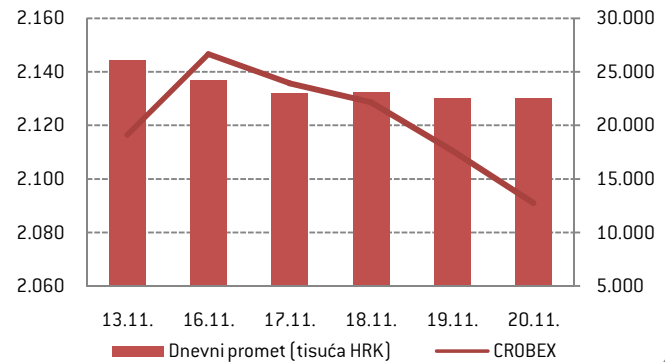
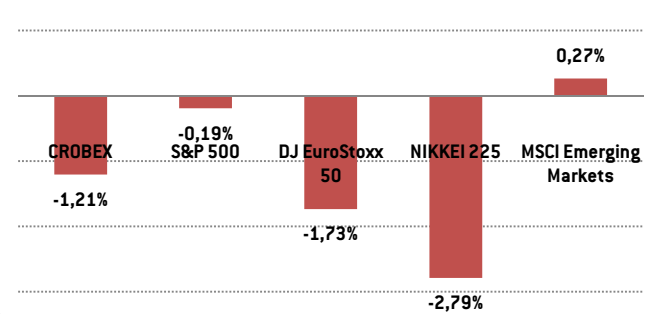
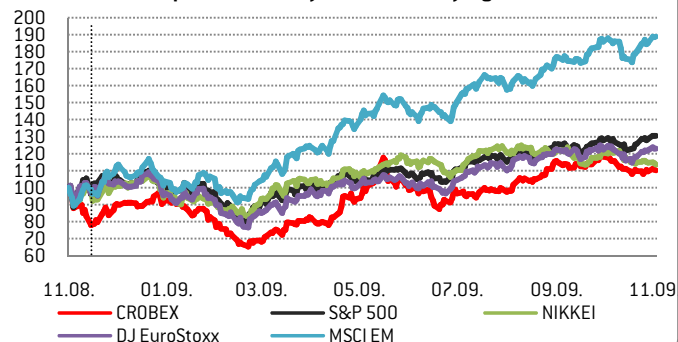


**CROBEX 2.090,92 -1,21%**  
**TJEDNI PROMET 115,38 MILIJUNA HRK**  
**RAST 39 (32%) PAD 68 (55%) BEZ PROMJENE 16 (13%)**

**Dioničko tržište – CROBEX ispod 2.100 bodova nakon petog uzastopnog tjednog pada**

- **Komentar trgovanja.** Iako to početak tjedna nije sugerirao, prošlotjedno trgovanje dionicama na Zagrebačkoj burzi proteklo je u negativnom raspoloženju. Skok cijene INA-e nakon špekulacija o mogućem preuzimanju početkom tjedna, djelomično je povukao za sobom i ostale dionice na burzi. Međutim, u drugom dijelu tjedna upravo je INA predvodila pad dioničkog tržišta, u čemu su joj se pridružile dionice iz građevinskog sektora (tjedni pad u rasponu 2,29-7,28%), te broderske kompanije koje su poništile cijeli rast u tjednu prije. Rezultat je pad CROBEX-a za 1,21% na razinu ispod 2.100 bodova, a u negativnom teritoriju završili su i vodeći svjetski indeksi. Tjedni dionički promet na burzi iznosio je 115,4 milijuna kuna i bio je 12% manji u odnosu na tjedan prije, čime je upotpunjena siva slika domaćeg dioničkog tržišta u prošlom tjednu.
- **INA.** Drugi tjedan uzastopce, najveća domaća naftna kompanija izazvala je pojačano zanimanje investitora. Naime, na krilima medijskih špekulacija o mogućoj namjeri ruske naftne kompanije Surgutneftgas da preuzme INA-u kroz zamjenu udjela koji posjeduje u MOL-u, cijena dionice INA-e je u utorak dosegla 1.849 HRK, što je u tom trenutku predstavljalo gotovo 13%-tno povećanje u odnosu na zadnju cijenu u petak. Ipak, do kraja tjedna uslijedila je korekcija, te je trgovanje dionicom INA-e završeno uz cijenu 1680 HRK, što predstavlja tjedni rast od svega 2,44%. Inače, sredinom tjedna INA je zaprimila od Vlade RH obavijest kojom je Glavnoj skupštini društva predloženo opoziv članova NO društva D. Polančeca i V. Orlandini, te imenovanje B. Pankretića i I. Šukera, koji je predložen na mjesto predsjednika NO društva.
- **Podravka.** Na sjednici Nadzornog odbora kompanije, održanoj u srijedu, za predsjednika NO-a izabran je Ljubo Jurčić. Dosadašnji predsjednik Uprave Z. Šestak, kao i dva člana Uprave koji se nalaze u pritvoru, opozvani su sa svojih funkcija u Podravci. Potencijalni rizici kojima je Podravka izložena nakon svih afera koje su je potresale zadnjih nekoliko mjeseci procjenjuju se na 300 milijuna kuna. Ipak, prema tvrdnjama NO-a, operativno poslovanje je stabilno i ne postoje problemi s likvidnošću, a za kraj siječnja 2010. planira se sazivanje Glavne skupštine društva. Dionica kompanije nije bila u fokusu investitora, te je uz tjedni promet od svega 687.000 kuna, cijena dionice zabilježila pad od 0,70%.
- **T - Hrvatski Telekom.** Prema pisanjima pojedinih medija, najveći domaći telekomunikacijski operater, planira preuzeti informatičku tvrtku Combis, a vrijednost samog posla procjenjuje se na oko 100 milijuna kuna. Uzmemo li u obzir novčana sredstva HT-a u iznosu od gotovo 3 milijarde kuna, preuzimanje Combisa ne predstavlja nikakav problem za HT, a samom akvizicijom HT ide u smjeru proširenja svog poslovanja, čime vjerojatno želi kompenzirati smanjenje prihoda iz telekomunikacijskog biznisa.

**Tjedno kretanje CROBEX-a i burzovnog prometa**

**Tjedne promjene indeksa**

**Usporedno kretanje indeksa zadnjih godinu dana**


Najveći tjedni promet			Najveći tjedni rast*		Najveći tjedni pad*	
Oznaka	Tjedni promet	% udjel	Oznaka	%	Oznaka	%
1 HT-R-A	23.733.315,26	20,58%	HGSP-R-A	57,42%	FMP5-R-A	-14,12%
2 ATPL-R-A	15.077.295,90	13,07%	LRH-R-A	6,63%	OPT-E-R-A	-10,71%
3 INA-R-A	8.471.722,87	7,34%	KNZM-R-A	5,23%	IPKK-R-A	-8,86%
4 LEDO-R-A	7.965.461,73	6,91%	DDJH-R-A	4,50%	CKML-R-A	-8,13%
5 DLKV-R-A	6.870.079,13	5,96%	CROS-R-A	3,88%	PTKM-R-A	-7,87%
6 IGH-R-A	5.473.982,55	4,75%	LEDO-R-A	2,47%	THNK-R-A	-7,28%
7 FMP5-R-A	5.437.403,17	4,71%	INA-R-A	2,44%	PBZ-R-A	-6,90%
8 INGR-R-A	3.812.438,52	3,31%	BLJE-R-A	2,00%	AUHR-R-A	-6,80%
9 JNAF-R-A	3.134.462,00	2,72%	IST-R-A	1,70%	HDBK-R-A	-6,66%
10 PTKM-R-A	3.100.496,72	2,69%	LKPC-R-A	1,43%	ATPL-R-A	-5,80%

\*samo dionice s tjednim prometom iznad 100.000 HRK

**CROBEX - FUNDAMENTALNI POKAZATELJI (20.11.2009.)**

Oznaka	Zadnja cijena	MCAp (tis. HRK)	1T %	1M %	P/S	P/E	P/B	P/EBIT	EV/EBITDA	Div. prinos
ADRS-P-A	265,80	4.306	0,49%	-5,07%	1,41	8,63	0,67	5,81	3,40	2,63%
ATGR-R-A	690,00	1.704	0,15%	-2,54%	0,80	21,78	2,38	9,20	11,14	1,02%
ATPL-R-A	1040,00	1.313	-5,80%	-8,69%	1,66	NEG	0,93	NEG	12,11	4,81%
DDJH-R-A	42,00	134	4,50%	-19,23%	0,23	NEG	0,43	NEG	NEG	0,00%
DLKV-R-A	359,00	807	-2,45%	-13,52%	0,29	9,09	1,27	4,85	11,23	0,00%
ERNT-R-A	1320,00	1.733	-0,38%	-8,59%	1,16	9,77	1,51	24,10	8,87	5,30%
HT-R-A	269,00	22.028	-0,23%	-1,44%	2,53	10,16	1,88	10,26	5,57	11,15%
IGH-R-A	3200,00	507	-2,29%	-21,91%	0,63	13,80	1,17	4,96	14,42	1,56%
INA-R-A	1680,00	16.800	2,44%	-5,99%	0,77	NEG	1,41	NEG	68,98	0,00%
INGR-R-A	44,99	327	-0,11%	-21,66%	0,40	33,00	0,65	NEG	NEG	1,11%
JDPL-R-A	193,00	314	-3,50%	-4,46%	1,35	NEG	0,50	NEG	3,74	0,00%
KOEI-R-A	440,00	1.116	-1,57%	-8,33%	0,39	10,04	0,81	24,53	7,18	0,00%
KORF-R-A	42,98	306	-2,61%	-13,17%	0,40	NEG	0,20	NEG	9,84	0,00%
LEDO-R-A	7480,00	1.647	2,47%	-2,26%	1,51	18,47	2,42	16,42	12,45	1,21%
LKPC-R-A	1775,00	395	1,43%	4,47%	2,28	93,04	2,07	206,12	19,62	0,00%
PBZ-R-A	616,00	11.501	0,00%	0,00%	2,63	12,88	1,11	8,05	N/A	0,00%
PODR-R-A	299,99	1.573	-0,70%	-0,01%	0,43	44,02	0,80	9,55	11,23	0,00%
PTKM-R-A	140,99	471	-7,87%	-22,59%	0,25	NEG	0,52	NEG	NEG	0,00%
THNK-R-A	1669,00	285	-7,28%	-27,12%	0,24	32,99	0,89	26,08	30,08	4,79%
TNPL-R-A	1699,98	1.047	-2,86%	-5,03%	1,07	8,03	0,66	8,37	5,99	1,48%
ULPL-R-A	685,02	374	-4,86%	-4,06%	1,59	5,61	0,69	5,02	8,14	5,73%
VDKT-R-A	355,00	150	-3,53%	-16,69%	0,10	NEG	0,68	2,45	8,10	3,94%
VIRO-R-A	400,01	552	-2,46%	-15,79%	0,83	NEG	1,26	26,05	25,43	0,00%
ZABA-R-A	261,00	16.704	0,38%	-7,29%	2,55	13,28	1,12	8,43	N/A	0,00%

**Novčano tržište – nastavak razdoblja izvrsne likvidnosti i pad kamatnih stopa na sve rokove dospijea**

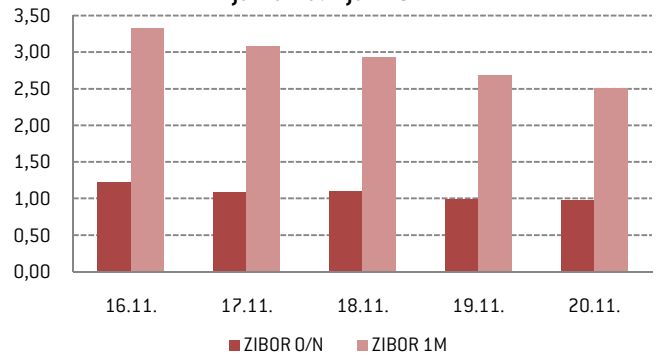
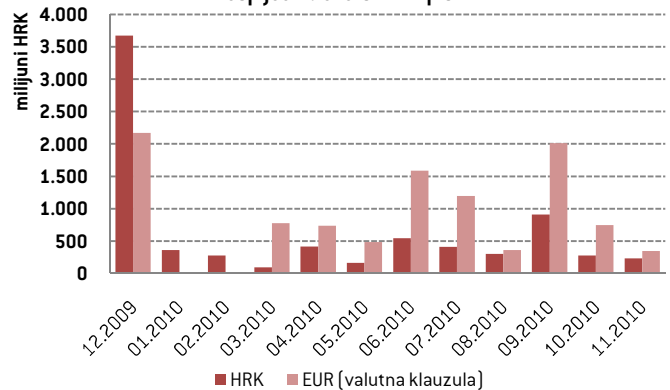
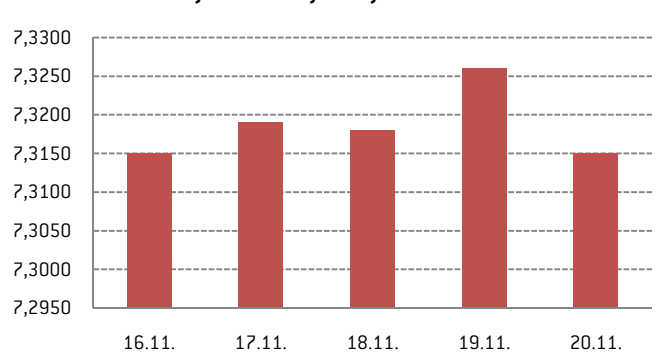
U drugom tjednu novog razdoblja održavanja obvezne pričuve nastavljen je trend pada kamatnih stopa na domaćem međubankarskom tržištu i to na sve rokove dospijea. Razlog za ovakav pad kamatnih stopa je izvrsna likvidnost bankovnog sustava što možemo vidjeti iz podataka da prosječni višak likvidnosti nakon prvog tjedna održavanja iznosi preko 2 milijarde kuna, te su banke već sredinom tjedna imale kod HNB-a oročene prekonočne depozite u iznosu 600 milijuna kuna, na koje HNB plaća 0,50% kamatnu stopu. Ispod 1% nalazi se i kamatna stopa na prekonočne pozajmice na međubankarskom tržištu, a rekordan pad zabilježile su kamatne stope na rok od mjesec dana te se sada kreću na razini oko 1,5%. Zanimljivo je za vidjeti da su i kamatne stope na duže rokove zabilježile korekciju prema dolje, te se sada kamatna stopa na rok od 3 mjeseca kreće između 4 i 5%, a razini 5% približila se i kamatna stopa na rok od 6 mjeseci. Ovakav razvoj situacije nam govori da bismo ovako niske kamatne stope mogli gledati duže vrijeme, osim ako ne bude većih poremećaja na domaćem novčanom tržištu. Banke nemaju potrebu za dodatnom likvidnošću, te stoga HNB niti prošli tjedan nije održala obratnu repo aukciju.

Prošli tjedan nije održana niti aukcija trezorskih zapisa Ministarstva financija, budući da je dospijevalo 110 milijuna kuna trezoraca što upravo odgovara višku upisanih trezorskih zapisa na zadnjoj održanoj aukciji. Aukcija vjerojatno neće biti održana niti ovaj tjedan budući da nema trezorskih zapisa koji dospijevaju. Prvu značajniju aukciju možemo očekivati 8. prosinca, jer u tom tjednu dospijeva čak 2,45 milijardi kuna trezoraca. Prosinac će općenito biti jako zanimljiv za tržište trezorskih zapisa budući da je ukupno dospijea trezorskih zapisa oko 5,8 milijardi kuna, od čega su oko 2,1 milijardu kuna trezorski zapisi sa valutnom klauzulom. Ukupan kratkoročni dug države po trezorskim zapisima iznosi 20,73 milijarde kuna - 10,32 milijarde po kuskim i 10,41 milijardi eurskim trezorskim zapisima.

**Devizno tržište – deprecijacijski pritisci na kunu pogurali tečaj na razinu iznad 7,33 kune za euro, nakon čega je uslijedila korekcija**

Prošli tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao je u sličnom tonu kao i tjedan prije, odnosno obilježen je nastavkom deprecijacije kune u odnosu na euro. Naime, već u ponedjeljak došlo je do snažnog rasta tečaja EUR/HRK sa otvarajućih 7,30 kuna za euro na zaključnih 7,315 kuna za euro, a glavni pokretači rasta bili su bankarski sektor i institucionalni investitori, uz izraženiju korporativnu potražnju za devizama koje je uobičajena za ovaj dio godine zbog većeg dospijea deviznih obveza. U utorak je rast tečaja nastavljen, te je tijekom prijepodneva gotovo dotaknuo razinu 7,33 kune za euro. Međutim, ovako snažan i brz rast tečaja (podsjetimo se da je krajem listopada tečaj EUR/HRK bio na razini oko 7,23 kune za euro), potaknuo je investitore sa dugim pozicijama u euru na realizaciju dobiti, što je rezultiralo povratkom tečaja na razinu 7,315 kuna za euro. Srijeda je protekla u relativno mirnom trgovanju uz niske volumene, te se tečaj gotovo nije pomaknuo.

Četvrtak je također započeo mirno, uz nepromijenjenu razinu tečaja gotovo cijeli dan. Međutim, krajem dana je trgovanje intenzivirano pa je tečaj EUR/HRK ipak nastavio svoj trend sa početka tjedna te se ponovo približio razini 7,33 kune za euro. U petak je razina od 7,33 kune za euro i premašena, ali je ubrzo uslijedila značajnija akcija investitora uslijed koje je došlo do rasprodaje eura te pada tečaja na zaključnih 7,315 kuna za euro.

**Tjedno kretanje ZIBOR-a**

**Dospijea trezorskih zapisa MF**

**Tjedno kretanje tečaja EUR/HRK**

**KALENDAR VAŽNIJIH DOGAĐANJA U SLJEDEĆEM TJEDNU**

- Utorak, 24.11. najava održavanja redovite obratne repo aukcije Hrvatske narodne banke
- Srijeda, 25.11. Državni zavod za statistiku: Indeksi zaliha gotovih industrijskih proizvoda u 2009. (listopad 2009.)
- Petak, 27.11. Državni zavod za statistiku: Prosječne mjesečne bruto plaće zaposlenih u 2009. (rujan 2009.)

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](http://www.icf.hr) ili nas slobodno kontaktirajte putem e-maila [icf@icf.hr](mailto: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

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