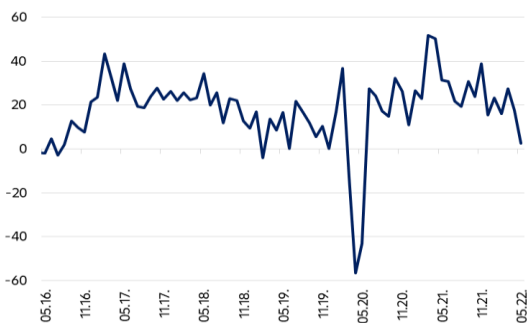


## Graf dana

### Philadelphia Fed pokazatelj prerađivačkih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.05.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	104,27	-0,00%
CLASSIC	102,19	-0,16%
HARMONIC	118,30	-0,22%
SUSTAINABLE MIX	102,04	-1,03%
USD BOND	92,74	0,31%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5357	7,5443
USD/HRK	7,1226	7,1300
GBP/HRK	8,8799	8,8888
CHF/HRK	7,3275	7,3349
EUR/USD	1,0580	1,0581
EUR/GBP	0,8486	0,8487
EUR/CHF	1,0284	1,0286
EUR/JPY	135,17	135,19

### Srednji tečaj HNB

	20.05.2022	19.05.2022	31.12.2021	30.06.2021
EUR	7,5292	0,15%	0,16%	0,50%
USD	7,1727	0,38%	7,38%	12,30%
CHF	7,3434	2,31%	1,30%	6,91%
GBP	8,8934	0,30%	-0,73%	1,97%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	-0,5770	0,0764	-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	-0,5520	0,9607	-0,7754
3MTH	0,1700	-0,3680	1,5049	-0,7530
6MTH	0,5200	-0,1260	2,0256	-0,7028
12MTH	0,5400	0,3130	2,7060	-0,5532

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	0,40	2,57	N.A.
2Y	N.A.	0,97	2,90	N.A.
3Y	N.A.	1,19	2,90	N.A.
5Y	N.A.	1,40	2,87	N.A.
10Y	N.A.	1,69	2,91	N.A.

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Reg. stopa nezaposl. (tra.)	-	7,5%	11:00
Njemačka	Proizvođačke cijene (tra.)*	31,3%	30,9%	08:00
europodručje	Povjerenje potrošača (svi.)	-21,5	-22,0	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Anketni pokazatelj prerađivačkih aktivnosti Philadelphiaškog Feda skliznuo je u svibnju za 15 bodova, na 2,6 bodova, što je najniža razina u posljednje dvije godine. Zaoštavanje monetarne politike Feda utjecalo je na lošija očekivanja te su tako izgledi za idućih šest mjeseci pali na najnižu razinu od prosinca 2008. godine. Međutim, prerađivački sektor zadržao je ekspanzivni karakter i ovog mjeseca, a rezultati pojedinih kategorija su mješoviti. Iako je pokazatelj trenutne aktivnosti pao u odnosu na travanj, porasli su indeksi novih narudžbi i pošiljki. Premda su rezultati u odnosu na travanj skromniji, poduzeća su nastavila upućivati na sveukupno povećanje zaposlenosti i široko rasprostranjeno povećanje plaćenih i primljenih cijena.

## Vijesti s deviznog tržišta

Na domaćem deviznom tržištu u četvrtak je nastavljena blaga deprecijacija kune naspram eura uslijed povećane potražnje za devizama sa strane korporativnog sektora. Tako je tečaj EUR/HRK porastao na razine od 7,543 kuna za euro u odnosu na početne razine od oko 7,541 kuna za euro. Unatoč zadržanoj volatilitnosti na globalnim financijskim tržištima i rastućoj potražnji za ulaganjima u sigurna utočišta, američki dolar oslabio je tijekom jučerašnjeg dana u odnosu na euro. Slabljenje dolara možemo pripisati ispod očekivanim objavama iz američkog realnog sektora, a koje zajedno s nastavljenim revidiranjem na niže poslovnih očekivanja pojedinih kompanija upućuju da se američko gospodarstvo ipak suočava s određenim negativnim rizicima. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0588, EUR/GBP 0,84875, EUR/CHF 1,02972, EUR/JPY 135,3.

## Vijesti s novčanog tržišta

Bez promjena na međubankarskom tržištu, višak likvidnosti i dalje na visokim razinama, trenutno preko 75 milijardi kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučerašnji dan protekao je na Zagrebačkoj burzi bez prijavljenog trgovanja obveznicama.

### Inozemna tržišta

Jučerašnji dan ponovno je obilježila značajna volatilitnost na globalnim dioničkim tržištima. Odras je to i nadalje prisutne visoke neizvjesnosti na tržištima uslijed rastućih izgleda za usporevanje globalne gospodarske aktivnosti na krilima prisutnih visokih inflatornih pritisaka i stezanja monetarne politike vodećih središnjih banaka s obje strane Atlantika. Daljnji pad vrijednosti na vodećim globalnim dioničkim tržištima podržao je i tijekom jučerašnjeg dana potražnju za ulaganjima u sigurnije klase imovine. Pritom je rastuća potražnja za ulaganjima u američke obveznice bila i odraz ispod očekivanih objava iz američkog realnog sektora. Prinos na američki

10-godišnji Treasury spustio se za 4bb na 2,85%, dok je prinos na 10-godišnji Bund zabilježio pad od 8bb na 0,95%.

## Vijesti s tržišta dionica

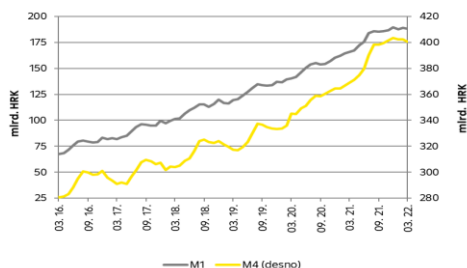
Snažan pad na europskim burzama odnosno negativan početak trgovanja američkih tržišta, utjecao je u manjoj mjeri i na domaće tržište vrijednosnica. Crobex je zaključio trgovanje na 2.073,5 bodova (-0,3%), a Crobex10 na 1.236,2 boda (0,0%). U fokusu ulagača bila je dionica Atlantske Plovidbe koja je oslabila 3,0% na prometu od 1,0 mil. kuna. Pad Crobexa popratilo je i smanjenje likvidnosti, obzirom da je redovni promet dionicama iznosio 3,3 milijuna kuna.

## Makroekonomska analiza

Na kraju prvog tromjesečja ukupna likvidna sredstva 400,6 mlrd. kuna

Krajem ožujka uz smanjenje na mjesečnoj razini (-0,3% u odnosu na veljaču), monetarni agregat M1 je u odnosu na ožujak 2021. bio viši za 13,6%. Monetarni agregat M1 ili novčana masa, koji obuhvaća gotov novac izvan kreditnih institucija, depozite ostalih financijskih institucija kod HNB-a te depozitni novac kod kreditnih institucija, na kraju prvog ovogodišnjeg tromjesečja iznosio je 188,4 mlrd. kuna. Prema navodima iz središnje banke novčana masa (M1) smanjila se na mjesečnoj razini za 0,6 mlrd. kuna što najvećim dijelom odražava smanjenje depozitnog novca nefinancijskih poduzeća. Rastu novčane mase na godišnjoj razini pridonijela su prije svega pozitivna kretanja depozitnog novca (+17%) dok je gotovi novac izvan banaka rastao po skromnoj godišnjoj stopi od 0,4%. U ožujku je nastavljen i godišnji rast najšire definiranog monetarnog agregata - ukupnih likvidnih sredstava M4 (koji obuhvaća novčanu masu, štedne i oročene kunske i devizne depozite te obveznice i instrumente tržišta novca, kao i udjele novčanih fondova) na 400,6 mlrd. kuna odnosno +8,6% u odnosu na ožujak 2021. dok je u odnosu na mjesec ranije zabilježeno blago smanjenje za 0,4%. Na osnovi transakcija ukupna likvidna sredstva (M4) na kraju ožujka blago su se smanjila za 2,7 mlrd. kuna ili 0,7% kao rezultat snažnog pada neto inozemne aktive (NIA) monetarnog sustava, dok je istodobno neto domaća aktiva (NDA) porasla. Rast NDA odraz je rasta plasmana domaćim sektorima te rasta neto potraživanja od središnje države. Nadalje, kvazinovac u ožujku bilježi izraženiji mjesečni pad za 2,1 mlrd. kuna ili 1,0% kao posljedica smanjenja deviznih depozita stanovništva, a u manjoj mjeri i deviznih depozita ostalih domaćih sektora. Na monetarna kretanja u ožujku utjecao je i rat u Ukrajini što je prvog polovini ožujka rezultiralo padom NIA-e monetarnog sustava povezanim s povlačenjem depozita stanovništva. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

## Monetarni agregati



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	43,56	ZLATO 1.841,7
2Y	67,44	SREBRO 21,9
3Y	92,48	BAKAR 9.415,5
5Y	123,05	PLATINA 953,7
10Y	172,24	ČELIK 1.956,5
		ALUMINIJ 2.906,5
		NAFTA (WTI) 112,2

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	108,93	109,75	114	1,13
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	92,24	93,05	175	2,24
RHMF-O-327A EUR 3.250%	99,58	101,27	231	3,10
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	76,15	77,84	25	3,54
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	71,05	72,95	239	3,27
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	87,67	88,76	226	2,89
RHMF-O-238A HRK 1.750%	101,39	102,02	-	0,41
RHMF-O-257A HRK 4.500%	108,85	109,61	-	1,36
RHMF-O-282A HRK 2.875%	101,68	102,52	-	2,40
RHMF-O-297A HRK 2.375%	95,57	96,49	-	2,92

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	100,01	100,20	376	-2,56
CRO. 2025 EUR 3.000%	103,32	103,78	135	1,61
CRO. 2027 EUR 3.000%	102,86	103,31	169	2,27
CRO. 2028 EUR 2.700%	101,10	101,61	166	2,41
CRO. 2029 EUR 1.125%	88,06	88,79	223	2,90
CRO. 2030 EUR 2.750%	97,75	98,25	226	3,01
CRO. 2033 EUR 1.125%	80,14	80,92	238	3,25
CRO. 2041 EUR 1.750%	77,02	77,90	237	3,35

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,60
1Y	-0,05
3Y	0,45
5Y	0,69
10Y	0,95

## USD

2Y	2,61
5Y	2,84
10Y	2,84
30Y	3,05

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	524,00	-2,96%	971.226,00
KONCAR d.d.	930,00	0,00%	390.600,00
TURISTHOTEL d.d.	4.020,00	-0,50%	278.380,00
ADRIS GRUPA d.d.	418,00	0,24%	264.594,00
SPAN d.d.	237,00	-1,25%	191.675,00
AD PLASTIK d.d.	93,20	-0,85%	135.791,20
PODRAVKA d.d.	600,00	1,01%	105.892,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.620,00	0,62%	93.810,00
BRODOGR. VIKTOR LENAC d.	16,00	-2,44%	83.213,50
HT d.d.	177,50	0,00%	77.162,50

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.073,54	-0,33%
CROBEX10	Hrvatska	1.236,16	0,01%
BUX	Mađarska	41.473,45	-3,32%
ATX	Austrija	3.205,92	0,19%
RTS	Rusija	1.245,71	2,73%
SBI TOP	Slovenija	1.134,01	0,30%
BELEX LINE	Srbija	1.650,37	-0,08%
DJ IND.AVERAGE	SAD	31.253,13	-0,75%
S&P 500	SAD	3.900,79	-0,58%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.388,50	-0,26%
NIKKEI 225	Japan	26.402,84	-1,89%
EUROSTOXX 50	Europa	3.640,55	-1,36%
DAX INDEX	Njemačka	13.882,30	-0,90%
FTSE 100	V. Britanija	7.302,74	-1,82%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"THE BEST IDEAS COME AS JOKES. MAKE YOUR THINKING AS FUNNY AS POSSIBLE."

David M. Ogilvy

## 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
	19.05.2022	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.620,00	0,6%	-3,6%	5.395	15,4	1,7	0,9	1,0	7,9	3,1%
Čakovečki mlinovi	75,00	-1,3%	-6,3%	8	0,5	0,0	0,0	-0,1	-1,1	666,7%
Granolio	46,80	-12,5%	67,1%	89	1,7	0,7	0,1	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	600,00	1,0%	-5,1%	4.210	14,4	1,1	0,9	1,0	7,8	2,2%
Viro Tvornica Šećera	31,60	0,0%	12,9%	42	neg.	0,2	0,6	4,3	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-1,8%</b>		<b>14,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,8</b>	<b>1,1%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	418,00	0,2%	0,7%	6.566	22,2	0,6	1,2	1,4	7,1	3,7%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	93,20	-0,9%	-43,7%	387	neg.	0,5	0,4	0,7	7,3	8,6%
Đuro Đaković Grupa	2,00	-9,1%	-6,1%	20	neg.	neg.	0,1	1,8	n.a.	0,0%
INA	3.500,00	1,2%	0,0%	35.000	18,9	3,2	1,4	1,5	9,0	2,8%
Končar-Elektroindustrija	930,00	0,0%	3,3%	2.367	10,3	0,8	0,6	0,7	6,1	1,4%
<b>Median</b>		<b>-0,4%</b>	<b>-3,1%</b>		<b>14,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>7,3</b>	<b>2,1%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	276,00	0,0%	-8,0%	1.403	71,9	0,9	2,9	5,5	20,7	0,0%
Jadran	13,00	0,0%	-7,8%	364	neg.	0,7	2,2	3,7	10,5	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.600,00	0,0%	-7,1%	787	neg.	1,6	3,3	4,8	49,3	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	19,7	1,7	2,8	3,7	9,2	0,0%
Plava Laguna	1.590,00	0,0%	-5,4%	4.159	32,3	1,8	4,3	4,3	11,0	0,0%
Valamar Riviera	33,40	-0,6%	1,2%	4.071	84,0	1,3	2,5	4,4	12,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-6,3%</b>		<b>52,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,3</b>	<b>11,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.860,00	-1,6%	1,1%	2.460	12,5	6,1	1,1	0,9	7,8	3,4%
Hrvatski Telekom	177,50	0,0%	-4,3%	13.984	18,9	1,1	1,9	1,5	3,5	4,5%
<b>Median</b>		<b>-0,8%</b>	<b>-1,6%</b>		<b>15,7</b>	<b>3,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>5,7</b>	<b>4,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	524,00	-3,0%	40,9%	724	1,4	0,7	1,3	2,4	2,1	0,0%
Jadroplov	66,50	-4,3%	16,7%	108	1,5	0,7	0,5	1,4	3,1	0,0%
Jadranski Naftovod	5.600,00	0,0%	9,8%	5.643	21,9	1,2	7,4	6,5	9,2	1,5%
Luka Ploče	605,00	-1,6%	-5,5%	255	5,6	0,6	0,5	0,6	4,2	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	48,80	-2,8%	16,7%	425	neg.	0,7	1,5	3,2	12,2	0,0%
Alpha Adriatic	136,00	-2,9%	32,0%	74	0,8	neg.	0,5	3,4	2,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>-2,8%</b>	<b>16,7%</b>		<b>3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	17,70	-3,8%	-78,4%	438	neg.	1,0	0,3	0,3	10,4	0,0%
Institut IGH	90,00	-2,7%	-15,9%	54	neg.	neg.	0,3	1,6	n.a.	0,0%
Ingra	12,20	-2,0%	-3,2%	165	5,3	0,6	11,8	37,0	n.a.	0,0%
Tehnika	168,00	0,0%	7,7%	32	0,5	neg.	0,4	1,4	1,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>-2,4%</b>	<b>-9,5%</b>		<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>5,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	6.800,00	0,0%	-2,9%	2.922	7,9	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	910,00	-1,1%	24,7%	1.842	9,5	0,7	2,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	64,60	0,3%	-0,9%	20.685	12,0	1,0	4,6	n.a.	n.a.	9,7%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-0,9%</b>		<b>9,5</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>

## 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: 20.05.2022 godine u 08:11 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 20.05.2022 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.

**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 ulagačeljima 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 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

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/povijespreporuka>

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 RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL 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 RBL, 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 SADu.