

Dnevne financijske vijesti

11. srpanj 2019.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Hrvatski 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 09.07.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,46	0,00%
CLASSIC	112,76	-0,03%
HARMONIC	108,65	0,02%
DYNAMIC	111,65	0,11%
USD 2021	103,96	-0,05%
FLEXI CASH	102,27	0,00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,3909	7,3964
USD/HRK	6,5650	6,5699
GBP/HRK	8,2129	8,2181
CHF/HRK	6,6427	6,6471
EUR/USD	1,1258	1,1258
EUR/GBP	0,8999	0,9000
EUR/CHF	1,1126	1,1127
EUR/JPY	121,98	122,00

Srednji tečaj HNB

	11.07.2019	10.07.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,3893	0,01%	-0,06%	-0,38%
USD	6,5853	-0,16%	1,37%	1,76%
CHF	6,6421	0,18%	-0,27%	0,81%
GBP	8,2204	-0,01%	-0,19%	0,18%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,3000			
1WK	0,3000	-0,3940	2,3843	-0,8240
2WK	0,3200	-0,3710		
1MTH	0,4000	-0,3890	2,3691	-0,8106
3MTH	0,4700	-0,3580	2,3395	-0,7486
6MTH	0,4800	-0,3360	2,2624	-0,7016
12MTH	0,5200	-0,2580	2,2858	-0,5848

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,05	-0,50	2,06	-0,76
2Y	0,12	-0,52	1,87	-0,78
3Y	0,17	-0,50	1,81	-0,75
5Y	0,40	-0,38	1,82	-0,61
10Y	1,23	0,01	2,01	-0,19

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Potroš.cijene (lip)**	1.6%	1.6%	08:00
Hrvatska	Dolas.turist. (svi)		16.4%	11:00
SAD	Potroš.cijene (lip)	1.6%	1.8%	14:30
SAD	Zaht.nak.novonezapl. (lip)	221 tis.	221 tis.	14:30
SAD	Zaht.nak.nezapl. (lip)	1683 tis.	1686 tis.	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Europska komisija je u najnovijim ljetnim prognozama gospodarskih kretanja povećala izgleda rasta hrvatskog gospodarstva za ovu i sljedeću godinu u odnosu na ranije prognoze. Komisija smatra da će ove godine stopa rasta BDP-a biti 3,1%, a sljedeće godine ona će iznositi 2,7%. Prema prijašnjim (proljetnim) prognozama projekcije rasta gospodarstva bile su 2,6% ove godine te 2,5% u 2020.

Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je jučerašnji dan na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,395 kuna za euro te se tijekom dana pod utjecajem tržišnih sudionika trgovalo u uskom rasponu 7,392-7,398 kuna za euro. Krajem dana trgovanje je stabilizirano na razinama od oko 7,394 kuna za euro gdje je i zatvoreno.

Nakon obraćanja glavnog čelnika FED-a J.Powella u Kongresu postalo je jasno kako se FED priprema za prvo podizanje referentne kamatne stope u ovom desetljeću već na sastanku ovaj mjesec (30. i 31. srpnja). Kao rezultat dolar je u odnosu na euro blago oslabio jučer na inozemnim deviznim tržištima. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1252, EUR/GBP 0,9000, EUR/CHF 1,1139, EUR/JPY 122,05.

Vijesti s novčanog tržišta

Posljedično povećanju viška likvidnosti isplatom mirovina, domaće tržište novca i dalje karakterizira mirno trgovanje te stagnacija kamatnih stopa duž krivulje.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Sredina tjedna obilježio je nešto viši promet na domaćem tržištu obveznica u vrijednosti 113,9 milijuna kuna s fokusom na kunska izdanja, prvenstveno dospijeca 2029. s prometom preko 80 mil.

Inozemna tržišta

Fed se priprema na prvo rezanje referentne kamatne stope u posljednjih deset godina, vjerojatno već na sljedećem sastanku krajem srpnja. Naime, u svom jučerašnjem obraćanju J. Poweell jasno je rekao da solidni pokazatelji o rastu zaposlenost nisu poljuljali mišljenje središnjih bankara o labavljenju monetarne politike budući da inflacija ostaje potisnuta, a trgovinske napetosti dodatno podgrijevaju očekivanja o globalnom usporavanju. Ostaje međutim otvoreno hoće li korekcija iznositi 25 ili 50 bb. Potaknuti takvom retorikom američki prinosi na obveznice su pali, dok su se dionička tržišta ponovno približila povijesnom maksimumu.

Vijesti s tržišta dionica

U srijedu su trgovanje na Zagrebačkoj burzi obilježile nove blok transakcije povlaštenim dionicama Adris Grupe d.d. u iznosu 5,7 milijuna kuna. Najveći



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

redovni promet imala je dionica Arena Hospitality Group d.d. u iznosu 1,64 milijuna kuna, bez promjene cijene. Druga po prometu je dionica Optima Telekoma d.d. s prometom 916 tisuća kuna, danas s padom cijene -7,50%. AD Plastik d.d. skočio je za 1,07% na prometu 846 tisuća kuna. Kompanija je objavila nove ugovorene poslove u Rusiji u iznosu 71,4 milijuna eura za nova vozila alijanse Renault-Nissan-AvtoVAZ.

Makroekonomska analiza

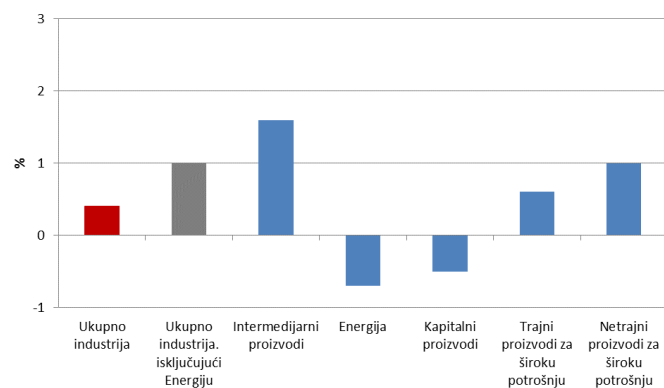
U lipnju godišnji rast proizvođačkih cijena 0,4%*

Prema posljednjim podacima DZS-a u lipnju su proizvođačke cijene industrije na ukupnom tržištu, uz pad na mjesečnoj razini za 1,2% nastavile s pozitivnim godišnjim stopama rasta podržane blagim rastom cijena i na domaćem i na nedomaćem tržištu. Proizvođačke cijene industrije su na nedomaćem tržištu, uz mjesečni pad cijena za 1,4%, zabilježile godišnji rast od 0,3%. Istovremeno, proizvođačke cijene industrijskih proizvoda koji su proizvedeni i prodani na domaćem tržištu na mjesečnoj su razini bile niže za 1,1% dok je na godišnjoj razini rast iznosio 0,4%. Kontinuirani rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu traje od početka 2017. Isključimo li iz cijena industrije na domaćem tržištu cijene energije iste u zabilježile godišnji rast od 1%. Raspodjela prema GIG-u pokazuje kako su cijene energije koje imaju značajan utjecaj na kretanje proizvođačkih cijena industrije na domaćem tržištu u lipnju, po prvi puta od prosinca 2016. zabilježile negativnu godišnju stopu rasta (-0,7%). Pozitivan doprinos došao je od viših cijena Intermedijarnih proizvoda (+1,6%) te Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (+0,6% odnosno 1%) dok su cijene Kapitalnih proizvoda zabilježile pad na godišnjoj razini i sedmi mjesec za redom koji je u lipnju iznosio 0,5%.

Promatrano prema NKD-u u kategoriji Rudarstva i vađenja, nakon dvoznamenkastog trenda rasta cijena koji je trajao od lipnja 2018. (podržan prvenstveno zamjetnim rastom cijena Vađenja sirove nafte i prirodnog plina) te usporavanja rasta u svibnju na 2,1% u lipnju se godišnja stopa rasta spustila u negativan teritorij (-1,9%) kao posljedica pada u kategoriji vađenje sirove nafte i prirodnog plina (-4,9% godišnje). Kod Prerađivačke industrije također je zabilježen blagi godišnji pad (-0,3%).

Unutar Prerađivačke industrije zabilježen je nastavak dvoznamenkastih godišnjih stopa rasta cijena proizvodnje duhanskih proizvoda sedmi mjesec za redom (14,6%). adalje, ohrabruje činjenica da je proizvodnja prehrambenih proizvoda koja čini oko 14% u ukupnoj industrijskoj proizvodnji zabilježila rast i treći mjesec za redom koji je u lipnju iznosio 1% (nakon negativnih stopa rasta koje su neprekidno trajale od ožujka 2018. do ožujka 2019.). Suprotno tome, niže cijene na godišnjoj razini zabilježene su u proizvodnji tekstila (-0,7%), proizvodnje koksa i rafiniranih

Indeks proizvođačkih cijena industrije u lipnju *(GIG), godišnje pr



*na domaćem tržištu

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	17,93	ZLATO	1.420,2
2Y	29,42	SREBRO	15,3
3Y	40,76	BAKAR	5.940,0
5Y	78,33	PLATINA	824,1
10Y	118,37	ČELIK	533,0
		ALUMINIJ	1.850,0
		NAFTA (WTI)	60,4

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,55	101,30	122	0,00
RHMF-O-327A EUR 3.250%	110,25	111,65	102	2,21
RHMF-O-203A HRK 6.750%	104,20	104,55	-	-0,16
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104,95	105,55	-	-0,03
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105,20	106,00	-	-0,07
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,60	107,50	-	0,04
RHMF-O-257A HRK 4.500%	123,60	124,40	-	0,38
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	124,50	125,50	-	0,72
RHMF-O-282A HRK 2.875%	114,80	115,80	-	0,95
RHMF-O-297A HRK 2.375%	111,50	112,80	-	1,03

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	111,00	111,30	78	-0,03
CRO. 2025 EUR 3.000%	114,90	115,30	93	0,28
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,30	117,70	113	0,64
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,00	116,40	96	0,79
CRO. 2029 EUR 1.125%	100,80	101,40	81	0,98
CRO. 2030 EUR 1.275%	117,00	117,60	85	0,98
CRO. 2021 USD 6.375%	106,00	106,75	79	2,32
CRO. 2023 USD 5.500%	110,20	110,75	72	2,47

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,56
1Y	-0,61
3Y	-0,73
5Y	-0,60
10Y	-0,31

USD

2Y	1,83
5Y	1,83
10Y	2,06
30Y	2,58

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRIS	0,00	Blok	5.707.200,00
ARENA TURIST	378,00	0,00%	1.636.208,00
OPTIMA	5,55	-7,50%	915.860,30
AD PLASTIK	189,50	1,07%	846.280,00
ADRIS(P)	465,00	0,00%	810.307,00
VALAMAR	37,10	-0,27%	290.905,70
HT	157,00	0,00%	264.545,00
PODRAVKA	399,00	-0,25%	209.598,00
TURIST HOTEL	2.300,00	0,00%	165.600,00
KRAS	390,00	0,52%	127.490,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.880,96	-0,24%
CROBEX10	Hrvatska	1.095,86	-0,11%
BUX	Mađarska	40.577,79	0,62%
ATX	Austrija	2.996,05	0,32%
RTS	Rusija	1.407,64	0,92%
SBI TOP	Slovenija	887,83	-0,30%
BELEX LINE	Srbija	1.577,07	0,10%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.860,20	0,29%
S&P 500	SAD	2.993,07	0,45%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.202,53	0,75%
NIKKEI 225	Japan	21.533,48	-0,15%
EUROSTOXX 50	Europa	3.501,52	-0,23%
DAX INDEX	Njemačka	12.373,41	-0,51%
FTSE 100	V. Britanija	7.530,69	-0,08%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"LAWYERS, I SUPPOSE, WERE CHILDREN ONCE."

Charles Lamb (1775 - 1834)

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
	10.07.2019	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.210,00	0,0%	4,3%	4.031	15,3	1,6	0,8	1,0	8,9	2,6%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	35,4%	683	15,2	1,1	0,5	0,5	6,0	1,2%
Granolio	12,60	0,0%	80,0%	24	0,3	0,9	0,0	0,9	16,9	0,0%
Kraš	388,00	0,0%	3,7%	550	10,8	0,8	0,5	0,7	6,4	2,6%
Podravka	400,00	0,0%	6,7%	2.795	12,9	0,9	0,7	0,9	7,7	2,3%
Viro Tvornica Šećera	78,00	0,0%	-22,0%	108	neg.	0,6	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,0%	5,5%		12,9	0,9	0,5	0,9	7,7	1,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	465,00	0,0%	11,5%	7.422	24,0	0,8	1,5	1,5	7,3	3,9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	187,50	0,0%	6,5%	775	9,1	1,0	0,6	0,9	7,7	6,7%
Đuro Đaković Grupa	9,44	0,0%	-24,5%	95	neg.	2,0	0,2	1,0	28,8	0,0%
INA	3.100,00	0,0%	-1,3%	31.000	25,1	2,6	1,4	1,4	9,0	4,0%
Končar-Elektroindustrija	650,00	0,0%	21,5%	1.661	17,6	0,7	0,6	0,5	7,1	2,3%
Petrokemija	18,30	0,0%	-40,2%	1.007	neg.	4,0	0,5	0,6	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-1,3%		17,6	2,0	0,6	0,9	8,3	2,3%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	378,00	0,0%	10,9%	1.939	23,1	1,2	2,6	3,2	11,2	1,3%
Jadran	16,00	0,0%	-4,8%	448	10,0	0,6	5,2	5,6	8,4	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.800,00	0,0%	-7,8%	1.150	neg.	1,6	3,8	4,3	14,7	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	10,5	1,8	2,7	4,0	10,5	0,0%
Plava Laguna	1.620,00	0,0%	-3,0%	4.237	16,6	2,0	3,9	4,3	10,4	2,1%
Valamar Riviera	37,20	0,0%	1,4%	4.555	27,1	2,1	2,3	3,7	11,0	2,7%
Median		0,0%	-1,5%		16,6	1,7	3,3	4,1	10,7	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.115,00	0,0%	10,4%	1.485	12,8	4,4	0,9	0,8	8,3	6,3%
Hrvatski Telekom	157,00	0,0%	4,7%	12.694	11,7	1,0	1,6	1,3	3,1	6,4%
OT-Optima Telekom	6,00	0,0%	255,0%	417	65,1	1.073,3	0,8	1,5	5,7	0,0%
Median		0,0%	10,4%		12,8	4,4	0,9	1,3	5,7	6,3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	376,00	0,0%	13,3%	519	neg.	0,9	1,5	3,7	10,9	0,0%
Jadroplov	14,00	0,0%	-10,3%	23	neg.	0,1	0,2	3,7	15,2	0,0%
Jadranski Naftovod	4.220,00	0,0%	16,6%	4.252	13,7	1,0	6,0	5,2	7,5	2,0%
Luka Ploče	412,00	0,0%	17,0%	174	22,7	0,4	0,7	0,5	6,4	0,0%
Luka Rijeka	40,40	0,0%	-0,5%	545	neg.	0,8	3,7	3,9	162,3	0,0%
Tankerska Next Generation	34,60	0,0%	-10,8%	302	neg.	0,5	1,0	2,9	11,1	0,0%
Uljanik Plovidba	50,00	0,0%	-31,5%	27	neg.	neg.	0,2	7,8	15,5	0,0%
Median		0,0%	-0,5%		18,2	0,6	1,0	3,7	11,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	4,82	0,0%	-40,3%	119	neg.	1,3	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	115,00	0,0%	-20,7%	70	neg.	neg.	0,4	2,4	18,6	0,0%
Ingra	3,48	0,0%	-5,4%	47	3,2	0,4	2,0	24,0	45,6	0,0%
Tehnika	160,00	0,0%	25,0%	30	neg.	neg.	0,1	1,6	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-13,1%		3,2	0,8	0,3	2,0	32,1	0,0%
Financijski sektor										

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

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

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

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: 11.07.2019 godine u 08:54 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 11.07.2019 godine u 09:00 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

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/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 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 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 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 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/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 SAD-u.