

Dnevne financijske vijesti

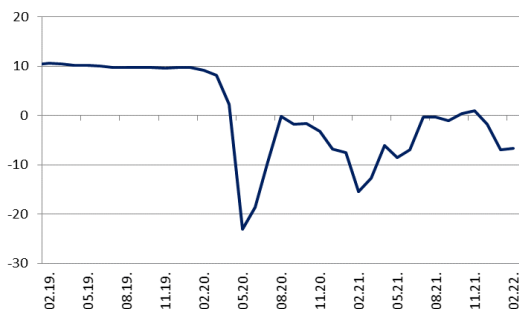
28. siječanj 2022



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Njemačka: GfK pokazatelj povjerenja potrošača



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 26.01.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,74	-0,00%
CLASSIC	110,36	-0,02%
HARMONIC	121,85	0,22%
SUSTAINABLE MIX	108,93	-0,00%
USD BOND	97,67	-0,58%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5296	7,5361
USD/HRK	6,7579	6,7631
GBP/HRK	9,0453	9,0527
CHF/HRK	7,2577	7,2634
EUR/USD	1,1142	1,1143
EUR/GBP	0,8324	0,8325
EUR/CHF	1,0375	1,0375
EUR/JPY	128,58	128,60

Srednji tečaj HNB

	28.01.2022	27.01.2022	31.12.2021	30.06.2021
EUR	7,5264	-0,01%	0,12%	0,47%
USD	6,7278	0,83%	1,25%	6,50%
CHF	7,2502	0,00%	0,03%	5,72%
GBP	9,0190	0,00%	0,67%	3,34%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	-0,5720	0,0764	-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	-0,5650	0,1050	-0,7754
3MTH	0,4000	-0,5540	0,2990	-0,7530
6MTH	0,5200	-0,5240	0,5187	-0,7028
12MTH	0,5400	-0,4680	0,9216	-0,5532

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	N.A.	0,86	N.A.
2Y	N.A.	N.A.	1,33	N.A.
3Y	N.A.	N.A.	1,56	N.A.
5Y	N.A.	N.A.	1,73	N.A.
10Y	N.A.	N.A.	1,87	N.A.

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Trgovina na malo (pro.)*	-	5,2%	11:00
Njemačka	BDP, sez., QoQ (4.tr.) P	-0,3%	1,7%	10:00
Njemačka	BDP (4. tromjesečje)* P	1,8%	2,5%	10:00
europodručje	Ekonomsko povjerenje (sij.)	114,5	115,3	11:00
europodručje	Povjerenje u industriji (sij.)	15,0	14,9	11:00
SAD	U. of. Mich. Sentiment (sij.)	68,7	68,8	16:00
SAD	U. of. Mich. Trenut. raspl. (sij.)	73,2	73,2	16:00
SAD	U. of. Mich. Očekivanja (sij.)	65,9	65,9	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

GfK-ov pokazatelj povjerenja potrošača u Njemačkoj neočekivano je porastao na -6,7 bodova u veljači s na niže revidiranih -6,9 boda u siječnju te je nadmašio tržišne prognoze od -8,0 bodova. Prvo je to poboljšanje pokazatelja u posljednja tri mjeseca budući da se očekuje slabljenje inflatornih pritisaka kao i smirivanje situacije s COVID-19 virusom, što pozitivno utječe na sklonost kupnji, kao i na ekonomska i dohodovna očekivanja. Prema prvoj procjeni analizirana stopa rasta američkog gospodarstva u 4. tromjesečju 2021. iznosila je 6,9% u odnosu na prethodno tromjesečje, znatno više od predviđanja od 5,5%. Pritom su rastu BDP-a najviše doprinijela ulaganja u zalihe te zatim osobna potrošnja.

Vijesti s deviznog tržišta

Trgovanje valutnim parom EUR/HRK proteklo je uz manju volatilnost i volumene te blagi porast tečaja. Jučerašnje trgovanje otvoreno je na razini od 7,53 kuna za euro, da bi uslijed nešto veće potražnje za stranom valutom od strane korporativnih klijenata tečaj porastao na razinu od 7,532 kuna za euro. I tijekom jučerašnjeg dana nastavljeno je jačanje američkog dolara u odnosu na euro. Obzirom na retoriku čelnika Fed-a u pogledu početka ciklusa podizanja referentnog kamatnjaka, tržišni dionici sada ne isključuju mogućnost podizanja istog u pet navrata. Daljnje jačanje dolara podržano je i prisutnim geopolitičkim rizikom, koji se odražava na bijeg dijela investitora u sigurnije klase imovine. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1145, EUR/GBP 0,83289, EUR/CHF 1,03764, EUR/JPY 128,6.

Vijesti s novčanog tržišta

Posljedično nastavku smanjene potražnje za kunama, jučerašnje trgovanje na domaćem novčanom tržištu bilo je iznimno mirno te su i kamatne stope nastavile stagnaciju. Obzirom da se bliži kraj mjeseca očekujemo odljev oko 2-3 milijarde kuna iz sustava radi plaćanja obaveza prema državi od strane korporativnog sektora, no ne i promjene u kretanju kamatnih stopa.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Jučerašnji dan obilježio je primjetno viši volumen trgovanja obveznicama na Zagrebačkoj burzi, obzirom da je ostvareni promet u OTC modalitetu premašio 90 mil. kuna. U fokusu investitora bila su izdanja s dospeljećem 2025., 2026. i 2028. godine.

Inozemna tržišta

Prisutne geopolitičke tenzije između SAD-a i EU s jedne strane te Rusije s druge strane u pogledu situacije u Ukrajini i nadalje utječu na oprezno trgovanje investitora na globalnim financijskim tržištima. Fokus dionika na obvezničkim tržištima bio je tijekom jučerašnjeg dana na analiziranju retorike čelnika Fed-a. Tržišni dionici očekivali su četiri



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

ovogodišnja podizanja referentnog kamatnjaka, ali se nakon sugestije J. Powella, da bi se gospodarstvo i tržište rada mogli nositi s bržim tempom ako je opravdano, očekivanja pomiču prema pet ovogodišnjih podizanja. Prinos na 10-godišnji Treasury zaključio je trgovanje na 1,8%, dok se prinos na 10-godišnji Bund povećao na -0,06%.

Vijesti s tržišta dionica

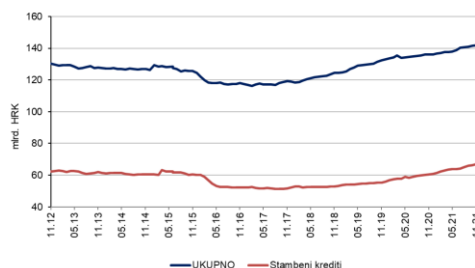
Nakon rasta u utorak i srijedu, vodeći indeksi Zagrebačke burze zabilježili su jučer negativnu izvedbu. Crobex je oslabio 1,09% na 2.123,83 bodova, a Crobex10 1,08% na 1.292,84 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je skromnih 6,1 milijuna kuna. Jedini „milijunaš“ bila je dionica Atlantske plovidbe (+0,54%) uz promet od 1,0 milijun kuna. U fokusu investitora našla su se još izdanja Podravke, Valamar Riviere, Ericsson Nikole Tesle i AD Plastika.

Makroekonomska analiza

Stambeno kreditiranje generator rasta kredita stanovništvu. Ukupni krediti stanovništvu krajem studenog dosegli su 141,8 mlrd. kuna što predstavlja rast od 0,1% u odnosu na listopad te 4,2% u odnosu na studeni 2020. U odnosu na kraj 2020. ukupni krediti stanovništvu viši su za 4,1% (+5,6 mlrd. kuna). Udio kunskih kredita u ukupnim kreditima krajem studenog iznosio je 54,9%. Kod stanovništva dinamiku rasta kredita održava jedino stambeno kreditiranje koje potiču povijesno niske kamatne stope na kredite i snažan rast cijena nekretnosti. Potrošački krediti tek ulaze u pozitivnu zonu međugodišnje stope rasta. Potražnju za potrošačkim kreditima potiče rast cijena roba i usluga. Promatrano po sektorima, na osnovi stanja, stambeni krediti su s iznosom od 67,5 mlrd. kuna na kraju studenog bili za 0,5% viši u odnosu na listopad. Njihov rast primjetno je manji nego što je bio tijekom provedbe novoga kruga programa državnog subvencioniranja stambenih kredita pa su na godišnjoj razini rast stambenih kredita usporio s 10,6% u listopadu na 10,1% u studenom. Na osnovi transakcija, prema navodima iz središnje banke, promatrano na godišnjoj razini, zabilježeno je usporavanje ukupnih kredita stanovništvu s 4,9% u listopadu na 4,8% u studenome. Navedeno je posljedica usporevanja rasta stambenih kredita (s 11,3% na 10,5%) zbog izraženog rasta subvencioniranih kredita ostvarenog u istom razdoblju prethodne godine. Usporevanje kreditiranja stanovništva na godišnjoj razini djelomice je ublažila stagnacija gotovinskih nenamjenskih kredita koji su se smanjili u istom mjesecu prošle godine, što je povećalo godišnju stopu njihova rasta (s 1,6% na 2,0%). Izraženi inflatorni pritisci u posljednjim mjesecima ujedno pojačavaju i neizvjesnost o budućem omjeru primitaka i izdataka u uvjetima jačanja promjene na tržištima, što usporava oporavak potrošačkih kredita.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Kreditni stanovništvu



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	27,34	ZLATO	1.796,0
2Y	37,03	SREBRO	22,7
3Y	47,48	BAKAR	9.782,0
5Y	71,32	PLATINA	1.021,8
10Y	111,69	ČELIK	2.104,9
		ALUMINIJ	3.098,5
		NAFTA (WTI)	86,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	113,69	114,04	72	0,02
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,29	100,69	102	0,62
RHMF-O-327A EUR 3.250%	119,59	120,29	78	1,18
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,89	97,29	54	1,27
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	93,39	94,49	163	1,60
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100,06	100,08	-	-0,42
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103,13	103,25	-	-0,02
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114,70	115,00	-	0,14
RHMF-O-282A HRK 2.875%	112,90	113,70	-	0,56
RHMF-O-297A HRK 2.375%	110,95	111,95	-	0,72

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	101,34	101,47	46	-0,47
CRO. 2025 EUR 3.000%	108,84	109,18	69	0,05
CRO. 2027 EUR 3.000%	111,48	111,89	105	0,64
CRO. 2028 EUR 2.700%	111,10	111,59	111	0,83
CRO. 2029 EUR 1.125%	99,86	100,50	138	1,05
CRO. 2030 EUR 2.750%	110,90	111,35	151	1,25
CRO. 2033 EUR 1.125%	95,83	96,60	156	1,46
CRO. 2041 EUR 1.750%	98,78	99,66	179	1,77

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,68
1Y	-0,65
3Y	-0,52
5Y	-0,32
10Y	-0,06

USD

2Y	1,19
5Y	1,66
10Y	1,81
30Y	2,10

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	372,00	0,54% ▲	1.008.435,00
PODRAVKA d.d.	680,00	-0,58% ▼	754.700,00
Valamar Riviera d.d.	33,80	-2,03% ▼	487.802,30
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.930,00	-1,78% ▼	386.275,00
AD PLASTIK d.d.	161,00	-2,42% ▼	339.042,50
HT d.d.	184,00	0,00% ■	289.665,50
ADRIJS GRUPA d.d.	419,00	-0,24% ▼	266.155,00
Arena Hospitality Group dd	296,00	0,00% ■	248.868,00
SPAN d.d.	218,00	-2,24% ▼	224.786,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.780,00	-2,73% ▼	219.770,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.123,83	-1,09% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1.292,84	-1,08% ▼
BUX	Mađarska	52.866,56	1,75% ▲
ATX	Austrija	3.865,36	1,08% ▲
RTS	Rusija	1.399,64	5,68% ▲
SBI TOP	Slovenija	1.281,05	-0,92% ▼
BELEX LINE	Srbija	1.779,20	0,04% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.160,78	-0,02% ▼
S&P 500	SAD	4.326,51	-0,54% ▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.352,78	-1,40% ▼
NIKKEI 225	Japan	26.170,30	-3,11% ▼
EUROSTOXX 50	Europa	4.184,97	0,49% ▲
DAX INDEX	Njemačka	15.524,27	0,42% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7.554,31	1,13% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"EVERYBODY LIES, BUT IT DOESN'T MATTER BECAUSE NOBODY LISTENS."

Nick Diamos

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
	27.01.2022	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.780,00	-2,7%	6,0%	5.921	13,7	2,1	1,1	1,1	8,1	2,2%
Čakovečki mlinovi	78,50	1,9%	-1,9%	8	0,2	0,0	0,0	-0,1	-1,7	318,5%
Granolio	35,00	0,0%	25,0%	67	1,7	0,8	0,1	0,6	4,2	0,0%
Kraš	760,00	0,0%	0,0%	1.079	32,6	1,5	1,0	1,1	12,0	0,0%
Podravka	680,00	-0,6%	7,6%	4.770	16,0	1,4	1,0	1,2	8,7	1,3%
Viro Tvornica Šećera	28,00	0,0%	0,0%	38	neg.	0,1	0,5	1,6	9,0	0,0%
Median		0,0%	3,0%		13,7	1,1	0,7	1,1	8,4	0,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	419,00	-0,2%	1,0%	6.587	16,7	0,6	1,3	1,4	6,8	3,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	161,00	-2,4%	-2,7%	668	12,7	0,8	0,6	0,8	6,4	5,0%
Đuro Đaković Grupa	3,80	0,3%	78,4%	38	neg.	neg.	0,1	1,5	n.a.	0,0%
INA	3.440,00	0,0%	-1,7%	34.400	33,9	3,7	1,7	1,8	12,7	1,8%
Končar-Elektroindustrija	885,00	-1,7%	-1,7%	2.253	14,2	0,8	0,7	0,6	6,6	0,7%
Petrokemija	32,00	-1,8%	-7,5%	1.761	neg.	2,8	0,9	0,9	26,0	0,0%
Median		-1,7%	-1,7%		14,2	1,8	0,7	0,9	9,7	0,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	296,00	0,0%	-1,3%	1.505	neg.	1,0	3,6	5,9	18,7	0,0%
Jadran	13,00	-1,5%	-7,8%	364	neg.	0,7	2,5	3,8	9,8	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.800,00	0,0%	0,0%	847	neg.	1,4	4,5	5,8	31,1	0,0%
Maistra	300,00	-0,7%	0,0%	3.283	12,2	1,7	3,0	3,8	8,2	0,0%
Plava Laguna	1.610,00	-0,6%	-4,2%	4.211	neg.	1,9	4,5	4,3	8,7	0,0%
Valamar Riviera	33,80	-2,0%	2,4%	4.120	22,1	1,4	2,7	4,5	9,2	0,0%
Median		-0,6%	-0,7%		17,1	1,4	3,3	4,4	9,5	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.930,00	-1,8%	4,9%	2.565	18,1	10,9	1,2	1,1	10,4	4,2%
Hrvatski Telekom	184,00	0,0%	-0,8%	14.693	30,0	1,2	2,0	1,6	3,8	4,3%
OT-Optima Telekom	5,18	0,4%	-0,4%	360	69,6	23,9	0,8	1,6	4,8	0,0%
Median		0,0%	-0,4%		30,0	10,9	1,2	1,6	4,8	4,2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	372,00	0,5%	0,0%	514	5,9	1,0	1,3	3,0	5,2	0,0%
Jadroplov	49,00	-0,8%	-14,0%	80	78,1	1,5	0,5	2,0	7,1	0,0%
Jadranski Naftovod	5.000,00	0,0%	-2,0%	5.038	20,1	1,1	6,7	6,1	8,8	1,6%
Luka Ploče	605,00	-0,8%	-5,5%	255	12,2	0,6	0,6	0,8	7,0	0,0%
Luka Rijeka	29,00	0,0%	3,6%	391	neg.	1,0	2,7	3,1	49,0	0,0%
Tankerska Next Generation	40,00	-0,5%	-4,3%	348	neg.	0,6	1,5	3,6	16,4	0,0%
Alpha Adriatic	102,00	-6,4%	-1,0%	56	0,4	neg.	0,4	3,0	2,4	0,0%
Median		-0,5%	-2,0%		12,2	1,0	1,3	3,0	7,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	84,00	-6,7%	2,4%	2.068	83,3	36,2	1,4	1,7	27,6	0,0%
Institut IGH	107,50	-5,3%	0,5%	65	neg.	neg.	0,4	1,8	n.a.	0,0%
Ingra	12,00	-5,1%	-4,8%	163	3,1	0,7	12,4	40,0	499,0	0,0%
Tehnika	178,00	0,0%	14,1%	34	0,5	neg.	0,4	1,1	1,1	0,0%
Median		-5,2%	1,5%		3,1	18,4	0,9	1,7	27,6	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	7.000,00	0,0%	0,0%	3.008	8,5	0,7	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	795,00	1,3%	8,9%	1.609	7,2	0,6	1,9	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	67,00	0,0%	2,8%	21.453	18,2	1,0	4,8	n.a.	n.a.	0,0%
Median		0,0%	2,8%		8,5	0,7	1,9	-	-	0,0%

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Ana Lesar, ekonomski analitičar
 Silvija Kranjec, financijski analitičar
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
 Tel.: 01 4695 099
 Tel.: 01 6174 606
 Tel.: 01 6174 335
 Tel.: 01 6174 401

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

Prodaja
 Brokerski poslovi
 Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
 Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

S. Kranjec, Ekonomska i financijska 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: 28.01.2022 godine u 08:18 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 28.01.2022 godine u 08:25 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačima 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. 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 pozitivan 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

Opće napomene

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/povijestpreporuka>

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 okolost 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 pripadajuć 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.