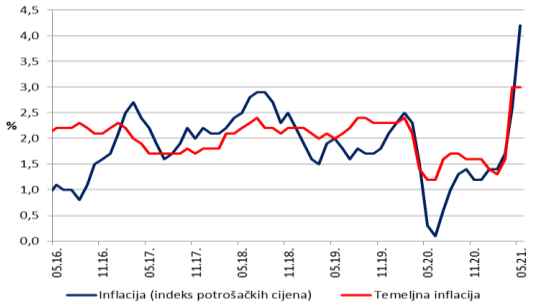
Dnevne financijske vijesti

13. svibanj 2021

Raiffeisen ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Inflacija u SAD-u



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

vrijednost udjela na dan 11.05.2021.		% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,49	0,00%
CLASSIC	113,55	- 0,06%
HARMONIC	122,46	- 0,48%
DYNAMIC	106,19	- 0,75%
USD 2021	106,57	- 0,00%
FLEXI CASH	103,66	- 0,02%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5218	7,5298
USD/HRK	6,2297	6,2359
GBP/HRK	8,7614	8,7699
CHF/HRK	6,8543	6,8606
EUR/USD	1,2074	1,2075
EUR/GBP	0,8585	0,8586
EUR/CHF	1,0974	1,0975
EUR/JPY	132,40	132,41

Srednji tečaj HNB

	13.05.2021	12.05.2021	31.12.2020	30.06.2020
EUR	7,5320	- 0,00%	- 0,07%	- 0,36%
USD	6,2068	0,24%	1,09%	- 8,07%
CHF	6,8672	0,06%	- 1,18%	- 3,31%
GBP	8,7754	0,27%	4,80%	5,76%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,4000	-0,5700	0,0725	-0,8230
2WK	0,2000	-0,3710		
1MTH	0,4000	-0,5480	0,0981	-0,7944
3MTH	0,2500	-0,5330	0,1541	-0,7452
6MTH	0,4000	-0,5130	0,1901	-0,7018
12MTH	0,4100	-0,4810	0,2644	-0,5910

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,49	0,19	-0,69
2Y	N.A.	-0,47	0,27	-0,64
3Y	N.A.	-0,42	0,47	-0,56
5Y	N.A.	-0,28	0,95	-0,36
10Y	N.A.	0,10	1,66	0,09

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana, **novčano tržište, ask

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Proizvođ.cij.(tra)*	5.8%	4.2%	14:30
SAD	Zaht.za novonezaposl.	490tis.	498tis.	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U svojim novim, proljetnim prognozama, Europska Komisija navodi kako će gospodarski razvoj EU-a u 2021. i 2022. u velikoj će mjeri ovisiti o tome koliko će uspješno programi cijepljenja zaustaviti pandemiju i koliko će brzo pojedine Vlade ukidati ograničenja. EK očekuje rast gospodarstva u EU u ovoj godini za 4,3% te 4,4% u 2022. Potrošačke cijene u SAD-u porasle su se u travnju najviše od 2009., značajno više od očekivanja i pojačavajući već snažne špekulacije o tome koliko će trajati inflatorni pritisci. Indeks potrošačkih cijena porastao je za 0,8% u odnosu na prethodni mjesec, uz rast u gotovo svim glavnim kategorijama. Isključujući hranu i energiju, temeljna inflacija bila je viša za 0,9% u odnosu na ožujak, najviše od 1982. Na godišnjoj razini potrošačke cijene bile su više za 4,2% (2,6% u ožujku).

Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje je u utorak prošlo u mirnom tonu. Tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu od 7,523 -7,531 kuna za euro uz uravnoteženu ponudu i potražnju za devizama. Tržište je zatvoreno na razinama od 7,528 kuna za euro.

U fokusu dionika bilo je izvješće o kretanju potrošačkih cijena u SAD-u za travanj. Snažnija očekivanja investitora o skorašnjoj promjeni smjera monetarne politike Fed-a te navedeni rast prinosa na obveznička izdanja odrazio se na jačanje potražnje za dolarom te je tečaj EUR/USD skliznuo ispod 1,21.
Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2072, EUR/GBP 0,8590, EUR/CHF 1,0974, EUR/JPY 132,39.

Vijesti s novčanog tržišta

Tržišne kamatne stope stagnirale su duž krivulje reflektirajući tako izostanak značajnijeg trgovanja na domaćem novčanom tržištu te višak likvidnosti koji doseže 70 milijardi kuna. Tijekom današnjeg dana očekujemo nastavak relativno mirnog trgovanja uz zadržavanje kamatnih stopa na postojećim razinama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište
Na Zagrebačkoj burzi je jučerašnji dan protekao u mirnom tonu obzirom na prijavljen promet od 34,8 mil. kuna u OTC modalitetu. Pritom se većina prometa odnosila na trgovanje eurskim izdanjem državne obveznice s dospijećem 2022. godine.

Inozemna tržišta
U fokusu tržišnih dionika tijekom jučerašnjeg dana bila je objava indeksa potrošačkih cijena u SAD-u za prethodni mjesec. Konsenzus tržišta o godišnjoj stopi promjene od 3,6% bio je značajno nadmašen, stoga je ponovno ojačala zabrinutost ulagača da bi značajniji i dugotrajniji inflatorni

pritisci mogli potaknuti Fed na prije nego očekivanu promjenu smjera i spleta mjera monetarne politike. Na dnevnoj razini zabilježen je značajan rast prinosa na referentna 10-godišnja izdanja s obje strane Atlantika. Prinos na Treasury porastao je 7bb na 1,7%, dok je prinos na Bund porastao 4bb na -0,12%.

Vijesti s tržišta dionica

Sredina trgovinskog tjedna donijela je mješovitu izvedbu glavnih dioničkih indeksa Zagrebačke burze, obzirom da je Crobex zaključio trgovanje na 1.946,8 bodova (-0,2%) a Crobex10 na 1.201,3 boda (+0,1%). U fokusu ulagača bile su dionice Atlantske plovidbe, Valamar Riviere i Podravke koje su redom ostvarile promete od 3,5 milijuna, 2,3 milijuna i 1,0 milijun kuna. Atlantska plovidba pritom je oslabila 6,5%, dok su Valamar Rivijera i Podravka nadodale 2,4% i 0,7%. I jučer je nastavljeno vlasničko preslagivanje među dioničarima Slavonskog zatvorenog alternativnog investicijskog fonda (SZAIF) s obzirom da je u blok transakciji protrgovano sa 138.000 dionica po cijeni od 22,0 kuna.

Makroekonomska analiza

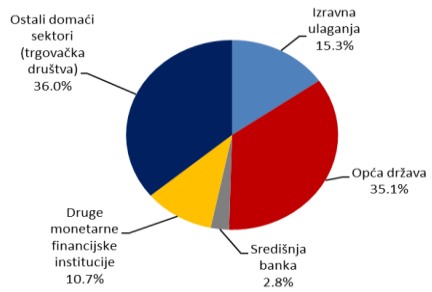
Krajem siječnja bruto inozemni dug 41,5 mlrd. eura

Tijekom 2020. dinamika pada bruto inozemnog duga značajno je usporila u odnosu na godine ranije, najvećim dijelom kao rezultat smanjivanja inozemnih dužničkih obveza prvenstveno ostalih domaćih sektora (poduzeća) koji su u uvjetima pandemije zaustavljali investicije odnosno nova zaduživanja dok je država pogoršala svoju inozemnu poziciju. Uz gotovo stagnaciju u apsolutnom iznosu, na kraju 2020. relativni pokazatelj bruto inozemne zaduženosti povećao na 82,7% BDP-a (+7,3pb u odnosu na kraj 2019.) kao rezultat gospodarskog pada odnosno pada nominalnog BDP-a.

Središnja banka objavila je podatke za siječanj prema kojima je bruto inozemni dug bio na mjesečnoj razini viši za 2,2%, a na godišnjoj za 0,7%, te je na kraju siječnja iznosio 41,5 mlrd. eura. Pri tome je svoju inozemnu zaduženost povećala opća država (+13% na godišnjoj razini) dok su središnja banka, druge monetarne financijske institucije i ostali domaći sektori (poduzeća) zabilježili smanjenje inozemnog duga koje u segmentu poduzeća traje kontinuirano od listopada 2019.

Ministarstvo financija na samom početku ožujka na međunarodnom tržištu kapitala izdalo 2 mlrd. eura kroz dvije tranše euroobveznica. Izdano je 1 mlrd. eura euroobveznica dospijeća 2033. i 1 mlrd. eura dvadesetogodišnjih vrijednosnica čime je krivulja prinosa hrvatskih euroobveznica produljena do 2041. što je najdulji rok u povijesti Hrvatske na međunarodnom tržištu kapitala. Obzirom da je krajem ožujka na dospijeću bilo 1,5 mlrd dolara eurobveznica izdanih 2011. veći iznos izdanja od onog na dospijeću utjecat će povećanje komponente ino duga.

Bruto inozemni dug, struktura siječanj 2021.



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	***USD***	***Cijene roba***	***USD***
1Y	31,73	ZLATO	1.817,0
2Y	42,24	SREBRO	27,1
3Y	53,36	BAKAR	10.445,5
5Y	77,84	PLATINA	1.225,9
10Y	124,98	ČELIK	1.957,0
		ALUMINIJ	2.480,5
		NAFTA (WTI)	66,1

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)			**SPREAD**	**YTM (ASK)**
Domaće	**RBA BID**	**RBA ASK**	**(benchmark)**	**%**
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	117,47	117,97	83	0,06
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,82	101,47	105	0,50
RHMF-O-327A EUR 3.250%	122,82	123,37	73	1,03
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	98,12	98,87	67	1,10
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	94,07	95,47	145	1,53
RHMF-O-222A HRK 2.250%	101,60	101,70	-	-0,05
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,20	104,30	-	0,05
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118,00	118,35	-	0,08
RHMF-O-282A HRK 2.875%	116,00	116,40	-	0,41
RHMF-O-297A HRK 2.375%	114,65	115,10	-	0,48
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2022 EUR 3.875%	104,30	104,50	38	-0,41
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,20	111,60	67	-0,03
CRO. 2027 EUR 3.000%	115,10	115,50	83	0,32
CRO. 2028 EUR 2.700%	114,90	115,30	84	0,50
CRO. 2029 EUR 1.125%	102,70	103,30	106	0,70
CRO. 2030 EUR 1.275%	115,60	116,00	110	0,83
CRO. 2033 EUR 1.125%	99,80	100,50	115	1,08
CRO. 2023 USD 5.500%	109,10	109,65	47	0,38
Njemačke	**YTM, %**			
3M	-0,63			
1Y	-0,62			
3Y	-0,65			
5Y	-0,52			
10Y	-0,12			
USD				
2Y	0,16			
5Y	0,86			
10Y	1,69			
30Y	2,41			

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				**PROMET**
	CIJENA	**% PROMJENA**		
ATLANTSKA PLOVIDBA	346,00	- 6,49%	▼	2.543.755,00
VALAMAR RIVIERA	30,50	2,35%	▲	2.301.164,90
PODRAVKA	596,00	0,68%	▲	961.490,00
HRVATSKI TELEKOM	185,50	- 0,54%	▼	710.729,50
ARENATURIST	326,00	0,00%	■	525.434,00
ADRIS GRUPA (P)	419,00	0,72%	▲	463.801,00
ČAKOVEČKI MLINOVI	7.350,00	- 2,00%	▼	396.900,00
ZAGREBAČKA BANKA	58,00	0,00%	■	338.721,40
AD PLASTIK	185,00	1,09%	▲	290.810,00
TANKERSKA NG	44,00	- 3,08%	▼	268.253,60

Dionički indeksi				
	DRŽAVA	**VRIJEDNOST**	**% PROMJENA**	
CROBEX	Hrvatska	1.946,80	- 0,21%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.201,28	0,10%	▲
BUX	Mađarska	44.160,71	- 0,43%	▼
ATX	Austrija	3.366,71	0,46%	▲
RTS	Rusija	1.548,02	- 0,30%	▼
SBI TOP	Slovenija	1.077,33	1,47%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.635,67	0,64%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.587,66	- 1,99%	▼
S&P 500	SAD	4.063,04	- 2,15%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.031,68	- 2,67%	▼
NIKKEI 225	Japan	28.147,51	- 1,61%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	3.947,43	0,04%	▲
DAX INDEX	Njemačka	15.150,22	0,20%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7.004,63	0,82%	▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"I AM NOT ONE OF THOSE WHO IN EXPRESSING OPINIONS CONFINE THEMSELVES TO FACTS."

Mark Twain (1835 - 1910), Wearing White Clothes speech, 1907

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*
	12.05.2021	*1 dan*	*ytd*							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.510,00	-1,3%	12,7%	5.027	14,9	1,7	1,0	1,1	8,0	2,6%
Čakovečki mlinovi	7.350,00	-2,0%	-2,0%	772	18,8	1,3	0,6	0,5	6,4	0,0%
Granolio	27,00	0,0%	35,7%	51	1,4	0,6	0,1	0,6	3,8	0,0%
Kraš	715,00	0,0%	8,0%	1.015	40,1	1,4	1,0	1,1	13,2	0,0%
Podravka	596,00	0,7%	22,9%	4.176	15,9	1,2	1,0	1,1	8,6	1,5%
Viro Tvornica Šećera	28,60	19,2%	-10,1%	38	neg.	0,1	0,5	1,6	9,1	0,0%
Median		***0,0%***	***10,3%***		***15,9***	***1,3***	***0,8***	***1,1***	***8,3***	***0,0%***
Holding										
Adris Grupa (P)	419,00	0,7%	9,7%	6.592	neg.	0,6	1,5	1,8	13,0	0,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	185,00	1,1%	15,6%	765	15,0	0,9	0,7	0,9	7,0	4,3%
Đuro Đaković Grupa	3,94	-1,5%	-7,7%	40	neg.	neg.	0,1	1,6	53,4	0,0%
INA	3.200,00	1,3%	14,3%	32.000	neg.	3,4	2,2	2,4	17,9	1,9%
Končar-Elektroindustrija	685,00	-1,4%	18,1%	1.744	17,5	0,7	0,6	0,5	6,3	0,0%
Petrokemija	54,00	-3,6%	-24,4%	2.971	21,3	4,7	1,7	1,7	12,3	0,0%
Median		***-1,4%***	***14,3%***		***17,5***	***2,2***	***0,7***	***1,6***	***12,3***	***0,0%***
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	326,00	0,0%	-3,6%	1.657	neg.	1,1	8,8	14,3	n.a.	0,0%
Jadran	14,20	3,6%	5,2%	397	neg.	0,8	5,7	9,3	168,2	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	3.000,00	0,0%	2,7%	908	neg.	1,6	14,1	18,5	n.a.	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	8,7%	3.283	neg.	1,8	6,5	9,4	40,0	0,0%
Plava Laguna	1.550,00	0,0%	3,3%	4.054	neg.	1,9	10,1	11,0	34,9	0,0%
Valamar Riviera	30,50	2,3%	3,0%	3.718	neg.	1,4	6,0	11,8	42,5	0,0%
Median		***0,0%***	***3,2%***		***#NUM!***	***1,5***	***7,7***	***11,4***	***41,3***	***0,0%***
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.695,00	-0,3%	13,0%	2.256	21,3	6,5	1,1	1,0	11,8	4,8%
Hrvatski Telekom	185,50	-0,5%	2,2%	14.848	30,4	1,2	2,0	1,6	4,0	4,3%
OT-Optima Telekom	5,88	0,3%	10,1%	408	350,7	38,9	0,9	1,7	5,3	0,0%
Median		***-0,3%***	***10,1%***		***30,4***	***6,5***	***1,1***	***1,6***	***5,3***	***4,3%***
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	346,00	-6,5%	133,8%	478	neg.	0,9	1,6	4,3	8,5	0,0%
Jadroplov	25,40	-11,2%	180,7%	41	neg.	0,9	0,4	3,4	n.a.	0,0%
Jadranski Naftovod	4.400,00	-2,7%	2,3%	4.434	15,2	1,0	5,6	5,2	7,4	1,7%
Luka Ploče	422,00	0,0%	6,6%	178	neg.	0,4	0,7	0,6	8,6	0,0%
Luka Rijeka	28,00	-0,7%	-1,4%	377	44,9	1,0	2,5	2,6	15,9	0,0%
Tankerska Next Generation	44,00	-3,1%	2,3%	383	neg.	0,6	1,8	3,9	12,3	0,0%
Alpha Adriatic	62,00	-15,1%	93,8%	34	0,5	neg.	0,3	3,9	3,1	0,0%
Median		***-3,1%***	***6,6%***		***15,2***	***0,9***	***1,6***	***3,9***	***8,5***	***0,0%***
Građevinski sektor										
Dalekovod	6,00	0,0%	-1,3%	148	neg.	2,6	0,1	0,4	6,2	0,0%
Institut IGH	131,00	-3,0%	-10,3%	79	neg.	neg.	0,5	2,1	n.a.	0,0%
Ingra	10,95	0,0%	33,5%	148	1,1	0,6	10,4	35,5	3,7	0,0%
Tehnika	248,00	0,0%	77,1%	47	neg.	neg.	0,4	2,5	20,9	0,0%
Median		***0,0%***	***16,1%***		***1,1***	***1,6***	***0,5***	***2,3***	***6,2***	***0,0%***
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.650,00	0,0%	3,9%	2.857	8,5	0,7	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	530,00	2,9%	12,8%	1.073	5,7	0,4	1,3	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	735,00	#VALUE!	-12,5%	13.978	15,0	0,8	3,3	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	58,00	0,0%	7,0%	18.567	20,3	0,9	4,2	n.a.	n.a.	0,0%
Median		***#VALUE!***	***5,5%***		***11,8***	***0,7***	***2,3***	***n.a.***	***n.a.***	***0,0%***

Impressum

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica — Tel.: 01 6174 338
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar — Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 606

Silvija Kranjec, financijski analitičar — Tel.: 01 6174 335
Ana Turudić, financijski analitičar — Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor — Tel.: 01 4695 076
Trgovanje — 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

Prodaja — Tel.: 01 4695 070
Brokerski poslovi — Tel.: 01 4695 066
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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: 13.05.2021 godine u 07:50 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 13.05.2021 godine u 08:00 sati

Opće napomene

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.
Ekonomska i financijska 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 pouzdanima, 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. Ulagačima 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 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 pred-odobrenje 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.