

# Dnevne financijske vijesti



30. rujan 2019.

## Graf dana

### EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.09.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,55	-0,00%
CLASSIC	113,56	-0,08%
HARMONIC	108,75	0,20%
DYNAMIC	112,07	-0,05%
USD 2021	104,65	0,01%
FLEXI CASH	102,60	-0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4035	7,4138
USD/HRK	6,7649	6,7737
GBP/HRK	8,3151	8,3258
CHF/HRK	6,8294	6,8384
EUR/USD	1,0944	1,0945
EUR/GBP	0,8904	0,8905
EUR/CHF	1,0841	1,0842
EUR/JPY	118,08	118,09

### Srednji tečaj HNB

	30.09.2019	27.09.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,4023	-0,04%	0,12%	-0,21%
USD	6,7749	0,02%	4,13%	4,51%
CHF	6,8280	0,23%	2,46%	3,51%
GBP	8,3265	-0,23%	1,08%	1,46%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,2900			
1WK	0,3100	-0,5020	1,9133	-0,8452
2WK	0,3200	-0,3710		
1MTH	0,3900	-0,4620	2,0315	-0,8048
3MTH	0,4700	-0,4120	2,0986	-0,7672
6MTH	0,4700	-0,3770	2,0630	-0,7144
12MTH	0,5100	-0,3250	2,0433	-0,5982

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,04	-0,54	1,84	-0,77
2Y	0,08	-0,59	1,64	-0,79
3Y	0,10	-0,61	1,56	-0,77
5Y	0,20	-0,58	1,50	-0,70
10Y	0,53	-0,34	1,57	-0,41

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Ind.proiz., god.promj. (kol)		3.0%	11:00
Hrvatska	Trg. na malo, god.promj. (kol)		3.6%	11:00
Hrvatska	Tek.rač.pl.bil. (2.tr., %BDP)		2.0%	
Njemačka	St.nezapl. (ruj)		5.0%	09:55
Njemačka	Ind.potroš.cij., god.promj. (ruj)		1.4%	14:00
Njemačka	Trg. na malo, god.promj. (kol)		4.4%	
eurozona	St.nezapl. (kol)		7.5%	11:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Prošli tjedan završio je objavama indeksa uvoznih cijena u Njemačkoj koji su u kolovozu na godišnjoj i mjesečnoj razini zabilježili nastavak pada od 2,7% odnosno 0,6%, čemu je najviše doprinio pad cijena energetskih dobara (-19,6% odnosno -4,5%). Indikator poslovne klime za rujun u eurozoni ušao je u negativan teritorij na razinu od -0,22, nakon uzastopnog usporavanja još od siječnja 2018. godine. Konačni rujanski podaci o povjerenju potrošača u eurozoni potvrdili su preliminarne i usporavanje povjerenja na razinu od -6,5. U SAD-u su izašli podaci o narudžbama trajnih dobara koji su u kolovozu iznendaili rastom od 0,2% (očekivano -1,1%).

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna prošao je u znaku blage deprecijacije jedinice domaće valute naspram eura. Nakon otvaranja deviznog tržišta na razinama od oko 7,407 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog i bankarskog sektora uzrokovala je blagi rast tečaja na razine od oko 7,409 gdje je nastavljeno trgovanje do zatvaranja tržišta. U tjednu iza nas, uz uobičajeno jaču potražnju za americkom valutom krajem tromjesečja, na deviznim tržištima je dolar u odnosu na euro imao blagu tendenciju jakanja. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0934, EUR/GBP 0,8895, EUR/CHF 1,0847, EUR/JPY 117,93.

## Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu nastavilo se u mirnom tonu bez velikih volumena trgovanja pa shodno tome i bez značajnijih pomaka na krivulji tržišnih kamatnih stopa.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem obvezničkom tržištu u petak nije bilo trgovanja, tako da se volumeni s dioničkog tržišta još nisu počeli prelijevati obveznički dio.

### Inozemna tržišta

I protekli tjedan bio je obilježen padom prinosa na obveznice država euro područja pod pritiskom razočaravajućih ekonomskih podataka osobito iz Njemačke. Njemačka krivulja prinosa u segmentu do 30 godina i dalje nosi negativan prinos. Samo u odnosu na godinu dana ranije 10-godišnje izdanje niže je za preko 110 bb. Štoviše pritisak na daljnji pad prinosa može se očekivati i u nadolazećem razdoblju, čak i prije najavljenog novog vala kvantitativnog popuštanja kroz otkup obveznica u studenom. Naime, tijekom listopada očekuje se popriličan priljev gotovine od isplata obveznica na europskom tržištu.

## Vijesti s tržišta dionica

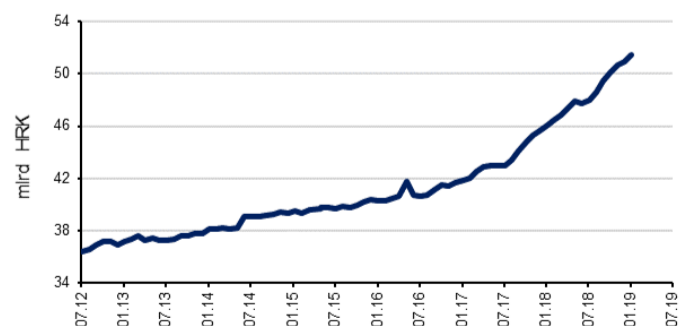
Na Zagrebačkoj burzi d.d. u petak su glavni dionički indeksi ostvarili rast osmi dan zaredom. Crobex je skočio 0,97% na 1.978,73 bodova dok je Crobex10 ostvario rast od 1,29% na 1.176,49 bodova. Glavnina prometa ostvarena je dionicom Kraša d.d. 32,71 milijuna kuna, cijena ove dionice pala je za 4,76% na zaključnih 1.000,00 kuna.

## Makroekonomska analiza

Nastavak dvoznamenkastog rasta gotovinskih nenamjenskih kredita stanovništvu

Prema podacima HNB-a ukupni krediti sektoru stanovništva na kraju srpnja su iznosili 129,7 mlrd. kuna. Pri tome je na godišnjoj razini stopa rasta nominalnih stanja kredita blago ubrzala na 6,3% dok su u odnosu na lipanj ukupni krediti sektoru stanovništva također blago porasli za 485,5 mil. kuna (+0,4%). Pozitivne godišnje stope rasta traju neprekidno od rujna 2017. ukazujući na oporavak kreditne aktivnostima u promatranom segmentu. Prema podacima na osnovi transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) plasmani sektoru stanovništva potvrđuju povoljna kretanja kreditne aktivnosti budući je su uz mjesečni rast od 0,5% na godišnjoj razini zabilježen rast od 7,1%. Promatra li se valutna struktura, udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništva nastavio je rasti te je krajem srpnja iznosio 53,6% odražavajući povećanu sklonost zaduživanja u lokalnoj valuti u uvjetima niskih kamatnih stopa na domaćem tržištu. Kunski krediti stanovništvu krajem srpnja iznosili su 69,5 mlrd. kuna te je uz godišnji rast za 11,7% nastavljen trend pozitivnih godišnjih stopa koji traje od 2013. Na mjesečnoj razini rast je iznosio 0,9%. Ukupni devizni krediti stanovništvu i krediti uz valutnu klauzulu sektora stanovništva krajem srpnja iznosili su 60,2 mlrd kuna te su uz pad na mjesečnoj razini (-0,3%) na godišnjoj razini zabilježili skromni rast od 0,9%. Promatrano prema vrstama kredita odobrenih stanovništvu najznačajniji udio (42,4%) odnosi se na stambene kredite koji su krajem srpnja gotovo 60 mlrd. kuna. I unutar ove kategorije kredita stanovništvu vidljiv je trend promjene valutne strukture. Naime, udio kunskih kredita koji su na kraju srpnja iznosili 16,4 mlrd. kuna (mjesečni rast za 0,9% te godišnji 10%) porastao je na 30% sa 28% u srpnju 2018. Istovremeno uz smanjenje udjela kunskih kredita uz valutnu klauzulu (prvenstveno krediti vezani za euro) oni su krajem srpnja iznosili 38,6 mil. kuna. Druga najznačajnija vrsta kredita stanovništvu, gotovinski nenamjenski krediti, s udjelom od 39,4% iako nešto sporijim dinamikom posljednjih mjeseci, nastavlja bilježiti dvoznamenkaste godišnje stope rasta. Primjetno usporavanje vjerojatno je i posljedica HNB-ove Preporuke o postupanju pri odobravanju nestambenih kredita potrošačima. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

### Gotovinski nenamjenski krediti stanovništva



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	26,87	ZLATO	1.498,1
2Y	37,41	SREBRO	17,5
3Y	53,42	BAKAR	5.767,0
5Y	89,86	PLATINA	931,0
10Y	133,13	ČELIK	526,0
		ALUMINIJ	1.735,0
		NAFTA (WTI)	55,9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,90	101,50	36	-0,08
RHMF-O-327A EUR 3.250%	120,74	122,04	89	1,39
RHMF-O-203A HRK 6.750%	102,85	103,00	-	2,13
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104,72	105,07	-	0,21
RHMF-O-222A HRK 2.250%	105,00	105,50	-	0,11
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,50	107,20	-	0,10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	124,30	125,10	-	0,28
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	127,10	128,00	-	0,42
RHMF-O-282A HRK 2.875%	119,30	120,30	-	0,46
RHMF-O-297A HRK 2.375%	117,30	118,40	-	0,49

### Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110,30	110,60	80	0,19
CRO. 2025 EUR 3.000%	115,00	115,40	99	0,26
CRO. 2027 EUR 3.000%	119,10	119,60	110	0,41
CRO. 2028 EUR 2.700%	119,20	119,80	101	0,44
CRO. 2029 EUR 1.125%	106,00	106,60	106	0,45
CRO. 2030 EUR 1.275%	121,70	122,40	112	0,56
CRO. 2021 USD 6.375%	105,80	106,55	66	2,44
CRO. 2023 USD 5.500%	110,60	111,15	75	2,36

### Njemačke

	YTM, %
3M	-0,60
1Y	-0,61
3Y	-0,82
5Y	-0,77
10Y	-0,57

### USD

2Y	1,63
5Y	1,56
10Y	1,68
30Y	2,13

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
KRAŠ	1.000,00	-4,76%	32.711.660,00
HT	168,50	2,43%	4.238.043,00
PODRAVKA	486,00	-0,21%	4.177.467,00
OPTIMA	6,40	-9,22%	3.678.824,40
ADRI(S)	494,00	2,28%	3.342.291,00
ZABA	59,50	0,00%	1.528.009,00
VALAMAR	37,50	0,27%	1.478.846,40
EXCELESA	186,00	0,54%	903.703,00
ADRI(S)	600,00	4,35%	805.770,00
PETROKEMIJA	49,20	18,27%	681.741,80

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.978,73	0,97%
CROBEX10	Hrvatska	1.176,49	1,29%
BUX	Mađarska	40.890,74	0,88%
ATX	Austrija	3.021,23	0,78%
RTS	Rusija	1.347,72	-0,87%
SBI TOP	Slovenija	855,86	-0,06%
BELEX LINE	Srbija	1.614,17	-0,28%
DJ IND.AVERAGE	SAD	26.820,25	-0,26%
S&P 500	SAD	2.961,79	-0,53%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7.939,63	-1,13%
NIKKEI 225	Japan	21.878,90	-0,77%
EUROSTOXX 50	Europa	3.545,88	0,39%
DAX INDEX	Njemačka	12.380,94	0,75%
FTSE 100	V. Britanija	7.426,21	1,02%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"THE ONLY PARADISE IS PARADISE LOST."

Marcel Proust (1871 - 1922)

## 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
	27.09.2019	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.340,00	1,5%	15,5%	4.464	15,4	1,8	0,8	1,0	8,6	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.600,00	0,0%	37,5%	693	16,1	1,2	0,5	0,5	5,8	1,1%
Granolio	11,10	0,0%	58,6%	21	0,3	0,9	0,0	0,9	20,1	0,0%
Kraš	1.000,00	-4,8%	167,4%	1.422	27,9	2,0	1,4	1,6	14,3	1,0%
Podravka	486,00	-0,2%	29,6%	3.397	15,1	1,1	0,8	1,0	8,5	1,9%
Viro Tvornica Šećera	89,00	4,7%	-11,0%	120	neg.	0,8	0,2	0,6	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>33,6%</b>		<b>15,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>8,6</b>	<b>1,1%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	494,00	2,3%	18,5%	7.865	24,3	0,9	1,5	1,5	7,6	3,7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	172,00	0,0%	-2,3%	710	7,9	0,8	0,5	0,8	6,7	7,3%
Đuro Đaković Grupa	7,24	-0,3%	-42,1%	73	neg.	2,0	0,2	1,1	119,2	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	660,00	3,1%	23,4%	1.687	20,5	0,7	0,6	0,5	8,0	2,3%
Petrokemija	49,20	18,3%	60,8%	2.707	neg.	10,6	1,3	1,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>		<b>20,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>9,6</b>	<b>2,3%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	368,00	0,0%	7,9%	1.883	18,7	1,2	2,5	3,2	10,7	1,4%
Jadran	15,80	10,9%	-6,0%	442	17,4	0,6	4,9	5,9	8,9	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	5.200,00	0,0%	26,2%	1.574	129,4	2,1	5,2	5,8	15,4	0,0%
Maistra	302,00	0,7%	0,7%	3.305	10,5	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	37,50	0,3%	2,2%	4.587	33,2	2,2	2,3	3,7	11,2	2,7%
<b>Median</b>		<b>0,1%</b>	<b>1,4%</b>		<b>18,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>10,5</b>	<b>0,7%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.195,00	1,7%	18,3%	1.591	12,9	4,2	1,0	0,9	8,7	5,9%
Hrvatski Telekom	168,50	2,4%	12,3%	13.616	12,9	1,1	1,7	1,5	3,7	5,9%
OT-Optima Telekom	6,40	-9,2%	278,7%	444	34,4	74,5	0,8	1,5	5,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>1,7%</b>	<b>18,3%</b>		<b>12,9</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	429,00	0,7%	29,2%	593	neg.	1,0	1,7	3,9	10,8	0,0%
Jadroplov	13,90	0,0%	-10,9%	23	neg.	0,1	0,2	3,5	23,5	0,0%
Jadranski Naftovod	4.460,00	1,4%	23,2%	4.494	14,7	1,0	6,3	5,5	8,0	1,9%
Luka Ploče	418,00	0,0%	18,8%	176	13,5	0,4	0,9	0,7	5,3	0,0%
Luka Rijeka	41,00	2,0%	1,0%	553	neg.	0,8	3,8	4,0	111,3	0,0%
Tankerska Next Generation	31,60	1,3%	-18,6%	276	neg.	0,4	0,9	2,7	9,7	0,0%
Uljanik Plovidba	62,50	2,5%	-14,4%	34	neg.	neg.	0,2	7,9	15,6	0,0%
<b>Median</b>		<b>1,3%</b>	<b>1,0%</b>		<b>14,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>3,9</b>	<b>10,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	5,36	1,1%	-33,7%	132	neg.	1,2	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	155,00	3,3%	6,9%	95	165,2	neg.	0,5	2,5	16,1	0,0%
Ingra	4,14	3,0%	12,5%	56	3,6	0,4	2,9	27,0	86,2	0,0%
Tehnika	241,00	-1,6%	88,3%	45	neg.	neg.	0,3	2,7	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>2,1%</b>	<b>9,7%</b>		<b>84,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>51,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.600,00	0,0%	9,1%	2.836	8,6	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	535,00	-0,9%	18,9%	1.083	5,7	0,5	1,3	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	770,00	-0,6%	6,2%	14.638	8,5	0,9	3,0	n.a.	n.a.	9,4%
Zagrebačka Banka	59,50	0,0%	4,0%	19.035	8,5	1,0	3,5	n.a.	n.a.	9,7%
<b>Median</b>		<b>-0,3%</b>	<b>7,6%</b>		<b>8,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,7%</b>

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: 30.09.2019 godine u 08:51 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 30.09.2019 godine u 08:55 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 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.