

# Dnevne financijske vijesti

26. listopada 2020

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

vrijednost udjela na dan 22.10.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,17 -0,00%
CLASSIC	113,13 -0,02%
HARMONIC	110,65 -0,22%
DYNAMIC	108,95 0,09%
USD 2021	106,82 -0,01%
FLEXI CASH	103,62 0,00%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5762	7,5810
USD/HRK	6,4086	6,4121
GBP/HRK	8,3836	8,3876
CHF/HRK	7,0643	7,0680
EUR/USD	1,1822	1,1823
EUR/GBP	0,9037	0,9038
EUR/CHF	1,0725	1,0726
EUR/JPY	124,00	124,01

### Srednji tečaj HNB

	26.10.2020	23.10.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5713	0,05%	0,16%	1,70%
USD	6,3914	-0,07%	-4,95%	-4,04%
CHF	7,0680	0,23%	-0,38%	3,24%
GBP	8,3642	-0,16%	1,13%	-4,30%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5380	0,1028	-0,8236
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5390	0,1493	-0,7994
3MTH	0,3000	-0,5070	0,2148	-0,7676
6MTH	0,3500	-0,4980	0,2460	-0,7274
12MTH	0,4500	-0,4710	0,3351	-0,6190

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,21	-0,74
2Y	N.A.	-0,55	0,24	-0,74
3Y	N.A.	-0,56	0,28	-0,71
5Y	N.A.	-0,52	0,45	-0,61
10Y	N.A.	-0,31	0,88	-0,34

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO posl. klime (lis)		93.4	10:00
Njemačka	IFO očekivanja (lis)		97.7	10:00
SAD	Prod. novoizg. stam. o. (ruj)		4.8%	15:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Kraj tjedna donio je objave preliminarnih podataka PMI pokazatelja za prerađivački i uslužni sektor. Pogledamo li kompozitni indeks koji obuhvaća oba sektora, u europodručju je za listopad zabilježena najniža razina u posljednjih četiri mjeseca. Zabilježen je pad s rujanskih 50,4 na 49,4 boda, što je blago ispod granice od 50 bodova koja prema ovom pokazatelju dijeli teritorij ekspanzije i kontrakcije. Navedenim kretanjima pridonio je pad uslužnog sektora koji sve teže pogađaju postrožena ograničenja povezana s pandemijom Covid-19, pri čemu je najteže pogođeno ugostiteljstvo. Uslužni sektor zabilježio je pad s 48,0 na 46,2 boda. S druge strane, sukladno očekivanjima, prerađivački sektor je zabilježio porast (s 53,7 na 54,4 boda). Danas su na rasporedu objave IFO pokazatelja u Njemačkoj za mjesec listopad.

## Vijesti s deviznog tržišta

Zadnji dan tjedna obilježilo je stabilno trgovanje na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu od 7,575 do 7,552 kuna za euro te je na istim razinama trgovanje i zatvoreno. Na svjetskom deviznom tržištu, tečaj EUR/USD krajem tjedna vratio se na razine iznad 1,18 dolara za euro. Navedenim kretanjima pridonio je iznadočekivani porast europskog PMI pokazatelja prerađivačkog sektora. Ostali PMI pokazatelji za listopad zabilježili su rezultate ispod očekivanja. U tjednima pred nama, u fokusu su događanja oko postizanja fiskalnog paketa te predsjedničkih izbora u SAD-u. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,186, EUR/GBP 0,9095, EUR/CHF 1,073, EUR/JPY 124,19.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Najavljena je nova redovita operacija HNB-a na kojoj planira domaćim bankama ponuditi dodatnu likvidnost po kamatnoj stopi 0,05% na tjedan dana.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na ZSE u petak nije bilo prijavljenog trgovanja obveznicama.

### Inozemna tržišta

U euro području, čini se da se tržište posljednjih dana već vrlo snažno prilagodilo očekivanom novom monetarnom popuštanju ESB-a. Očekivanja o niskim kamatnim stopama ugrađena su u cijene financijskih instrumenata - termiska krivulja prinosa prekonoćnih kamatnih stopa značajno se spustila od posljednjeg zasjedanja ESB-a i vrlo je daleko ispod depozitne stope depozita ESB-a. Stoga smatramo da je potencijal za daljnji kontinuirani pad prinosa i daljnje poravnanje krivulje prinosa za njemačke državne

obveznice ograničen.

### Vijesti s tržišta dionica

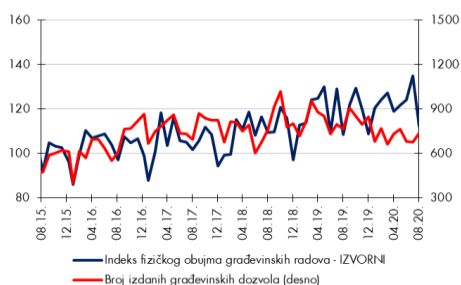
Vodeći domaći indeksi kraj prošlog tjedna su završili su s različitim predznacima. Crobex je izgubio 0,1% na 1.600,71 bodova dok je Crobex10 nadodao 0,1% na 1.002,38 bodova. Izostanak korporativnih vijesti rezultirao je letargičnim trgovanjem pa je redovan promet iznosio je tek 2,8 milijuna kuna. U fokusu investitora bile su dionice turističke kompanije Valamar Rivijera (0,00%) i Hrvatskog Telekom (-0,6%) koje su ostvarile promete od 0,6 milijuna kuna i 0,5 milijuna kuna.

### Makroekonomska analiza

U kolovozu godišnji rast obujma građevinskih radova 3,4%. Prema posljednjim podacima DZS-a u kolovozu je zabilježen mjesečni pad fizičkog obujma građevinskih radova pri čemu je stopa pada iznosila 0,1% (prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima) dok je na godišnjoj razini treći mjesec zaredom zabilježena stopa rasta, po stopi od 3,4% (kalendarski prilagođeni indeksi). Pri tome je, prema istim indeksima, godišnja stopa rasta podržana rastom broja odrađenih sati radnika na gradilištima zgrada (3,0%), kao i na ostalim građevinama (3,9%). Promatrano prema strukturi odrađenih sati na gradilištima, radovi su ravnomjerno podijeljeni te je u kolovozu 49,5% radova odrađeno na zgradama a 50,5% na ostalim građevinama.

Prema izvornim indeksima, na mjesečnoj je razini zabilježen pad od 16,8% dok je na godišnjoj razini zabilježen rast od 3,4%. Godišnjoj stopi rasta obujma građevinskih radova u kolovozu pridonijelo je povećanje radova na izgradnji zgrada (3,0%) kao i rast obujma građevinskih radova na izgradnji ostalih građevina (4,0%). Kod izgradnje zgrada, uz nekoliko iznimki uključujući travanj i svibanj ove godine, nastavljen je rastući trend koji je prisutan od kraja 2015. godine dok je kod izgradnje ostalih građevina trend prisutan od kraja 2018. godine. Promatrano kumulativno, prema izvornim indeksima, u prvih osam mjeseci godine u odnosu na isto razdoblje lani obujam građevinskih radova viši je za 3,3% pri čemu je obujam građevinskih radova na zgradama viši za 2,7% a na ostalim građevinama za 4,2%. Usporedno, godišnja kretanja obujma građevinskih radova u EU u kolovozu, prema podacima Eurostata (kalendarski prilagođeni indeksi) zabilježila su pad od 1,5%. Uz Hrvatsku (3,4%), godišnji rast vidljiv je i kod Rumunjske (12,4%) te Slovenije (4,8%), dok je godišnji pad zabilježen kod Mađarske (-13,6%), Slovačke (-18,0%), Poljske (-12,1%), Češke (-9,8%) te Bugarske (-4,9%). Broj izdanih odobrenja za građenje u Hrvatskoj je u kolovozu iznosio 738 te je bio 3,5% niži u odnosu na broj u kolovozu prošle godine. U prvih osam mjeseci 2020. godine ukupno je izdano 5.717 dozvola za građenje.

### Pokazatelji u građevini



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	26,98	ZLATO	1.906,5
2Y	36,19	SREBRO	24,7
3Y	49,64	BAKAR	6.922,5
5Y	75,41	PLATINA	879,0
10Y	105,85	ČELIK	1.575,3
		ALUMINIJ	1.846,5
		NAFTA (WTI)	40,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,47	121,12	101	0,05
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,42	101,27	143	0,55
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,42	124,42	65	1,03
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,42	98,52	44	1,13
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,82	98,22	180	1,35
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,75	103,20	-	-0,24
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,45	105,00	-	0,13
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	-0,08
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,40	111,80	116	0,28
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,70	115,10	140	0,59
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,50	114,90	141	0,69
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,30	103,00	150	0,76
CRO. 2030 EUR 1.275%	116,90	117,30	146	0,80
CRO. 2021 USD 6.375%	102,30	103,05	59	-1,00
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	102	0,99

### Njemačke

	YTM, %
3M	-0,66
1Y	-0,63
3Y	-0,81
5Y	-0,77
10Y	-0,57

### USD

2Y	0,15
5Y	0,37
10Y	0,86
30Y	1,68

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	23,00	0,00%	582.737,00
HRVATSKI TELEKOM	175,00	-0,57%	454.318,50
ERICSSON N.T.	1.420,00	-2,07%	285.650,00
ADRIS GRUPA (R)	428,00	-0,93%	252.798,00
DALEKOVOD	7,18	-2,18%	196.369,50
ZAGREBAČKA BANKA	49,70	-2,55%	193.913,00
INGRA	7,80	0,65%	143.482,85
PODRAVKA	449,00	-0,22%	116.960,00
ATLANTIC GRUPA	1.220,00	1,67%	116.610,00
ADRIS GRUPA (P)	366,00	0,83%	109.800,00

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.602,37	0,23%
CROBEX10	Hrvatska	1.001,48	0,11%
BUX	Mađarska	33.655,10	-0,12%
ATX	Austrija	2.166,41	-0,40%
RTS	Rusija	1.155,24	1,03%
SBI TOP	Slovenija	831,60	0,31%
BELEX LINE	Srbija	1.495,03	0,18%
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.363,66	0,54%
S&P 500	SAD	3.453,49	0,52%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.506,01	0,19%
NIKKEI 225	Japan	23.474,27	-0,70%
EUROSTOXX 50	Europa	3.171,41	-0,29%
DAX INDEX	Njemačka	12.543,06	-0,12%
FTSE 100	V. Britanija	5.785,65	0,16%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"THERE'S A FINE LINE BETWEEN FISHING AND JUST STANDING ON THE SHORE LIKE AN IDIOT."

Steven Wright (1955 - )

## 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
	23.10.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.220,00	1,7%	-6,2%	4.060	12,6	1,5	0,8	0,9	6,8	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	0,0%	-23,8%	860	51,2	1,2	0,9	1,0	13,1	1,7%
Podravka	449,00	-0,2%	-7,2%	3.139	12,9	1,0	0,7	0,9	7,2	2,0%
Viro Tvornica Šećera	45,00	0,0%	-24,4%	60	0,4	0,2	0,2	0,7	0,9	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-13,6%</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)	366,00	0,8%	-26,1%	5.771	30,0	0,7	1,2	1,3	7,7	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	137,50	1,9%	-28,0%	568	9,6	0,7	0,4	0,7	5,6	2,9%
Đuro Đaković Grupa	3,91	0,0%	-23,0%	40	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	605,00	0,0%	-4,7%	1.540	41,8	0,7	0,5	0,4	7,3	0,0%
Petrokemija	76,60	-0,5%	33,2%	4.215	11,6	6,9	2,2	2,1	8,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-9,0%</b>		<b>11,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>7,9</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	2.920,00	0,0%	-28,4%	884	neg.	1,3	3,8	4,8	15,3	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	23,00	0,0%	-41,0%	2.803	19,2	1,3	1,8	3,9	10,9	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>14,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.420,00	-2,1%	1,4%	1.889	28,5	5,4	1,0	0,9	14,8	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	4,93	2,7%	-38,0%	342	59,9	29,3	0,7	1,5	4,8	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,6%</b>	<b>0,0%</b>		<b>28,5</b>	<b>5,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	159,00	3,2%	-57,6%	220	neg.	0,4	0,7	3,4	5,8	0,0%
Jadroplov	10,00	0,0%	-9,1%	16	0,1	0,0	0,1	2,9	1,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.240,00	0,0%	-9,8%	4.272	16,2	0,9	6,1	5,5	8,3	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	-0,8%	-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>-9,8%</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	-2,2%	28,2%	177	neg.	2,0	0,1	0,4	10,5	0,0%
Institut IGH	149,00	0,0%	35,5%	89	7,0	neg.	0,5	2,2	9,7	0,0%
Ingra	7,75	0,0%	103,9%	105	2,6	0,6	5,3	26,5	9,6	0,0%
Tehnika	166,00	0,0%	-17,8%	31	neg.	neg.	0,3	2,3	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>31,8%</b>		<b>4,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>9,7</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	434,00	-0,9%	-27,7%	878	6,7	0,4	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	760,00	-1,3%	-7,9%	14.450	11,4	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	49,70	-2,5%	-19,8%	15.900	12,5	0,8	3,1	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,1%</b>	<b>-13,9%</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: 26.10.2020 godine u 08:20 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.10.2020 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/portfeljrba-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.