

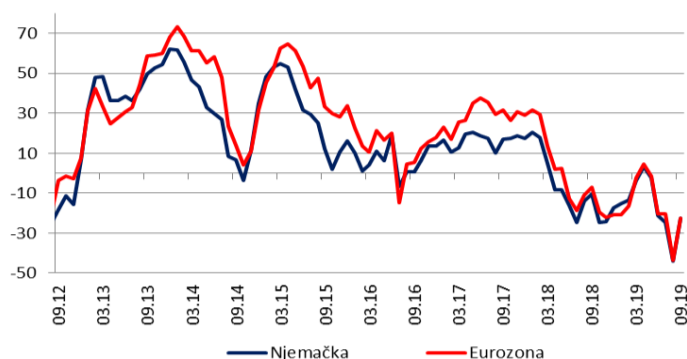
Dnevne financijske vijesti



18. rujan 2019.

Graf dana

ZEW indeks poslovnog očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.09.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,56	0,00% ▲
CLASSIC	113,58	-0,02% ▼
HARMONIC	108,35	0,19% ▲
DYNAMIC	112,16	-0,06% ▼
USD 2021	104,55	0,03% ▲
FLEXI CASH	102,61	0,00% ▲

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,3950	7,4006
USD/HRK	6,6802	6,6847
GBP/HRK	8,3505	8,3558
CHF/HRK	6,7282	6,7327
EUR/USD	1,1070	1,1071
EUR/GBP	0,8856	0,8857
EUR/CHF	1,0991	1,0992
EUR/JPY	119,69	119,70

Srednji tečaj HNB

	18.09.2019	17.09.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,3897	-0,02%	-0,05%	-0,38%
USD	6,7076	0,36%	3,16%	3,55%
CHF	6,7443	-0,09%	1,25%	2,32%
GBP	8,3190	0,00%	0,99%	1,37%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,3000			
1WK	0,3100	-0,4580	1,9838	-0,8458
2WK	0,3200	-0,3710		
1MTH	0,3600	-0,4490	2,0570	-0,8664
3MTH	0,4600	-0,3940	2,1641	-0,8108
6MTH	0,4700	-0,3610	2,0853	-0,7536
12MTH	0,5100	-0,3090	2,0654	-0,6120

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,06	-0,52	1,92	-0,78
2Y	0,10	-0,57	1,72	-0,78
3Y	0,12	-0,57	1,64	-0,76
5Y	0,21	-0,53	1,60	-0,68
10Y	0,53	-0,24	1,69	-0,36

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	Outp.građ.sekt., god.promj. (sr)		1.0%	11:00
eurozona	Ind.potroš.cij., god.promj. (kol)		1.0%	11:00
SAD	Izd.građ.doz. (kol)		1317tis.	14:30
SAD	Započ.građ.stam.obj. (kol)		1191tis.	14:30
SAD	FOMC - odluka o kamatnim stc			20:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Fokus jučerašnjeg dana bio je na objavama ZEW indeksa poslovnih očekivanja u Njemačkoj i eurozoni u rujnu. Spomenuti indeksi, koji su odraz su očekivanih kretanja u gospodarstvu u sljedećih šest mjeseci, zabilježili su smanjenje svojih negativnih vrijednosti. Tako je spomenuti pokazatelj u Njemačkoj zabilježio rast, nakon četiri mjeseca uzastopnog pada, s -44,1 na -22,5, čime su nadmašana očekivanja rasta na -38, dok je u eurozoni narastao s -43,6 na -22,4. Suprotno tome ZEW indeks koji ocjenjuje trenutnu situaciju u Njemačkoj pao je više od očekivanja na -19,9 (očekivano -15,0). U SAD-u su objavljeni podaci o kretanju industrijske proizvodnje za kolovoz čime je došlo do iznad očekivanog rasta od 0,6% na mjesečnoj razini s obzirom na revidiranih -0,1% u srpnju (očekivano 0,2%). Današnji će dan pažnju tržišnih sudionika zaokupiti početak redovitog dvodnevnog zasjedanja čelnika Fed-a.

Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem deviznom tržištu obilježili su blagi deprecijacijski pritisci na jedinicu domaće valute. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,395 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog i institucionalnog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine od oko 7,399 kuna za euro gdje je nastavljeno trgovanje do kraja dana. Uoči dvodnevnog zasjedanje Fed-a na kojem se očekuje smanjenje raspona kamatne stope za 25bp dolar se u odnosu na euro nije značajnije mijenjao te je tečaj EUR/HRK trgovanje jučer zatvorio na razini 1,107 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1068, EUR/GBP 0,8857, EUR/CHF 1,0996, EUR/JPY 119,74.

Vijesti s novčanog tržišta

Usljed vrlo visoke razine viška likvidnosti u sustavu od gotovo 33 milijarde kuna, kamatne stope na domaćem novčanom tržištu nastavile su se kretati oko razina prethodnih tjedana. Jučer nije bilo aukcije trezorskih zapisa Ministarstva financija budući da je sljedeće dospijeće tek krajem listopada.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Promet od 32 milijuna kuna jučer je zabilježen transakcijama obveznicama dospijeća 2022. (valutnom 22,4 milijuna te kunskom 10,5 milijuna) bez bitnijih promjena na kotacijama.

Inozemna tržišta

Američki prinosi nastavili su lagano padati i tijekom utorka pri čemu je desetogodišnje dospijeće dan zaključilo na 1,8%. Fed je poduzeo akciju za smirivanje novčanog tržišta, ubrizgavajući milijarde dolara kako bi prigušio porast kratkoročnih stopa koje su prijetile povećanju troškova zaduživanja, europski prinosi ili su stagnerali ili lagano rasli. Talijanske obveznice našle su

se pod pritiskom vijesti da je bivši premijer Matteo Renzi napustio Demokratsku stranku, povećavajući izgleda za daljnju nestabilnost vlade.

Vijesti s tržišta dionica

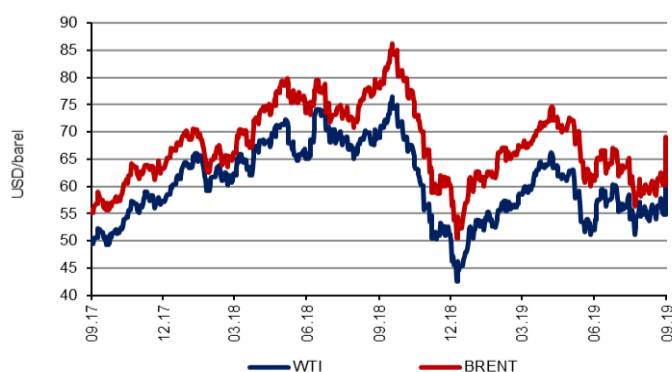
Više od polovice ukupnog burzovnog prometa ponovo je ostvarila dionica Kraša d.d. Cijena dionice je nakon četiri dana uzastopnog rasta pala za -6% s prometom od 13,61 milijun kuna. Atlantska plovidba d.d. skupila je 1,25 milijuna kuna prometa uz pad cijene -3,29%. Milijun kuna prometa ostvarila je Zagrebačka Banka d.d. i pad cijene -0,83%.

Makroekonomska analiza

Rast cijena nafte

Napad na najveće postrojenje za preradu nafte u Saudijskoj Arabiji prošlog vikenda trenutno je smanjio proizvodnju sirove nafte za 5,7 mil. barela dnevno, što je oko 5% globalne proizvodnje nafte. Posljedično, u ponedjeljak ujutro na robnim burzama cijena sirove nafte (tipa Brent) skočila je za gotovo 20%, na 72 dolara po barelu. Međutim u nastavku dana cijena se korigirala na prosječan dnevni rast oko 10%. Ukoliko bi se obustava proizvodnje nastavila kroz dulji vremenski period to bi se značajno odrazilo na kretanje cijene sirove nafte. Prema našim procjenama, iako je ovakav incident jedinstven i s „dramatičnim“ brojkama, za sada nema razloga za pretjeranu zabrinutost na tržištu. Izvozne zalihe Saudijske Arabije su nešto manje od 200 mil. barela što može nadoknaditi nedostatak proizvodnje za malo više od mjesec dana. Očekivanja se da će obnova oštećenih naftnih postrojenja potrajati nekoliko tjedana. Osim toga, sve zemlje proizvođači imaju strateške rezerve nafte za slučaj neočekivanih i nepredvidivih situacija, koje mogu pokriti potražnju za nekoliko mjeseci (samo u SAD-u zalihe za koje je američka vlada već odobrila upotrebu iznose preko 600 mil. barela). Također, s obzirom na prezasićenost tržišta, međunarodne zalihe nafte tolike su da bi (prema pisanju Reutersa) izostanak proizvodnje od 5 mil. trebao trajati nekoliko mjeseci da se zalihe smanje blago ispod dugoročnog prosjeka. Ono što se može ustvrditi, je da bi premija za politički rizik u cijeni nafte trebala ostati viša jer se slični napadi ne mogu isključiti u budućnosti, a ranjivost moderne naftne infrastrukture jasno se pokazala. Najveći rizik za daljnji rast cijena nafte predstavlja opasnost od eskalacija sukoba s Iranom (trenutno su optuženi za napad od strane SAD-a): ratna eskalacija u perzijskom zaljevu poremetila bi mnogo veći izvozni udio nafte i vjerojatno bi pokrenula relevantni šok cijena nafte koji bi mogao ozbiljno naškoditi i utjecati na svjetsku ekonomiju, kao i na financijska tržišta. S obzirom na samo privremeni gubitak proizvodnje i visok stupanj naftnih zaliha ne vidimo razlog za povećanjem prognoze cijena nafte te ostajemo pri našim projekcijama (64\$ za naftu tipa Brent na

Cijena sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	20,99	ZLATO 1.501,3
2Y	32,29	SREBRO 18,0
3Y	42,76	BAKAR 5.821,0
5Y	79,58	PLATINA 944,2
10Y	127,50	ČELIK 565,0
		ALUMINIJ 1.792,0
		NAFTA (WTI) 59,3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD YTM (ASK)	
			(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,94	101,69	16	-0,15
RHMF-O-327A EUR 3.250%	120,19	121,59	80	1,42
RHMF-O-203A HRK 6.750%	103,05	103,20	-	1,83
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104,75	105,10	-	0,19
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105,00	105,60	-	0,08
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,50	107,20	-	0,10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	124,25	125,05	-	0,29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	127,15	128,05	-	0,41
RHMF-O-282A HRK 2.875%	119,10	120,10	-	0,48
RHMF-O-297A HRK 2.375%	117,00	118,10	-	0,52

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110,20	110,60	84	0,19
CRO. 2025 EUR 3.000%	115,00	115,40	95	0,26
CRO. 2027 EUR 3.000%	118,60	119,20	111	0,46
CRO. 2028 EUR 2.700%	118,70	119,10	102	0,51
CRO. 2029 EUR 1.125%	105,50	106,10	103	0,49
CRO. 2030 EUR 1.275%	120,90	121,60	112	0,63
CRO. 2021 USD 6.375%	105,90	106,65	61	2,38
CRO. 2023 USD 5.500%	110,80	111,35	64	2,31

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,57
1Y	-0,60
3Y	-0,77
5Y	-0,71
10Y	-0,47

USD

2Y	1,72
5Y	1,66
10Y	1,80
30Y	2,27

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
KRAŠ	705,00	-6,00%	13.610.335,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	441,00	-3,29%	1.247.662,00
ZABA	59,50	-0,83%	1.008.578,50
ADRIAS(P)	468,00	0,43%	857.614,00
VALAMAR	36,60	-0,27%	716.366,70
PBZ	765,00	-0,65%	645.205,00
OPTIMA	6,10	-1,61%	471.107,90
PODRAVKA	410,00	-0,73%	443.044,00
ADRIATIC CROATIA	6.850,00	0,00%	342.500,00
HT	160,50	-0,31%	336.158,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.885,80	-0,49%
CROBEX10	Hrvatska	1.102,70	-0,30%
BUX	Mađarska	40.596,71	-0,55%
ATX	Austrija	3.045,47	-0,22%
RTS	Rusija	1.381,50	-1,05%
SBI TOP	Slovenija	859,13	0,03%
BELEX LINE	Srbija	1.619,87	0,14%
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.110,80	0,13%
S&P 500	SAD	3.005,70	0,26%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.186,02	0,40%
NIKKEI 225	Japan	22.001,32	0,06%
EUROSTOXX 50	Europa	3.521,26	0,08%
DAX INDEX	Njemačka	12.372,61	-0,06%
FTSE 100	V. Britanija	7.320,40	-0,01%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"I THINK THAT ONE POSSIBLE DEFINITION OF OUR MODERN CULTURE IS THAT IT IS ONE IN WHICH NINE-TENTHS OF OUR INTELLECTUALS CAN'T READ ANY POETRY."

Randall Jarrell (1914 - 1965)

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
	17.09.2019	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.210,00	0,0%	4,3%	4.031	13,9	1,6	0,8	1,0	7,9	2,6%
Čakovečki mlinovi	6.500,00	0,0%	35,4%	683	15,8	1,2	0,5	0,5	5,7	1,2%
Granolio	11,20	0,0%	60,0%	21	0,3	0,9	0,0	0,9	20,1	0,0%
Kraš	382,00	0,0%	2,1%	543	10,7	0,8	0,5	0,7	6,6	2,6%
Podravka	400,00	0,0%	6,7%	2.796	12,4	0,9	0,6	0,8	7,3	2,3%
Viro Tvornica Šećera	86,50	0,0%	-13,5%	116	neg.	0,8	0,2	0,6	n.a.	0,0%
Median		0,0%	5,5%		12,4	0,9	0,5	0,8	7,3	1,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	465,00	0,0%	11,5%	7.403	22,9	0,9	1,4	1,4	7,1	3,9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	171,00	0,0%	-2,8%	706	7,8	0,8	0,5	0,8	6,6	7,3%
Đuro Đaković Grupa	8,20	0,0%	-34,4%	83	neg.	2,2	0,2	1,1	122,1	0,0%
INA	3.200,00	0,0%	1,9%	32.000	38,4	3,0	1,4	1,5	11,3	3,9%
Končar-Elektroindustrija	610,00	0,0%	14,0%	1.559	19,0	0,7	0,6	0,5	7,3	2,5%
Petrokemija	27,40	0,0%	-10,5%	1.508	neg.	5,9	0,7	0,9	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-2,8%		19,0	2,2	0,6	0,9	9,3	2,5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	364,00	0,0%	6,7%	1.863	18,5	1,2	2,5	3,2	10,6	1,4%
Jadran	15,15	0,0%	-9,8%	424	16,7	0,6	4,7	5,7	8,6	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	4.760,00	0,0%	15,5%	1.441	118,5	2,0	4,7	5,4	14,3	0,0%
Maistra	302,00	0,0%	0,7%	3.305	10,5	1,8	2,7	3,8	10,3	0,0%
Plava Laguna	1.680,00	0,0%	0,6%	4.394	16,8	2,0	3,9	4,2	10,3	2,0%
Valamar Riviera	36,80	0,0%	0,3%	4.503	32,6	2,2	2,2	3,7	11,1	2,7%
Median		0,0%	0,6%		17,7	1,9	3,3	4,0	10,5	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.130,00	0,0%	11,9%	1.505	12,2	4,0	0,9	0,8	8,1	6,2%
Hrvatski Telekom	159,00	0,0%	6,0%	12.850	12,2	1,0	1,6	1,4	3,4	6,3%
OT-Optima Telekom	6,60	0,0%	290,5%	458	35,4	76,8	0,9	1,5	5,5	0,0%
Median		0,0%	11,9%		12,2	4,0	0,9	1,4	5,5	6,2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	432,00	0,0%	30,1%	597	neg.	1,0	1,7	4,0	10,8	0,0%
Jadroplov	14,50	0,0%	-7,1%	24	neg.	0,1	0,2	3,5	23,5	0,0%
Jadranski Naftovod	4.380,00	0,0%	21,0%	4.414	14,5	1,0	6,2	5,4	7,8	2,0%
Luka Ploče	412,00	0,0%	17,0%	174	13,3	0,4	0,9	0,6	5,2	0,0%
Luka Rijeka	39,60	0,0%	-2,5%	534	neg.	0,8	3,6	3,9	107,7	0,0%
Tankerska Next Generation	33,00	0,0%	-14,9%	288	neg.	0,5	1,0	2,8	9,9	0,0%
Uljanik Plovidba	59,00	0,0%	-19,2%	32	neg.	neg.	0,2	7,9	15,5	0,0%
Median		0,0%	-2,5%		13,9	0,6	1,0	3,9	10,8	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,88	0,0%	-27,2%	145	neg.	1,3	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	140,00	0,0%	-3,4%	85	149,2	neg.	0,5	2,4	15,8	0,0%
Ingra	3,80	0,0%	3,3%	51	3,3	0,4	2,6	26,8	85,5	0,0%
Tehnika	270,00	0,0%	110,9%	51	neg.	neg.	0,4	2,7	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-0,1%		76,2	0,9	0,4	2,6	50,6	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.300,00	0,0%	4,1%	2.707	8,2	0,8	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	494,00	0,0%	9,8%	1.000	5,3	0,4	1,2	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	770,00	0,0%	6,2%	14.638	8,5	0,9	3,0	n.a.	n.a.	9,4%
Zagrebačka Banka	60,50	0,0%	5,8%	19.355	8,7	1,1	3,6	n.a.	n.a.	9,6%
Median		0,0%	6,0%		8,3	0,9	2,1	n.a.	n.a.	4,7%

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: 18.09.2019 godine u 08:35 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 18.09.2019 godine u 08:37 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. Ulagateljima 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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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.