

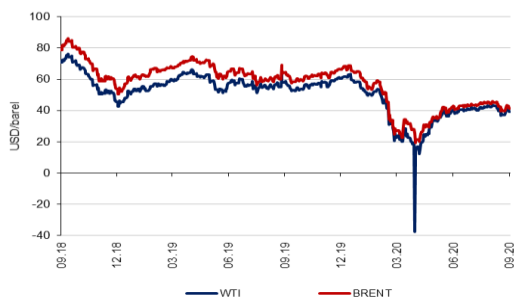
# Dnevne financijske vijesti

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

22. rujan 2020

## Graf dana

### Cijene sirove nafte (sljedeća isporuka)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.09.2020.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,96	-0,01%
CLASSIC	113,11	0,00%
HARMONIC	109,94	-0,16%
DYNAMIC	107,34	-0,15%
USD 2021	106,84	-0,01%
FLEXI CASH	103,55	0,99%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5407	7,5452
USD/HRK	6,4100	6,4133
GBP/HRK	8,2138	8,2175
CHF/HRK	7,0052	7,0082
EUR/USD	1,1764	1,1765
EUR/GBP	0,9181	0,9182
EUR/CHF	1,0764	1,0766
EUR/JPY	123,17	123,18

### Srednji tečaj HNB

	22.09.2020	21.09.2020	30.06.2020	31.12.2019
EUR	7,5348	-0,03%	-0,32%	1,22%
USD	6,3952	0,54%	-4,88%	-3,98%
CHF	6,9884	-0,23%	-1,52%	2,14%
GBP	8,2177	-0,45%	-0,64%	-6,16%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5340	0,1109	-0,8124
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5230	0,1519	-0,8036
3MTH	0,3000	-0,5040	0,2233	-0,7572
6MTH	0,3500	-0,4680	0,2729	-0,7184
12MTH	0,4500	-0,4290	0,3785	-0,5732

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,23	-0,73
2Y	N.A.	-0,56	0,22	-0,73
3Y	N.A.	-0,57	0,23	-0,70
5Y	N.A.	-0,54	0,33	-0,61
10Y	N.A.	-0,35	0,67	-0,36

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	Povj. potr.(ruj)	-14.6	-14.7	16:00
SAD	Prod.pos.stam.obj.(kol)	6.01mil.	5.86mil.	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Cijene sirove nafte u ponedjeljak su zabilježile pad, oslabljene mogućim povratkom libijske proizvodnje te rastućim brojem slučajeva koronavirusa koji su potakli zabrinutost oko globalne potražnje. S druge strane Atlantika, tropska oluja ponovo je prijetila američkoj zaljevskoj obali te priobalnoj proizvodnji sirove nafte. Sirova nafta tipa Brent pala je za 1,71 dolar, ili 4,0%, na 41,44 dolara po barelu, dok je sirova nafta tipa WTI pala za 1,80 dolara ili 4,4%, na 39,31 dolar po barelu. Danas su na rasporedu objave podataka povjerenja potrošača u europodručju te Richmond Fed indeksa u SAD-u, oba za rujan.

## Vijesti s deviznog tržišta

Početak tjedna prošao je mirno uz stabilno trgovanje. Tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu od 7,540 do 7,545 kuna za euro uz slabiji volumen trgovanja. Nakon snažnog porasta krajem prošlog tjedna, tečaj EUR/USD početkom ovog tjedna zabilježio je pad, a trgovanje se stabiliziralo oko razine od 1,175 dolara za euro. Prema podacima s Bloomburga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1758, EUR/GBP 0.9182, EUR/CHF 1,0761, EUR/JPY 122,91.

## Vijesti s novčanog tržišta

HNB je i ovog ponedjeljka održala redovitu operaciju - puštanje likvidnosti/odobranje kredita na tjedan dana uz kamatnu stopu od 0,05%, no na istoj nije bilo potražnje.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na Zagrebačkoj burzi nije bilo prijavljenog prometa obveznica.

### Inozemna tržišta

Američki dionički indeksi nastavili su bilježiti gubitke i četvrti dan zaredom uslijed zabrinutosti investitora zbog pogoršanja situacije s koronavirusom, kao i neizvjesnosti oko novih fiskalnih stimulansa. Jačanje potražnje za sigurnijim klasama imovine dovelo je snažnog pada prinosa na obvezničkim tržištima. Prinos na 10-godišnji Treasury pao je za 2bb na 0,67%, dok je prinos na istovjetni njemački Bund pao čak 4bb na -0,53%.

## Vijesti s tržišta dionica

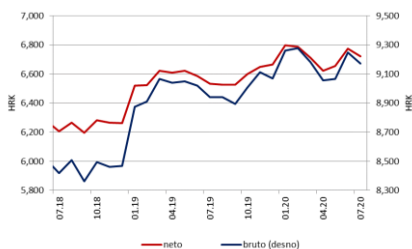
Blagi oporavak indeksa uz povećanu likvidnost obilježilo je trgovanje na Zagrebačkoj burzi u ponedjeljak. Crobex je nadodao 0,1% na 1.613,39 bodova, a Crobex10 0,5% na 1.002,53 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je solidnih 5,5 milijuna kuna. Najlikvidnije izdanje bila je dionica Valamar Rivijere, koja je prikupila 1,0 milijun kuna prometa uz pad cijene od 1,7% na zaključnih 23,90 kuna. Po ostvarenom prometu slijede ju dionice Ericssona Nikola Tesla (+2,3%), Podravke (0,0%) i Zagrebačke banke (0,0%).

Jučerašnje trgovanje obilježila je blok transakcija dionicom AD Plastika vrijedna 4,9 milijuna kuna, u kojoj je protrgovano sa 38.198 dionica po cijeni od 128,0 kuna. U redovnoj trgovini, navedeno izdanje zabilježilo je rast od 3,1% na 133,50 kuna uz promet od 0,3 milijuna kuna.

## Makroekonomska analiza

Nastavak godišnjeg rasta prosječnih neto i bruto plaća  
Prema podacima DZS-a, u srpnju je uz smanjenje na mjesečnoj razini zabilježen nastavak rasta prosječnih neto i bruto plaća na godišnjoj razini. Godišnji rast je ostvaren i u nominalnom i u realnom izrazu. Tako je prosječna neto plaća u srpnju iznosila 6.722 kuna. Time je na mjesečnoj razini, nakon dva mjeseca rasta, zabilježeno smanjenje od 0,8% ili 52 kune. U odnosu na isti mjesec prošle godine neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama nominalno je viša za 2,9% ili 188 kuna. Uzmemo li u obzir prosječnu godišnju stopu inflacije u srpnju (-0,3%), realan rast prosječne neto plaće bio je nešto viši u odnosu na nominalni (3,2%). Prosječna bruto plaća u srpnju iznosila je 9.172 kuna čime je nakon dva mjeseca rasta, u odnosu na mjesec ranije zabilježen pad za nominalnih 0,8% ili 75 kuna. Promatrano u odnosu na srpanj 2019. prosječna bruto plaća ostvarila je nominalni rast od 2,6% ili 233 kune (realno 2,9%). Spomenute godišnje stope nastavile su trend blagog ubrzanja plaća koji traje od travnja ove godine. Kumulativno, u razdoblju od siječnja do srpnja u odnosu na isto razdoblje 2019. prosječna neto plaća iznosila je 6.724 kuna čime je zabilježen nominalan i realan rast (2,3% odnosno 1,9%) dok je prosječna bruto plaća iznosila 9.180 kuna što je na godišnjoj razini više za nominalnih 2,2% odnosno realnih 1,8%. Promatrano prema NKD-u, najviša prosječna neto plaća u srpnju u odnosu na srpanj 2019. zabilježena je u kategorijama Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi (9,2%), Javna uprava i obrana; obvezno socijalno osiguranje (6,8%) te Obrazovanje (5,3%) dok je najznačajniji pad zabilježen kod kategorija Rudarstvo i vađenje (-3,6%), Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (-2,9%), i Ostale uslužne djelatnosti (-2,6%). Pod utjecajem usporavanja ekonomskih aktivnosti zbog pandemije, nepovoljna kretanja i pad na tržištu rada odrazit će se i na kretanje prosječnih bruto i neto plaća u nastavku godine. U pozitivnom će pak smjeru djelovati najavljivano smanjivanje stopa poreza na dohodak koje bi trebalo stupiti na snagu s početkom sljedeće godine. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Prosječne isplaćene neto i bruto plaće po zaposlenom\*



\*nominalni izraz

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	30,92	ZLATO	1.913,3
2Y	39,70	SREBRO	24,8
3Y	51,36	BAKAR	6.691,5
5Y	77,43	PLATINA	876,1
10Y	107,49	ČELIK	549,0
		ALUMINIJ	1.779,5
		NAFTA (WTI)	39,3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD		YTM (ASK)
			(benchmark)	%	
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	120,59	121,24	104	0,14	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,24	101,09	140	0,58	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	123,14	124,14	71	1,07	
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	97,04	98,14	45	1,16	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,64	98,14	176	1,36	
RHMF-O-222A HRK 2.250%	103,00	103,45	-	-0,25	
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,55	105,10	-	0,14	
RHMF-O-257A HRK 4.500%	119,40	120,05	-	0,29	
RHMF-O-282A HRK 2.875%	115,00	115,85	-	0,67	
RHMF-O-297A HRK 2.375%	112,65	113,55	-	0,78	

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	106,30	106,70	83	-0,10
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,60	112,10	111	0,27
CRO. 2027 EUR 3.000%	114,80	115,40	135	0,58
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,80	115,30	131	0,66
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,10	102,70	147	0,80
CRO. 2030 EUR 1.275%	116,40	117,00	147	0,85
CRO. 2021 USD 6.375%	102,90	103,65	47	-0,82
CRO. 2023 USD 5.500%	110,80	111,35	101	0,95

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,57
1Y	-0,58
3Y	-0,76
5Y	-0,73
10Y	-0,53

## USD

2Y	0,14
5Y	0,27
10Y	0,67
30Y	1,41

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	23,90	-1,65%	957.196,10
ERICSSON N.T.	1.330,00	2,31%	689.920,00
PODRAVKA	425,00	0,00%	467.097,00
ZAGREBAČKA BANKA	52,00	0,00%	387.601,40
AD PLASTIK	133,50	3,09%	345.973,50
ARENATURIST	282,00	1,44%	266.500,00
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	750,00	-1,32%	261.190,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	190,00	-4,04%	248.179,00
INGRA	7,35	-8,13%	234.797,10
HRVATSKI TELEKOM	173,00	1,17%	174.358,00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.613,96	0,12%
CROBEX10	Hrvatska	1.003,12	0,53%
BUX	Mađarska	32.223,20	-4,07%
ATX	Austrija	2.125,31	-3,67%
RTS	Rusija	1.181,24	-3,86%
SBI TOP	Slovenija	831,10	-1,08%
BELEX LINE	Srbija	1.494,83	0,01%
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.147,70	-1,84%
S&P 500	SAD	3.281,06	-1,16%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10.778,80	-0,13%
NIKKEI 225	Japan	23.360,30	0,18%
EUROSTOXX 50	Europa	3.160,95	-3,74%
DAX INDEX	Njemačka	12.542,44	-4,38%
FTSE 100	V. Britanija	5.804,29	-3,38%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"THANK YOU FOR SENDING ME A COPY OF YOUR BOOK. I'LL WASTE NO TIME READING IT."

Moses Hadas (1900 - 1966)

## 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
	21.09.2020	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.270,00	1,6%	-2,3%	4.226	13,1	1,5	0,8	0,9	7,1	2,0%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	-2,3%	683	15,3	1,2	0,5	0,4	4,4	1,5%
Granalio	16,00	0,0%	-20,0%	30	neg.	2,0	0,1	0,8	17,9	0,0%
Kraš	602,00	0,0%	-24,3%	854	50,9	1,2	0,9	1,0	13,0	1,7%
Podravka	425,00	0,0%	-12,2%	2.972	12,2	0,9	0,7	0,8	6,9	2,1%
Viro Tvornica Šećera	56,00	-1,8%	-5,9%	75	0,5	0,2	0,3	0,7	1,0	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-9,0%</b>		<b>13,1</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)	373,00	0,0%	-24,6%	5.881	30,6	0,7	1,2	1,3	7,9	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	133,50	3,1%	-30,1%	551	9,4	0,7	0,4	0,7	5,5	3,0%
Đuro Đaković Grupa	4,20	-6,7%	-17,3%	42	neg.	neg.	0,2	2,1	n.a.	0,0%
INA	2.880,00	0,0%	-7,7%	28.800	neg.	2,8	1,4	1,6	18,8	2,2%
Končar-Elektroindustrija	630,00	0,0%	-0,8%	1.604	43,5	0,7	0,5	0,5	7,7	0,0%
Petrokemija	75,20	-1,8%	30,8%	4.138	11,4	6,8	2,1	2,1	8,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-7,7%</b>		<b>11,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	282,00	1,4%	-23,8%	1.434	43,6	0,9	2,4	3,9	17,1	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	3.080,00	0,0%	-24,5%	932	neg.	1,3	4,1	5,0	15,9	0,0%
Maistra	240,00	0,0%	-18,9%	2.627	neg.	1,4	2,8	4,3	12,5	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	23,90	-1,6%	-38,7%	2.913	19,9	1,3	1,8	4,0	11,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-21,4%</b>		<b>43,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>14,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.330,00	2,3%	-5,0%	1.769	26,6	5,1	0,9	0,8	13,7	0,0%
Hrvatski Telekom	173,00	1,2%	-1,1%	13.909	22,6	1,1	1,9	1,4	3,5	4,6%
OT-Optima Telekom	4,69	-0,8%	-41,0%	326	57,0	27,8	0,7	1,5	4,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>1,2%</b>	<b>-5,0%</b>		<b>26,6</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	190,00	-4,0%	-49,3%	262	neg.	0,5	0,9	3,6	6,0	0,0%
Jadroplov	9,35	0,0%	-15,0%	15	0,1	0,0	0,1	2,9	1,8	0,0%
Jadranski Naftovod	4.240,00	0,0%	-9,8%	4.272	16,2	0,9	6,1	5,5	8,3	1,7%
Luka Ploče	364,00	-4,2%	-9,0%	153	neg.	0,4	1,1	1,8	35,5	0,0%
Luka Rijeka	27,20	1,5%	-38,7%	367	neg.	0,9	2,6	2,8	35,9	0,0%
Tankerska Next Generation	52,50	-7,1%	11,2%	457	9,3	0,7	1,7	3,5	7,0	0,0%
Alpha Adriatic	21,40	-0,9%	-11,6%	12	neg.	neg.	0,1	5,2	3,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,9%</b>	<b>-11,6%</b>		<b>9,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5</b>	<b>7,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	6,90	-4,7%	23,2%	170	neg.	1,9	0,1	0,4	10,4	0,0%
Institut IGH	144,00	-2,7%	30,9%	86	6,8	neg.	0,5	2,2	9,6	0,0%
Ingra	7,35	-8,1%	93,4%	100	2,5	0,6	5,0	26,2	9,5	0,0%
Tehnika	238,00	0,0%	17,8%	45	neg.	neg.	0,4	2,4	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-3,7%</b>	<b>27,1%</b>		<b>4,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>9,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.200,00	-4,6%	-8,8%	2.664	7,9	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	438,00	-3,9%	-27,0%	886	6,8	0,4	1,1	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	750,00	-1,3%	-9,1%	14.260	11,2	0,9	3,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	52,00	0,0%	-16,1%	16.636	13,1	0,9	3,3	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-2,6%</b>	<b>-12,6%</b>		<b>9,6</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: 22.09.2020 godine u 08:19 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.09.2020 godine u 08:25 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

**Izdavatelj publikacije:** Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

**Ekonomska i financijska istraživanja** su organizacijska jedinica RBA.

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

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

## Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijestpreporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuć redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

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