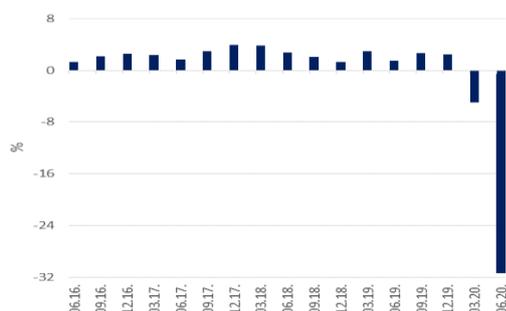


Graf dana

Tromjesečna promjena anualiziranog BDP-a u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.10.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,18	-0,01%
CLASSIC	113,14	-0,00%
HARMONIC	110,31	0,05%
DYNAMIC	107,93	-0,35%
USD 2021	106,82	-0,01%
FLEXI CASH	103,62	-0,02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5723	7,5822
USD/HRK	6,4462	6,4540
GBP/HRK	8,3727	8,3828
CHF/HRK	7,0780	7,0866
EUR/USD	1,1747	1,1748
EUR/GBP	0,9044	0,9045
EUR/CHF	1,0698	1,0699
EUR/JPY	122,55	122,56

Srednji tečaj HNB

	29.10.2020	28.10.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5732	-0,01%	0,19%	1,73%
USD	6,4524	0,65%	-3,95%	-3,06%
CHF	7,0778	0,39%	-0,24%	3,38%
GBP	8,3691	0,14%	1,18%	-4,24%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5380	0,0995	-0,8278
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5430	0,1478	-0,8018
3MTH	0,3000	-0,5100	0,2144	-0,7728
6MTH	0,3500	-0,5070	0,2441	-0,7328
12MTH	0,4500	-0,4650	0,3276	-0,6254

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,53	0,21	-0,75
2Y	N.A.	-0,56	0,24	-0,75
3Y	N.A.	-0,57	0,27	-0,72
5Y	N.A.	-0,54	0,41	-0,62
10Y	N.A.	-0,35	0,81	-0,36

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Ind. proiz. (ruj)**		-1.2%	11:00
europodručje	Ekonom. povj. (lis)		91.1	11:00
SAD	BDP anual. (3. tromj.)		-31.4%	13:30
europodručje	ESB - odluka o k.s.		/	13:45
Njemačka	Ind. potr. cij. (lis P)*		-0.2%	14:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Indeks uvoznih cijena za Njemačku porastao je u rujnu za 0,3% u odnosu na prethodni mjesec, objavio je njemački statistički ured Destatis u svom izvješću objavljenom u srijedu. S druge strane, godišnji pad indeksa iznosio je 4,3%. Međutim, i mjesečni i godišnji podaci premašili su očekivanja. Godišnjem padu uvoznih cijena najviše su pridonijele uvozne cijene energenata koje su pale za 29,7%. Naj snažniji doprinos došao je od pada nafte (-32,5%), podržan ponajprije smanjenom potražnjom. Njemačke izvozne cijene porasle su 0,1% na mjesečnoj razini, dok su na godišnjoj razini pale za 1,1%. Ostalih bitnih ekonomskih pokazatelja tijekom srijede je izostalo. Danas je na rasporedu pozamašan broj objava od kojih su u fokusu ekonomsko povjerenje te povjerenje potrošača u europodručju za listopad, podaci o kretanju inflacije u Njemačkoj za listopad, prva procjena anualiziranog BDP-a za treće tromjesečje u SAD-u te zasjedanje ESB-a.

Vijesti s deviznog tržišta

Nakon jučerašnje blage aprecijacije kune u odnosu na euro, u srijedu je nastupila blaga korekcija tečaja EUR/HRK. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,573 kuna za euro, blago povećana potražnja za devizama sa strane bankarskog i institucionalnog sektora dovela je do pomaka tečaja EUR/HRK na razine od 7,578 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Na svjetskim deviznim tržištima, tečaj EUR/USD zabilježio je nastavak pada do razine od oko 1,175 dolara za euro gdje se ujedno nalazi i snažna tehnička potporna razina. U današnjem fokusu sudionika na deviznom tržištu svakako su zasjedanje ESB-a te objava američkog BDP-a.

Vijesti s novčanog tržišta

Iznimno visoka razina likvidnosti u sustavu od gotovo 44 milijarde kuna i dalje osigurava domaćim bankama nesmetano održavanje kunskog dijela obvezne pričuve te vrši pritisak na pad tržišnih kamatnih stopa za koje očekujemo da će u periodu pred nama zabilježiti blagu korekciju.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Nakon početka tjedna u letargičnom tonu, jučerašnji dan na Zagrebačkoj burzi obilježilo je življe trgovanje. Prijavljeni OTC promet iznosio je 25 mil. kuna, a u fokusu investitora bilo je kunsko izdanje s dospeljećem 2026. dok je izdanjem s dospeljećem 2022. protrgovano u iznosu od svega 4 mil. kuna.

Inozemna tržišta

Dionički indeksi s obje strane Atlantika zabilježili su jučer oštar pad zbog eskalacije pandemije koronavirusa te najave novog lockdowna u Njemačkoj i Francuskoj, odnosno negativnih posljedica za gospodarstvo. Očekivani pad potražnje spustio je cijene nafte, a pesimizmu investitora doprinosi i izostanak dogovora o fiskalnim stimulansima u SAD-u. Ipak, prinos na 10-godišnji Treasury ostao je gotovo nepromijenjen na 0,77%, dok je prinos na

10-godišnji Bund pao 1bb na -0,63%.

Vijesti s tržišta dionica

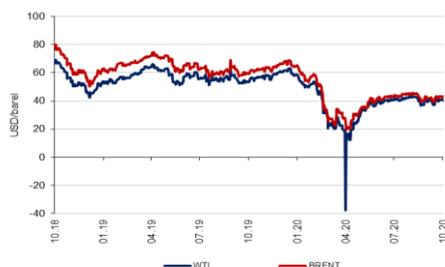
U srijedu na Zagrebačkoj burzi d.d. dionicama je protrgovano u vrijednosti od 7,22 milijuna kuna. Glavni dionički indeksi zaključili su dan u crvenom pa je tako Crobex pao za 1,03% na 1.575,25 bodova dok je Crobex 10 pao za 0,92% na 988,21 bodova. Najviše se trgovalo Ericsson Nikola Teslom koja je ostvarila promet od 1,51 milijun kuna, a cijena dionice porasla je 0,71% na 1.420,00 kuna.

Makroekonomska analiza

Stabilizacija cijena sirove nafte

U posljednjih nekoliko mjeseci cijene sirove nafte bile su stabilne. Čini se kao su velika previranja te nestabilnost iz početne faze pandemije Covid-19 trenutno zaustavljena pri čemu se čak javljaju signali na tržištima koji upućuju na porast cijena u sljedećih nekoliko tromjesečja. Pri tome su očekivana kretanja značajno izložena negativnim rizicima ovisnih o razvoju/širenju pandemije. Termenska krivulja (eng. forward curve) značajno se izravnala, iako još uvijek postoji određena količina kontago-a – fenomena do kojeg dolazi kada je cijena futures ugovora viša od cijene instrumenta na koji se ugovor odnosi (spot cijena). To ukazuje na to da iako tržište očekuje rast cijena i oporavak potražnje, postoji neizvjesnost oko toga kada će se to dogoditi i u kojim razmjerima. Iako postoji pozitivna naklonjenost po pitanju cijena sirove nafte tijekom sljedećih nekoliko tromjesečja, postoji mogućnost da rast cijena dođe s dozom volatilitnosti. Spomenuta kretanja dijelom su posljedica neizvjesnosti po pitanju situacije oko Covid-19, a dijelom posljedica budućeg kretanja američkog segmenta proizvodnje sirove nafte. Također, dodatnu neizvjesnost u SAD-u stvaraju i predsjednički izbori koji su na rasporedu sljedeći tjedan. Kao rezultat, prevladavajuća zabrinutost oko potražnje za naftnim derivatima - uzrokovana još uvijek rasplamsanom pandemijom Covid-19 - ograničava rast cijena sirove nafte. Međutim, postoji niz faktora koji bi tijekom sljedećih nekoliko tromjesečja mogli pružiti svojevrsni oslonac te podići cijene sirove nafte. Uz temeljne globalne/vodeće pokazatelje koji ukazuju na snažan gospodarski oporavak i ponovno oživljavanje globalne industrijske aktivnosti, polagani, ali stalni pad globalnih zaliha nafte također sugerira da se tržište vratilo u ravnotežu. Najvažniji čimbenik potpore i dalje su mjere smanjenja proizvodnje u zemljama OPEC+. S druge strane, trenutni broj slučajeva Covid-19 uz poduzete mjere država ograničavaju putovanja negativno utječu na potražnju za naftnim derivatima. Sve u svemu, većina ovih čimbenika trebala bi se znatno poboljšati tijekom sljedećih nekoliko tromjesečja, zbog čega ostajemo pri pozitivnim očekivanjima po pitanju cijena nafte, uz moguće kratke zastoje. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Cijene sirove nafte (sljedeća isporuka)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	26,66	ZLATO 1.879,3
2Y	35,91	SREBRO 23,4
3Y	49,54	BAKAR 6.748,0
5Y	75,42	PLATINA 875,0
10Y	105,95	ČELIK 1.557,2
		ALUMINIJ 1.809,5
		NAFTA (WTI) 37,4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,35	120,80	105	0,11	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,50	101,25	146	0,55	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,30	124,10	83	1,05	
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,35	98,15	45	1,16	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,75	97,85	186	1,38	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,70	102,95	-	-0,06	
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,40	104,75	-	0,20	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,05	119,50	-	0,31	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	115,35	116,20	-	0,60	
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,85	113,60	-	0,76	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	106,00	106,30	82	-0,10
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,30	111,70	121	0,30
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,70	115,10	143	0,58
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,40	114,70	145	0,71
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,20	102,80	156	0,79
CRO. 2030 EUR 1.275%	116,70	117,10	152	0,82
CRO. 2021 USD 6.375%	102,20	102,95	69	-0,91
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	102	0,97

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,68
1Y	-0,64
3Y	-0,83
5Y	-0,81
10Y	-0,63

USD

2Y	0,15
5Y	0,34
10Y	0,78
30Y	1,56

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ERICSSON N.T.	1.420,00	0,71% ▲	1.517.600,00
HRVATSKI TELEKOM	172,00	-1,15% ▼	1.412.280,00
PODRAVKA	445,00	0,00% ▬	640.697,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	135,00	-10,00% ▼	629.838,00
KRAŠ	606,00	0,00% ▬	427.264,00
VALAMAR RIVIERA	22,90	-1,29% ▼	376.755,20
ATLANTIC GRUPA	1.210,00	-3,20% ▼	292.130,00
AD PLASTIK	130,50	-2,61% ▼	248.834,50
ADRIS GRUPA (P)	361,00	-0,55% ▼	221.425,00
KONČAR D&ST	1.320,00	9,09% ▲	201.320,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.575,25	-1,03% ▼
CROBEX10	Hrvatska	988,21	-0,92% ▼
BUX	Mađarska	32.106,78	-2,69% ▼
ATX	Austrija	2.053,38	-2,87% ▼
RTS	Rusija	1.078,29	-4,69% ▼
SBI TOP	Slovenija	801,90	-0,45% ▼
BELEX LINE	Srbija	1.499,59	-0,09% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.519,95	-3,44% ▼
S&P 500	SAD	3.271,03	-3,53% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.004,87	-3,73% ▼
NIKKEI 225	Japan	23.418,51	-0,29% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	2.963,54	-3,49% ▼
DAX INDEX	Njemačka	11.560,51	-4,17% ▼
FTSE 100	V. Britanija	5.582,80	-2,55% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE BEST MINDS ARE NOT IN GOVERNMENT. IF ANY WERE, BUSINESS WOULD HIRE THEM AWAY."

Ronald Reagan (1911 - 2004)

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
	28.10.2020	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.210,00	-3,2%	-6,9%	4.026	12,5	1,5	0,8	0,9	6,8	2,1%
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	0,0%	-23,8%	860	51,2	1,2	0,9	1,0	13,1	1,7%
Podravka	445,00	0,0%	-8,1%	3.111	12,8	0,9	0,7	0,9	7,1	2,0%
Viro Tvornica Šećera	41,80	-2,8%	-29,7%	56	0,3	0,2	0,2	0,6	0,9	0,0%
Median		0,0%	-14,0%		12,8	1,2	0,6	0,8	6,9	1,6%
Holding										
Adris Grupa (P)	361,00	-0,6%	-27,1%	5.692	29,6	0,6	1,2	1,3	7,6	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	130,50	-2,6%	-31,7%	539	9,1	0,6	0,4	0,7	5,4	3,1%
Đuro Đaković Grupa	3,72	-2,6%	-26,8%	38	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	73,20	0,8%	27,3%	4.028	11,1	6,6	2,1	2,0	8,2	0,0%
Median		0,0%	-9,0%		11,1	1,7	0,5	1,6	7,6	0,0%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	268,00	-0,7%	-27,6%	1.362	41,4	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	0,0%	-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	22,90	-1,3%	-41,3%	2.791	19,1	1,3	1,8	3,9	10,8	0,0%
Median		0,0%	-22,6%		42,3	1,2	3,3	4,6	13,8	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.420,00	0,7%	1,4%	1.889	28,5	5,4	1,0	0,9	14,8	0,0%
Hrvatski Telekom	172,00	-1,1%	-1,7%	13.829	22,5	1,1	1,8	1,4	3,5	4,7%
OT-Optima Telekom	4,60	-4,6%	-42,1%	319	55,9	27,3	0,7	1,5	4,6	0,0%
Median		-1,1%	-1,7%		28,5	5,4	1,0	1,4	4,6	0,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	135,00	-10,0%	-64,0%	187	neg.	0,3	0,6	3,3	5,6	0,0%
Jadroplov	9,30	-7,0%	-15,5%	15	0,1	0,0	0,1	2,9	1,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.300,00	0,0%	-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%
Median		0,0%	-15,5%		8,8	0,5	1,0	3,3	6,9	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	7,00	-2,5%	25,0%	172	neg.	1,9	0,1	0,4	10,5	0,0%
Institut IGH	139,00	-2,1%	26,4%	83	6,5	neg.	0,5	2,2	9,6	0,0%
Ingra	7,95	3,9%	109,2%	108	2,7	0,6	5,4	26,6	9,6	0,0%
Tehnika	135,00	-18,7%	-33,2%	25	neg.	neg.	0,2	2,3	n.a.	0,0%
Median		-2,3%	25,7%		4,6	1,3	0,3	2,2	9,6	0,0%
Financijski sektor										
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	745,00	-0,7%	-9,7%	14.165	11,2	0,8	3,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	49,60	-1,2%	-20,0%	15.868	12,5	0,8	3,1	n.a.	n.a.	0,0%
Median		-0,3%	-14,8%		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: 29.10.2020 godine u 08:30 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.10.2020 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). 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.