

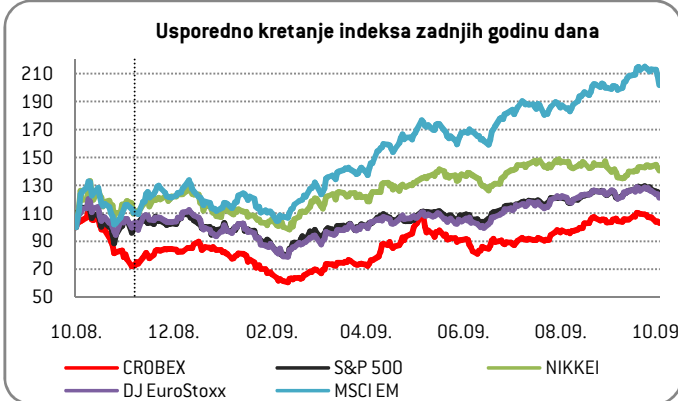
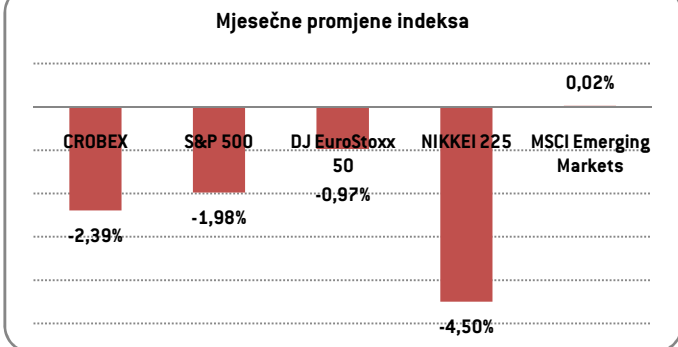
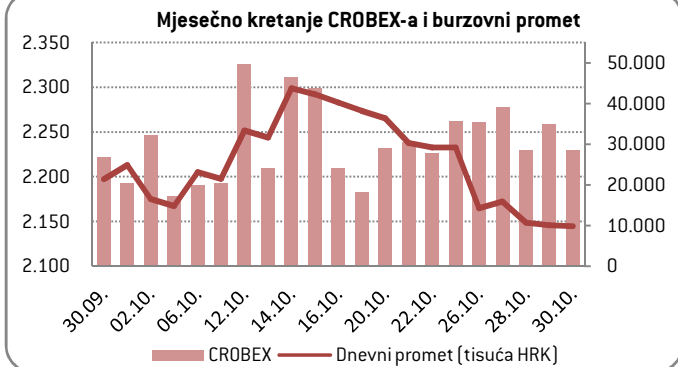
CROBEX 2.144,77 -2,39%
MJESEČNI PROMET 605,43 MILIJUNA HRK
RAST 49 (32%) PAD 85 (56%) BEZ PROMJENE 19 (12%)

Dioničko tržište – pad CROBEX-a nakon dosegnute najviše vrijednosti u godini

• **Komentar trgovanja.** Nakon impresivnog rasta CROBEX-a u rujnu od gotovo 10%, listopad je ipak donio korekciju cijena većine dionica na Zagrebačkoj burzi. Međutim, kretanje CROBEX-a nije bilo jednosmjerno. Primarno pod utjecajem pozitivnih signala sa stranih burzi i objavljenih bolje nego očekivanih kvartalnih rezultata većine velikih banaka, ali i drugih kompanija, CROBEX je do sredine mjeseca dosegnuo razinu iznad 2.300 bodova, što je ujedno najviša razina CROBEX-a u ovoj godini. Međutim, optimizam nije dugo trajao, budući da se niz lošijih makroekonomskih podataka sa inozemnih burzi poklopio sa domaćim makroekonomskim pokazateljima. Svakako vrijedi izdvojiti daljnji nastavak pada obujma građevinskih radova (-7,1%; kolovoz 2009/kolovoz 2008) i industrijske proizvodnje (-7,9% rujna 2009/rujan 2008), te rast stope nezaposlenosti u rujnu na 14,7%. Ulagачi nisu sa oduševljenjem dočekali niti objavljene rezultate poslovanja domaćih kompanija za prvih devet mjeseci ove godine, a krajnji rezultat je mjesečni pad CROBEX-a od 2,39%, dok je CROBEX10 izgubio na vrijednosti 2,91%.

Od 46 dionica koje su imale mjesečni promet iznad milijun kuna, 25 ih je zabilježilo pad cijene, a predvode ih kompanije iz građevinskog sektora: Tehnika (-21,9%), Hidroelektra (-11,2%) i IGH (-9,8%). Razloge za pad građevinskog sektora, osim prije navedenog podatka o padu obujma građevinskih radova, možemo naći i u medijskim napisima o mogućem otkazivanju nekoliko ugovora o gradnji autocesta za HAC-om. Dobitnike među milijunskim izdancima predvode Ledo i Janaf sa snažnim rastom cijene za 34,6%, odnosno 32,5%. Ukupan burzovni promet u listopadu iznosio je 605,4 milijuna kuna i bio je za oko 15% manji u odnosu na rujna.

• **Zagrebačka pivovara.** Nakon više od godinu dana i preuzimanja INA-e od strane mađarskog MOL-a, opet imamo preuzimanje veće kompanije na Zagrebačkoj burzi. Naime, kupnjom 71,92% dionica Zagrebačke pivovare od prijašnjeg vlasnika Anheuser-Busch-a, luksemburški investicijski fond CVC Capital Partners došao je u obvezu objave ponude za preuzimanje ostatka dionica. Pritom, cijena u ponudi ne može biti niža od prosječne cijene ostvarenoj na burzi u zadnja tri mjeseca (oko 3.800 HRK), odnosno cijene po kojoj je ponuditelj stekao dionice. Upravo oko prosječne cijene dioniceu zadnja 3 mjeseca kretalo se i trgovanje predmetnom dionicom u proteklom mjesecu.



Najveći mjesečni promet			Najveći mjesečni rast*		Najveći mjesečni pad*	
Oznaka	Promet (HRK)	% udjel	Oznaka	%	Oznaka	%
1 HT-R-A	128.392.054,73	21,21%	HTPK-R-A	40,59%	HGSP-R-A	-44,40%
2 PTKM-R-A	50.121.838,46	8,28%	LEDO-R-A	34,62%	THNK-R-A	-21,92%
3 ATPL-R-A	42.736.901,07	7,06%	JNAF-R-A	32,49%	JDOS-R-A	-16,83%
4 DLKV-R-A	37.125.981,40	6,13%	HUPZ-R-A	24,64%	VLHO-R-A	-15,76%
5 INGR-R-A	36.718.570,33	6,06%	TISK-R-A	20,09%	MGMA-R-A	-14,67%
6 IGH-R-A	28.093.949,73	4,64%	CROS-R-A	19,45%	HDEL-R-A	-11,24%
7 ADRS-P-A	22.630.868,77	3,74%	BLJE-R-A	18,30%	IGH-R-A	-9,77%
8 LEDO-R-A	20.820.035,39	3,44%	ZVZD-R-A	16,36%	DDJH-R-A	-9,74%
9 INA-R-A	20.815.499,54	3,44%	OUNE-R-A	14,29%	LRH-R-A	-9,39%
10 JNAF-R-A	19.173.566,37	3,17%	CROS-P-A	14,29%	ERNT-R-A	-9,34%

CROBEX - FUNDAMENTALNI POKAZATELJI (02.11.2009.)

Oznaka	Zadnja cijena	MCap (tis. HRK)	1T %	1M %	P/S	P/E	P/B	P/EBIT	EV/EBITDA	Div. prinos
ADRS-P-A	260,00	4.343	-3,64%	-2,80%	1,38	8,44	0,66	5,68	3,3	2,7%
ATGR-R-A	687,01	1.576	-4,05%	-1,98%	0,79	21,69	2,38	9,16	11,11	1,0%
ATPL-R-A	1.000,00	1.282	-8,77%	-9,17%	1,6	NEG	0,9	NEG	11,86	5,0%
DDJH-R-A	45,52	133	-6,25%	-9,74%	0,25	NEG	0,46	NEG	NEG	0,0%
DLKV-R-A	393,80	891	-4,78%	-3,87%	0,32	9,98	1,39	5,32	11,22	0,0%
ERNT-R-A	1.311,22	1.832	-2,58%	-9,34%	1,15	9,71	1,5	23,94	8,79	5,3%
HT-R-A	271,35	19.608	-0,99%	3,65%	2,55	10,25	1,89	10,35	5,62	11,1%
IGH-R-A	3.625,00	603	-8,34%	-9,77%	0,72	15,63	1,33	5,62	14,9	1,4%
INA-R-A	1.703,01	14.152	-4,48%	0,00%	0,78	NEG	1,42	NEG	69,49	0,0%
INGR-R-A	49,71	336	-8,21%	-9,19%	0,45	36,81	0,72	NEG	NEG	1,0%
JDPL-R-A	188,00	316	-4,52%	-4,52%	1,32	NEG	0,49	NEG	3,65	0,0%
KOEI-R-A	459,00	1.137	-3,92%	5,43%	0,41	10,48	0,85	25,6	7,39	0,0%
KORF-R-A	45,50	326	-3,13%	-6,25%	0,43	NEG	0,21	NEG	9,99	0,0%
LEDO-R-A	7.300,00	1.445	6,13%	34,62%	1,47	18,03	2,37	16,03	12,17	1,3%
LKPC-R-A	1.700,00	376	0,71%	12,95%	2,18	89,11	1,97	197,41	18,84	0,0%
PBZ-R-A	616,00	12.078	1,08%	-5,96%	2,67	13,09	1,13	8,18	N/A	0,0%
PODR-R-A	280,10	1.515	-5,00%	0,02%	0,4	41,11	0,75	8,91	10,9	0,0%
PTKM-R-A	157,35	520	-9,41%	-0,06%	0,28	NEG	0,58	NEG	NEG	0,0%
THNK-R-A	1.888,00	387	-14,05%	-21,92%	0,27	37,32	1,02	29,5	30,83	4,2%
TNPL-R-A	1.700,00	1.138	-1,45%	-9,33%	1,07	8,02	0,66	8,37	5,99	1,5%
ULPL-R-A	680,01	380	-1,70%	0,43%	1,58	5,57	0,68	4,98	8,12	5,8%
VDKT-R-A	396,20	160	-1,41%	-5,19%	0,12	NEG	0,76	2,74	8,25	3,5%
VIRO-R-A	435,00	564	-2,16%	-3,19%	0,9	NEG	1,37	28,32	26,47	0,0%
ZABA-R-A	260,00	16.359	-0,07%	-4,43%	2,54	13,23	1,11	8,4	N/A	0,0%

Novčano tržište – izvrsna likvidnost banaka spustila kamatne stope na najniže razine u zadnjih više od godinu dana

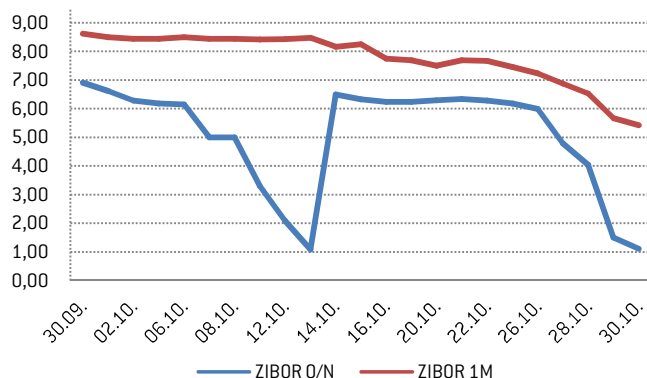
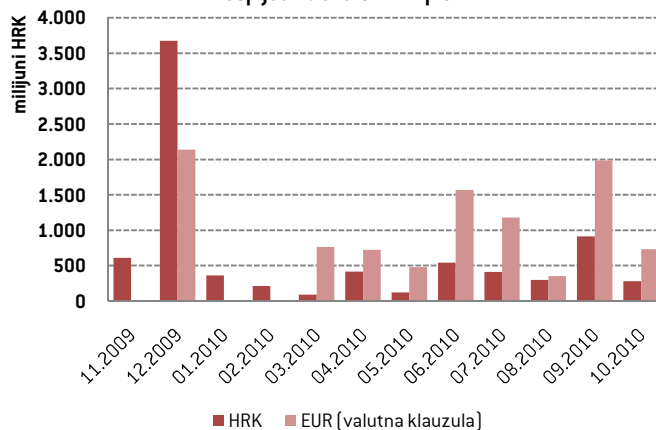
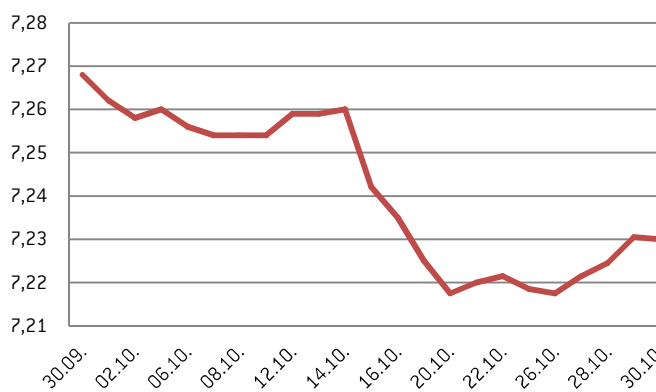
Protekli mjesec na domaćem novčanom tržištu obilježen je izvrsnom likvidnošću bankarskog sustava i posljedičnim padom kamatnih stopa na sve rokove. Početkom mjeseca kamatne stope na prekončnoe pozajmice kretale su se oko 7% i bilježile su uobičajeni pad kako se približavao kraj jednog razdoblja održavanja obvezne pričuve (svaka druga srijeda u mjesecu). Međutim, na početku novog razdoblja došlo je do rasta kamatnih stopa, ali ne više na razinu oko lombardne stope HNB-a (tj. 9%), nego su se vratile na razinu nešto ispod 7% i otada bilježe silazni trend. Zbog odlične likvidnosti sustava i kamatne stope na dulje rokove pale su na niže razine, tako da smo kraj mjeseca dočekali uz kamatne stope na prekončnoe pozajmice ispod 1%, dok se kamatne stope na rok od mjesec dana kreću na razini ispod 5%. Hrvatska narodna banka nije imala potrebu za održavanjem redovitih obratnih repo aukcija, pa je tako održana tek jedna repo aukcija u iznsu svega 457 milijuna kuna. Međutim, HNB je ipak pustio u optjecaj oko 1,7 milijardi kuna na dvjema deviznim intervencijama koje postaju glavni instrument održavanja likvidnosti bankarskog sustava.

Niska razina kamatnih stopa na međubankarskom tržištu, jedan je od razloga velikog interesa investitora u trezorske zapise Ministarstva financija. Na dvije održane aukcije Ministarstvo financija prikupilo je 1,12 milijardu kuna. Kako je u proteklom mjesecu dospjelo oko 750 milijuna kuna trezoraca, državni dug po trezorskim zapisima povećan je za oko 370 milijuna kuna. Na kuskim aukcijama upisano je blizu 400 milijuna kuna i to na rokove od 91, 182 i 364 dana. Pritom je prinos na kunske trezorice spušten 10 baznih bodova - sa 7,70% na 7,60%, dok su 3-mjesečni i 6-mjesečni trezorci emitirani uz prinos 7,5% na godišnjij razini. Ostatak od 730 milijuna kuna prikupljen je na aukciji trezorskih zapisa sa valutnom klauzulom na rok od godinu dana. Prinos na eurke trezorske zapise zabilježio je pad sa 6,95% na 6,50% na zadnjoj aukciji u listopadu. U studenom dospijeva oko 600 milijuna kuna trezoraca, a posebno zanimljivo bit će u prosincu kada na naplatu dospijeva gotovo 6 milijardi kuna trezoraca.

Devizno tržište – razina tečaja EUR/HRK 7,21 kao razina potpore

Protekli mjesec donio je brojna uzbuđenja na domaćem deviznom tržištu. Trend pada tečaja EUR/HRK sa kraja rujna nastavljen je sve do druge polovice listopada, te je tečaj sa razine oko 7,27 kuna za euro došao do razine 7,21 kune za euro. Razloge za ovakav pad možemo naći u neizvjesnosti koja je vladala zbog planiranog zaduživanja države i državnih poduzeća na međunarodnom tržištu, kao i upisanim visokim iznosima na aukcijama trezorskih zapisa Ministarstva financija. Posebno zanimljivo bilo je u utorak, 6. listopada, kada je uoči i nakon aukcije trezoraca tečaj pao sa 7,25 kuna za euro na 7,21 kunu za euro. Ovakav pad tečaja bio je okidač za deviznu aukciju HNB-a nakojoj je HNB otkupio od poslovnih banaka 154 milijuna eura po prosječnom tečaju 7,258 kuna za euro. Međutim, nakon kratkoročne stabilizacije tečaj je nastavio svoj zacrtani put prema razini 7,20 kuna za euro. Dva tjedna kasnije tečaj se ponovno našao na razini blizu 7,21 kunu za euro, te je HNB reagirao kupnjom 80 milijuna eura, ovaj puta uz prosječan tečaj 7,219 kuna za euro, te je na taj način spriječeno daljnje jačanje kune. Neto učinak šest ovogodišnjih aukcija je povećanje deviznih pričuva za 50-ak milijuna eura. Pri tome je HNB ukupno prodao 514 milijuna eura po prosječnom tečaju 7,415 kuna za euro, a otkupio nazad 566,5 milijuna eura po prosječnom tečaju 7,346 kuna za euro.

Do promjene trenda došlo je nakon objave da se država zadužila na američkom tržištu emisijom 1,5 milijardi desetogodišnjih dolarskih obveznica, uz kupon 6,75%. Pod pretpostavkom da se ovaj iznos konvertira u kune kod HNB-a, u domaći sustav bi trebalo biti pušteno 7,2 milijarde kuna. U tom slučaju bi zbog povećane ponude kuna i daljnjeg snižavanja kamatnih stopa došlo do deprecijacijskih pritisaka na kunu, što je potaknulo investitore na kupnju eura, te smo kraj mjeseca dočekali na razini 7,23 kune za euro.

Mjesečno kretanje ZIBOR-a

Dospijea trezorskih zapisa MF

Mjesečno kretanje tečaja EUR/HRK


**ICF BROKER - MJESEČNI PREGLED TRŽIŠTA KAPITALA
(30.09.2009 - 30.10.2009)**
PREGLED TRŽIŠNOG VREDNOVANJA PO SEKTORIMA (02.11.2009.)

Oznaka	Zadnja cijena	MCap (tis. HRK)	1M%	YTD%	12M%	P/S	P/E	P/B	P/EBIT	EV/EBITDA	Dividendi prinos
INDUSTRIJA											
ADRS-P-A	260,00	4.212	-2,80%	35,06%	14,72%	1,38	8,44	0,66	5,68	3,30	2,69%
BLSC-R-A	335,00	387	10,59%	-30,21%	-40,78%	0,06	NEG	0,82	NEG	17,02	0,00%
DDJH-R-A	45,52	145	-9,74%	-8,94%	-30,66%	0,25	NEG	0,46	NEG	NEG	0,00%
ERNT-R-A	1.311,22	1.721	-9,34%	9,27%	6,59%	1,15	9,71	1,50	23,94	8,79	5,34%
INA-R-A	1.703,01	17.030	0,00%	48,09%	-15,80%	0,78	NEG	1,42	NEG	69,49	0,00%
JNAF-R-A	3.200,00	2.377	32,49%	145,96%	78,75%	5,47	22,85	0,78	17,87	8,69	0,00%
KOEI-R-A	459,00	1.164	5,43%	15,04%	17,73%	0,41	10,48	0,85	25,6	7,39	0,00%
PTKM-R-A	157,35	526	-0,06%	45,02%	-11,68%	0,28	NEG	0,58	NEG	NEG	0,00%
PREHRAMBENI SEKTOR											
BLJE-R-A	95,25	783	18,30%	-4,75%	-26,48%	0,69	126,09	0,76	11,63	18,40	0,00%
IPKK-R-A	318,99	208	3,35%	36,61%	-15,15%	0,37	NEG	0,95	NEG	224,59	0,00%
KRAS-R-A	274,80	367	-0,38%	-12,76%	-30,89%	0,36	25,71	0,59	7,68	7,53	6,55%
LEDO-R-A	7.300,00	1.607	34,62%	40,52%	38,68%	1,47	18,03	2,37	16,03	12,17	1,25%
PODR-R-A	280,10	1.468	0,02%	7,32%	-3,06%	0,40	41,11	0,75	8,91	10,90	0,00%
VIRO-R-A	435,00	600	-3,19%	24,29%	-5,21%	0,90	NEG	1,37	28,32	26,47	0,00%
ZVZD-R-A	5.050,00	506	0,00%	32,89%	21,90%	0,55	67,68	0,62	18,24	17,80	0,99%
GRAĐEVINSKI SEKTOR											
DLKV-R-A	393,80	886	-3,87%	3,09%	-23,00%	0,32	9,98	1,39	5,32	11,22	0,00%
HDEL-R-A	278,27	157	-11,24%	51,46%	-12,27%	0,13	NEG	0,82	8,75	38,29	0,00%
IGH-R-A	3.625,00	574	-9,77%	-0,68%	-42,72%	0,72	15,63	1,33	5,62	14,9	1,38%
INGR-R-A	49,71	364	-9,19%	-34,59%	-58,27%	0,45	36,81	0,72	NEG	NEG	1,01%
THNK-R-A	1.888,00	322	-21,92%	-1,92%	-17,14%	0,27	37,32	1,02	29,5	30,83	4,24%
VDKT-R-A	396,20	167	-5,19%	31,95%	-17,65%	0,12	NEG	0,76	2,74	8,25	3,53%
BRODARI I LUKE											
ATPL-R-A	1.000,00	1.263	-9,17%	45,14%	26,39%	1,60	NEG	0,90	NEG	11,86	5,00%
JDPL-R-A	188,00	306	-4,52%	40,97%	10,92%	1,32	NEG	0,49	NEG	3,65	0,00%
LKPC-R-A	1.700,00	378	12,95%	30,77%	20,48%	2,18	89,11	1,97	197,41	18,84	0,00%
LKRI-R-A	220,00	1.316	-0,10%	46,65%	-9,02%	6,26	1496,82	3,77	216,61	78,02	0,00%
TNPL-R-A	1.700,00	1.046	-9,33%	28,45%	21,43%	1,07	8,02	0,66	8,37	5,99	1,47%
ULPL-R-A	680,01	371	0,43%	25,93%	-3,75%	1,58	5,57	0,68	4,98	8,12	5,78%
TURIZAM											
ISTT-R-A	297,00	1.388	-0,63%	-16,10%	-28,26%	3,69	69,55	1,76	19,77	15,19	0,00%
LRH-R-A	1.495,00	452	-9,39%	34,08%	8,33%	2,25	NEG	0,48	NEG	15,45	0,00%
MAIS-R-A	75,02	770	-4,51%	-1,93%	-24,98%	1,75	76,01	0,74	24,67	13,70	0,00%
RIVP-R-A	170,02	617	0,92%	-1,72%	-37,55%	1,06	NEG	0,43	46,23	12,65	0,00%
TRGOVINA											
ATGR-R-A	687,01	1.697	-1,98%	49,03%	34,13%	0,79	21,69	2,38	9,16	11,11	1,02%
KNZM-R-A	160,01	3.633	10,12%	-0,61%	7,24%	0,31	15,66	2,40	6,24	10,22	2,19%
MGMA-R-A	64,00	303	-14,67%	-23,81%	-32,62%	0,33	NEG	5,96	NEG	NEG	0,00%
TISK-R-A	337,00	804	20,09%	11,22%	-9,12%	0,30	20,54	1,90	24,90	18,69	0,00%
BANKE I OSIGURAVATELJI											
CROS-R-A	5.500,00	1.740	19,45%	74,00%	11,33%	0,55	19,78	0,92	14,73	N/A	0,00%
PBZ-R-A	615,03	11.692	-5,96%	42,45%	16,23%	2,67	13,09	1,13	8,18	N/A	0,00%
RIBA-R-A	353,00	5.995	-6,39%	17,67%	-11,86%	1,44	8,75	1,10	5,22	N/A	3,20%
ZABA-R-A	260,00	16.640	-4,43%	44,40%	18,93%	2,54	13,23	1,11	8,40	N/A	0,00%
TELEKOMUNIKACIJE											
HT-R-A	271,35	22.220	3,65%	36,21%	19,47%	2,55	10,25	1,89	10,35	5,62	11,05%

Ovu publikaciju je pripremio investicijsko društvo ICF BROKER društvo s ograničenom odgovornošću za poslovanje vrijednosnim papirima (u daljnjem tekstu: ICF BROKER d.o.o. ili Društvo) koje je sukladno propisima kojima se uređuje tržište kapitala i valjanom odobrenju Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ovlašteno za poslovanje vrijednosnim papirima na području Republike Hrvatske. Publikacija predstavlja tjedni pregled događanja na tržištu kapitala i isključivo je obavijesnog karaktera.

Ova publikacija nije nagovor na kupnju i/ili prodaju financijskih instrumenata niti predstavlja ikakvu vrstu preporuke glede ulaganja u financijske instrumente. ICF BROKER d.o.o. ne garantira za točnost i/ili potpunost podataka navedenih u publikaciji te stoga ne preporuča nikakve aktivnosti bazirane isključivo na takvim podacima. Ulagatelji bi trebali promatrati ovaj izvještaj samo kao jedan od čimbenika prilikom donošenja svoje investicijske odluke koji ne identificira sve direktne i indirektne rizike koji na nju utječu. Izražena mišljenja predstavljaju isključivo trenutni osvrt na tržište uzimajući u obzir datum objave publikacije koji se nalazi u ovom materijalu, a podaci i mišljenja sadržani u publikaciji mogu biti predmetom izmjene bez prethodne najave. ICF BROKER d.o.o., članovi uprave i djelatnici Društva uključujući osobe koje su sudjelovale u pripremi ovog izvještaja mogu sukladno zakonu kupovati i prodavati vrijednosne papire koje su izdale kompanije spomenute u ovoj publikaciji kao i financijske instrumente izvedene iz njih.

Ova publikacija namijenjena je isključivo Vašoj osobnoj uporabi. Svako komercijalno korištenje podataka navedenih u publikaciji, njihovo umnožavanje i/ili daljnja distribucija na bilo koji način, a bez prethodnog pisanog pristanka društva ICF BROKER d.o.o. zabranjeni su. Dodatne informacije o kompanijama i financijskim instrumentima koji se spominju u ovoj publikaciji dostupne su na zahtjev.

Ukoliko je publikacija distribuirana elektronskim putem kao što je e-mail, ne može se garantirati da je prijenos bio siguran i potpun, te je moguće da kasni i/ili sadrži računalni virus. Pošiljatelj stoga ne odgovara za bilo kakve pogreške ili nepotpunosti sadržaja publikacije proizašle kao rezultat elektronskog prijenosa.

Za dodatne informacije o investiranju na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj i uslugama koje Vam ICF BROKER d.o.o. može pružiti, posjetite službene stranice Društva www.icf.hr ili nas slobodno kontaktirajte putem e-maila icf@icf.hr. Internetska stranica Društva sadrži sve informacije o društvu ICF BROKER d.o.o. i uslugama koje Vam možemo ponuditi.

Napomena: Izvor svih podataka korištenih u ovoj publikaciji je financijski servis Bloomberg Professional i Zagrebačka burza.

Kratice

MCap – tržišna kapitalizacija poduzeća

1T% - tjedna promjena cijene

1M% - mjesečna promjena cijene

YTD% - promjena cijene od početka godine

12M% - promjena cijene u zadnjih godinu dana

P/S – odnos cijene i prodaje po dionici (posljednjih 12 mjeseci)

P/E – odnos cijene i zarade po dionici (posljednjih 12 mjeseci)

P/B – odnos cijene i knjigovodstvene vrijednosti po dionici

P/EBIT – odnos cijene i zarade prije kamata i poreza po dionici (posljednjih 12 mjeseci)

EV/EBITDA – odnos vrijednosti poduzeća (tržišna kapitalizacija + neto dug) i zarada prije amortizacije, kamata i poreza

Div. Prinos – dividendni prinos dionice