

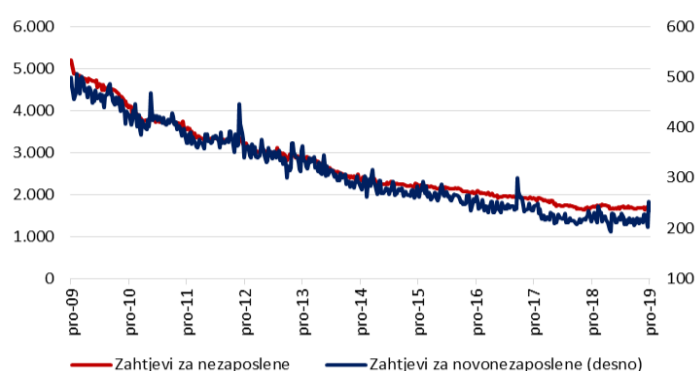
# Dnevne financijske vijesti



20. prosinac

## Graf dana

### Zahtjevi za naknade za novonezaposlene i nezaposlene



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.12.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,53	0,00% ▲
CLASSIC	113,62	0,04% ▲
HARMONIC	113,29	0,02% ▲
DYNAMIC	115,67	0,04% ▲
USD 2021	105,00	0,03% ▲
FLEXI CASH	103,00	-0,00% ▼

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4390	7,4472
USD/HRK	6,6885	6,6959
GBP/HRK	8,7039	8,7124
CHF/HRK	6,8366	6,8436
EUR/USD	1,1122	1,1122
EUR/GBP	0,8547	0,8548
EUR/CHF	1,0881	1,0882
EUR/JPY	121,64	121,65

### Srednji tečaj HNB

	20.12.2019	19.12.2019	30.06.2019	31.12.2018
EUR	7,4440	0,06%	0,68%	0,35%
USD	6,6816	-0,01%	2,79%	3,18%
CHF	6,8168	-0,03%	2,30%	3,36%
GBP	8,7566	0,01%	5,94%	6,30%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,2600			
1WK	0,2800	-0,4910	1,5753	-0,7810
2WK	0,3000	-0,3710		
1MTH	0,3400	-0,4610	1,7851	-0,7828
3MTH	0,3900	-0,4030	1,9278	-0,7048
6MTH	0,4200	-0,3480	1,9163	-0,6284
12MTH	0,4700	-0,2690	1,9980	-0,5064

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,01	-0,46	1,79	-0,65
2Y	0,15	-0,45	1,70	-0,63
3Y	0,18	-0,42	1,69	-0,58
5Y	0,33	-0,33	1,73	-0,47
10Y	0,68	-0,02	1,87	-0,15

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (stu)		7,2%	11:00
Hrvatska	Realne plaće, god.promj. (lis)		3,2%	11:00
Njemačka	GfK povjerenje potrošača (sij)		9,7	08:00
eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (		28,2mlrd.	10:00
eurozona	Povjerenje potrošača (pro)		-7,2	16:00
SAD	BDP, tromjesečna promjena (3.		2,1%	14:30
SAD	PCE deflator, god.promj. (stu)		1,3%	16:00
SAD	U. of Mich. očekivanja (pro)**		88,9	16:00

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

## Vijesti iz svijeta

Zahtjevi za naknade za novonezaposlene nisu pratili očekivanje tržišta te su zabilježili slabiji od očekivanog pad za 18 tisuća i sada iznose 234 tisuće (očekivano 225 tis.). Zahtjevi za naknade za nezaposlene, koji bilježe snažniji od očekivanog rast od 51 tisuću (s revidiranih 1.671 tis.) na ukupno 1.722 tis. (očekivano 1.676 tis.). Nepovoljnije objave potencijalno su rezultat sezonalnosti, obzirom na ovogodišnji kasniji datum blagdana (Thanksgiving). Unatoč očekivanom blagom padu (-0,4%), na mjesečnoj razini prodaja postojećih stambenih nekretnina u SAD-u u prethodnom mjesecu zabilježila je snažniji pad (-1,7%).

## Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje je otvoreno na razini 7,45 kuna za euro. Međutim, u prvom dijelu dana uslijed interesa za prodajom deviza od strane institucionalnih investitora, tečaj se korigirao za 100ak pipseva. Daljnje aprecijacijske pritiske na domaću valutu zaustavila je prisutna potražnja za devizama od strane korporativnog sektora. Trgovanje se zatvorilo nešto iznad razine 7,44 kuna za euro. Unatoč nepovoljnijim objavama iz američkog gospodarstva te izglasanog opoziva američkog predsjednika D. Trumpa, američki dolar nije značajnije oslabio u odnosu na euro.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1122, EUR/GBP 0,8549, EUR/CHF 1,0881, EUR/JPY 121,67.

## Vijesti s novčanog tržišta

Četvrtak nije donio promjene na domaćem novčanom tržištu. Kamatne stope su ostale stabilne duž cijele krivulje uz i dalje izniman višak likvidnosti.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica promet od 56,6 mil kuna uglavnom je ponovno bi usmjeren na najduže kunske dospeljeće 2034. te eursko dospeljeće 2020.

### Inozemna tržišta

I dok je njemački desetogodišnji prinos uz blagi rast dosegno najvišu razinu u posljednjih šest tjedana, američko isto dospeljeće zabilježilo je tek blagi pad na dnevnoj razini. Tržišta su vidljivo ignorirala opoziv predsjednika Trumpa u Kongresu. Švedska središnja banka povisila je referentnu kamatnu stopu s -0,25% na 0% izašavši tako iz negativnog područja po prvi put nakon pola desetljeća.

## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi d.d. u četvrtak je promet bio skroman, što potvrđuje redovni promet dionicama u iznosu od svega 3,29 milijuna kuna. Što se tiče glavnih dioničkih indeksa oba su neznatno pala. Crobex za 0,05% na

2.008,24 bodova, a Crobex 10 za 0,03% na 1.190,30 bodova. Milijunski promet ostvaren je samo dionicom Turisthotela d.d. (1,7 milijuna kuna prometa), čija cijena se kretala od najnižih 3.100,00 kuna do najviših 3.200,00 kuna.

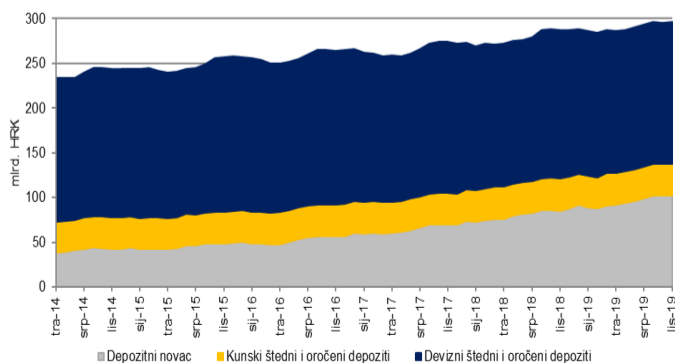
## Makroekonomska analiza

Ukupni depoziti banaka na kraju listopada 296,1 mlrd. kuna. Ukupni depoziti kod poslovnih banaka, koji obuhvaćaju depozitni novac te štedne i oročene depozite, nastavili su s godišnjim i mjesečnim stopama rasta te su krajem listopada bili na razini 296,1 mlrd. kuna. Na mjesečnoj razini zabilježen je blagi porast u odnosu na rujna (porast za 280 mil. kuna ili 0,1%) dok je isti trend zabilježen i na godišnjoj razini pa su tako ukupni depoziti viši za 8,6 mlrd. kuna ili 2,9% u odnosu na listopad 2018. godine.

Nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta ukupnih depozita u listopadu isključivo je rezultat nastavka rasta depozitnog novca (koji uključuje novčana sredstva na transakcijskim računima te obveze kreditnih institucija po izdanim kuskim instrumentima plaćanja, a umanjuje se za novčana sredstva u platnom prometu). Naime, uz blagu stopu rasta na mjesečnoj razini (0,3%) depozitni novac krajem listopada iznosi je 102,4 mlrd. kuna čineći tako 35% ukupnih depozita. Pri tome su nastavljene dvoznamenkaste godišnje stope rasta depozitnog novca koje uz manja odstupanja traju od početka 2015 (+20,7% u listopadu) što u odnosu na kraj listopada 2018. predstavlja porast za 17,5 mlrd. kuna. Posljedica takvih kretanja zasigurno je okruženje niskih kamatnih stopa na oročenu štednju. S druge strane, ukupni štedni i oročeni depoziti (u stranoj i u domaćoj valuti) su uz stagnaciju na mjesečnoj razini, na godišnjoj razini zabilježili nastavak pada vrijednosti. Uz pad od skoro 9 mlrd. ili 4,4% na godišnjoj razini ukupni štedni i oročeni depoziti su krajem rujna iznosili 193,7 mlrd. kuna. Struktura depozita (s obzirom na likvidnost) zamjetno se promijenila u posljednjih nekoliko godina te je vidljivo da valutna struktura štednih i oročenih depozita ostaje slična te da i dalje preko 80% ovih depozita čine valutni depoziti (uglavnom u eurima). Ukupni valutni depoziti krajem listopada u odnosu na rujna ostali su nepromijenjeni, s iznosom od 158,1 mlrd. Na godišnjoj razini ukupni valutni depoziti krajem listopada bili su za 8,5 mlrd. kuna ili za 5,1% niži u odnosu na isti mjesec 2018. Daljnji rast gospodarstva i rast raspoloživog dohotka implicira nastavak rasta ukupnih depozita banaka.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović

## Ukupni depoziti banaka



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	22,25	ZLATO	1.478,5
2Y	28,82	SREBRO	17,1
3Y	38,35	BAKAR	6.215,0
5Y	71,28	PLATINA	935,5
10Y	120,07	ČELIK	557,0
		ALUMINIJ	1.797,0
		NAFTA (WTI)	61,2

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
<b>Domaće</b>				%
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,73	101,13	80	-0,03
RHMF-O-327A EUR 3.250%	125,30	126,30	79	1,02
RHMF-O-203A HRK 6.750%	101,31	101,46	-	0,41
RHMF-O-217A HRK 2.750%	103,95	104,30	-	0,02
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,20	104,60	-	0,11
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	105,60	106,20	-	0,18
RHMF-O-257A HRK 4.500%	122,50	123,30	-	0,29
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	125,75	126,65	-	0,39
RHMF-O-282A HRK 2.875%	118,10	119,00	-	0,49
RHMF-O-297A HRK 2.375%	116,00	116,90	-	0,56

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	109,30	109,60	69	-0,02
CRO. 2025 EUR 3.000%	113,30	113,60	92	0,38
CRO. 2027 EUR 3.000%	116,90	117,50	101	0,54
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,80	117,40	92	0,60
CRO. 2029 EUR 1.125%	103,20	103,80	102	0,71
CRO. 2030 EUR 1.275%	119,30	119,90	98	0,70
CRO. 2021 USD 6.375%	105,20	105,95	59	1,67
CRO. 2023 USD 5.500%	110,30	110,85	55	2,09

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,67
1Y	-0,61
3Y	-0,62
5Y	-0,51
10Y	-0,24

## USD

2Y	1,62
5Y	1,73
10Y	1,92
30Y	2,35

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
TURISTHOTEL	3.100,00	0,00%	1.702.160,00
ADRIJSKA GRUPA (P)	498,00	-0,40%	504.972,00
HRVATSKI TELEKOM	172,50	0,00%	167.037,00
VALAMAR RIVIERA	38,20	0,26%	147.681,30
ADRIJSKA GRUPA (R)	560,00	-1,75%	103.140,00
ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING	5,00	-3,10%	81.123,80
ZAGREBAČKA BANKA	62,00	0,81%	74.951,50
ERICSSON N.T.	1.405,00	0,36%	73.160,00
JANAF	4.600,00	0,00%	69.000,00
DALEKOVOD	5,48	-0,36%	47.720,22

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.008,24	-0,05%
CROBEX10	Hrvatska	1.190,30	-0,03%
BUX	Mađarska	45.944,68	0,63%
ATX	Austrija	3.204,61	0,32%
RTS	Rusija	1.519,49	-0,20%
SBI TOP	Slovenija	924,15	-0,03%
BELEX LINE	Srbija	1.699,76	0,31%
DJ IND.AVERAGE	SAD	28.376,96	0,49%
S&P 500	SAD	3.205,37	0,45%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	8.887,22	0,67%
NIKKEI 225	Japan	23.864,85	-0,29%
EUROSTOXX 50	Europa	3.739,17	0,01%
DAX INDEX	Njemačka	13.211,96	-0,08%
FTSE 100	V. Britanija	7.573,82	0,44%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"I PHONED MY DAD TO TELL HIM I HAD STOPPED SMOKING. HE CALLED ME A QUITTER."

Steven Pearl

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	19.12.2019	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
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	0,0%	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	790,00	-5,4%	111,2%	1.124	21,9	1,6	1,1	1,3	12,0	1,3%
Podravka	471,00	0,0%	25,6%	3.293	15,4	1,0	0,7	1,0	8,7	1,9%
Viro Tvoronica Šećera	59,00	-1,7%	-41,0%	79	neg.	0,6	0,1	0,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>31,6%</b>		<b>15,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>8,7</b>	<b>1,2%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	498,00	-0,4%	19,4%	7.909	29,6	0,9	1,5	1,4	7,8	3,7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	191,00	0,0%	8,5%	789	8,5	1,0	0,6	0,9	7,3	6,5%
Đuro Đaković Grupa	5,00	-3,1%	-60,0%	51	neg.	3,5	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	650,00	0,0%	21,5%	1.661	32,0	0,7	0,6	0,6	10,0	2,3%
Petrokemija	56,50	0,0%	84,6%	3.109	neg.	8,9	1,4	1,5	21,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>8,5%</b>		<b>32,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>10,7</b>	<b>2,3%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	368,00	0,0%	7,9%	1.871	13,5	1,0	2,5	3,1	10,3	1,4%
Jadran	14,50	1,0%	-13,7%	406	6,4	0,5	3,5	4,5	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	300,00	-1,3%	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	38,20	0,3%	4,1%	4.669	27,2	1,7	2,2	3,4	10,2	2,6%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>		<b>15,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>10,1</b>	<b>0,7%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.405,00	0,4%	39,1%	1.871	14,2	6,4	1,1	1,0	9,8	5,0%
Hrvatski Telekom	172,50	0,0%	15,0%	13.934	16,1	1,1	1,8	1,6	3,8	5,8%
OT-Optima Telekom	7,25	-1,4%	329,0%	503	32,2	79,4	0,9	1,6	5,5	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>39,1%</b>		<b>16,1</b>	<b>6,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	381,00	-1,3%	14,8%	526	neg.	0,9	1,5	3,7	9,1	0,0%
Jadroplov	11,00	-0,9%	-29,5%	18	neg.	0,1	0,1	3,4	17,0	0,0%
Jadranski Naftovod	4.600,00	0,0%	27,1%	4.635	14,6	1,1	6,7	6,0	8,1	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	45,40	0,0%	11,8%	612	neg.	0,9	3,9	4,1	40,5	0,0%
Tankerska Next Generation	44,20	0,0%	13,9%	385	54,3	0,6	1,4	3,3	10,0	0,0%
Alpha Adriatic	26,00	-2,3%	-64,4%	14	neg.	neg.	0,1	7,2	8,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>13,6%</b>		<b>26,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>9,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	5,48	-0,4%	-32,2%	135	neg.	1,3	0,1	0,5	124,1	0,0%
Institut IGH	120,00	0,0%	-17,2%	73	neg.	neg.	0,4	2,4	17,1	0,0%
Ingra	3,84	-0,5%	4,3%	52	3,6	0,4	2,9	28,7	63,1	0,0%
Tehnika	202,00	0,0%	57,8%	38	neg.	neg.	0,4	2,8	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,2%</b>	<b>-6,4%</b>		<b>3,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,6</b>	<b>63,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.700,00	0,0%	10,7%	2.879	10,1	0,8	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	595,00	0,0%	32,2%	1.204	5,4	0,5	1,4	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	815,00	-0,6%	12,4%	15.493	9,0	1,0	3,2	n.a.	n.a.	8,9%
Zagrebačka Banka	62,00	0,8%	8,4%	19.835	10,9	1,1	3,7	n.a.	n.a.	9,3%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>11,6%</b>		<b>9,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>4,5%</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: 20.12.2019 godine u 09:00 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.12.2019 godine u 09:20 sati



Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomski i financijski istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/( Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/( Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije 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.