

Dnevne financijske vijesti

16. svibani 2022



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 12.05.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	104,36	-0,00%
CLASSIC	102,42	0,12%
HARMONIC	117,50	0,01%
SUSTAINABLE MIX	102,42	0,76%
USD BOND	93,00	0,33%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5185	7,5281
USD/HRK	7,2272	7,2358
GBP/HRK	8,8541	8,8639
CHF/HRK	7,2108	7,2178
EUR/USD	1,0403	1,0404
EUR/GBP	0,8492	0,8493
EUR/CHF	1,0427	1,0430
EUR/JPY	134,61	134,64

Srednji tečaj HNB

	16.05.2022	13.05.2022	31.12.2021	30.06.2021
EUR	7,5262	-0,06%	0,12%	0,46%
USD	7,2542	0,45%	8,42%	13,29%
CHF	7,2472	-0,08%	-0,01%	5,68%
GBP	8,8356	0,38%	-1,39%	1,33%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	-0,5640	0,0764	-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	-0,5460	0,8867	-0,7754
3MTH	0,2500	-0,4030	1,4437	-0,7530
6MTH	0,5200	-0,2090	1,9950	-0,7028
12MTH	0,5400	0,1820	2,6521	-0,5532

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	0,22	2,51	N.A.
2Y	N.A.	0,79	2,87	N.A.
3Y	N.A.	1,04	2,92	N.A.
5Y	N.A.	1,32	2,92	N.A.
10Y	N.A.	1,72	3,00	N.A.

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Potrošačke cijene (tra.)*	-	7,3%	11:00
europodručje	Robna razmjena, saldo (ožu.)	-€17,8 mlrd.	-€9,4 mlrd.	11:00
europodručje	EK: Ekonomske prognoze			11:00
SAD	Empire Manufacturing (svi.)	15,0	24,6	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U fokusu javnosti kao i sudionika na financijskim tržištima trenutno su izjave i nagađanja o početku i dinamici povećanja kamatne stope ESB-a. Prvo povećanje za 25 baznih bodova u srpnju smatra se već zaključenim. Kako bi se prekinula politika negativnih kamatnih stopa, koja više nije poželjna, na sljedećem sastanku u rujnu vjerojatno će uslijediti još jedno povećanje od 25bb. Jasna je želja središnjih bankara normalizirati razinu kamatnih stopa. Pod tim se podrazumijeva podizanje referentnih kamatnih stopa na "neutralnu razinu" na kojoj se ne stimuliraju niti usporavaju gospodarstvo i inflacija. Međutim, gdje se točno nalazi ta razina i dinamika kojom se ona postiže, otvoreno je za raspravu. Smatramo kako će ESB nakon daljnjeg povećanja stope od 25bb na jesen zauzeti stav „čekaj i vidi“. No, čini nam se logičnim da će se normalizacija kamatnih stopa samo odgoditi, a ne i otkazati. Čim se ekonomski rizici smire, trebao bi se nastaviti proces normalizacije kamatnih stopa. Stoga očekujemo daljnja povećanja kamatnih stopa nakon zimskog polugodišta 2022./23., što bi do kraja 2023. godine trebalo dovesti depozitnu stopu do granice od 1%, a stope na tržištu novca malo iznad nje.

Vijesti s deviznog tržišta

Iako je korporativna potražnja za devizama i dalje solidna, tečaj EUR/HRK blago klizi prema dolje. Istovremeno je i dalje prisutna ponuda deviza od strane banaka blago pogurala valutni par EUR/HRK na razine od oko 7,520, gdje je i zatvoreno tržište. Izgledno zadržavanje inflacije na visokim razinama i u sljedećim mjesecima podržava nastavak zaoštavanja monetarne politike Fed-a te ide u prilog jačanju američke valute. Iako je u petak zaustavljen negativan trend, tečaj EUR/USD spustio se prošli tjedan na najnižu razinu u posljednjih pet godina, podržan strahom investitora od scenarija stagflacije te statusom dolara kao sigurnog utočišta. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0412, EUR/GBP 0,84913, EUR/CHF 1,04334, EUR/JPY 134,55.

Vijesti s novčanog tržišta

U petak je najavljena nova redovita operacija Hrvatske narodne banke. Bez obzira na visoku likvidnost sustava, središnja banka nastavlja nuditi domaćim bankama dodatnu likvidnost na tjedan dana po kamatnoj stopi od 0,05%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Na domaćem tržištu tjedan je protekao uz uobičajeno skromnu aktivnost investitora. Značajnije trgovanje zabilježeno je tek na najkraćem kraju krivulje odnosno dospeljećem 2022. po relativno visokim prinosima od 0,9% do 1,3%.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Inozemna tržišta

Kraj tjedna donio je malo optimizma na financijska tržišta, nakon umirujućih izjava čelnika Fed-a J. Powella da podizanje referentnog kamatnjaka iznad 50bb zasad nije u planu, unatoč još uvijek visokim stopama inflacije. Unatoč rastu potražnje za rizičnijim klasama imovine prinosi na referentna izdanja s obje strane Atlantika zabilježili su oštar pad. Prinos na američki 10-godišnji Treasury spustio se 9bb na 2,93%, dok je prinos na 10-godišnji Bund pao 11bb na 0,95%.

Vijesti s tržišta dionica

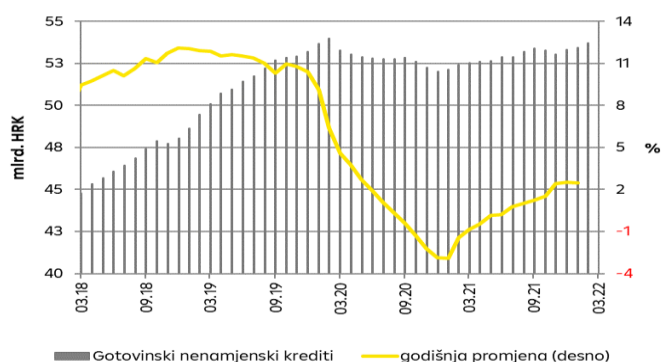
Glavni dionički indeksi porasli su u petak na Zagrebačkoj burzi. CROBEX je ostvario rast od 0,42% na 2.082,46 bodova, dok je CROBEX10 porastao za 0,52% na 1.241,18 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 6,9 milijuna kuna. Milijunski promet ostvarila su dva izdanja i to Atlantske plovidbe u iznosu od 1,7 milijuna kuna uz rast od 2,33% te dionica Auto Hrvatske u iznosu od 1,1 milijuna kuna (-0,58%).

Makroekonomska analiza

Nastavak rasta kredita stanovništvu

Ukupni krediti stanovništvu krajem ožujka premašili su 143 mlrd. kuna što predstavlja rast za 0,8% u odnosu na veljaču te 4,1% u odnosu na ožujak 2021. Udio kunskih kredita u ukupnim kreditima na kraju prvog tromjesečja iznosio je 53,7%. Promatrano po sektorima, na osnovi stanja, stambeni krediti su s iznosom od 68,9 mlrd. kuna na kraju ožujka bili za 0,8% viši u odnosu na veljaču. Na godišnjoj razini rast stambenih kredita ubrzao je u ožujku na 8,1% (s 7,7% u veljači). S druge strane, gotovinski nenamjenski krediti su na kraju ožujka bili na razini od 53,7 mlrd. kuna pri čemu se godišnja stopa rasta zadržala na 2,5%. Pozitivne godišnje stope rasta gotovinskih nenamjenskih kredita traju od srpnja prošle godine uz kontinuirano ubrzanje dinamike rasta. Na osnovi transakcija, prema navodima iz središnje banke, tijekom ožujka godišnje stope rasta stambenih i gotovinskih nenamjenskih kredita ostale na razinama prethodnog mjeseca (8,0% odnosno 3,4%), pa su se krediti stanovništvu tek blago ubrzali s 4,4% u veljači na 4,5% u ožujku. U uvjetima visoke neizvjesnosti i snažnih inflatornih pritisaka smanjenje potrošačkog optimizma nepovoljno utječe na potražnju za srednjoročnim potrošačkim kreditima. No, ubrzani rast potrošačkih cijena u odnosu na rast plaća i ostalih primitaka kućanstava otvara jaz u kućnim budžetima i održava potražnju za potrošačkim kreditima. Potražnja za dugoročnim stambenim kreditima zadržava se na visokoj razini zbog državnog subvencioniranja otplate stambenih kredita za mlađe dobne skupine. Očekujemo da bi se rast ukupnih kredita stanovništvu mogao kretati na razini inflacije. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Gotovinski nenamjenski krediti stanovništvu



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	37,22	ZLATO	1.810,4
2Y	58,34	SREBRO	21,1
3Y	80,69	BAKAR	9.159,0
5Y	110,04	PLATINA	930,7
10Y	154,12	ČELIK	1.944,7
		ALUMINIJ	2.788,0
		NAFTA (WTI)	110,5

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	109,22	110,07	123	1,01
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	92,35	93,11	181	2,22
RHMF-O-327A EUR 3.250%	99,90	101,19	178	3,11
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	76,24	77,55	23	3,58
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	71,20	72,85	236	3,27
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	87,44	88,44	232	2,93
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	101,45	102,00	-	0,44
RHMF-O-257A HRK 4.500%	108,87	109,61	-	1,38
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101,88	102,73	-	2,36
RHMF-O-297A HRK 2.375%	95,69	96,59	-	2,91

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	100,07	100,26	264	-2,31
CRO. 2025 EUR 3.000%	103,64	104,06	137	1,52
CRO. 2027 EUR 3.000%	103,19	103,67	171	2,19
CRO. 2028 EUR 2.700%	101,41	101,93	167	2,35
CRO. 2029 EUR 1.125%	88,24	89,02	224	2,86
CRO. 2030 EUR 2.750%	97,98	98,57	225	2,96
CRO. 2033 EUR 1.125%	80,34	81,15	235	3,22
CRO. 2041 EUR 1.750%	77,23	78,13	233	3,33

Njemačke

	YTM, %
3M	-0,64
1Y	-0,14
3Y	0,33
5Y	0,60
10Y	0,95

USD

2Y	2,58
5Y	2,87
10Y	2,92
30Y	3,08

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	526,00	2,33%	1.745.338,00
AUTO HRVATSKA d.d.	850,00	-0,58%	1.103.630,00
Valamar Riviera d.d.	34,30	0,88%	755.293,50
PODRAVKA d.d.	594,00	-1,33%	580.700,00
KONCAR d.d.	935,00	-0,53%	420.750,00
CATEKS d.d.	230,00	0,00%	396.980,00
BRODOGR. VIKTOR LENAC d.	16,40	9,33%	303.804,60
SPAN d.d.	239,00	-0,42%	243.116,00
ACI d.d.	7.550,00	-0,66%	241.600,00
ZAIF Proprius dd u likvid	10,00	0,00%	231.850,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.082,46	0,42%
CROBEX10	Hrvatska	1.241,18	0,52%
BUX	Mađarska	41.255,70	3,14%
ATX	Austrija	3.099,87	2,20%
RTS	Rusija	1.132,23	-0,69%
SBI TOP	Slovenija	1.116,13	1,63%
BELEX LINE	Srbija	1.647,98	-0,43%
DJ IND.AVERAGE	SAD	32.196,66	1,47%
S&P 500	SAD	4.023,89	2,39%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.805,00	3,82%
NIKKEI 225	Japan	26.427,65	2,64%
EUROSTOXX 50	Europa	3.703,42	2,49%
DAX INDEX	Njemačka	14.027,93	2,10%
FTSE 100	V. Britanija	7.418,15	2,56%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THE ONLY TIME PEOPLE DISLIKE GOSSIP IS WHEN YOU GOSSIP ABOUT THEM."

Will Rogers (1879 - 1935)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	13.05.2022	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	1.590,00	0,0%	-5,4%	5.295	15,1	1,7	0,9	1,0	7,8	3,1%
Čakovečki mlinovi	76,50	-2,5%	-4,4%	8	0,6	0,0	0,0	-0,1	-1,1	653,6%
Granolio	49,00	8,9%	75,0%	93	1,7	0,7	0,2	0,4	3,1	0,0%
Kraš	760,00	0,0%	0,0%	1.079	30,3	1,4	1,0	1,1	11,2	0,0%
Podravka	594,00	-1,3%	-6,0%	4.168	14,2	1,1	0,9	0,9	7,7	2,2%
Viro Tvornica Šećera	31,20	-1,3%	11,4%	42	neg.	0,2	0,6	4,3	n.a.	0,0%
Median		-0,6%	-2,2%		14,2	0,9	0,7	1,0	7,7	1,1%
Holding										
Adris Grupa (P)	423,00	1,9%	1,9%	6.644	22,4	0,6	1,2	1,4	7,1	3,7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	95,20	0,2%	-42,5%	395	neg.	0,5	0,4	0,7	7,4	8,4%
Đuro Đaković Grupa	2,60	0,0%	22,1%	26	neg.	neg.	0,1	1,8	n.a.	0,0%
INA	3.500,00	0,0%	0,0%	35.000	18,9	3,2	1,4	1,5	9,0	2,8%
Končar-Elektroindustrija	935,00	-0,5%	3,9%	2.380	10,3	0,8	0,6	0,7	6,1	1,4%
Median		0,0%	1,9%		14,6	0,8	0,5	1,1	7,4	2,1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	278,00	0,7%	-7,3%	1.413	72,5	0,9	2,9	5,6	20,8	0,0%
Jadran	13,00	0,0%	-7,8%	364	neg.	0,7	2,2	3,7	10,5	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.800,00	0,0%	0,0%	847	neg.	1,8	3,6	5,1	51,9	0,0%
Maistra	304,00	1,3%	1,3%	3.327	19,9	1,7	2,8	3,7	9,3	0,0%
Plava Laguna	1.600,00	-0,6%	-4,8%	4.185	32,5	1,8	4,3	4,3	11,1	0,0%
Valamar Riviera	34,30	0,9%	3,9%	4.181	86,3	1,3	2,6	4,5	12,4	0,0%
Median		0,4%	-2,4%		52,5	1,5	2,9	4,4	11,8	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.845,00	0,8%	0,3%	2.440	12,4	6,1	1,1	0,9	7,7	3,5%
Hrvatski Telekom	180,00	1,7%	-3,0%	14.181	19,2	1,1	1,9	1,5	3,6	4,4%
Median		1,3%	-1,3%		15,8	3,6	1,5	1,2	5,7	4,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	526,00	2,3%	41,4%	727	1,4	0,7	1,3	2,4	2,1	0,0%
Jadroplov	68,00	4,6%	19,3%	111	1,5	0,7	0,5	1,4	3,2	0,0%
Jadranski Naftovod	5.700,00	0,0%	11,8%	5.744	22,3	1,2	7,5	6,6	9,4	1,4%
Luka Ploče	595,00	-0,8%	-7,0%	251	5,6	0,6	0,5	0,6	4,1	0,0%
Luka Rijeka	29,20	0,0%	4,3%	394	32,7	1,0	2,6	2,9	35,6	0,0%
Tankerska Next Generation	50,00	2,9%	19,6%	435	neg.	0,8	1,5	3,2	12,3	0,0%
Alpha Adriatic	135,00	0,0%	31,1%	74	0,8	neg.	0,5	3,4	2,4	0,0%
Median		0,0%	19,3%		3,5	0,8	1,3	2,9	4,1	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	31,60	-1,3%	-61,5%	781	neg.	1,7	0,6	0,6	18,8	0,0%
Institut IGH	86,00	0,0%	-19,6%	52	neg.	neg.	0,3	1,6	n.a.	0,0%
Ingra	12,70	0,0%	0,8%	172	5,5	0,6	12,3	37,5	n.a.	0,0%
Tehnika	168,00	0,0%	7,7%	32	0,5	neg.	0,4	1,4	1,4	0,0%
Median		0,0%	-9,4%		3,0	1,2	0,5	1,5	10,1	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.800,00	-2,9%	-2,9%	2.922	7,9	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	915,00	0,5%	25,3%	1.852	9,6	0,7	2,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	64,00	-1,5%	-1,8%	20.493	11,9	0,9	4,5	n.a.	n.a.	9,8%
Median		-1,5%	-1,8%		9,6	0,7	2,4	-	-	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

A. Turudić, 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: 16.05.2022 godine u 08:25 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 16.05.2022 godine u 08:35 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.

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. Ulagачima 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 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.