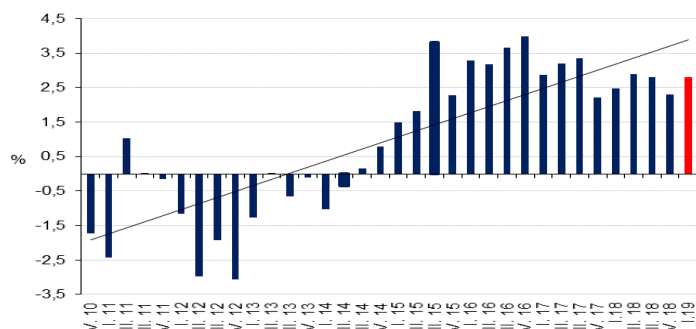


## Graf dana

### BDP, godišnje realne stope rasta



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.05.2019.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,34	0,00%
CLASSIC	110,59	0,01%
HARMONIC	105,70	0,09%
DYNAMIC	111,04	0,06%
USD 2021	103,14	0,03%
FLEXI CASH	101,94	0,00%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,4222	7,4283
USD/HRK	6,6477	6,6532
GBP/HRK	8,4147	8,4206
CHF/HRK	6,5989	6,6035
EUR/USD	1,1165	1,1165
EUR/GBP	0,8821	0,8822
EUR/CHF	1,1248	1,1249
EUR/JPY	122,11	122,12

### Srednji tečaj HNB

	29.05.2019	28.05.2019	31.12.2018	30.06.2018
EUR	7,4188	-0,08%	0,02%	0,53%
USD	6,6298	-0,05%	2,42%	4,42%
CHF	6,6038	0,09%	0,24%	3,37%
GBP	8,3923	-0,34%	2,23%	0,75%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0,3000			
1WK	0,3000	-0,3800	2,3909	-0,8152
2WK	0,3200	-0,3710		
1MTH	0,4200	-0,3720	2,4294	-0,7946
3MTH	0,4900	-0,3110	2,5238	-0,7118
6MTH	0,5000	-0,2400	2,5413	-0,6610
12MTH	0,5300	-0,1480	2,5999	-0,5222

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0,22	-0,39	2,38	-0,69
2Y	0,24	-0,39	2,16	-0,69
3Y	0,40	-0,36	2,08	-0,65
5Y	0,69	-0,23	2,06	-0,52
10Y	1,75	0,20	2,22	-0,08

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	Stopa nezaposlenosti (Svi)	4,9%	4,9%	09:55
Hrvatska	BDP* (Q1)	2,8%	2,3%	11:00
SAD	Richmond Fed prerađ.sek.	6	3	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Fokus jučerašnjeg dana bio je na objavama indikatora povjerenja u eurozoni za svibanj. Tako je pokazatelj ekonomskog povjerenja zabilježio neočekivano snažan rast s revidiranih 103,9 na 105,1. S druge strane, indikator poslovne klime spustio se na 0,3 (s 0,42) dok se indikator povjerenja potrošača zadržao na negativnih -6,5.

## Vijesti s deviznog tržišta

Jučerašnje trgovanje obilježio je stabilan tečaj EUR/HRK. Tržište je otvoreno na razinama od oko 7,424 kuna za euro te je zbog blago povećane potražnje za devizama zabilježio rast na 7,428 gdje je i zatvoreno tržište. Rast potražnje za sigurnim utočištima (s obzirom da se skorije rješenje trgovinskog sukoba SAD-a i Kine ne nazire) dalo je podršku dolaru što je spustilo trgovanje valutnim parom EUR/USD prema 1,116 dolara za euro gdje je i zatvoreno dnevno trgovanje.

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1160, EUR/GBP 0,8820, EUR/CHF 1,1247, EUR/JPY 122,06.

## Vijesti s novčanog tržišta

Jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu prošlo je u uobičajeno mirnom okruženju uz slab volumen trgovanja te stagnaciju kamatnih stopa duž krivulje.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Skromni volumeni trgovanja i dalje su osnovno obilježje kretanja na domaćem tržištu obveznica.

### Inozemna tržišta

Nakon neradnog dana u SAD u i V. Britaniji tržišni sudionici „vratili“ su se na tržišta s povećanim oprezom. Naime, izjava američkog predsjednika D. Trumpa kako SAD nije bio spreman za postizanje trgovinskog dogovora s Kinom preusmjerila je investitore u sigurnije oblike imovine. Posljedično, prinos na američku desetogodišnju referentnu spustio se na najnižu razinu od listopada 2017., na 2,30%.

## Vijesti s tržišta dionica

Najlikvidnija dionica na Zagrebačkoj burzi u utorak bila je dionica Varteksa d.d. s prometom 2,44 milijuna kuna uz pad cijene za -1,23%. Najveći dio prometa odnosi se na prodaju trezorskih dionica od strane Društva. Društvo je zbog potreba za dodatnom likvidnošću radi financiranja obrtnog kapitala potrebnog za ubrzani rast poslovanja objavilo prodaju na burzi svih trezorskih dionica kojima raspolaže, koje predstavljaju 4,47% svih dionica Društva. Prihodi maloprodaje Varteksa d.d. su u prva četiri mjeseca 2019godine rasli po stopi od 70%. Drugo najlikvidnije izdanje bio je ERICSSON Nikola Tesla d.d. s prometom 2,18 milijuna kuna i padom

m -0,43%. Hrvatski Telekom d.d. ostvario je promet 1,77 milijuna kuna i rast cijene +0,33%. Ukupan promet iznosio je 9,56 milijuna kuna uz rast indeksa, Crobex +0,15%, Crobex10 +0,30%.

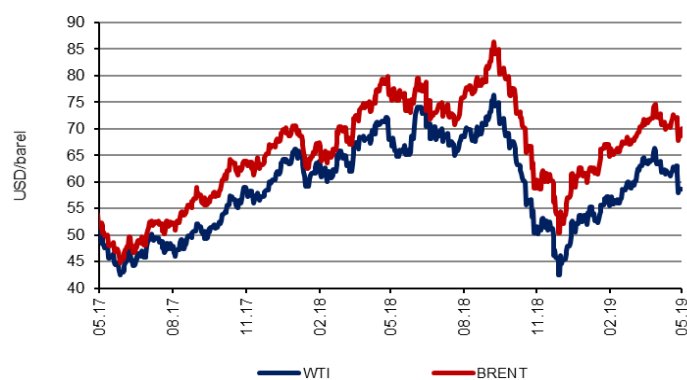
## Makroekonomska analiza

### Rast cijena sirove nafte

Nakon razmjerno snažnog pada cijena sirove nafte u prosincu 2018. od početka ove godine cijene sirove nafte bilježe uglavnom kontinuirani uzastopni rast. Tako su se cijene sirove nafte na kraju svibnja u odnosu na kraj 2018. našle na oko 30% višim razinama (WTI i Brent) odnosno na razinama sličnim onima koje su zabilježene u studenom 2018. Pritisci na rast cijena u ovoj godini rezultat su odluke zemalja članica OPEC+ (sa posljednjeg sastanka održanog u prosincu 2018.) da će od siječnja ove godine smanjiti svoju proizvodnju za 1,2 milijuna barela dnevno. S posljednje dostupnim podacima za travanj vidljivo su zemlje članice OPEC+ po prvi put u spomenutom mjesecu u prosjeku uspjele smanjiti proizvodnju u dogovorenim okvirima. Naime, zemlje članice OPEC-a pokušavaju smanjiti proizvodnju za 812 tisuća barela dnevno pri čemu je samo u Saudijskoj Arabiji proizvodnja smanjena za 891 tisuću barela dnevno. To je poduprlo uspješnost smanjenja proizvodnje čak i kad su Nigerija i Irak (drugi najveći proizvođač OPEC-a) od ožujka povećali svoju proizvodnju. Istovremeno pridružene zemlje proširene skupine OPEC+ pokušavaju smanjiti svoju proizvodnju za 383 tisuća barela dnevno pri čemu na rusku proizvodnju se odnosi 60%. Od zemalja članica OPEC-a smanjenje proizvodnje uspješno su ispunile Saudijska Arabija (-891 tis. barela dnevno), Angola (-115 tis barela dnevno), Kuvajt (-112 tis barela dnevno), UAE (-108 tis barela dnevno), Alžir (-44 tis. barela dnevno) te Ekvadorska Gvineja (-17 tis barela dnevno) dok planove o smanjenoj proizvodnji nisu ispunili Irak, Ekvador, Gabon i Kongo. Pri tome Kongo i Nigerija ne samo da nisu smanjili svoju proizvodnju u dogovorenim okvirima već su je i povećali (za 10 odnosno 81 tisuću barela dnevno). Od pridruženih zemalja jedino su se Kazahstan, Azerbajdžan, Meksiko i Oman pridržavali dogovora o smanjenju proizvodnje prema dogovorenim kvotama dok je primjerice Rusija (na koju se odnosi 60% proizvodnje zemalja koje nisu članice OPEC-a) smanjila svoju proizvodnju za samo 184 umjesto 230 tisuća barela dnevno dok su Sudan, Malezija, Bruneji i Južni Sudan povećali svoju proizvodnju (za 5,10,12 odnosno 31 tisuću barela dnevno).

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

### Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	28,01	ZLATO	1.279,5
2Y	35,64	SREBRO	14,4
3Y	50,07	BAKAR	5.960,0
5Y	88,90	PLATINA	797,1
10Y	127,81	ČELIK	584,0
		ALUMINIJ	1.807,0
		NAFTA (WTI)	59,1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-222EO EUR 0.500%	100,24	100,84	73	0,21
RHMF-O-327A EUR 3.250%	106,19	107,39	107	2,59
RHMF-O-203A HRK 6.750%	105,05	105,30	-	1,16
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105,20	105,70	-	0,26
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104,95	105,55	-	0,32
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	105,40	106,10	-	0,43
RHMF-O-257A HRK 4.500%	121,50	122,30	-	0,86
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	121,70	122,50	-	1,20
RHMF-O-282A HRK 2.875%	111,40	112,30	-	1,40
RHMF-O-297A HRK 2.375%	106,40	107,40	-	1,59

### Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110,70	111,00	95	0,40
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,70	112,20	141	0,89
CRO. 2027 EUR 3.000%	112,70	113,30	187	1,24
CRO. 2028 EUR 2.700%	110,30	110,70	152	1,45
CRO. 2030 EUR 1.275%	110,30	110,80	146	1,65
CRO. 2020 USD 6.625%	103,90	104,60	77	3,03
CRO. 2021 USD 6.375%	105,80	106,55	90	2,99
CRO. 2023 USD 5.500%	108,40	108,95	108	3,12

### Njemačke

	YTM, %
3M	-0,54
1Y	-0,53
3Y	-0,66
5Y	-0,55
10Y	-0,16

### USD

2Y	2,12
5Y	2,07
10Y	2,27
30Y	2,70

### Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VARTEKS	16,10	-1,23%	2.436.191,00
ERICSSON N.T.	1.160,00	-0,43%	2.183.050,00
HRVATSKI TELEKOM	152,50	0,33%	1.774.679,00
ADRS GRUPA (P)	446,00	0,22%	935.554,00
VALAMAR RIVIERA	40,50	-0,25%	538.392,00
ARENATURIST	358,00	0,00%	293.080,00
AD PLASTIK	184,00	-0,54%	210.032,50
PODRAVKA	411,00	1,23%	205.439,00
KONČAR D&ST	1.190,00	3,48%	141.240,00
PLAVA LAGUNA	1.610,00	0,00%	111.160,00

### Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.869,39	0,15%
CROBEX10	Hrvatska	1.100,34	0,30%
BUX	Mađarska	40.466,85	0,64%
ATX	Austrija	2.949,71	-0,17%
RTS	Rusija	1.271,15	-1,32%
SBI TOP	Slovenija	878,40	0,01%
BELEX LINE	Srbija	1.560,06	0,13%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25.347,77	-0,93%
S&P 500	SAD	2.802,39	-0,84%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7.607,35	-0,39%
NIKKEI 225	Japan	21.260,14	0,37%
EUROSTOXX 50	Europa	3.348,86	-0,45%
DAX INDEX	Njemačka	12.027,05	-0,37%
FTSE 100	V. Britanija	7.268,95	-0,12%

Izvor: Bloomberg

### Citat dana

"OPERATIONALLY, GOD IS BEGINNING TO RESEMBLE NOT A RULER BUT THE LAST FADING SMILE OF A COSMIC CHESHIRE CAT."

Sir Julian Huxley (1887 - 1975)

## 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
	28.05.2019	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.180,00	-0,8%	1,7%	3.931	14,9	1,6	0,7	1,0	8,7	2,7%
Čakovečki mlinovi	6.000,00	0,0%	25,0%	630	14,0	1,1	0,5	0,4	5,5	1,3%
Granolio	10,30	0,0%	47,1%	20	0,3	0,7	0,0	0,9	16,7	0,0%
Kraš	390,00	-1,0%	4,3%	553	10,9	0,8	0,5	0,7	6,4	2,6%
Podravka	411,00	1,2%	9,6%	2.871	13,3	0,9	0,7	0,9	7,8	2,2%
Viro Tvoronica Šećera	75,00	-3,8%	-25,0%	104	neg.	0,5	0,2	1,0	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,4%</b>	<b>6,9%</b>		<b>13,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>7,8</b>	<b>1,7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	446,00	0,2%	7,0%	7.121	23,1	0,8	1,4	1,4	7,0	4,1%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	184,00	-0,5%	4,5%	761	8,9	0,9	0,6	0,9	7,6	6,8%
Đuro Đaković Grupa	9,26	0,0%	-25,9%	94	neg.	1,9	0,2	1,0	28,7	0,0%
INA	3.080,00	0,0%	-1,9%	30.800	24,9	2,6	1,3	1,4	9,0	4,1%
Končar-Elektroindustrija	710,00	2,2%	32,7%	1.815	19,2	0,8	0,7	0,5	7,9	2,1%
Petrokemija	17,10	9,6%	-44,1%	941	neg.	3,8	0,5	0,6	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-1,9%</b>		<b>19,2</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>8,4</b>	<b>2,1%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	358,00	0,0%	5,0%	1.836	21,8	1,1	2,5	3,1	10,7	1,4%
Jadran	15,55	0,0%	-7,4%	435	9,7	0,6	5,1	5,5	8,2	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.880,00	-0,5%	-5,8%	1.174	neg.	1,6	3,8	4,4	15,0	0,0%
Maistra	304,00	0,0%	1,3%	3.327	10,6	1,9	2,8	4,0	10,6	0,0%
Plava Laguna	1.610,00	0,0%	-3,6%	4.211	16,5	2,0	3,8	4,3	10,4	2,1%
Valamar Riviera	40,50	-0,2%	10,4%	4.958	29,5	2,3	2,5	3,9	11,6	2,5%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-1,1%</b>		<b>16,5</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>10,7</b>	<b>0,7%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.160,00	-0,4%	14,9%	1.544	13,3	4,6	1,0	0,9	8,6	6,1%
Hrvatski Telekom	152,50	0,3%	1,7%	12.335	11,4	0,9	1,6	1,3	3,0	6,6%
OT-Optima Telekom	2,84	0,7%	68,0%	197	30,8	508,0	0,4	1,0	4,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,3%</b>	<b>14,9%</b>		<b>13,3</b>	<b>4,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,1%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	281,00	-1,7%	-15,4%	388	neg.	0,7	1,1	3,4	9,8	0,0%
Jadroplov	12,00	0,0%	-23,1%	20	neg.	0,1	0,2	3,6	15,1	0,0%
Jadranski Naftovod	3.960,00	0,0%	9,4%	3.990	12,9	0,9	5,6	4,8	6,9	0,0%
Luka Ploče	420,00	0,0%	19,3%	177	23,1	0,4	0,8	0,5	6,6	0,0%
Luka Rijeka	42,00	0,0%	3,4%	566	neg.	0,9	3,9	4,1	168,4	0,0%
Tankerska Next Generation	32,40	-5,3%	-16,5%	283	neg.	0,4	0,9	2,9	10,8	0,0%
Uljanik Plovidba	40,00	24,2%	-45,2%	22	neg.	neg.	0,1	7,8	15,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-15,4%</b>		<b>18,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,6</b>	<b>10,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	5,86	0,3%	-27,5%	144	neg.	1,5	0,1	0,5	n.a.	0,0%
Institut IGH	116,00	0,0%	-20,0%	71	13,9	neg.	0,4	2,4	16,2	0,0%
Ingra	3,70	3,9%	0,5%	50	3,4	0,4	2,1	24,1	45,9	0,0%
Tehnika	120,00	0,0%	-6,3%	23	neg.	neg.	0,1	1,6	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,2%</b>	<b>-13,1%</b>		<b>8,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>31,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
 mr. sc. Marijana Cigić, 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: 29.05.2019 godine u 08:53 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 29.05.2019 godine u 09:00 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.