

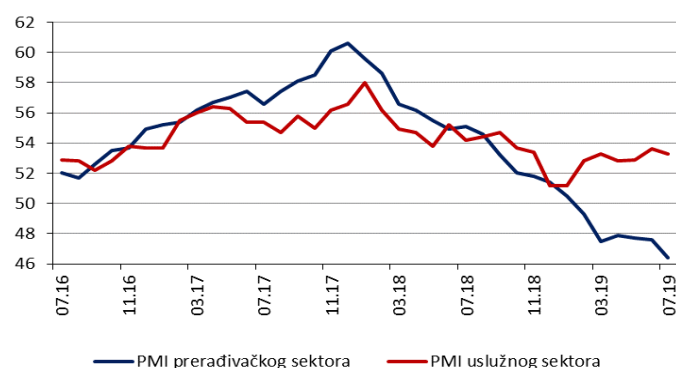
Dnevne financijske vijesti

25. srpanj 2019.



Graf dana

PMI eurozona



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.07.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,48	-0,00%
CLASSIC	112,89	0,02%
HARMONIC	109,03	0,22%
DYNAMIC	111,86	0,39%
USD 2021	104,00	-0,02%
FLEXI CASH	102,35	0,00%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,3835	7,3896
USD/HRK	6,6273	6,6322
GBP/HRK	8,2723	8,2781
CHF/HRK	6,7306	6,7355
EUR/USD	1,1141	1,1142
EUR/GBP	0,8926	0,8927
EUR/CHF	1,0970	1,0971
EUR/JPY	120,52	120,53

Srednji tečaj HNB

	25.07.2019	24.07.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,3813	-0,01%	-0,17%	-0,49%
USD	6,6271	0,32%	1,99%	2,38%
CHF	6,7256	0,27%	0,97%	2,04%
GBP	8,2667	0,61%	0,37%	0,74%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,2500			
1WK	0,3000	-0,4050	2,3491	-0,8282
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,3900	-0,4070	2,2618	-0,8130
3MTH	0,4800	-0,3730	2,2666	-0,7554
6MTH	0,4300	-0,3620	2,1831	-0,7442
12MTH	0,5200	-0,3110	2,1795	-0,6338

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,21	-0,54	2,05	-0,82
2Y	0,21	-0,58	1,85	-0,85
3Y	0,22	-0,58	1,79	-0,83
5Y	0,38	-0,49	1,78	-0,71
10Y	1,17	-0,12	1,97	-0,30

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO ind.posl.klm. (srp)		97.4	10:00
Njemačka	IFO oček. (srp)		94.2	10:00
eurozona	ESB odl.ref.stopa (srp)	0.000%	0.000%	13:45
SAD	Nar.traj.dob. (lip)		-1.3%	14:30
SAD	Rob.razm.inoz. (lip)		-74.5mlrd.	14:30
SAD	Zah.nak.novonezap. (srp)		216tis.	14:30
SAD	Zah.nak.nezapl. (srp)		1686tis.	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Objava srpanjskog PMI indeksa, koja zrcali očekivani smjer budućih ekonomskih kretanja i uvjete poslovanja, za euro područje i Njemačku bila je ispod očekivanja. PMI prerađivačkog sektora u Njemačkoj je za srpanj pao na 43,1 što je manje od očekivanih 45,2, dok je u eurozoni iznosio 46,4. Suprotno tome, PMI uslužnog sektora u srpnju potvrdili su razmjerno povoljna očekivanja. U Njemačkoj je PMI uslužnog sektora iznosio 55,4, a onaj u euro području 53,3. Danas je u fokusu zasjedanje ESB-a i govor predsjednika Draghija, dok je na američkom tržištu u fokusu objava narudžbi trajnih dobara.

Vijesti s deviznog tržišta

Smanjena volatilnost tečaja obilježila je trgovanje na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razinama od oko 7,387 kuna za euro te se tijekom trgovanja u uskom rasponu između 7,383 i 7,390 kuna za euro. Krajem dana tržište je stabilizirano na početnim razinama. Tečaj EUR/USD na svjetskom deviznim tržištima nastavio je kliziti prema nižim razinama spustivši se ispod 1,114 dolara za euro. S jedne strane posljedica je očekivanja glede današnjeg sastanka ESB-a i daljnjeg labavljenja monetarne politike, ali i trgovinskih razmirica odnosima s SAD-om koji još uvijek prijete nastavku ekonomskog rasta. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1135, EUR/GBP 0,8925, EUR/CHF 1,0970, EUR/JPY 120,38.

Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje proteklo je u uobičajeno mirnom tonu uz minimalne volumene trgovanja te neznatne promjene tržišnih kamatnih stopa. U nastavku tjedna očekujemo i dalje mirno trgovanje. Uobičajeni odljev likvidnosti krajem mjeseca također ne bi trebao utjecati na promjene u kamatnim stopama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Nastavlja se skromno trgovanje na domaćem tržištu obveznica. Ukupan promet iznosio je svega 4,4 milijuna kuna.

Inozemna tržišta

Fokus tržišta danas je na sastanku Europske središnje banke gdje bi referentne kamatne stope trebale ostati nepromijenjene ali bi zaključci sastanka i retorika M. Draghija trebali potvrditi daljnje labavljenje monetarne politike kroz skoro rezanje depozitne stope i ponovnog pokretanja programa kupnji obveznica. Takva očekivanja jučer je ohrabrio i neočekivano lošiji podatak PMI indeksa prerađivačkog sektora pa su prinosi diljem euro područja ponovno zabilježili pad.

Vijesti s tržišta dionica

Nakon nekoliko dana slabijeg prometa, dionicom LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d. u srijedu je ponovo ostvaren najveći promet u iznosu 1,57 milijuna kuna. Cijena dionice na kraju dana je iznosila 4.500,00 kuna što je rast od +0,45%. I druga po likvidnosti je kompanija iz sektora turizma, Maistra d.d. s prometom 947 tisuća kuna i rastom cijene +1,33%. Dionica INA-e d.d. zabilježila je promet od 684 tisuće kuna i rast cijene +2,55%. Značajan rast cijene ostvarila je INGRA d.d. od +17,65% na prometu 299 tisuća kuna a značajan pad cijene od -5,53% Atlantska Plovidba d.d. na prometu 271 tisuću kuna. Indeksi su porasli, Crobex +0,14% i Crobex10 +0,23% uz ukupan dionički promet od 6,36 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

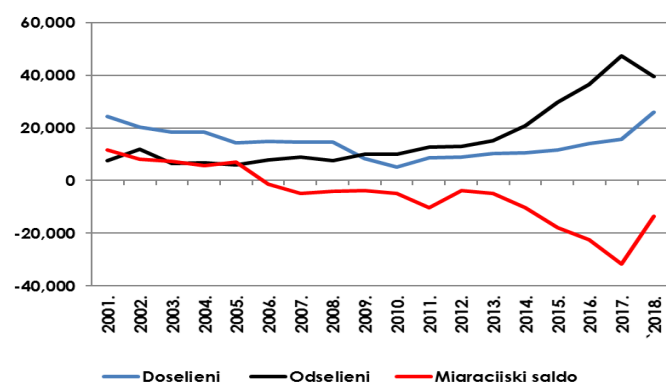
Smanjenje negativnog migracijskog salda u 2018.

Državni zavod za statistiku jučer je objavio je statistiku migracija Republike Hrvatske u 2018. godini na temelju podataka koji se prikupljaju u Ministarstvu unutarnjih poslova, pri čemu statistika obuhvaća migrante koje su promijenili uobičajenu državu stanovanja na razdoblje koje je, ili se očekuje da će biti, dugo najmanje godinu dana. Navedena metodologija u primjeni je od 2011. godine dok su do 2010. podaci o vanjskoj migraciji stanovništva obuhvaćali državljane Hrvatske i strance na stalnom boravku koji su prijavili odnosno odjavili svoje prebivalište u Republici Hrvatskoj. Dakle unatoč dostupnoj statistici zbog metodoloških razloga možemo uspoređivati samo podatke od 2011. godine.

Tijekom 2018. godine u Hrvatsku je iz inozemstva doselilo ukupno 26.069 osoba što je 10.467 osoba ili 67,4% više u usporedbi s 2017. Najviše doseljenih osoba tijekom 2018. ili njih gotovo 40% doselilo se iz Bosne i Hercegovine. Promatrano po državljanstvu, 33% doseljenih osoba bili su hrvatski državljani. Gotovo četvrtina doseljenih u Hrvatskoj, njih 24,6%, doseljeno je u Grad Zagreb. S 11,3% slijedi Splitsko dalmatinska te Istarska županija s 10,3%.

U promatranoj godini, prema ovoj statistici, usporio je snažan val iseljavanje iz Hrvatske. Naime tijekom 2018. godine iz Hrvatske je iselilo 39.515 osoba ili 16,6% (7.837) manje u usporedbi s 2017. Preko polovice iseljenih s namjerom promjene stanovanja duljem od godinu dana kao zemlju odredišta odabralo je Njemačku, nakon čega slijedi Bosna i Hercegovina (9,2%), Austrija (6,6%) te Irska (5,1%). Naposljetku struktura iseljenika i dalje potvrđuje da Hrvatska gubi najproduktivniji dio svog stanovništva budući da je gotovo 70% iseljenih manje od 44 godine.

Ipak, negativan migracijski saldo se zbog nižeg broja iseljenih i većeg useljenih zamjetno smanjio te se nakon -31.799 u 2017. u prošloj godini spustio na 13.486. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Vanjska migracija stanovništva Republike Hrvatske

Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	17,83	ZLATO	1.426,1
2Y	29,43	SREBRO	16,6
3Y	40,77	BAKAR	5.999,0
5Y	77,83	PLATINA	875,2
10Y	117,10	ČELIK	543,0
		ALUMINIJ	1.826,0
		NAFTA (WTI)	55,9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,53	101,28	59	0,00
RHMF-O-327A EUR 3.250%	110,23	111,63	102	2,22
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%	110,80	111,20	87	0,00
CRO. 2025 EUR 3.000%	114,70	115,10	104	0,31
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,30	117,70	124	0,64
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,60	117,10	119	0,72
CRO. 2029 EUR 1.125%	101,60	102,20	135	0,89
CRO. 2030 EUR 1.275%	117,80	118,30	132	0,92
CRO. 2021 USD 6.375%	105,90	106,65	84	2,38
CRO. 2023 USD 5.500%	109,80	110,35	89	2,58

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,54
1Y	-0,66
3Y	-0,80
5Y	-0,69
10Y	-0,38

USD

2Y	1,82
5Y	1,81
10Y	2,04
30Y	2,57

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
LIBURNIA RIVIERA HOTELI	4.500,00	0,45%	1.566.000,00
MAISTRA	304,00	1,33%	946.616,00
HRVATSKI TELEKOM	161,50	0,94%	928.110,50
INA	3.220,00	2,55%	684.420,00
INGRA	4,80	17,65%	298.698,08
VALAMAR RIVIERA	37,30	1,08%	286.862,40
ATLANTSKA PLOVIDBA	393,00	-5,53%	270.771,00
AD PLASTIK	184,50	0,27%	216.654,50
DALEKOVOD	6,30	-2,78%	143.898,56
KONČAR D&ST	1.470,00	3,52%	120.950,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.914,83	0,14%
CROBEX10	Hrvatska	1.110,58	0,24%
BUX	Mađarska	41.303,37	-0,15%
ATX	Austrija	3.040,95	0,77%
RTS	Rusija	1.339,62	-0,44%
SBI TOP	Slovenija	870,76	0,26%
BELEX LINE	Srbija	1.573,59	0,07%
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.269,97	-0,29%
S&P 500	SAD	3.019,56	0,47%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.321,50	0,85%
NIKKEI 225	Japan	21.709,57	0,41%
EUROSTOXX 50	Europa	3.532,90	0,00%
DAX INDEX	Njemačka	12.522,89	0,26%
FTSE 100	V. Britanija	7.501,46	-0,73%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FOR A LIST OF ALL THE WAYS TECHNOLOGY HAS FAILED TO IMPROVE THE QUALITY OF LIFE, PLEASE PRESS THREE."

Alice Kahn

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	24.07.2019	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
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	6.300,00	0,0%	31,3%	662	14,7	1,1	0,5	0,5	5,8	1,2%
Granolio	12,40	0,0%	77,1%	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	415,00	0,0%	10,7%	2.901	13,4	0,9	0,7	0,9	7,9	2,2%
Viro Tvoznica Šećera	94,00	4,4%	-6,0%	130	neg.	0,7	0,2	1,1	n.a.	0,0%
Median		0,0%	7,5%		13,4	0,9	0,5	0,9	7,9	1,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	465,00	0,0%	11,5%	7.414	24,0	0,8	1,5	1,5	7,3	3,9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	184,50	0,3%	4,8%	763	8,9	0,9	0,6	0,9	7,6	6,8%
Đuro Đaković Grupa	9,66	4,3%	-22,7%	98	neg.	2,0	0,2	1,0	29,0	0,0%
INA	3.220,00	2,5%	2,5%	32.200	26,1	2,7	1,4	1,4	9,3	3,9%
Končar-Elektroindustrija	650,00	0,0%	21,5%	1.661	17,6	0,7	0,6	0,5	7,1	2,3%
Petrokemija	18,00	0,0%	-41,2%	990	neg.	4,0	0,5	0,6	n.a.	0,0%
Median		0,3%	2,5%		17,6	2,0	0,6	0,9	8,5	2,3%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	380,00	0,5%	11,4%	1.946	23,1	1,2	2,6	3,2	11,3	1,3%
Jadran	16,70	-1,8%	-0,6%	467	10,4	0,7	5,5	5,8	8,7	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	4.500,00	0,4%	9,2%	1.362	neg.	1,9	4,4	5,0	17,1	0,0%
Maistra	304,00	1,3%	1,3%	3.327	10,6	1,9	2,8	4,0	10,6	0,0%
Plava Laguna	1.650,00	0,0%	-1,2%	4.315	16,9	2,1	3,9	4,4	10,6	2,1%
Valamar Riviera	37,30	1,1%	1,6%	4.567	27,2	2,2	2,3	3,7	11,0	2,7%
Median		0,5%	1,5%		16,9	1,9	3,4	4,2	10,8	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.130,00	0,0%	11,9%	1.505	12,9	4,5	0,9	0,8	8,4	6,2%
Hrvatski Telekom	161,50	0,9%	7,7%	13.055	12,0	1,0	1,7	1,3	3,2	6,2%
OT-Optima Telekom	5,65	0,9%	234,3%	392	61,3	1.010,7	0,7	1,4	5,6	0,0%
Median		0,9%	11,9%		12,9	4,5	0,9	1,3	5,6	6,2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	393,00	-5,5%	18,4%	542	neg.	0,9	1,5	3,8	11,0	0,0%
Jadroplov	13,50	0,0%	-13,5%	22	neg.	0,1	0,2	3,7	15,2	0,0%
Jadranski Naftovod	4.260,00	0,0%	17,7%	4.293	13,8	1,0	6,0	5,2	7,5	2,0%
Luka Ploče	408,00	0,0%	15,9%	172	22,5	0,4	0,7	0,5	6,3	0,0%
Luka Rijeka	40,00	1,0%	-1,5%	539	neg.	0,8	3,7	3,9	160,8	0,0%
Tankerska Next Generation	34,60	-3,9%	-10,8%	302	neg.	0,5	1,0	2,9	11,1	0,0%
Uljanik Plovidba	65,50	-9,0%	-10,3%	36	neg.	neg.	0,2	7,9	15,6	0,0%
Median		0,0%	-1,5%		18,2	0,6	1,0	3,8	11,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	6,30	-2,8%	-22,0%	155	neg.	1,7	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	160,00	-2,4%	10,3%	98	neg.	neg.	0,5	2,5	19,7	0,0%
Ingra	4,80	17,6%	30,4%	65	4,4	0,5	2,7	24,7	47,1	0,0%
Tehnika	210,00	0,0%	64,1%	40	neg.	neg.	0,2	1,7	n.a.	0,0%
Median		-1,2%	20,4%		4,4	1,1	0,4	2,1	33,4	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: 25.07.2019 godine u 08:36 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.07.2019 godine u 08:45 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.

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 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.