

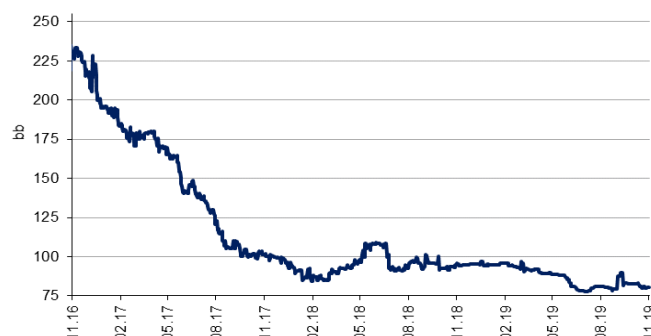
Dnevne financijske vijesti

19. studeni 2019.



Graf dana

5-god hrvatski USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 15.11.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,54	0,00%
CLASSIC	113,68	-0,14%
HARMONIC	110,62	0,16%
DYNAMIC	115,24	0,22%
USD 2021	104,74	0,03%
FLEXI CASH	103,05	-0,02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4394	7,4457
USD/HRK	6,7185	6,7236
GBP/HRK	8,7034	8,7093
CHF/HRK	6,7913	6,7965
EUR/USD	1,1073	1,1074
EUR/GBP	0,8548	0,8549
EUR/CHF	1,0954	1,0955
EUR/JPY	120,30	120,31

Srednji tečaj HNB

	19.11.2019	18.11.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,4357	0,01%	0,57%	-1,05%
USD	6,7243	-0,29%	3,41%	6,76%
CHF	6,7906	-0,36%	1,92%	5,28%
GBP	8,7171	0,43%	5,52%	2,86%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,1400			
1WK	0,1400	-0,4680	1,5910	-0,7738
2WK	0,1500	-0,3710		
1MTH	0,1700	-0,4500	1,7236	-0,7494
3MTH	0,2000	-0,4040	1,8985	-0,7088
6MTH	0,2200	-0,3330	1,9189	-0,6478
12MTH	0,2500	-0,2690	1,9534	-0,5100

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,10	-0,47	1,72	-0,67
2Y	0,18	-0,48	1,61	-0,65
3Y	0,21	-0,47	1,57	-0,62
5Y	0,33	-0,40	1,58	-0,52
10Y	0,68	-0,10	1,71	-0,19

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
eurozona	Tek.rač.pl.bil. (ruj)		26.6mlrd.	10:00
eurozona	Out.građ.sekt. (ruj)*		1.2%	11:00
SAD	Izd.građ.dozv. (lis)		1391tis.	14:30
SAD	Zap.građ.st.obj. (lis)		1256tis.	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Objave važnijih ekonomskih i tržišnih pokazatelja iz vodećih svjetskih gospodarstva jučer su izostale. Danas nas očekuje objava tekućeg računa platne bilance te outputa u građevinarstvu u eurozoni za rujan, dok će se s druge strane Atlantika objaviti podaci o izdanim građevinskim dozvolama i započetim gradnjama stambenih objekata u listopadu.

Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo bez većih oscilacija na domaćem deviznom tržištu. Nakon otvaranja na razinama od oko 7,440 kuna za euro, jedinica domaće valute je blago deprecirala na razine od oko 7,442 kuna za euro ponajviše zahvaljujući potražnji za devizama sa strane institucionalnog i bankarskog sektora te se na navedenim razinama zadržao do kraja dana. Na inozemnim deviznim tržištima dolar je jučer blago oslabio u odnosu na euro dok je britanska funta dotaknula šestomjesečni maksimum u odnosu na euro na krilima optimizma oko ishoda Brexita i nesmetanog izlaska iz EU. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1083, EUR/GBP 0,8546, EUR/CHF 1,0946, EUR/JPY 120,30.

Vijesti s novčanog tržišta

HNB nastavlja s redovitim operacijama na domaćem tržištu novca održavši novu repo aukciju na kojoj nije bilo potražnje za kunama. Višak likvidnosti u sustavu, potražnja za kunama te tržišne kamatne stope ostali su gotovo nepromijenjeni.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Početak tjedna obilježila je 17,6 mil. kuna transakcija kunskom desetogodišnjom obveznicom.

Inozemna tržišta

Cijene američkih dionica spustile su se na niže razine zajedno s europskim dionicama uslijed sumnje u vezi s kineskom trgovinskom pogodbom koja je napregnuta, ističući krhku prirodu nedavnih pozitivnih događanja u sklopu pregovora koji traju. Očekivano, cijene obveznica su porasle s obje strane Atlantika.

Vijesti s tržišta dionica

Početak novog tjedna donio je rast glavnih dioničkih indeksa. Crobex je tako završio s rastom od 0,54% na 1.988,09 bodova, dok je Crobex10 ostvario rast 0,38% na 1.177,23 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 9,64 milijuna kuna. Milijunski prometi ostvareni su s dva izdanja povlaštenom dionicom Adris Grupom d.d., 2125 milijuna kuna, čija cijena je porasla 0,2% na zaključnih 498,00 kuna i Auto Hrvatskom d.d. koja je ostvarila 1817 milijuna kuna prometa. Cijena ove dionice pala je za 0,55% na 900,00 kuna. Promet od 925 tisuća kuna opisuje trgovanje dionicom Kraša

raša d.d. čije je cijena i dalje stabilna na 1050,00 kuna. Prometom od 917 tisuća kuna i rastom vrijednosti od 0,64% na 473,00 kune može se pohvaliti dionica Podravke d.d.

Makroekonomska analiza

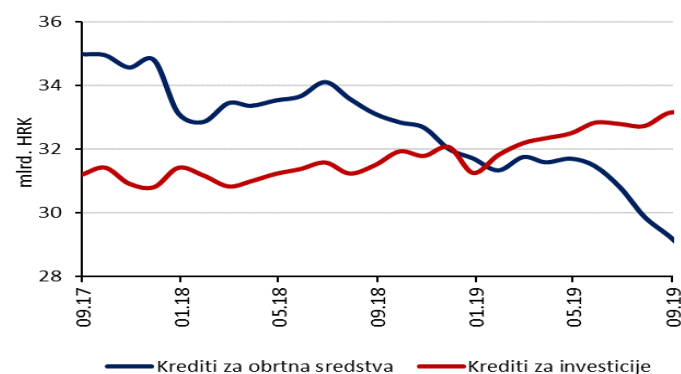
U rujnu usporavanje godišnjih stopa rasta kredita poduzećima za investicije

Prema podacima HNB-a ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije krajem rujna iznosili su 61,6 mlrd. kuna što je uz smanjenje na mjesečnoj razini od 1,2%, na godišnjoj razini pad za 4,8%. U odnosu na rujna 2018. ukupni krediti za investicije i obrtna sredstva bili su u rujnu niži za 1,3 mlrd. (-2,1%). Promatrano prema valutnoj strukturi, ukupni devizni krediti poduzećima (koji uključuju i kredite uz valutnu klauzulu, a u ukupnim kreditima čine udio od 62,8%) zabilježili su negativnu godišnju stopu rasta od 11,6% te su se spustili na 38,7 mlrd. kuna. S druge strane, kunske krediti nefinancijskim trgovačkim društvima na godišnjoj razini bilježe rast za 9,3% (+1,958 mil. kuna) te je njihovo stanje na kraju rujna iznosilo 22,9 mlrd. kuna. Ovo je ujedno i šesti mjesec za redom zabilježena pozitivna, i u posljednjih pola godine najviša, godišnja stopa rasta (negativne godišnje stope trajale su od ožujka 2017.) ukazujući na povećanje sklonosti zaduživanja u lokalnoj valuti u uvjetima niskih kamatnih stopa na domaćem tržištu. Prema podacima o ukupnim plasmanima nefinancijskim poduzećima na osnovi transakcija (koji isključuju utjecaj tečaja, cjenovnih prilagodbi vrijednosnih papira, reklasifikacija te otpisa plasmana) u rujnu je na godišnjoj razini iskazan pad od -3,0%. Nadalje, iznos plasmana poduzećima na osnovi stanja u rujnu je na mjesečnoj razini zabilježio pad od 1,6% dok je na godišnjoj razini iskazan pad od -7,5% što je većinom posljedica prodaja nenaplativih plasmana poduzećima.

Promatrano prema vrstama kredita, krediti za investicije su uz mjesečni pad za 0,2% te godišnji rast od 3,6% na kraju rujna iznosili 33,1 mlrd. kuna. S druge strane, krediti za obrtna sredstva nastavljaju s još višim negativnim godišnjim stopama rasta (-13%). Naime, uz još viši mjesečni pad za 2,4% krediti za obrtna sredstva su na kraju rujna iznosili su 28,5 mlrd. kuna.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Distribucija kredita nefinancijskim trgovačkim društvima



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	23,32	ZLATO	1.471,8
2Y	31,52	SREBRO	17,0
3Y	43,67	BAKAR	5.830,0
5Y	80,27	PLATINA	895,0
10Y	131,02	ČELIK	493,0
		ALUMINIJ	1.738,0
		NAFTA (WTI)	57,1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,37	100,97	97	0,07
RHMF-O-327A EUR 3.250%	124,50	125,80	99	1,07
RHMF-O-203A HRK 6.750%	101,93	102,08	-	0,81
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104,25	104,60	-	0,03
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,60	105,10	-	0,01
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,10	106,80	-	0,08
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,80	123,60	-	0,32
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,80	126,70	-	0,44
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,05	119,05	-	0,52
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,15	117,25	-	0,55

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	109,60	109,80	72	0,08
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,60	113,90	97	0,38
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,10	117,60	110	0,56
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,00	117,50	102	0,61
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,90	103,40	116	0,76
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,10	119,70	111	0,74
CRO. 2021 USD 6.375%	105,40	106,15	70	1,91
CRO. 2023 USD 5.500%	110,20	110,75	72	2,23

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,60
1Y	-0,57
3Y	-0,66
5Y	-0,58
10Y	-0,34

USD

2Y	1,60
5Y	1,63
10Y	1,81
30Y	2,29

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRI GRUPA (P)	498,00	0,20%	2.125.501,00
AUTO HRVATSKA	900,00	-0,55%	1.817.385,00
KRAŠ	1.050,00	0,00%	925.050,00
PODRAVKA	473,00	0,64%	917.320,00
VALAMAR RIVIERA	37,80	0,27%	762.542,10
TURISTHOTEL	3.000,00	3,45%	705.220,00
HRVATSKI TELEKOM	168,50	0,00%	419.278,00
ZAGREBAČKA BANKA	61,00	0,83%	344.895,50
TANKERSKA NG	40,00	2,56%	298.227,00
DALEKOVOD	5,76	7,46%	256.707,42

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.988,09	0,54%
CROBEX10	Hrvatska	1.177,23	0,38%
BUX	Mađarska	43.867,73	1,11%
ATX	Austrija	3.157,06	-1,01%
RTS	Rusija	1.443,02	-0,44%
SBI TOP	Slovenija	883,81	0,36%
BELEX LINE	Srbija	1.646,02	-0,49%
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.036,22	0,11%
S&P 500	SAD	3.122,03	0,05%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.549,94	0,11%
NIKKEI 225	Japan	23.416,76	0,49%
EUROSTOXX 50	Europa	3.704,92	-0,18%
DAX INDEX	Njemačka	13.207,01	-0,26%
FTSE 100	V. Britanija	7.307,70	0,07%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A BORE IS A MAN WHO DEPRIVES YOU OF SOLITUDE WITHOUT PROVIDING YOU WITH COMPANY."

Gian Vincenzo Gravina (1664 - 1718)

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
	18.11.2019	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.310,00	0,8%	12,9%	4.361	15,7	1,7	0,8	1,0	8,3	2,4%
Čakovečki mlinovi	6.850,00	-0,7%	42,7%	719	16,6	1,2	0,6	0,5	5,7	1,1%
Granolio	18,00	0,0%	157,1%	34	0,5	1,7	0,1	0,9	18,2	0,0%
Kraš	1.050,00	0,0%	180,7%	1.493	29,1	2,1	1,5	1,7	15,3	1,0%
Podravka	473,00	0,6%	26,1%	3.307	15,5	1,1	0,8	1,0	8,8	1,9%
Viro Tvorница Šećera	89,50	0,0%	-10,5%	120	neg.	0,9	0,2	0,6	n.a.	0,0%
Median		0,0%	34,4%		15,7	1,4	0,7	0,9	8,8	1,0%
Holding										
Adris Grupa (P)	498,00	0,2%	19,4%	7.914	29,6	0,9	1,5	1,4	7,8	3,7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	186,50	-0,5%	6,0%	770	8,3	0,9	0,5	0,8	7,2	6,7%
Đuro Đaković Grupa	4,94	-0,2%	-60,5%	50	neg.	3,5	0,2	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.160,00	0,6%	0,6%	31.600	39,5	2,8	1,4	1,5	11,6	4,0%
Končar-Elektroindustrija	635,00	0,0%	18,7%	1.623	31,3	0,7	0,6	0,5	9,7	2,4%
Petrokemija	56,00	0,0%	83,0%	3.082	neg.	8,8	1,4	1,5	21,0	0,0%
Median		0,0%	6,0%		31,3	2,8	0,6	1,1	10,6	2,4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	372,00	0,0%	9,1%	1.892	13,7	1,0	2,5	3,1	10,4	1,3%
Jadran	14,40	-4,0%	-14,3%	403	6,3	0,5	3,4	4,4	6,5	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	4.760,00	0,0%	15,5%	1.441	122,0	1,8	4,6	5,1	13,6	0,0%
Maistra	302,00	-0,7%	0,7%	3.305	11,0	1,5	2,6	3,5	9,8	0,0%
Plava Laguna	1.690,00	-0,6%	1,2%	4.420	17,4	1,8	3,9	4,0	9,8	2,0%
Valamar Riviera	37,80	0,3%	3,0%	4.620	26,9	1,7	2,2	3,4	10,1	2,6%
Median		-0,3%	2,1%		15,5	1,6	3,0	3,7	10,0	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.330,00	2,3%	31,7%	1.771	13,4	6,1	1,0	1,0	9,3	5,3%
Hrvatski Telekom	168,50	0,0%	12,3%	13.611	15,7	1,1	1,8	1,5	3,7	5,9%
OT-Optima Telekom	6,45	2,4%	281,7%	448	28,6	70,6	0,8	1,5	5,2	0,0%
Median		2,3%	31,7%		15,7	6,1	1,0	1,5	5,2	5,3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	404,00	1,5%	21,7%	558	neg.	0,9	1,6	3,8	9,4	0,0%
Jadroplov	13,00	0,0%	-16,7%	21	neg.	0,1	0,2	3,4	17,1	0,0%
Jadranski Naftovod	4.480,00	0,0%	23,8%	4.514	14,2	1,0	6,5	5,8	7,8	1,9%
Luka Ploče	400,00	0,0%	13,6%	168	26,6	0,4	1,0	0,7	6,5	0,0%
Luka Rijeka	41,40	0,0%	2,0%	558	neg.	0,8	3,6	3,8	37,1	0,0%
Tankerska Next Generation	40,00	2,6%	3,1%	349	49,2	0,5	1,2	3,2	9,6	0,0%
Alpha Adriatic	33,00	2,5%	-54,8%	18	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		0,0%	3,1%		26,6	0,7	1,2	3,8	9,4	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,76	7,5%	-28,7%	142	neg.	1,4	0,1	0,5	125,7	0,0%
Institut IGH	124,00	-0,8%	-14,5%	76	neg.	neg.	0,4	2,4	17,2	0,0%
Ingra	3,86	0,0%	4,9%	52	3,6	0,4	2,9	28,7	63,2	0,0%
Tehnika	165,00	0,0%	28,9%	31	neg.	neg.	0,3	2,7	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-4,8%		3,6	0,9	0,4	2,6	63,2	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.800,00	0,0%	12,4%	2.922	10,2	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	575,00	-0,9%	27,8%	1.164	5,2	0,5	1,4	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	800,00	0,0%	10,3%	15.208	8,8	1,0	3,1	n.a.	n.a.	9,1%
Zagrebačka Banka	61,00	0,8%	6,6%	19.515	10,7	1,0	3,6	n.a.	n.a.	9,5%
Median		0,0%	11,4%		9,5	0,9	2,2	n.a.	n.a.	4,5%

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: 19.11.2019 godine u 08:23 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 19.11.2019 godine u 08:30 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 ulagateljima 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.