

Dnevne financijske vijesti

23. rujan 2019.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 19.09.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,56	-0,00%
CLASSIC	113,55	0,03%
HARMONIC	108,60	0,16%
DYNAMIC	112,44	0,09%
USD 2021	104,58	-0,02%
FLEXI CASH	102,60	0,02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,3984	7,4039
USD/HRK	6,7148	6,7192
GBP/HRK	8,3748	8,3797
CHF/HRK	6,7734	6,7775
EUR/USD	1,1018	1,1019
EUR/GBP	0,8834	0,8836
EUR/CHF	1,0923	1,0924
EUR/JPY	118,63	118,64

Srednji tečaj HNB

	23.09.2019	20.09.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,3964	0,01%	0,04%	-0,29%
USD	6,6960	0,15%	3,00%	3,39%
CHF	6,7553	0,18%	1,41%	2,47%
GBP	8,3869	0,55%	1,80%	2,16%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,3000			
1WK	0,3100	-0,4940	1,9454	-0,8788
2WK	0,3200	-0,3710		
1MTH	0,3900	-0,4540	2,0365	-0,8190
3MTH	0,4800	-0,3930	2,1346	-0,7538
6MTH	0,4800	-0,3580	2,0704	-0,7020
12MTH	0,5200	-0,2980	2,0650	-0,5704

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,04	-0,51	1,89	-0,74
2Y	0,08	-0,56	1,68	-0,76
3Y	0,11	-0,56	1,59	-0,75
5Y	0,21	-0,54	1,57	-0,68
10Y	0,53	-0,29	1,61	-0,38

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prer.sekt. (ruj)		43.5	09:30
Njemačka	PMI usluž.sekt. (ruj)		54.8	09:30
eurozona	PMI prer.sekt. (ruj)		47.0	10:00
eurozona	PMI usluž.sekt. (ruj)		53.5	10:00
SAD	PMI prer.sekt. (ruj)		50.3	15:45
SAD	PMI usluž.sekt. (ruj)		50.7	15:45

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Indikator poslovne klime, IFO indikator očekivanja te PMI pokazatelji, važni su pokazatelji kretanja na tržištu i bit će u fokusu u tjednu pred nama. Očekujemo daljnji pad ekonomskih pokazatelja što bi moglo potaknuti ESB u daljnjem smanjenju depozitne stope u nadolazećim mjesecima. Kraj proteklog tjedna bio je siromašan pokazateljima te je na području Njemačke bila samo objava proizvođačkih cijena za kolovoz koje su na godišnjoj razini ostvarile sporiji rast od 0,3% (srpanj 1,1%). Na mjesečnoj je pak razini zabilježen pad od 0,5%. Značajan doprinos usporavanju rasta došao je od pada cijena proizvodnje energije s 2,1% na -0,3% te još dubljeg pada osnovnih dobara s -0,7% na -0,9%, na godišnjoj razini. U eurozoni objavljen je podatak o povjerenju potrošača za rujan koje je zabilježilo blago poboljšanje podignuvši se s razine od -7,1 na -6,5.

Vijesti s deviznog tržišta

Devizno tržište je u petak zabilježilo mirno trgovanje. Slabiji volumen trgovanja i uravnotežena ponuda i potražnja za devizama držali su tečaj EUR/HRK stabilnim na razinama oko 7,401 kuna za euro. Na navedenim razinama je tržište i zatvoreno. Krajem prošlog tjedna dolar je blago ojačao u odnosu na euro do 1,102 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1024, EUR/GBP 0,8836, EUR/CHF 1,0926, EUR/JPY 118,75.

Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem tržištu novca ponovno je karakterizirao izostanak značajnijih volumena trgovanja te zadržavanje tržišnih kamatnih stopa oko postojećih razina. Obzirom da je likvidnost u sustavu i dalje na iznimno visokoj razini ovakvo stanje očekujemo i narednih tjedana.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Smanjeni volumeni uz sporadični potpuni izostanak trgovanja i u prošlom je tjednu bilo osnovno obilježje kretanja na domaćem obvezničkom tržištu. Nešto izraženiji promet u petak je prijavljen kunsom obveznicom dospijeca 2023. (112 mil. kuna).

Inozemna tržišta

Nakon prošlotjednog zasjedanja Fed-a i smanjenja kamatne stope za 25bb i dalje smatramo kako će Fed uskladiti svoju odluku o kretanju kamatne stope s tržišnim očekivanjima. Isto tako se čini da će uzeti u obzir političko okruženje. Izgleda kako je sukladnost s tržišnim očekivanjima glede kretanja kamatne stope kako bi se izbjegle turbulencije na tržištu, i zaštitilo povjerenje potrošača jako dobilo na važnosti. Stoga očekujemo daljnje smanjenje kamatne stope za 25bb još dva puta do kraja godine. Gornja razina raspona tada bi bila na 1,5%. Sukladno navedenom, očekujemo da će se i prinos na američke obveznice kretati u silaznom smjeru. Za 2-



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

e dužnosnice očekujemo prinos na 1,4% do kraja godine, a za 10-godišnje na 1,6%.

Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u petak su glavni dionički indeksi završili u zelenom, tako je Crobex porastao za 0,14% na 1.899,75 bodova dok je Crobex10 ostvario rast od 0,22% na 1.117,18 bodova. Redovni promet dionica iznosio je 14,45 milijuna kuna. Glavnina prometa i u petak ostvarena je dionicama Kraša d.d. 9,19 milijuna kuna, čija se cijena kretala od najnižih 830,00 do najviših 900,00 kuna. Dionica je izgubila 5,56% na vrijednosti i zaključila dan na 850,00 kuna. Prometom slijedi Hrvatski Telekom d.d. s ostvarenih 747 tisuća kuna, cijena dionice je porasla za 0,62% na 162,00 kune.

Makroekonomska analiza

Stopa registrirane nezaposlenosti u kolovozu 6,8%

Državni zavod za statistiku objavio je u petak privremene pokazatelje o kretanju zaposlenosti s revidiranim podacima od siječnja do srpnja 2019. Prema podacima u kolovozu je registrirana stopa nezaposlenosti zadržana na (revidiranih) srpanjskih 6,8%. Navedeno je posljedica blagog rasta brojka nezaposlenih gdje je prema posljednjim podacima Hrvatskog zavoda za zapošljavanje brojka nezaposlenih osoba tijekom kolovoza bio viši za 109 osoba (+0,1%) dok je istovremeno aktivno stanovništvo smanjeno što je pridonijelo nepromijenjenoj razini administrativne stope nezaposlenih na mjesečnoj razini. Naime, registrirana stopa nezaposlenosti predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo koje je u kolovozu iznosilo 1,686 milijuna. Na godišnjoj razini nastavljen je pozitivan trend u kretanju pokazatelja nezaposlenosti te je stopa registrirane nezaposlenosti za 1,7 postotnih bodova niža u usporedbi s istim mjesecom 2018. Smanjenje stope nezaposlenosti na godišnjoj razini odraz je pada broja nezaposlenih uz usporedan porast broja aktivnog stanovništva. Naime, broj nezaposlenih nastavio se smanjivati po dvoznamenkastim stopama pri čemu je zabilježena stopa u kolovozu -14,6%. S druge strane broj aktivnog stanovništva zabilježio je godišnju stopu rasta od 6,8%. Nastavak povoljnih kretanja na tržištu rada uz smanjenje nezaposlenosti, povećanje zaposlenosti, iako značajnije sporijom dinamikom te manjak radnika u određenim djelatnostima posljedično povećava pritisak na rast plaća što će se povoljno odraziti na raspoloživi dohodak kućanstava i tako pozitivno pridonijeti nastavku gospodarskog rasta. Međutim, problemi na tržištu rada koji se odražavaju kroz neodgovarajuću ponudu radne snage, nisku stopu zaposlenosti i aktivnosti te općenito problem ljudskog kapitala i dalje ostaju neriješeni. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Kretanje (ne)zaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	27,13	ZLATO	1.514,0
2Y	37,41	SREBRO	18,0
3Y	53,77	BAKAR	5.798,0
5Y	87,45	PLATINA	942,6
10Y	129,46	ČELIK	568,0
		ALUMINIJ	1.795,0
		NAFTA (WTI)	58,1

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	101,54	39	-0,10
RHMF-O-327A EUR 3.250%	120,54	121,84	87	1,41
RHMF-O-203A HRK 6.750%	103,00	103,15	-	1,90
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%	124,20	125,00	-	0,29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	127,00	127,90	-	0,43
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%	110,30	110,60	79	0,19
CRO. 2025 EUR 3.000%	115,00	115,40	95	0,26
CRO. 2027 EUR 3.000%	118,70	119,30	112	0,44
CRO. 2028 EUR 2.700%	118,80	119,30	105	0,49
CRO. 2029 EUR 1.125%	105,50	106,10	108	0,49
CRO. 2030 EUR 1.275%	121,10	121,80	115	0,61
CRO. 2021 USD 6.375%	105,80	106,55	65	2,44
CRO. 2023 USD 5.500%	110,80	111,35	66	2,31

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,58
1Y	-0,59
3Y	-0,76
5Y	-0,71
10Y	-0,52

USD

2Y	1,68
5Y	1,60
10Y	1,72
30Y	2,16

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
KRAŠ	850,00	-5,56%	9.191.750,00
HT	162,00	0,62%	747.368,50
TURISTHOTEL	2.540,00	3,25%	681.620,00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6.450,00	-0,77%	645.000,00
VALAMAR	36,80	-0,27%	511.791,00
ADRI(P)	475,00	1,06%	377.500,00
KONČAR	1.380,00	5,34%	339.480,00
EXCELESA	185,00	3,35%	310.683,00
PODRAVKA	432,00	-0,92%	211.132,00
OPTIMA	6,25	0,81%	209.507,05

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.899,75	0,14%
CROBEX10	Hrvatska	1.117,18	0,22%
BUX	Mađarska	41.116,92	0,48%
ATX	Austrija	3.068,04	-0,03%
RTS	Rusija	1.377,38	-0,05%
SBI TOP	Slovenija	856,96	-0,57%
BELEX LINE	Srbija	1.610,87	-0,36%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.935,07	-0,59%
S&P 500	SAD	2.992,07	-0,49%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.117,67	-0,80%
NIKKEI 225	Japan	22.079,09	0,16%
EUROSTOXX 50	Europa	3.571,39	0,53%
DAX INDEX	Njemačka	12.468,01	0,08%
FTSE 100	V. Britanija	7.344,92	-0,16%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"I AM FREE OF ALL PREJUDICE. I HATE EVERYONE EQUALLY."

W. C. Fields (1880 - 1946)

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
	19.09.2019	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.240,00	0,8%	6,9%	4.131	14,2	1,7	0,8	1,0	8,1	2,6%
Čakovečki mlinovi	6.450,00	3,2%	34,4%	677	15,7	1,1	0,5	0,5	5,7	1,2%
Granolio	11,00	0,0%	57,1%	21	0,3	0,9	0,0	0,9	20,1	0,0%
Kraš	850,00	3,7%	127,3%	1.209	23,7	1,7	1,2	1,4	12,4	1,2%
Podravka	432,00	3,3%	15,2%	3.020	13,4	1,0	0,7	0,9	7,7	2,1%
Viro Tvornica Šećera	85,00	-10,1%	-15,0%	114	neg.	0,7	0,2	0,6	n.a.	0,0%
Median		2,0%	24,8%		14,2	1,1	0,6	0,9	8,1	1,2%
Holding										
Adris Grupa (P)	475,00	1,1%	13,9%	7.562	23,4	0,9	1,4	1,4	7,3	3,8%
Industrijski sektor										
AD Plastik	170,00	0,0%	-3,4%	702	7,8	0,8	0,5	0,8	6,6	7,4%
Đuro Đaković Grupa	7,50	-3,8%	-40,0%	76	neg.	2,1	0,2	1,1	120,0	0,0%
INA	3.140,00	0,0%	0,0%	31.400	37,6	2,9	1,4	1,5	11,1	4,0%
Končar-Elektroindustrija	630,00	0,0%	17,8%	1.610	19,6	0,7	0,6	0,5	7,6	2,4%
Petrokemija	30,60	-7,3%	0,0%	1.684	neg.	6,6	0,8	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,0%	0,0%		19,6	2,1	0,6	1,0	9,3	2,4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	364,00	-1,6%	6,7%	1.863	18,5	1,2	2,5	3,2	10,6	1,4%
Jadran	14,25	-3,4%	-15,2%	399	15,7	0,6	4,4	5,4	8,2	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	4.880,00	0,4%	18,4%	1.477	121,4	2,0	4,9	5,5	14,6	0,0%
Maistra	300,00	-0,7%	0,0%	3.283	10,4	1,8	2,7	3,8	10,3	0,0%
Plava Laguna	1.650,00	0,0%	-1,2%	4.315	16,5	2,0	3,8	4,1	10,1	2,1%
Valamar Riviera	36,80	0,3%	0,3%	4.503	32,6	2,2	2,2	3,7	11,1	2,7%
Median		-0,3%	0,1%		17,5	1,9	3,3	4,0	10,5	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.125,00	0,4%	11,4%	1.498	12,2	4,0	0,9	0,8	8,1	6,3%
Hrvatski Telekom	162,00	-0,3%	8,0%	13.092	12,4	1,1	1,7	1,4	3,5	6,2%
OT-Optima Telekom	6,25	0,8%	269,8%	434	33,6	72,7	0,8	1,5	5,3	0,0%
Median		0,4%	11,4%		12,4	4,0	0,9	1,4	5,3	6,2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	444,00	-0,9%	33,7%	613	neg.	1,1	1,8	4,0	11,0	0,0%
Jadroplov	12,60	0,0%	-19,2%	20	neg.	0,1	0,2	3,4	23,3	0,0%
Jadranski Naftovod	4.400,00	0,0%	21,5%	4.434	14,5	1,0	6,2	5,4	7,8	2,0%
Luka Ploče	370,00	-7,5%	5,1%	156	12,0	0,4	0,8	0,6	4,5	0,0%
Luka Rijeka	39,60	-1,0%	-2,5%	534	neg.	0,8	3,6	3,9	107,7	0,0%
Tankerska Next Generation	31,00	-3,1%	-20,1%	270	neg.	0,4	0,9	2,7	9,7	0,0%
Uljanik Plovidba	60,00	-4,8%	-17,8%	33	neg.	neg.	0,2	7,9	15,6	0,0%
Median		-1,0%	-2,5%		13,2	0,6	0,9	3,9	11,0	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,30	1,9%	-34,4%	130	neg.	1,2	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	4,06	5,2%	10,3%	55	3,5	0,4	2,8	27,0	86,0	0,0%
Tehnika	235,00	-0,8%	83,6%	44	neg.	neg.	0,3	2,6	n.a.	0,0%
Median		1,0%	3,4%		76,4	0,8	0,4	2,5	50,9	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.450,00	0,0%	6,6%	2.772	8,4	0,8	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	525,00	-0,9%	16,7%	1.063	5,6	0,5	1,3	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	775,00	1,3%	6,9%	14.733	8,5	1,0	3,0	n.a.	n.a.	9,4%
Zagrebačka Banka	59,50	0,8%	4,0%	19.035	8,5	1,0	3,5	n.a.	n.a.	9,7%
Median		0,4%	6,8%		8,5	0,9	2,2	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: 23.09.2019 godine u 08:53 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 23.09.2019 godine u 08:54 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 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.