

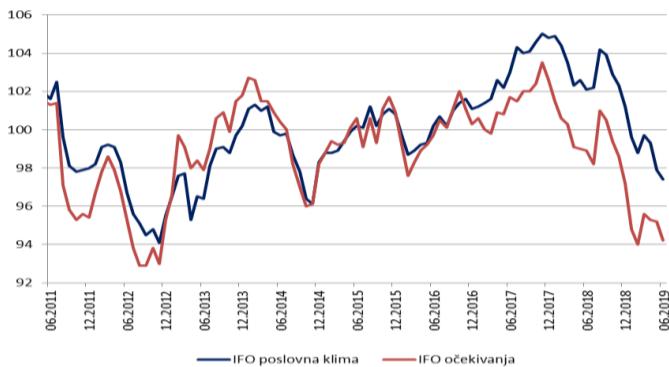
# Dnevne finansijske vijesti

**Raiffeisen ISTRAŽIVANJA**

26. lipanj 2019.

## Graf dana

### IFO pokazatelj u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.06.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,44	0,00%
CLASSIC	112,43	0,15%
HARMONIC	108,62	0,49%
DYNAMIC	111,39	0,11%
USD 2021	104,12	0,12%
FLEXI CASH	102,20	0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,3948	7,4020
USD/HRK	6,5044	6,5101
GBP/HRK	8,2544	8,2616
CHF/HRK	6,6727	6,6787
EUR/USD	1,1369	1,1370
EUR/GBP	0,8959	0,8960
EUR/CHF	1,1082	1,1083
EUR/JPY	121,83	121,84

### Srednji tečaj HNB

	26.06.2019	25.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
EUR	7,3939	0,00%	- 0,32%	0,19%
USD	6,4905	0,00%	0,33%	2,37%
CHF	6,6546	0,00%	1,00%	4,10%
GBP	8,2827	0,00%	0,93%	- 0,56%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,3300			
1WK	0,3400	-0,4040	2,3718	-0,8462
2WK	0,3500	-0,3710		
1MTH	0,4200	-0,3930	2,4041	-0,8092
3MTH	0,4800	-0,3430	2,3113	-0,7274
6MTH	0,4900	-0,3080	2,1828	-0,6854
12MTH	0,5200	-0,2100	2,1474	-0,5862

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,09	-0,49	1,96	-0,77
2Y	0,19	-0,51	1,73	-0,81
3Y	0,21	-0,49	1,67	-0,78
5Y	0,46	-0,38	1,69	-0,64
10Y	1,33	0,02	1,91	-0,22

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Gfk povj.potr.(srp.)	10.0	10.1	08:00
SAD	Narudž. traj.dob.(svi.)	0.0%	-2.1%	14:30
SAD	Robna raz. (svi.)	-72.0mlrd	-72.1mlrd	14:30

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Vodeći indikator ekonomske aktivnosti u Njemačkoj, IFO indeks poslovne klime spustio se u lipnju na 97.4 boda što je najniža razina od 2014. U istom se smjeru kretao i IFO pokazatelj poslovnih očekivanja, zabilježivši pad s razine od 95.2 na 94.2 (očekivano 94.6). Protekcionističke prijetnje iz SAD-a preokrenule su izglede za rast u najvećem europskom gospodarstvu, doprinoseći padu proizvodnje i jačanju bojazni da će domaća potražnja biti narušena.

## Vijesti s deviznog tržišta

Ponedjeljak je protekao mirno na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK je bio stabilan na razinama oko 7,398 kuna za euro zahvaljujući uravnoteženoj ponudi i potražnji za devizama i slabom volumenu trgovanja. Unatoč slabijoj izvedbi IFO pokazatelja u lipnju u Njemačkoj euro je u odnosu na dolar u ponedjeljak ojačao do najviše tromjesečne razine na kojim se razinama tečaj EUR/USD kretao i tijekom jučerašnjeg dana. Slabiji dolar u odnosu na euro posljedica je i dalje aktualnih trgovinskih napetosti kao i ponovljenje retorike D. Trumpa o presnažnom dolaru. Prema podacima s Bloomberga, tržiste u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1367, EUR/GBP 0,8957, EUR/CHF 1,1089, EUR/JPY 121,84.

## Vijesti s novčanog tržišta

Ovojedno trgovanje na novčanom tržištu započelo je nastavkom slabe potražnje za kunama duž krivulje te izostankom snažnijih volumena trgovanja uz razinu viška likvidnosti u sustavu od oko 28,8 mlrd. kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Sam početak tjedna nije donio iznenadnja tako da je trgovanje na obvezničkom tržištu gotovo izostalo. Lagani pritisak na prinose moguće je očekivati i u narednim tjednima uz uobičajene niske promete trgovanja.

### Inozemna tržišta

Nastavlja se pad prinosa na referentna izdanja s obje strane Atlantika pri čemu je američki Treasury 10-god. utorak zaključio ponovno ispod 2 posto, potvrđujući najniže razine u posljednje tri godine. Njemačka krivulja prinosa na segmentu do 10 godina ostaje negativna. Napetosti u odnosima SAD, Kine i Irana te očekivanja usporavanja gospodarstva uz slabu inflaciju podržavaju očekivanja da će monetarne politike i FED-a i ESB-a ostati iznimno ekspanzivne s tendencijom daljnog labavljenja.

## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u ponedjeljak su glavni dionički indeksi zabilježili pad vrijednosti: Crobex je tako ostvario minus od 0,08% na 1.905,02 bodova dok je Crobex10 izgubio 0,38% na vrijednosti i zaustavio se na 1.114,13 bodova. Ukupni promet dionicama iznosio je 12,64 milijuna kuna. Najveći promet u redovnom trgovaju, 4127 milijuna

## Dnevne finansijske vijesti

a kuna, ostvaren je dionicom Hrvatskog Telekoma d.d., pri čemu mu je cijena porasla 0,31%, na 160,50 kuna, međutim tom prometu treba pridodati i blok transakciju u iznosu od 2,012 milijuna kuna, te ukupni promet ostvaren ovom dionicom 6,132 milijuna kuna. Slijedi dionica Optima Telekoma d.d. s prometom od oko 2,65 milijuna kuna, pri čemu je ova dionica ostvarila rast od 12,50 % na 6,75 kuna. Miličunski promet ostvaren je još samo dionicom Valamar Rivierom d.d. 1,045 milijuna kuna čija je cijena pala za 2,26% na 38,90 kuna.

### Makroekonomска анализа

U svibnju indeks pouzdanja potrošača na rekordno visokoj razini

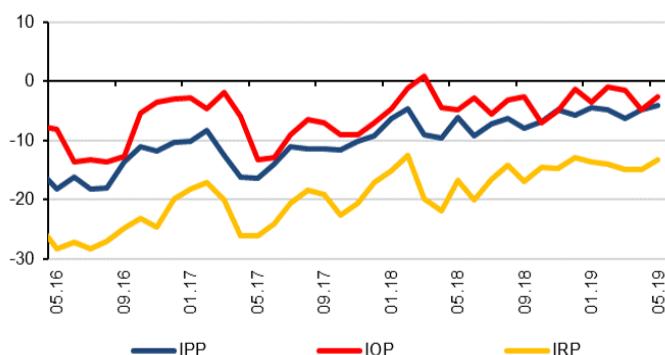
Posljednji podaci za svibanj iz Ankete o očekivanjima kućanstava HNB-a (koja se provodi na mjesecnoj razini i ispituje mišljenja potrošača vezano uz trenutno stanje ekonomskih pojava s kojima se svakodnevno susreću, kao i očekivanja vezana uz buduća ekonomska kretanja u njihovom kućanstvu i Hrvatskoj) ukazali su na njihovo poboljšanje i na mjesecnoj i na godišnjoj razini.

Tako je u odnosu na travanj kompozitni indeks očekivanja potrošača, koji odražava očekivanja potrošača za narednih 12 mjeseci po pitanju finansijske situacije u njihovom kućanstvu te ukupne ekonomske situacije u Hrvatskoj, zabilježio smanjenje svoje negativne vrijednosti te je s -2,6 na -1,6 dok je na godišnjoj razini zabilježen rast za 1,2pb. Pri tome je poboljšanje odraz očekivanja kod obje komponente promatranog pokazatelja.

Kompozitni indeks pouzdanja potrošača u svibnju je iznosio -4, što također predstavlja poboljšanje i na mjesecnoj i na godišnjoj razini te je ujedno i njegova povijesno najviša razina. Tako je u odnosu na travanj njegova vrijednost viša za 0,7pb dok je u odnosu na svibanj 2018. njegova vrijednost viša za 2pb. Uz poboljšana očekivanja oko finansijske situacije u kućanstvima u sljedećih 12 mjeseci poboljšana su i očekivanja oko promjena ekonomske situacije u Hrvatskoj u sljedećih godinu dana te su poboljšana i očekivanja oko kupnja trajnih dobara tijekom sljedećih 12 mjeseci u odnosu na proteklih 12 mjeseci.

Konačno, indeks raspoloženja potrošača koji ukazuje na promjene u finansijskoj situaciji u kućanstvima u posljednjih 12 mjeseci, očekivanja ekonomske situacije u Hrvatskoj te s obzirom na ta očekivanja da li je povoljno vrijeme za investiranje u trajna dobra zabilježio je na godišnjoj razni rast za 3,4pb na -13,30 dok na mjesecnoj razini bio viši za 1,6 postotnih bodova. Očekujemo da će se sva tri kompozitna pokazatelja, podržani povoljnim gospodarskim kretanjima (još jedna solidna turistička sezona, pozitivni pomaci na tržištu rada) i u mjesecima pred nama zadržati na trenutnim visokim razinama.

### Indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

### Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	23,21	ZLATO	1.420,7
2Y	32,41	SREBRO	15,4
3Y	41,03	BAKAR	6.042,0
5Y	80,84	PLATINA	809,8
10Y	128,40	ČELIK	555,0
		ALUMINIJ	1.814,0
		NAFTA (WTI)	57,8

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
Domaće		(benchmark)		%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,16	100,76	98	0,21
RHMF-O-327A EUR 3.250%	106,76	107,96	118	2,53
RHMF-O-203A HRK 6.750%	104,60	104,85	-	-0,01
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105,20	105,70	-	-0,02
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105,37	106,02	-	-0,03
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,30	107,05	-	0,16
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,95	123,75	-	0,51
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	123,55	124,45	-	0,87
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,05	115,05	-	1,05
RHMF-O-297A HRK 2.375%	110,50	111,60	-	1,15
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	110,80	111,20	92	0,07
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,60	114,30	118	0,47
CRO. 2027 EUR 3.000%	115,50	116,20	198	0,83
CRO. 2028 EUR 2.700%	113,90	114,60	102	1,00
CRO. 2029 EUR 1.125%	99,20	99,60	198	1,17
CRO. 2030 EUR 1.275%	114,40	115,10	110	1,22
CRO. 2021 USD 6.375%	106,20	106,95	93	2,34
CRO. 2023 USD 5.500%	110,00	110,55	96	2,57
Njemačke	YTM, %			
3M	-0,55			
1Y	-0,60			
3Y	-0,75			
5Y	-0,66			
10Y	-0,33			
USD				
2Y	1,73			
5Y	1,72			
10Y	1,99			
30Y	2,52			

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HRVATSKI TELEKOM	160,50	0,31%	4.127.400,50
OPTIMA TELEKOM	6,75	12,50%	2.651.480,75
HRVATSKI TELEKOM	0,00	Blok	2.012.500,00
VALAMAR	38,90	-2,26%	1.045.426,50
ADRIS	520,00	-0,95%	773.760,00
ZABA	59,50	0,85%	373.800,50
ADRIS2	474,00	-0,21%	235.102,00
INA	3.060,00	-1,29%	214.200,00
ATLANTIC	1.200,00	0,84%	143.760,00
ERICSSON	1.125,00	1,35%	132.735,00

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.905,02	-0,08%
CROBEX10	Hrvatska	1.114,13	-0,38%
BUX	Mađarska	40.061,95	-1,02%
ATX	Austrija	2.923,73	-0,74%
RTS	Rusija	1.380,87	-0,45%
SBI TOP	Slovenija	890,23	-0,11%
BELEX LINE	Srbija	1.542,80	0,24%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.548,22	-0,67%
S&P 500	SAD	2.917,38	-0,95%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7.884,72	-1,51%
NIKKEI 225	Japan	21.193,81	-0,43%
EUROSTOXX 50	Europa	3.444,36	-0,32%
DAX INDEX	Njemačka	12.228,44	-0,38%
FTSE 100	V. Britanija	7.422,43	0,08%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"EVERY NATION RIDICULES OTHER NATIONS, AND ALL ARE RIGHT."

Arthur Schopenhauer (1788 - 1860)

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
	24.06.2019	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.200,00	0,8%	3,4%	3.997	15,2	1,6	0,8	1,0	8,8	2,7%
Čakovečki mlinovi	6.400,00	0,0%	33,3%	672	14,9	1,1	0,5	0,5	5,9	1,2%
Granolio	12,60	9,6%	80,0%	24	0,3	0,9	0,0	0,9	16,9	0,0%
Kraš	384,00	-0,5%	2,7%	545	10,7	0,8	0,5	0,7	6,4	2,6%
Podravka	410,00	-0,5%	9,3%	2.865	13,3	0,9	0,7	0,9	7,8	2,2%
Viro Tvornica Šećera	79,50	0,0%	-20,5%	110	neg.	0,6	0,2	1,1	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>6,4%</b>		<b>13,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>7,8</b>	<b>1,7%</b>	
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	474,00	-0,2%	13,7%	7.566	24,5	0,9	1,5	1,5	7,5	3,8%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	188,50	0,0%	7,1%	780	9,1	1,0	0,6	0,9	7,7	6,6%
Đuro Đaković Grupa	9,86	-4,7%	-21,1%	100	neg.	2,1	0,2	1,0	29,1	0,0%
INA	3.060,00	-1,3%	-2,5%	30.600	24,8	2,6	1,3	1,4	8,9	4,1%
Končar-Elektroindustrija	670,00	-1,5%	25,2%	1.712	18,1	0,7	0,6	0,5	7,4	2,2%
Petrokemija	19,90	-0,5%	-35,0%	1.095	neg.	4,4	0,5	0,7	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-2,5%</b>		<b>18,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>8,3</b>	<b>2,2%</b>	
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	364,00	0,0%	6,7%	1.867	22,2	1,2	2,5	3,1	10,9	1,4%
Jadran	15,75	-0,9%	-6,3%	441	9,8	0,6	5,1	5,5	8,3	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.680,00	0,0%	-10,7%	1.114	neg.	1,5	3,6	4,2	14,3	0,0%
Maistra	304,00	0,0%	1,3%	3.327	10,6	1,9	2,8	4,0	10,6	0,0%
Plava Laguna	1.620,00	0,6%	-3,0%	4.237	16,6	2,0	3,9	4,3	10,4	2,1%
Valamar Riviera	38,90	-2,3%	6,0%	4.763	28,3	2,2	2,4	3,8	11,3	2,6%
<b>Median</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,8%</b>		<b>16,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>10,7</b>	<b>0,7%</b>	
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.125,00	1,4%	11,4%	1.498	12,9	4,4	0,9	0,8	8,3	6,3%
Hrvatski Telekom	160,50	0,3%	7,0%	12.977	12,0	1,0	1,7	1,3	3,2	6,2%
OT-Optima Telekom	6,75	12,5%	299,4%	469	73,2	1.207,5	0,9	1,5	6,1	0,0%
<b>Median</b>	<b>1,4%</b>	<b>11,4%</b>		<b>12,9</b>	<b>4,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2%</b>	
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	329,00	0,6%	-0,9%	454	neg.	0,8	1,3	3,5	10,3	0,0%
Jadroplov	13,40	7,2%	-14,1%	22	neg.	0,1	0,2	3,7	15,2	0,0%
Jadranski Naftovod	4.080,00	2,0%	12,7%	4.111	13,2	1,0	5,8	5,0	7,2	2,1%
Luka Ploče	402,00	-2,0%	14,2%	169	22,1	0,4	0,7	0,4	6,2	0,0%
Luka Rijeka	44,00	0,0%	8,4%	593	neg.	0,9	4,1	4,2	176,1	0,0%
Tankerska Next Generation	31,00	0,0%	-20,1%	270	neg.	0,4	0,9	2,8	10,7	0,0%
Ulijanik Plovidba	43,80	9,0%	-40,0%	24	neg.	neg.	0,2	7,8	15,5	0,0%
<b>Median</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,9%</b>		<b>17,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>10,7</b>	<b>0,0%</b>	
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	5,26	-1,1%	-34,9%	130	neg.	1,4	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	145,00	11,5%	0,0%	89	17,3	neg.	0,5	2,5	16,9	0,0%
Ingra	3,58	-3,2%	-2,7%	48	3,3	0,4	2,0	24,0	45,8	0,0%
Tehnika	130,00	0,0%	1,6%	25	neg.	neg.	0,1	1,6	n.a.	0,0%
<b>Median</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,4%</b>		<b>10,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>31,3</b>	<b>0,0%</b>	
<b>Financijski sektor</b>										

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomска i finansijska istraživanja

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

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

### 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 Ekonomskih i finansijskih istraživanja

### Kratice

BDP - bruto domaći proizvod  
DZS - Državni zavod za statistiku  
EFSF - Europski fond za finansijsku 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 tromjeseče  
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: 26.06.2019 godine u 08:04 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.06.2019 godine u 08:05 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.

**Ekonomski i financijski 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 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 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 neprikładne 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. Ulagačima 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 nepotrebног 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 vrednjemo 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 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, cjelevitost 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/istrasivanja/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 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 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 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 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/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 pripadajući 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 temeljnog 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 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 predodobrenje 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/istrasivanja/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 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 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 SAD-u.