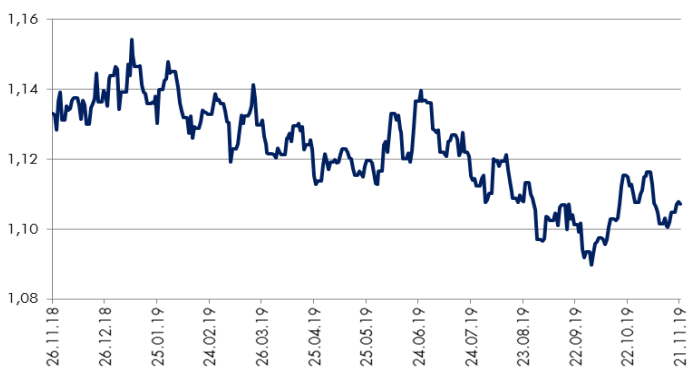
Dnevne financijske vijesti

22. studeni 2019.

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 20.11.2019.	% PROMJENA (1D)	
EUROCASH	106,54	- 0,00%	▼
CLASSIC	113,61	- 0,00%	▼
HARMONIC	110,60	- 0,13%	▼
DYNAMIC	114,96	- 0,09%	▼
USD 2021	104,81	0,05%	▲
FLEXI CASH	103,02	- 0,03%	▼

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4347	7,4389
USD/HRK	6,7191	6,7223
GBP/HRK	8,6802	8,6843
CHF/HRK	6,7666	6,7697
EUR/USD	1,1065	1,1066
EUR/GBP	0,8565	0,8566
EUR/CHF	1,0987	1,0989
EUR/JPY	120,16	120,17

Srednji tečaj HNB

	22.11.2019	21.11.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,4381	0,01%	0,60%	0,28%
USD	6,7137	- 0,19%	3,25%	3,64%
CHF	6,7749	- 0,10%	1,69%	2,76%
GBP	8,6894	0,15%	5,22%	5,57%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,2700			
1WK	0,2900	-0,4820	1,5840	-0,7886
2WK	0,3000	-0,3710		
1MTH	0,3500	-0,4500	1,7080	-0,7554
3MTH	0,4100	-0,4060	1,9095	-0,7160
6MTH	0,4400	-0,3380	1,8935	-0,6466
12MTH	0,4900	-0,2730	1,9086	-0,5196

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,08	-0,47	1,71	-0,67
2Y	0,17	-0,48	1,58	-0,66
3Y	0,20	-0,46	1,54	-0,63
5Y	0,32	-0,38	1,54	-0,53
10Y	0,64	-0,09	1,66	-0,21

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	BDP, god.promj. (3. tr.)**	1.0%	1.0%	08:00
Njemačka	PMI prerađ. sek. (stu)	43.5	42.1	09:30
Njemačka	PMI uslužž. sek. (stu)	51.3	51.6	09:30
eurozona	PMI prerađ. sek.(stu)	46.7	45.9	10:00
eurozona	PMI uslužž. sek.(stu)	52.0	52.2	10:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Podaci s američkog tržišta rada bili su slabiji od očekivanja, broj zahtjeva za novonezaposlene u drugom tjednu studenog porastao je za 227 tisuća dok je broj zahtjeva za nezaposlene u posljednja dva tjedna iznosio 1.695 tisuća. Danas je na rasporedu objava preliminarnih podataka o kretanju PMI pokazatelja, jednog od najpouzdanijih ranih pokazatelja kratkoročnog ekonomskog razvoja. Prema trenutnim PMI pokazateljima, ali i prema stvarnoj ekonomskoj situaciji eurozonu karakterizira recesija u industrijskom sektoru i snažan razvoj u sektoru usluga. Očekujemo pobboljšanje PMI pokazatelja za studeni kod u oba sektora. Isti smjer kretanja očekujemo i kod PMI indeksa u SAD-u.

Vijesti s deviznog tržišta

U četvrtak je nastavljeno mirno trgovanje na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje je otvoreno na razini od oko 7,440 kuna za euro te se zbog manjih volumena trgovanja i izostanka značajnije korporativne potražnje tečaj EUR/HRK kretao u uskom rasponu od 7,435 - 7.441 kuna za euro.
Dolar se u odnosu na euro i jučer zadržavao na razinama blago iznad 1,10 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1060, EUR/GBP 0,8571, EUR/CHF 1,0984, EUR/JPY 120,17.

Vijesti s novčanog tržišta

Promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa minimalne su u odnosu na prethodne dane obzirom da je domaće tržište novca i dalje suočeno s vrlo visokom razinom viška likvidnosti u sustavu od gotovo 36 milijardi kuna te niskom potražnjom za kunama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Ministarstvo financija jučer je na primarnom tržištu izdalo nove kunske obveznice dospijeća 2024. u ukupnom iznosu od 3,5 mlrd. kuna. Uz izniman interes investitora, koji je premašio 8 mlrd. kuna, cijena na izdanju bila je 99,455% (kupon 0,25%). Novo kunsko izdanje nosi prinos do dospijeća od 0,36%. Izdano je i 7,5 mlrd kuna obveznica indeksiranih na kretanje tečaja kune prema euru s dospijećem 2034. godine. Nove indeksirane obveznice izdane su po cijeni od 97,262% (kupon 1,0%) uz prinos do dospijeća 1,20%. Datum izdanja i službenog početka trgovanja je 27. studeni.

Inozemna tržišta

Cijene američkih obveznica jučer su pale nakon što je glavni kineski pregovarač u američko-kineskim trgovinskim pregovorima izjavio kako je "oprezno optimističan" u pogledu postizanja prve faze dogovora.

Vijesti s tržišta dionica

Četvrtak je na ZSE donio rast glavnih dioničkih indeksa. Crobex se tako

našao iznad psiholoških 2.000 bodova uz rast od 0,30% dok je Crobex 10 ostvario plus od 0,54% na 1.184,58 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 14,32 milijuna kuna. Glavnina prometa ostvarena je dionicom Kraša, 10 milijuna kuna čija cijena je i dalje stabilna na 1.050,00 kuna. Prometom slijedi dionica Čakovečkih mlinova. s ostvarenih 520 tisuća kuna i padom vrijednosti od 0,72% na 6.850 kuna. 450 tisuća kuna opisuje trgovanje Valamar Rivierom čija cijena je pala za 0,52% na 38,10 kuna. Podravka ostvarila je rast od 1,26% na 481 kunu.

Makroekonomska analiza

Rast stope registrirane nezaposlenosti u listopadu na 7,2%

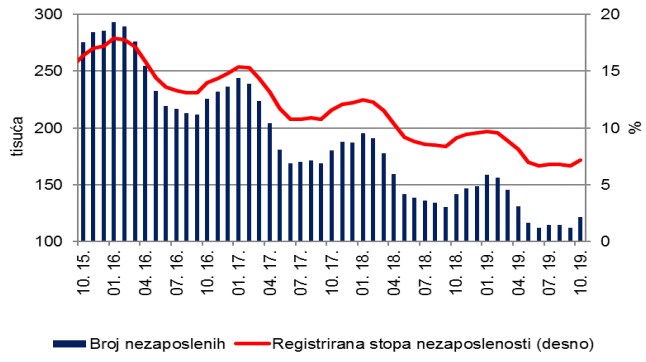
Državni zavod za statistiku objavio je jučer podatke o kretanju (ne)zaposlenosti u listopadu. Prema podacima, registrirana stopa nezaposlenosti porasla je na 7,2%. Navedeno je posljedica rasta broja nezaposlenih uslijed uobičajenih sezonskih kretanja gdje je prema posljednjim podacima Hrvatskog zavoda za zapošljavanje broj nezaposlenih osoba tijekom listopada bio viši za 9.221 osobe (+8,2%) dok je istovremeno aktivno stanovništvo poraslo tek 0,3% (za 5.414 osoba) što je posljedično dovelo do porasta administrativne stope nezaposlenih na mjesečnoj razini. Naime, registrirana stopa nezaposlenosti predstavlja odnos broja nezaposlenih u odnosu na aktivno stanovništvo koje je u listopadu iznosilo 1,678 milijuna.

Na godišnjoj razini nastavljen je pozitivan trend u kretanju pokazatelja nezaposlenosti te je stopa registrirane nezaposlenosti za 1,9 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 rujnu -14,2%. S druge strane broj aktivnog stanovništva zabilježio je godišnju stopu rasta od 7,3%.

Unatoč nastavku naizgled povoljnih kretanja u nezaposlenosti ostaje činjenica kako rast broja zaposlenih ne prati istu dinamiku. Hrvatska se, u usporedbi sa zemljama iz okruženja, i dalje nalazi na začelju prema pokazatelju stope zaposlenosti. Tržište rada dodatno je opterećeno i problemom manjka radne snage (osobito prisutan u pojedinim djelatnostima) te migracijom najproduktivnijeg dijela radne snage. Stoga su, kako bi se doskočilo navedenim slabostima u svrhu poboljšanja sveobuhvatnog gospodarskog razvoja Hrvatske kao i povećanja konkurentnosti društva potrebni ozbiljniji reformski zahvati.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Nezaposlenost



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	**USD**	***Cijene roba***	***USD***
1Y	23,57	ZLATO	1.464,6
2Y	31,65	SREBRO	17,1
3Y	43,47	BAKAR	5.829,0
5Y	80,28	PLATINA	917,5
10Y	132,28	ČELIK	495,0
		ALUMINIJ	1.734,0
		NAFTA (WTI)	58,6

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

Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**SPREAD (benchmark)**	**YTM (ASK) %**
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,55	101,15	89	-0,01
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,15	126,15	89	1,04
RHMF-O-203A HRK 6.750%	101,82	101,97	-	1,11
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%	106,15	106,85	-	0,07
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,95	123,75	-	0,29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	126,10	127,00	-	0,40
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,35	119,35	-	0,49
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,50	117,50	-	0,52
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	109,60	109,80	69	0,08
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,60	114,00	95	0,36
CRO. 2027 EUR 3.000%	117,10	117,50	108	0,57
CRO. 2028 EUR 2.700%	117,10	117,60	100	0,60
CRO. 2029 EUR 1.125%	103,00	103,50	114	0,75
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,20	119,80	109	0,73
CRO. 2021 USD 6.375%	105,40	106,15	66	1,91
CRO. 2023 USD 5.500%	110,20	110,75	73	2,23
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0,60			
1Y	-0,56			
3Y	-0,64			
5Y	-0,56			
10Y	-0,33			
USD				
2Y	1,60			
5Y	1,61			
10Y	1,77			
30Y	2,23			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	**% PROMJENA**		**PROMET**
KRAŠ	1.050,00	0,00%	■	10.003.350,00
ČAKOVEČKI MLINOVI	6.850,00	- 0,72%	▼	520.600,00
VALAMAR RIVIERA	38,10	- 0,52%	▼	450.948,80
PODRAVKA	481,00	1,26%	▲	447.700,00
ERICSSON N.T.	1.380,00	2,60%	▲	443.405,00
ADRIS GRUPA (P)	499,00	0,60%	▲	424.785,00
CROATIA OSIGURANJE (R)	6.750,00	- 1,46%	▼	371.600,00
HRVATSKI TELEKOM	168,50	0,30%	▲	364.089,50
TURISTHOTEL	3.060,00	2,00%	▲	225.600,00
AD PLASTIK	185,00	- 0,54%	▼	197.773,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	2.000,63	0,30%	▲
CROBEX10	Hrvatska	1.184,58	0,54%	▲
BUX	Mađarska	43.654,37	- 0,65%	▼
ATX	Austrija	3.148,49	- 0,21%	▼
RTS	Rusija	1.454,74	0,44%	▲
SBI TOP	Slovenija	893,52	1,06%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.656,72	0,35%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	27.766,29	- 0,20%	▼
S&P 500	SAD	3.103,54	- 0,16%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.506,21	- 0,24%	▼
NIKKEI 225	Japan	23.038,58	- 0,48%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3.679,66	- 0,12%	▼
DAX INDEX	Njemačka	13.137,70	- 0,16%	▼
FTSE 100	V. Britanija	7.238,55	- 0,33%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

''TO BE GREAT IS TO BE MISUNDERSTOOD.''

Ralph Waldo Emerson (1803 - 1882), An Essay on Self-Reliance

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
	21.11.2019	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.320,00	1,5%	13,8%	4.394	15,8	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	481,00	1,3%	28,3%	3.363	15,7	1,1	0,8	1,0	8,9	1,9%
Viro Tvornica Šećera	90,50	0,0%	-9,5%	122	neg.	0,9	0,2	0,6	n.a.	0,0%
Median		***0,0%***	***35,5%***		***15,8***	***1,4***	***0,7***	***0,9***	***8,9***	***1,0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	499,00	0,6%	19,7%	7.929	29,7	0,9	1,5	1,4	7,8	3,6%
Industrijski sektor										
AD Plastik	185,00	-0,5%	5,1%	764	8,2	0,9	0,5	0,8	7,2	6,8%
Đuro Đaković Grupa	5,12	-0,4%	-59,0%	52	neg.	3,6	0,2	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.180,00	1,3%	1,3%	31.800	39,7	2,8	1,4	1,5	11,7	3,9%
Končar-Elektroindustrija	635,00	0,0%	18,7%	1.623	31,3	0,7	0,6	0,5	9,7	2,4%
Petrokemija	52,00	-1,0%	69,9%	2.861	neg.	8,2	1,3	1,4	19,6	0,0%
Median		***-0,4%***	***5,1%***		***31,3***	***2,8***	***0,6***	***1,1***	***10,7***	***2,4%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	370,00	-0,5%	8,5%	1.881	13,6	1,0	2,5	3,1	10,3	1,4%
Jadran	15,45	7,3%	-8,0%	432	6,8	0,6	3,7	4,7	6,9	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	304,00	-1,9%	1,3%	3.327	11,0	1,5	2,6	3,5	9,8	0,0%
Plava Laguna	1.680,00	-0,6%	0,6%	4.394	17,3	1,7	3,9	4,0	9,8	2,0%
Valamar Riviera	38,10	-0,5%	3,8%	4.657	27,1	1,7	2,2	3,4	10,2	2,6%
Median		***-0,5%***	***2,6%***		***15,4***	***1,6***	***3,2***	***3,7***	***10,0***	***0,7%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.380,00	2,6%	36,6%	1.837	13,9	6,3	1,1	1,0	9,7	5,1%
Hrvatski Telekom	168,50	0,3%	12,3%	13.611	15,7	1,1	1,8	1,5	3,7	5,9%
OT-Optima Telekom	6,40	0,0%	278,7%	444	28,4	70,1	0,8	1,5	5,2	0,0%
Median		***0,3%***	***36,6%***		***15,7***	***6,3***	***1,1***	***1,5***	***5,2***	***5,1%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	408,00	-1,2%	22,9%	564	neg.	0,9	1,6	3,9	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	40,80	0,0%	0,5%	550	neg.	0,8	3,5	3,7	36,5	0,0%
Tankerska Next Generation	41,80	1,5%	7,7%	365	51,4	0,5	1,3	3,2	9,7	0,0%
Alpha Adriatic	32,20	0,0%	-55,9%	18	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		***0,0%***	***7,7%***		***26,6***	***0,7***	***1,3***	***3,7***	***9,4***	***0,0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,40	-3,2%	-33,2%	133	neg.	1,3	0,1	0,5	123,7	0,0%
Institut IGH	125,00	4,2%	-13,8%	76	neg.	neg.	0,4	2,4	17,2	0,0%
Ingra	4,00	0,0%	8,7%	54	3,7	0,5	3,0	28,8	63,4	0,0%
Tehnika	165,00	0,0%	28,9%	31	neg.	neg.	0,3	2,7	n.a.	0,0%
Median		***0,0%***	***-2,5%***		***3,7***	***0,9***	***0,4***	***2,6***	***63,4***	***0,0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.750,00	-1,5%	11,6%	2.900	10,2	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	565,00	-0,9%	25,6%	1.143	5,1	0,5	1,3	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		***-0,8%***	***11,0%***		***9,5***	***0,9***	***2,2***	***n.a.***	***n.a.***	***4,5%***

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica — Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar — Tel.: 01 4695 099
Silvija Kranjec, financijski analitičar — Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 6174 335

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor — Tel.: 01 4695 076
Trgovanje — 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 — Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi — Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Raitteisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 22.11.2019 godine u 08:27 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.11.2019 godine u 08:40 sati

Opće napomene

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.
Ekonomska i financijska 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 pouzdanima, 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. Ulagačima 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

Opće napomene

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 pred-odobrenje 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.