

Dnevne financijske vijesti

9. prosinac 2019.



Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 05.12.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,53	-0,00%
CLASSIC	113,55	-0,03%
HARMONIC	110,63	0,17%
DYNAMIC	114,49	-0,05%
USD 2021	104,90	-0,00%
FLEXI CASH	100,10	-2,83%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4365	7,4411
USD/HRK	6,7250	6,7285
GBP/HRK	8,8368	8,8416
CHF/HRK	6,7898	6,7935
EUR/USD	1,1058	1,1059
EUR/GBP	0,8415	0,8416
EUR/CHF	1,0953	1,0953
EUR/JPY	120,10	120,11

Srednji tečaj HNB

	09.12.2019	06.12.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,4334	0,00%	0,54%	0,21%
USD	6,7016	-0,06%	3,08%	3,47%
CHF	6,7804	-0,02%	1,77%	2,84%
GBP	8,7990	-0,09%	6,40%	6,75%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,2700			
1WK	0,2900	-0,4890	1,5829	-0,7876
2WK	0,3000	-0,3710		
1MTH	0,3500	-0,4560	1,7151	-0,8100
3MTH	0,4100	-0,3930	1,8905	-0,7176
6MTH	0,4400	-0,3330	1,8868	-0,6366
12MTH	0,4800	-0,2690	1,9231	-0,5186

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,02	-0,47	1,73	-0,67
2Y	0,12	-0,47	1,64	-0,66
3Y	0,18	-0,44	1,62	-0,63
5Y	0,33	-0,35	1,63	-0,53
10Y	0,63	-0,06	1,77	-0,23

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Rob.razmj.ino. (ruj)		-5484mil.	11:00
Njemačka	Rob.razmj.ino. (lis)		21.2mlrd.	08:00
Njemačka	Tek.rač.plat.bil. (lis)		25.5mlrd.	08:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Kraj tjedna obilježila je objava podataka o industrijskoj proizvodnji u Njemačkoj za listopad koja je zabilježila snažan pad na godišnjoj razini od 5,3% (očekivano -3,6%) dok je na mjesečnoj taj pad iznosio 1,7%. Neočekivani pad u listopadu, koji je ujedno i najveći u desetljeću, istaknuo je štetu napravljenu uslijed američko-kineskih trgovinskih tenzija i neizvjesnosti oko Brexita. Najveći pad na godišnjoj razini zabilježen je u kapitalnim dobrima (-8,4%) i netrajnim dobrima (-5,4%).

Vijesti s deviznog tržišta

Zadnji radni dan prošlog tjedna trgovanje na deviznom tržištu odvijalo se u uskom rasponu od 7,436-7,441 kuna za euro uz slabije volumene trgovanja. EUR/USD i na kraju tjedna zadržavao se na razinama blago ispod 1,11 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1062, EUR/GBP 0,8406, EUR/CHF 1,0959, EUR/JPY 120,10.

Vijesti s novčanog tržišta

HNB je objavio kako se nakon 1. siječnja 2020. ZIBOR (indeksi koji služe kao referentne vrijednosti na hrvatskom tržištu) više neće moći koristiti i moraju biti zamijenjeni. Prema navodima HNB-a odlučile su to banke koje sudjeluju u izračunu ZIBOR-a, obrazloživši odluku skorim uvođenjem eura te visokim financijskim i drugim zahtjevima za održavanje ZIBOR-a u skladu s novom regulativom. Središnja banka je zatražila od banaka da ZIBOR u postojećim ugovorima zamijene drugom referentnom stopom (nacionalnom referentnom stopom, euriborom, stopom trezorskih zapisa itd.). Prema podacima HNB-a samo 1,1% svih kredita vezano je uz ZIBOR. Uzimajući u obzir visoku razinu likvidnosti u sustavu te skromno trgovanje ne očekujemo značajne promjene ili učinke na kreditnu aktivnost.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Tjedan je na domaćem tržištu zaključen uz skromnih 33 mil. kuna prometa bez bitnijih promjena na kotacijama. Slična kretanja očekujemo i ovaj tjedan.

Inozemna tržišta

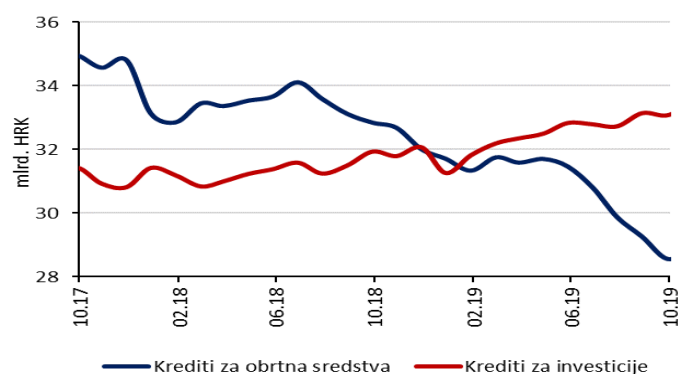
U fokus interesa tržišnih sudionika s obje strane Atlantika naći će se ovotjedni sastanci središnjih banaka, FED-a i Europske središnje banke. Obje banke zadržat će referentnu kamatnu stopu nepromijenjenima ne bi li se u nadolazećem razdoblju procijenile efikasnost trenutno korištenih instrumenata monetarne politike. Ona će s obje strane Atlantika ostati izrazito ekspanzivna i narednih tromjesečja podržavajući ogromnu likvidnost i niske kamatne stope. Očekivanja da će FED u ožujku spustiti referentnu kamatnu stopu uz prisutno blago usporavanje sugeriraju da američki prinosi imaju potencijala za lagani pad.

Vijesti s tržišta dionica

Zagrebačka burza dočekala je kraj trgovinskog tjedna u "crvenom". Crobex je pao 0,2% na 1.991,46 bodova, a Crobex10 0,1% na 1.183,95 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 4,3 milijuna kuna. Jedini milijunaš bila je dionica Hrvatskog Telekoma, koja je prikupila 1,3 milijuna kuna prometa bez promjene cijene. Povlaštena dionica Adris grupe ostvarila je promet od 0,6 milijuna kuna također bez promjene cijene u odnosu na prethodni trgovinski dan, dok je dionica Valamar Riviere porasla 0,8% na zaključnih 38,30 kuna na prometu od 0,6 milijuna kuna.

Makroekonomska analiza

U listopadu nastavljen rast kredita poduzećima za investicije. Prema podacima HNB-a ukupni krediti poduzećima za obrtna sredstva i investicije krajem listopada iznosili su 62,3 mlrd. kuna, uz rast na mjesečnoj razini od 1,1%, dok je na godišnjoj razini zabilježen pad za 3,3%. Promatrano prema valutnoj strukturi, ukupni devizni krediti poduzećima (koji uključuju i kredite uz valutnu klauzulu, a u ukupnim kreditima čine udio od 62,0%) zabilježili su negativnu godišnju stopu rasta od 11,6% te su se spustili na 38,6 mlrd. kuna. S druge strane, kunski krediti nefinancijskim trgovačkim društvima na godišnjoj razini bilježe rast za 14,1% (+2,923 mil. kuna) te je njihovo stanje na kraju listopada iznosilo 23,7 mlrd. kuna. Ovo je ujedno i sedmi mjesec za redom zabilježena pozitivna, i u posljednjih sedam mjeseci 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 listopadu je na godišnjoj razini iskazan pad od -2,5%. Nadalje, iznos plasmana poduzećima na osnovi stanja u listopadu je na mjesečnoj razini zabilježio rast od 0,7% dok je na godišnjoj razini iskazan pad od -6,4%. Promatrano prema vrstama kredita, krediti za investicije su uz mjesečni rast za 1,1% te godišnji rast od 5,2% na kraju listopada iznosili 33,4 mlrd. kuna. S druge strane, krediti za obrtna sredstva nastavljaju s negativnim godišnjim stopama rasta (-11,7%). Naime, uz blagi mjesečni rast za 1,0% krediti za obrtna sredstva su na kraju listopada iznosili su gotovo 29 mlrd. kuna. I do kraja godine kreditna aktivnost banaka nastaviti će rasti predvođena kreditiranjem sektora stanovništva, čije bi stope rasta trebale nastaviti s blagim usporavanjem. S druge strane krediti poduzećima vjerojatno će bilježiti tek skromne stope rasta. Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

Distribucija kredita nefinancijskim trgovačkim društvima

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba		
	USD		USD	
1Y	22,14	ZLATO	1.460,2	
2Y	29,25	SREBRO	16,6	
3Y	39,70	BAKAR	5.990,0	
5Y	73,56	PLATINA	898,9	
10Y	124,11	ČELIK	563,0	
		ALUMINIJ	1.765,0	
		NAFTA (WTI)	59,2	
Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
		SPREAD	YTM (ASK)	
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,70	101,30	81	-0,07
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,20	126,20	83	1,04
RHMF-O-203A HRK 6.750%	101,56	101,71	-	1,84
RHMF-O-217A HRK 2.750%	104,10	104,45	-	0,12
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,45	104,95	-	0,07
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	106,00	106,60	-	0,13
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,65	123,45	-	0,34
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,90	126,80	-	0,43
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,20	119,20	-	0,50
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,20	117,20	-	0,55
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	109,50	109,70	67	0,11
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,20	113,60	100	0,43
CRO. 2027 EUR 3.000%	116,70	117,10	110	0,62
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,80	117,30	100	0,63
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,80	103,40	113	0,76
CRO. 2030 EUR 1.275%	118,80	119,50	109	0,76
CRO. 2021 USD 6.375%	105,40	106,15	55	1,91
CRO. 2023 USD 5.500%	110,00	110,55	74	2,29
Njemačke		YTM, %		
3M	-0,65			
1Y	-0,59			
3Y	-0,64			
5Y	-0,54			
10Y	-0,29			
USD				
2Y	1,62			
5Y	1,66			
10Y	1,84			
30Y	2,28			
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA	PROMET	
HRVATSKI TELEKOM	169,50	0,00%	■	1.334.026,50
ADRIJSKA GRUPA (P)	498,00	0,00%	■	589.989,00
VALAMAR RIVIERA	38,30	0,79%	▲	585.309,40
PRIVREDNA BANKA ZAGREB	800,00	- 1,23%	▼	425.600,00
PODRAVKA	483,00	- 0,82%	▼	327.760,00
VIRO	61,00	- 5,43%	▼	148.235,00
ATLANTIC GRUPA	1.300,00	0,00%	■	136.500,00
ERICSSON N.T.	1.340,00	- 1,47%	▼	134.990,00
ADRIJSKA GRUPA (R)	560,00	- 1,75%	▼	89.840,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	385,00	- 1,53%	▼	81.000,00
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	1.991,46	- 0,19%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.183,95	- 0,09%	▼
BUX	Mađarska	44.207,50	0,06%	▲
ATX	Austrija	3.144,50	0,99%	▲
RTS	Rusija	1.448,34	1,26%	▲
SBI TOP	Slovenija	905,61	0,13%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.694,83	0,03%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.015,06	1,22%	▲
S&P 500	SAD	3.145,91	0,91%	▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.656,53	1,00%	▲
NIKKEI 225	Japan	23.354,40	0,23%	▲
EUROSTOXX 50	Europa	3.692,34	1,21%	▲
DAX INDEX	Njemačka	13.166,58	0,86%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7.239,66	1,43%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"ONE SHOULD ALWAYS PLAY FAIRLY WHEN ONE HAS THE WINNING CARDS."

Oscar Wilde (1854 - 1900)

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
	06.12.2019	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.300,00	0,0%	12,1%	4.328	15,6	1,6	0,8	1,0	8,2	2,5%
Čakovečki mlinovi	6.600,00	-2,9%	37,5%	693	16,0	1,1	0,5	0,5	5,5	1,1%
Granolio	20,00	0,0%	185,7%	38	0,5	1,9	0,1	0,9	18,4	0,0%
Kraš	740,00	0,0%	97,9%	1.052	20,5	1,5	1,0	1,2	11,3	1,4%
Podravka	483,00	-0,8%	28,8%	3.377	15,8	1,1	0,8	1,0	8,9	1,9%
Viro Tvornica Šećera	61,00	-5,4%	-39,0%	82	neg.	0,6	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Median		-0,4%	33,2%		15,8	1,3	0,7	0,9	8,9	1,2%
Holding										
Adris Grupa (P)	498,00	0,0%	19,4%	7.909	29,6	0,9	1,5	1,4	7,8	3,7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	194,00	0,3%	10,2%	801	8,6	1,0	0,6	0,9	7,4	6,4%
Đuro Đaković Grupa	5,18	1,6%	-58,6%	52	neg.	3,7	0,2	1,1	n.a.	0,0%
INA	3.140,00	0,0%	0,0%	31.400	39,2	2,8	1,4	1,5	11,5	4,0%
Končar-Elektroindustrija	630,00	0,0%	17,8%	1.610	31,1	0,7	0,6	0,5	9,6	2,4%
Petrokemija	53,00	1,9%	73,2%	2.916	neg.	8,3	1,3	1,4	19,9	0,0%
Median		0,3%	10,2%		31,1	2,8	0,6	1,1	10,6	2,4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	364,00	0,0%	6,7%	1.851	13,4	1,0	2,4	3,0	10,2	1,4%
Jadran	15,00	0,7%	-10,7%	420	6,6	0,6	3,6	4,6	6,7	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	300,00	0,0%	0,0%	3.283	10,9	1,5	2,6	3,5	9,7	0,0%
Plava Laguna	1.700,00	0,0%	1,8%	4.446	17,5	1,8	4,0	4,0	9,9	2,0%
Valamar Riviera	38,30	0,8%	4,4%	4.681	27,3	1,7	2,2	3,4	10,2	2,6%
Median		0,0%	3,1%		15,4	1,6	3,1	3,7	10,0	0,7%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.340,00	-1,5%	32,7%	1.784	13,5	6,1	1,0	1,0	9,4	5,3%
Hrvatski Telekom	169,50	0,0%	13,0%	13.691	15,8	1,1	1,8	1,5	3,8	5,9%
OT-Optima Telekom	6,75	0,0%	299,4%	469	29,9	73,9	0,9	1,5	5,3	0,0%
Median		0,0%	32,7%		15,8	6,1	1,0	1,5	5,3	5,3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	385,00	-1,5%	16,0%	532	neg.	0,9	1,5	3,8	9,2	0,0%
Jadroplov	12,50	0,0%	-19,9%	20	neg.	0,1	0,2	3,4	17,1	0,0%
Jadranski Naftovod	4.600,00	0,9%	27,1%	4.635	14,6	1,1	6,7	6,0	8,1	1,9%
Luka Ploče	404,00	-0,5%	14,8%	170	26,8	0,4	1,0	0,7	6,6	0,0%
Luka Rijeka	41,20	0,0%	1,5%	555	neg.	0,8	3,6	3,8	36,9	0,0%
Tankerska Next Generation	45,00	0,9%	16,0%	392	55,3	0,6	1,4	3,3	10,0	0,0%
Alpha Adriatic	31,00	0,0%	-57,5%	17	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
Median		0,0%	14,8%		26,8	0,7	1,4	3,8	9,2	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	5,20	0,0%	-35,6%	128	neg.	1,3	0,1	0,5	122,5	0,0%
Institut IGH	131,00	0,0%	-9,7%	80	neg.	neg.	0,5	2,5	17,4	0,0%
Ingra	3,84	0,0%	4,3%	52	3,6	0,4	2,9	28,7	63,1	0,0%
Tehnika	204,00	0,0%	59,4%	38	neg.	neg.	0,4	2,8	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-2,7%		3,6	0,8	0,4	2,6	63,1	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	590,00	1,7%	31,1%	1.194	5,4	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	0,0%	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	2,3	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: 09.12.2019 godine u 07:40 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 09.12.2019 godine u 07:43 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.