

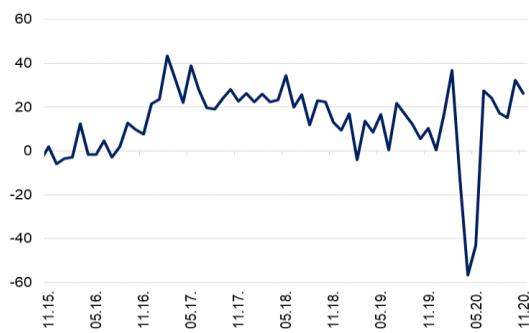
# Dnevne finansijske vijesti

20. studeni 2020

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Philadelphia Fed indeks



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.11.2020.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	107,38	0,01%	▲
CLASSIC	113,87	-0,01%	▼
HARMONIC	112,49	-0,14%	▼
DYNAMIC	111,42	-0,40%	▼
USD 2021	106,75	-0,02%	▼
FLEXI CASH	103,73	0,00%	▲

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5628	7,5681
USD/HRK	6,3730	6,3774
GBP/HRK	8,4443	8,4494
CHF/HRK	6,9959	7,0000
EUR/USD	1,1867	1,1867
EUR/GBP	0,8956	0,8957
EUR/CHF	1,0810	1,0812
EUR/JPY	123,19	123,21

### Srednji tečaj HNB

	20.11.2020	19.11.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5615	-0,03%	0,04%	1,57%
USD	6,3945	0,38%	-4,90%	-3,99%
CHF	7,0020	0,04%	-1,33%	2,33%
GBP	8,4675	0,33%	2,33%	-3,03%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5500	0,1029	-0,8262
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5460	0,1455	-0,8054
3MTH	0,3000	-0,5270	0,2126	-0,7672
6MTH	0,3500	-0,5130	0,2555	-0,7252
12MTH	0,4500	-0,4830	0,3386	-0,6108

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,51	0,21	-0,73
2Y	N.A.	-0,53	0,25	-0,71
3Y	N.A.	-0,53	0,29	-0,68
5Y	N.A.	-0,49	0,43	-0,57
10Y	N.A.	-0,29	0,82	-0,30

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Ind. proiz. cij. (lis)	0.4%	08:00	
Hrvatska	Stopa nezap. (lis)	-1.0%	11:00	
Hrvatska	Realne plaće (ruji)*	2.9%	11:00	
europodručje	Povj. potr. (stu)	-15.5	16:00	

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Četvrtak su obilježile objave ekonomskih pokazatelja iz SAD-a. Nakon porasta broja slučajeva zaraze virusom COVID-19 te popratnih poslovnih ograničenja na području SAD-a, broj osoba koji su prvi put podnijeli zahtjev za naknadu za nezaposlene prošlog tjedna je porastao za 31 tisuću te zabilježio ukupno 742 tisuće. Prema podacima Reutersa, tržišni konsenzus iznosio je 707 tisuća. S druge strane, tržište nekretnina bilježi nešto pozitivnija kretanja. Prodaje postojećih stambenih objekata porasle su za 4,3% u odnosu na rujan, zabilježivši 6,85 milijuna prodanih jedinica u listopadu, što je najviša razina od studenoga 2005. Philadelphia Fed indeks preradivačkog sektora u četvrtak je zabilježio pad s listopadskih 32,3 na 26,3 boda u studenom, nadmašivši tržišna očekivanja koja su se krećala oko 22 boda.

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu odvijalo se u rasponu od 7,562 do 7,569 kuna za euro. Ponuda deviza sa strane bankarskog sektora bila je u ravnoteži sa korporativnom potražnjom za devizama što je pridonijelo stabilnosti tečaja EUR/HRK. Trgovanje je zatvoreno na razinama od 7,565 kuna za euro. Na svjetskim deviznim tržistemima, tečaj EUR/USD tijekom četvrtka zabilježio je više razine. Nakon pada na razinu oko 1,182 dolara za euro u prvoj polovici dana, EUR/USD porastao je iznad 1,188 dolara za euro. Na slabljenje dolare djelomično je utjecala vijest kako Fed neće produžiti nekoliko programa hitnog kreditiranja koji ističu krajem godine. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1889, EUR/GBP 0,8951, EUR/CHF 1,0813, EUR/JPY 123,33.

## Vijesti s novčanog tržišta

Slaba potražnja za kunama, niski volumeni trgovanja te visoka razina viška likvidnosti u sustavu uzrok su gotovo nepromijenjene krivulje tržišnih kamatnih stopa. Obzirom da su izgledi da u narednim danima dođe do promjene spomenutih faktora vrlo male smatramo kako nas očekuje nastavak mirnog trgovanja.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Četvrtak je na Zagrebačkoj burzi protekao mirno, uz 5,1 mil. kuna vrijednu transakciju korporativnim izdanjem Erste & Steiermarkische banke s dospijećem 2023.

### Inozemna tržišta

Dionički indeksi s naše strane Atlantika jučer su oslabili, jer je pesimizam zbog rekordnog broja novozaraženih koronavirusom prevladao nad ohrabrujućim vijestima o cjepivu protiv Covid-19. Osim razočaravajućih podataka s tržišta rada, mogućnost uvođenja novih restriktivnih mjera brine i investitore u SAD-u, pa su dionička tržišta zabilježila pad vrijednosti. Takvo

## Dnevne finansijske vijesti

ozračje dovelo je do pada prinosa na 10-godišnji Treasury za 4bb na 0,83%, dok je prinos na 10-godišnji Bund pao 2bb na -0,57%.

### Vijesti s tržišta dionica

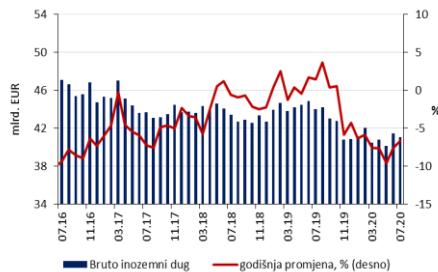
Vodeći domaći indeksi zabilježili su pad u nastavku skraćenog trgovinskog tjedna na Zagrebačkoj burzi. Crobex je oslabio 0,4% na 1.688,41 bodova, a Crobex10 0,3% na 1.054,91 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 7,3 milijuna kuna. Vodeći likvidni dobitnici bile su dionice Valamar Riviere, povlaštena dionica Adris Grupe i dionica Končar elektroindustrije sa prometima od 1,4 milijuna kuna, 1,1 milijuna kuna i 1,0 milijuna kuna izgubivši pri tome 1,5%, 1,9% i 0,8%.

### Makroekonomска анализа

Krajem srpnja bruto inozemni dug 41,1 mlrd. eura

Prema posljednjim podacima HNB-a, krajem srpnja bruto inozemni dug iznosio je 41,1 mlrd. eura što je za 214,0 mil. eura (0,5%) više u odnosu na kraj 2019. godine. Promatraljući prema komponentama, krajem srpnja bruto inozemni dug sektora opće države s udjelom od 33,1% u ukupnom ino dugu iznosio je 13,3 mlrd. eura (711,8 mil. eura ili 5,5% više u odnosu na kraj 2019.). Bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora (koji se odnosi na dugove svih finansijskih institucija osim monetarnih finansijskih institucija, privatnih i javnih nefinansijskih društava, neprofitnih institucija koje služe kućanstvima te kućanstava, uključujući poslodavce i samozaposlene) u srpnju je u odnosu na lipanj blago povećan (7,6 mil. eura), dok je u odnosu na kraj 2019. i dalje na nižim razinama (-919,9 mil. eura ili -5,5%). S udjelom u ukupnom bruto inozemnom dugu od 38%, bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora krajem srpnja bio je na razini od 15,8 mlrd. eura. Uz blago povećanje u apsolutnom iznosu, snažan pad gospodarske aktivnosti podignuo je relativni pokazatelj vanjske zaduženosti do razine od gotovo 80% BDP-a na kraju prve polovice 2020. Posljedica je to u najvećem dijelu rasta zaduživanja središnje države, odnosno prema navodima iz središnje banke, rezultat je transakcija na sekundarnom tržištu, pri čemu su strani institucionalni ulagači otkupili dio državnih obveznica od domaćih vjerovnika. S druge strane, središnja banka i ostali domaći sektori (poduzeća) poboljšali su svoje inozemne pozicije poboljšanjem na stawkama kredita. Očekujemo da će bruto inozemni dug do kraja godine preskočiti 85% BDP-a na što će najviše utjecati pad gospodarstva. Tako je, uz pogoršanja na računima platne bilance te rast ino duga zaustavljen dugoročni trend smanjivanja vanjskih neravnoteža Hrvatske. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

### Bruto inozemni dug



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	25,99	ZLATO	1.863,6
2Y	35,26	ŠREBRO	24,0
3Y	50,45	BAKAR	7.093,0
5Y	76,18	PLATINA	951,5
10Y	129,27	ČELIK	1.685,6
		ALUMINIJ	1.992,5
		NAFTA (WTI)	41,7

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

	SPREAD	YTM (ASK)	%
<b>Domaće</b>			
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,34	120,79	90
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,49	101,24	140
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,99	123,79	54
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,79	98,49	47
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	97,34	98,44	180
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,50	102,75	-
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,40	104,75	-
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,05	119,50	-
RHMF-O-282A HRK 2.875%	115,60	116,25	-
RHMF-O-297A HRK 2.375%	113,25	113,95	-
<b>Hrvatske euroobveznice</b>			
CRO. 2022 EUR 3.875%	105,90	106,30	66
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,80	112,20	100
CRO. 2027 EUR 3.000%	115,80	116,30	119
CRO. 2028 EUR 2.700%	115,90	116,50	117
CRO. 2029 EUR 1.125%	104,20	104,90	127
CRO. 2030 EUR 1.275%	118,70	119,30	126
CRO. 2021 USD 6.375%	101,80	102,55	88
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	89
<b>Njemačke</b>	<b>YTM, %</b>		
3M	-0,62		
1Y	-0,61		
3Y	-0,78		
5Y	-0,75		
10Y	-0,57		
<b>USD</b>			
2Y	0,16		
5Y	0,37		
10Y	0,82		
30Y	1,53		

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	27,20	-1,45%	1.453.272,30
ADRIS GRUPA (P)	368,00	-1,87%	1.139.358,00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	595,00	-0,83%	1.017.515,00
DURO ĐAKOVIĆ HOLDING	4,55	5,81%	720.918,54
ATLANTIC GRUPA	1.400,00	2,94%	569.190,00
ZAGREBAČKA BANKA	52,20	-1,14%	453.390,20
AUTO HRVATSKA	750,00	0,00%	262.500,00
AD PLASTIK	146,00	0,00%	202.943,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	795,00	0,00%	174.105,00
ERICSSON N.T.	1.510,00	0,67%	162.280,00

### Dionički indeksi

DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1.688,41	-0,41%
CROBEX10	Hrvatska	1.054,91	-0,33%
BUX	Mađarska	38.163,61	-0,52%
ATX	Austrija	2.502,97	-0,33%
RTS	Rusija	1.258,91	-1,40%
SBI TOP	Slovenija	850,40	0,88%
BELEX LINE	Srbija	1.529,16	0,45%
DI IND.AVERAGE	SAD	29.483,23	0,15%
S&P 500	SAD	3.581,87	0,40%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.904,71	0,87%
NIKKEI 225	Japan	25.634,34	-0,37%
EUROSTOXX 50	Europa	3.451,97	-0,87%
DAX INDEX	Njemačka	13.086,16	-0,88%
FTSE 100	V. Britanija	6.334,35	-0,80%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"SURE I'M FOR HELPING THE ELDERLY. I'M GOING TO BE OLD MYSELF SOME DAY."

Lillian Carter, in her 80s

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
	19.11.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.400,00	2,9%	7,7%	4.659	13,5	1,6	0,9	1,0	7,3	1,8%
Čakovčki mlinovi	6.800,00	3,0%	2,3%	714	15,5	1,2	0,6	0,4	4,8	1,5%
Granolio	19,00	0,0%	-5,0%	36	neg.	2,2	0,1	0,9	15,0	0,0%
Kraš	630,00	0,0%	-20,8%	894	38,2	1,3	0,9	1,1	12,6	0,0%
Podravka	458,00	-0,4%	-5,4%	3.202	13,5	1,0	0,7	0,9	7,5	2,0%
Viro Tvorница Šećera	28,00	6,1%	-52,9%	38	0,2	0,1	0,3	1,1	0,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>1,5%</b>	<b>-5,2%</b>		<b>13,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>7,4</b>	<b>0,7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	368,00	-1,9%	-25,7%	5.797	neg.	0,6	1,3	1,4	11,4	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	146,00	0,0%	-23,6%	603	10,3	0,7	0,5	0,8	5,8	2,7%
Đuro Đaković Grupa	4,55	5,8%	-10,4%	46	neg.	neg.	0,2	1,6	n.a.	0,0%
INA	2.800,00	0,0%	-10,3%	28.000	neg.	3,0	1,6	1,8	27,5	2,2%
Končar-Elektroindustrija	595,00	-0,8%	-6,3%	1.515	31,9	0,7	0,5	0,4	6,7	0,0%
Petrokemija	75,00	0,0%	30,4%	4.127	11,9	6,0	2,2	2,1	8,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-10,3%</b>		<b>11,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>7,7</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	310,00	-0,6%	-16,2%	1.576	neg.	1,0	5,0	7,8	n.a.	0,0%
Jadran	13,90	0,0%	-5,4%	389	243,4	0,6	5,3	8,2	n.a.	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.800,00	0,0%	-31,4%	847	neg.	1,2	7,7	9,7	n.a.	0,0%
Maistra	258,00	0,0%	-12,8%	2.824	neg.	1,4	5,0	7,2	46,5	0,0%
Plava Laguna	1.460,00	0,0%	-14,1%	3.819	neg.	1,7	8,8	9,4	51,6	0,0%
Valamar Riviera	27,20	-1,4%	-30,3%	3.315	neg.	1,4	4,4	8,7	105,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-15,2%</b>		<b>243,4</b>	<b>1,3</b>	<b>5,2</b>	<b>8,4</b>	<b>51,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.510,00	0,7%	7,9%	2.010	22,6	5,2	1,0	0,9	12,4	0,0%
Hrvatski Telekom	176,00	-0,6%	0,6%	14.128	22,7	1,1	1,9	1,5	3,8	4,5%
OT-Optima Telekom	4,90	0,0%	-38,4%	340	85,3	32,9	0,7	1,6	4,8	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>0,6%</b>		<b>22,7</b>	<b>5,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	154,00	-1,9%	-58,9%	213	neg.	0,4	0,8	3,4	5,7	0,0%
Jadroplov	10,30	0,0%	-6,4%	17	0,2	0,2	0,2	3,7	1,9	0,0%
Jadranski Naftovod	4.300,00	1,4%	-8,5%	4.333	17,1	1,0	5,8	5,3	8,5	1,7%
Luka Ploče	380,00	0,0%	-5,0%	160	neg.	0,4	1,0	1,2	14,0	0,0%
Luka Rijeka	27,00	-6,9%	-39,2%	364	neg.	0,9	2,6	2,8	34,7	0,0%
Tankerska Next Generation	42,60	-6,2%	-9,7%	371	10,1	0,6	1,5	3,3	7,2	0,0%
Alpha Adriatic	25,00	0,0%	3,3%	14	neg.	neg.	0,1	5,6	6,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-8,5%</b>		<b>10,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>7,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	7,24	-0,8%	29,3%	178	neg.	2,8	0,1	0,4	6,9	0,0%
Institut iGH	147,00	0,0%	33,6%	88	13,3	neg.	0,5	2,3	16,8	0,0%
Ingra	7,55	-0,7%	98,7%	102	1,3	0,5	5,6	27,5	5,4	0,0%
Tehnika	170,00	0,0%	-15,8%	32	neg.	neg.	0,3	2,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,3%</b>	<b>31,5%</b>		<b>7,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>6,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.550,00	0,0%	-3,7%	2.815	8,0	0,7	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	458,00	0,0%	-23,7%	927	7,2	0,4	1,2	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	795,00	0,0%	-3,6%	15.116	13,3	0,9	3,5	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	52,20	-1,1%	-15,8%	16.700	13,0	0,8	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-9,7%</b>		<b>10,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,0%</b>

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i finansijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Marko Barbić, ekonomski analitičar  
Silvija Kranjec, finansijski analitičar  
Ana Turudić, finansijski analitičar

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

### Finansijska 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 Ekonomske i finansijske istraživanja

### Kratice

BDP	- bruto domaći proizvod
DZS	- Državni zavod za statistiku
EFSF	- Evropski fond za finansijsku stabilnost
ESB	- European Central Bank (Evropska središnja banka)
EK	- Evropska 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, četvrtto tromjesečje
USD	- dolar
ytd	- yield to date (promjena od početka godine)
P/E	- price to earnings (cijena/zarada po dionicu)
P/BV	- price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionicu)
P/S	- price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionicu)
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: 20.11.2020 godine u 08:16 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.11.2020 godine u 08:27 sati

## Opće napomene

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 finansijska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, Miramarška 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informative 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 finansijskim 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 cijelovite 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 finansija, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih 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 izmijene 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 ukupni finansijski 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 finansijske, 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 finansijskog 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. Uлагаčima 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 distribuirala 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 finansijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centробank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na finansijske 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 finansijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili finansijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvari i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cijelovitost 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/istrizvanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju finansijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnog 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 okohost 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 finansijske 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, finansijske 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 prizvodima 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/organizacione 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 temeljnog kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnem kapitalu RBA ili bilo kojem povezanim društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne finansijske 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 suvodenitelj 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 sporazu 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 isbjg 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 sporazu 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 izdavateljačije 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/istrizvanja/portfelji-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Finansijska 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 finansijski interes u jednom ili više finansijskih 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 finansijskih 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 dijelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

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