.703,90
DUKAT	790,00	0,00%	264.650,00
ERICSSON N.T.	1.410,00	-0,70%	263.410,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	150,00	0,67%	240.740,00
ATLANTIC GRUPA	1.250,00	2,46%	229.470,00
SAPONIA	336,00	5,00%	165.030,00
ARENATURIST	270,00	0,75%	146.792,00
ADRS GRUPA (P)	363,00	-0,55%	105.023,00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.591,64	0,16%
CROBEX10	Hrvatska	997,34	0,09%
BUX	Mađarska	32.992,69	-0,06%
ATX	Austrija	2.114,13	-3,63%
RTS	Rusija	1.131,36	-1,82%
SBI TOP	Slovenija	805,56	-0,40%
BELEX LINE	Srbija	1.501,00	0,44%
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.463,19	-0,80%
S&P 500	SAD	3.390,68	-0,30%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.431,35	0,64%
NIKKEI 225	Japan	23.485,80	-0,04%
EUROSTOXX 50	Europa	3.070,60	-1,12%
DAX INDEX	Njemačka	12.063,57	-0,93%
FTSE 100	V. Britanija	5.728,99	-1,09%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"I LIKE RICE. RICE IS GREAT IF YOU'RE HUNGRY AND WANT 2000 OF SOMETHING."

Mitch Hedberg (1968 - 2005)

## 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
	27.10.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.250,00	2,5%	-3,8%	4.159	12,9	1,5	0,8	0,9	7,0	2,0%
Čakovečki mlinovi	6.600,00	0,0%	-0,8%	693	15,6	1,2	0,5	0,4	4,5	1,5%
Granalio	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	445,00	-0,2%	-8,1%	3.111	12,8	0,9	0,7	0,9	7,1	2,0%
Viro Tvornica Šećera	43,00	-3,6%	-27,7%	58	0,4	0,2	0,2	0,6	0,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-14,0%</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)	363,00	-0,5%	-26,7%	5.724	29,8	0,7	1,2	1,3	7,7	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	134,00	-0,7%	-29,8%	553	9,4	0,7	0,4	0,7	5,5	3,0%
Đuro Đaković Grupa	3,82	0,0%	-24,8%	39	neg.	neg.	0,2	2,0	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	585,00	0,0%	-7,9%	1.489	40,4	0,6	0,5	0,4	7,0	0,0%
Petrokemija	72,60	-3,2%	26,3%	3.995	11,0	6,6	2,0	2,0	8,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-9,0%</b>		<b>11,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>7,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	270,00	0,7%	-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	2.800,00	0,0%	-31,4%	847	neg.	1,2	3,7	4,7	14,8	0,0%
Maistra	254,00	0,8%	-14,2%	2.780	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	23,20	0,9%	-40,5%	2.828	19,3	1,3	1,8	4,0	10,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,4%</b>	<b>-22,3%</b>		<b>42,5</b>	<b>1,3</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>13,8</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	174,00	-0,6%	-0,6%	13.989	22,8	1,1	1,9	1,5	3,6	4,6%
OT-Optima Telekom	4,82	0,0%	-39,4%	335	58,5	28,6	0,7	1,5	4,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,6%</b>	<b>-0,6%</b>		<b>28,3</b>	<b>5,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	150,00	0,7%	-60,0%	207	neg.	0,4	0,7	3,4	5,7	0,0%
Jadroplov	10,00	0,0%	-9,1%	16	0,1	0,0	0,1	2,9	1,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.300,00	1,4%	-8,5%	4.333	16,4	1,0	6,2	5,6	8,4	1,7%
Luka Ploče	330,00	0,0%	-17,5%	139	neg.	0,3	1,0	1,7	33,4	0,0%
Luka Rijeka	26,40	0,0%	-40,5%	356	neg.	0,9	2,5	2,8	34,9	0,0%
Tankerska Next Generation	50,00	0,0%	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>-9,1%</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	7,18	-2,7%	28,2%	177	neg.	2,0	0,1	0,4	10,5	0,0%
Institut IGH	142,00	-4,7%	29,1%	85	6,7	neg.	0,5	2,2	9,6	0,0%
Ingra	7,65	0,0%	101,3%	104	2,6	0,6	5,2	26,4	9,5	0,0%
Tehnika	166,00	0,0%	-17,8%	31	neg.	neg.	0,3	2,3	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,4%</b>	<b>28,7%</b>		<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</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	426,00	0,0%	-29,0%	862	6,6	0,4	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	750,00	-2,6%	-9,1%	14.260	11,2	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	50,20	1,0%	-19,0%	16.060	12,7	0,8	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-14,1%</b>		<b>9,7</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: 28.10.2020 godine u 08:14 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 28.10.2020 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 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. 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). Detaljnija 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.