

Dnevne financijske vijesti

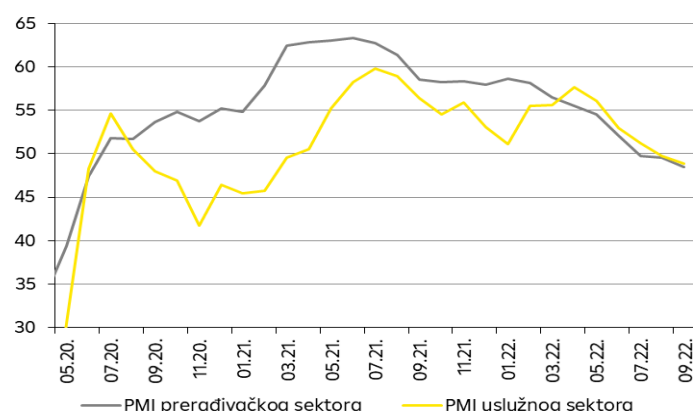
26. rujan 2022



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Europodručje: PMI prerađivačkih i uslužnih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.09.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	102,85	-0,17%
CLASSIC	98,83	-0,45%
HARMONIC	113,74	-0,23%
SUSTAINABLE MIX	98,19	-0,68%
USD BOND	89,35	-0,63%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5051	7,5137
USD/HRK	7,7388	7,7469
GBP/HRK	8,3898	8,3973
CHF/HRK	7,8834	7,8899
EUR/USD	0,9698	0,9699
EUR/GBP	0,8946	0,8948
EUR/CHF	0,9520	0,9523
EUR/JPY	139,10	139,14

Srednji tečaj HNB

	26.09.2022	23.09.2022	30.06.2022	31.12.2021
EUR	7,5197	0,02%	-0,11%	0,03%
USD	7,7046	1,00%	7,02%	13,77%
CHF	7,8551	0,57%	4,42%	7,73%
GBP	8,5724	-0,50%	-1,62%	-4,50%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	0,6540		-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	0,6980	3,0803	-0,7754
3MTH	0,1700	1,1530	3,6284	-0,7530
6MTH	0,5200	1,8030	4,2013	-0,7028
12MTH	0,5400	2,5000	4,8349	-0,5532

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	2,56	4,64	N.A.
2Y	N.A.	2,96	4,61	N.A.
3Y	N.A.	2,98	4,38	N.A.
5Y	N.A.	2,92	4,06	N.A.
10Y	N.A.	2,85	3,73	N.A.

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	IFO poslovna klima (ruj.)	87,0	88,5	10:00
Njemačka	IFO trenut. proc. (ruj.)	96,0	97,5	10:00
Njemačka	IFO očekivanja (ruj.)	79,0	80,3	10:00
	OECD: Objava ek. izgleda			11:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Na kraju prošlog tjedna S&P Global objavio je PMI pokazatelje gospodarske aktivnosti u europodručju i SAD-u. S naše strane Atlantika, PMI pokazatelji nastavili su upućivati na kontrakciju gospodarske aktivnosti zadržavajući se ispod granične vrijednosti od 50. Prema izvješću, pogoršanje u rujnu evidentirali su pokazatelji i prerađivačke i uslužne aktivnosti. Rezultat je to padajuće potražnje u oba sektora, dok visoke cijene energije stvaraju troškovna opterećenja poduzećima. Istovremeno se ograničena proizvodnja u pojedinim slučajevima odrazila na anketne pokazatelje ulaznih i izlaznih cijena koji ponovno upućuju na ubrzanje inflatornih pritisa. U SAD-u, pokazatelj prerađivačke aktivnosti nastavlja bilježiti skromne ekspanzivne razine, dok se pokazatelj uslužne aktivnosti zadržao blago ispod vrijednosti 50.

Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je završio mirno na domaćem deviznom tržištu. Tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu od 7,521 do 7,528 kuna za euro uz slabiji volumen trgovanja. Kraj tjedna zaključen je primjetnim rastom američkog dolara na povijesno visoke razine u odnosu na euro te britansku funtu. Vrijednost eura u odnosu na dolar otklizala je na najslabije razine od 2002. godine, dok je britanska funta zabilježila najnižu vrijednost u posljednjih 37 godina. Pored i nadalje visoko izraženog geopolitičkog (intenzivne akcije Rusije) te političkog (rezultati parlamentarnih izbora u Italiji) rizika, odraz je to i objave novih mjera od strane britanskih vlasti. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 0,9687, EUR/GBP 0,89294, EUR/CHF 0,95235, EUR/JPY 138,93.

Vijesti s novčanog tržišta

Za ponedjeljak je najavljena nova repo aukcija Hrvatske narodne banke po kamatnoj stopi od 0,05%.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Tjedan je na Zagrebačkoj burzi zaključen uz skromnije volumene trgovanja na dnevnoj razini (12,7 mil. kuna), a u fokusu investitora bila su izdanja obveznica s dospelom 2023. i 2026. godine.

Inozemna tržišta

Na kraju tjedna prevladao je pesimističan sentiment investitora s obje strane Atlantika, uz zadržavanje povišene volatilnosti na globalnim financijskim tržištima. Odraz je to rastuće zabrinutosti investitora da bi vodeća svjetska gospodarstva mogla uskoro kliznuti u recesiju. Istovremeno se i lančana reakcija drugih središnjih banaka u Europi, koje su pratile američki Fed u podizanju referentnih kamatnih stopa, odrazila na primjetan rast prinosa na referentna državna obveznička izdanja. Prinos na američko 10-godišnje državno izdanje tjedan je zaključio nadomak razine od 3,7%,



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

dok je prinos na referentnu njemačku 10-godišnju obveznicu porastao na 2,02%.

Vijesti s tržišta dionica

Kraj tjedna na domaćem tržištu obilježio je negativan sentiment i primjetno veća aktivnost investitora. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,24% na 1.969,44 bodova, dok je CROBEX10 oslabio 0,36% na 1.1170,21 boda. Dionica Tankerske Next Generation i dalje bilježi pojačan interes investitora te je s prometom od 3 mil. i solidnim rastom cijene od 2,5% bila na prvom mjestu prema likvidnosti.

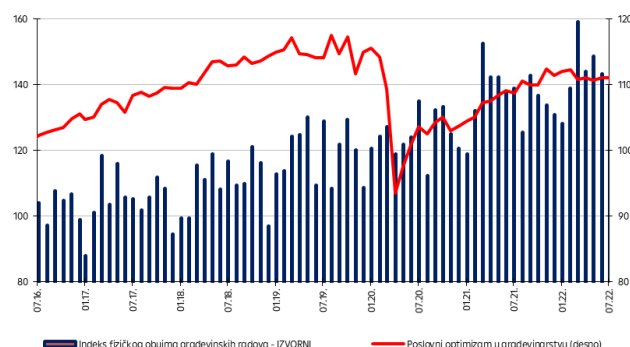
Makroekonomska analiza

U prvih sedam mjeseci 2022. rast obujma građevinskih radova 4,4% godišnje

Prema podacima DZS-a obujam građevinskih radova je u srpnju prema kalendarski prilagođenim indeksima nastavio s trendom godišnjih stopa rasta koje kontinuirano traju od lipnja 2020., pri čemu je rast blago ubrzao u odnosu na mjesec ranije (4,1% u odnosu na 4,0% u lipnju). Promatrajući prema izvornim indeksima, obujam građevinskih radova također je zabilježio rast, iako sporijom dinamikom u odnosu na mjesec ranije te je bio 0,6% viši u odnosu na srpanj 2021. Prema izvornim indeksima, promatrano kumulativno, u razdoblju od siječnja do srpnja 2022. u odnosu na isto razdoblje 2021. obujam građevinskih radova viši je za 3,8%. U promatranom razdoblju pozitivan doprinos došao je i od izgradnje zgrada (+4,8%) i od izgradnje na ostalim građevinama (+2,4% godišnje). Prema kalendarski prilagođenim indeksima obujam građevinskih radova viši je za 4,4% na godišnjoj razini, u razdoblju od siječnja do srpnja 2022. Nadalje, u prvih sedam mjeseci izdano je 6.387 odobrenja za građenje što u odnosu na isto razdoblje lani predstavlja rast za 7,2%. Od toga, 5.553 dozvola odnosi se na gradnju zgrada, dok se preostale dozvole odnose na ostale građevine. Podaci središnje banke o kretanju poslovnog optimizma pokazuju zadržavanje iznad svog dugoročnog prosjeka u srpnju i kolovozu. Promatrano na mjesečnoj razini, u kolovozu se pogoršao optimizam u svim djelatnostima, osim u građevinarstvu, gdje je zabilježena stagnacija. Do kraja godine, ali i u duljem vremenskom razdoblju očekujemo pozitivne trendove u građevinarstvu podržane nastavkom kontinuirano stabilne potražnje za stambenim nekretninama, investicijama u infrastrukturne projekte (financirane EU fondovima, posebice iz mehanizma Next Generation EU) kao i nužnom obnovom potresom pogođenih područja. Pri tome ograničavajući čimbenik u građevinarstvu kod izvođenja građevinske aktivnosti ostaje dobava materijala i rastuće cijene, uz od ranije prisutan problem manjka radne snage, posebice kada je riječ o izgradnji zgrada.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Pokazatelji u građevini



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	51,64	ZLATO	1.644,3
2Y	68,83	SREBRO	18,8
3Y	83,21	BAKAR	7.433,0
5Y	107,96	PLATINA	858,7
10Y	130,49	ČELIK	1.715,4
		ALUMINIJ	2.165,0
		NAFTA (WTI)	78,7

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	106,31	106,88	27	1,83
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	90,97	91,97	90	2,61
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,86	96,91	13	3,63
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	73,61	75,05	9	3,54
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	66,69	68,84	193	3,69
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	85,09	86,27	166	3,37
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	99,76	100,46	-	1,35
RHMF-O-257A HRK 4.500%	105,98	106,65	-	2,03
RHMF-O-282A HRK 2.875%	99,39	100,30	-	2,81
RHMF-O-297A HRK 2.375%	93,77	94,49	-	3,29

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 EUR 5,500%	99,86	100,46	191	4,49
CRO. 2025 EUR 3,000%	100,54	100,95	92	2,59
CRO. 2027 EUR 3,000%	99,89	100,33	105	2,92
CRO. 2028 EUR 2,700%	97,25	97,88	113	3,11
CRO. 2029 EUR 1,125%	85,43	86,23	165	3,45
CRO. 2030 EUR 2,750%	93,61	94,21	182	3,66
CRO. 2033 EUR 1,125%	75,77	76,69	199	3,88
CRO. 2041 EUR 1,750%	71,15	72,08	202	3,90

Njemačke

	YTM, %
3M	0,70
1Y	1,89
3Y	1,88
5Y	2,02
10Y	2,02

USD

2Y	4,20
5Y	3,98
10Y	3,68
30Y	3,61

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
TANKERSKA NEXT GENERATION	75,00	2,46%	3.029.514,00
TURISTHOTEL d.d.	4.140,00	-2,36%	1.136.080,00
Valamar Riviera d.d.	31,10	0,32%	1.060.998,40
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.560,00	-2,50%	814.625,00
ADRIJSKA GRUPA d.d.	395,00	0,77%	738.173,00
PODRAVKA d.d.	570,00	-1,04%	633.870,00
PLAVA LAGUNA d. d.	1.610,00	0,00%	433.180,00
HT d.d.	187,00	0,27%	369.558,50
Arena Hospitality Group dd	240,00	-3,23%	298.072,00
SPAN d.d.	244,00	2,09%	289.338,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.969,44	-0,24%
CROBEX10	Hrvatska	1.170,21	-0,36%
BUX	Mađarska	38.657,41	-2,25%
ATX	Austrija	2.731,46	-3,59%
RTS	Rusija	1.141,81	-2,79%
SBI TOP	Slovenija	1.022,81	-1,71%
BELEX LINE	Srbija	1.729,95	-0,10%
DJ IND.AVERAGE	SAD	29.590,41	-1,62%
S&P 500	SAD	3.693,23	-1,72%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10.867,93	-1,80%
NIKKEI 225	Japan	27.153,83	-0,58%
EUROSTOXX 50	Europa	3.348,60	-2,29%
DAX INDEX	Njemačka	12.284,19	-1,98%
FTSE 100	V. Britanija	7.018,60	-1,97%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A FACT IS A SIMPLE STATEMENT THAT EVERYONE BELIEVES. IT IS INNOCENT, UNLESS FOUND GUILTY. A HYPOTHESIS IS A NOVEL SUGGESTION THAT NO ONE WANTS TO BELIEVE. IT IS GUILTY, UNTIL FOUND EFFECTIVE."

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
	23.09.2022	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	370,00	0,0%	-11,9%	4.923	16,7	1,5	0,8	0,9	8,0	13,5%
Čakovečki mlinovi	73,00	0,0%	-8,8%	751	28,4	1,3	0,6	0,5	7,0	2,1%
Granolio	50,00	-8,3%	78,6%	95	1,5	0,9	0,1	0,4	3,0	0,0%
Kraš	750,00	0,0%	-1,3%	1.065	30,5	1,4	1,0	1,0	11,1	1,3%
Podravka	570,00	-1,0%	-9,8%	3.998	12,9	1,1	0,8	0,9	7,1	2,3%
Viro Tvoznica Šećera	49,00	0,0%	75,0%	66	neg.	0,3	1,0	4,8	24,6	0,0%
Median		0,0%	-5,0%		16,7	1,2	0,8	0,9	7,5	1,7%
Holding										
Adris Grupa (P)	395,00	0,8%	-4,8%	6.202	16,0	0,7	1,1	1,2	5,9	3,9%
Industrijski sektor										
AD Plastik	79,60	0,8%	-51,9%	330	neg.	0,4	0,4	0,7	14,9	0,0%
Đuro Đaković Grupa	85,00	0,0%	-20,2%	859	neg.	neg.	2,5	2,8	n.a.	0,0%
INA	3.500,00	3,6%	0,0%	35.000	15,1	3,1	1,2	1,3	7,8	2,8%
Končar-Elektroindustrija	880,00	-0,6%	-2,2%	2.241	8,8	0,8	0,6	0,7	5,4	1,5%
Median		0,4%	-11,2%		12,0	0,8	0,9	1,0	7,8	0,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	240,00	-3,2%	-20,0%	1.220	25,9	0,8	2,0	4,1	14,4	0,0%
Jadran	11,50	0,0%	-18,4%	322	neg.	0,6	1,7	2,8	9,3	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.700,00	0,0%	-3,6%	817	neg.	1,7	2,8	3,9	23,4	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	14,6	1,6	2,4	3,0	8,0	0,0%
Plava Laguna	1.610,00	0,0%	-4,2%	4.211	24,0	1,8	3,5	3,4	10,1	5,2%
Valamar Riviera	31,10	0,3%	-5,8%	3.791	39,0	1,8	1,9	3,3	10,2	0,0%
Median		0,0%	-5,0%		25,0	1,7	2,2	3,4	10,2	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.560,00	-2,5%	-15,2%	2.063	14,3	5,3	0,9	0,7	8,2	4,1%
Hrvatski Telekom	187,00	0,3%	0,8%	14.730	19,6	1,2	2,0	1,7	4,0	4,3%
Median		-1,1%	-7,2%		17,0	3,3	1,5	1,2	6,1	4,2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	433,00	-1,6%	16,4%	598	1,1	0,5	1,0	1,9	1,7	4,6%
Jadroplov	63,00	5,0%	10,5%	102	1,1	0,5	0,4	1,2	2,5	0,0%
Jadranski Naftovod	5.650,00	0,0%	10,8%	5.693	19,8	1,2	7,1	6,1	8,5	1,3%
Luka Ploče	630,00	0,0%	-1,6%	265	4,2	0,5	0,4	0,5	3,9	0,0%
Luka Rijeka	47,00	0,4%	67,9%	634	22,0	1,5	3,8	4,2	29,1	0,0%
Tankerska Next Generation	75,00	2,5%	79,4%	653	neg.	1,1	2,2	3,8	12,5	0,0%
Alpha Adriatic	111,00	0,0%	7,8%	61	0,8	neg.	0,4	3,3	2,3	0,0%
Median		0,0%	10,8%		2,7	0,8	1,0	3,3	3,9	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	18,00	0,0%	-78,0%	445	neg.	1,0	0,4	0,4	15,9	0,0%
Institut IGH	80,00	0,0%	-25,2%	48	neg.	neg.	0,3	1,4	11,1	0,0%
Ingra	16,10	0,6%	27,8%	218	7,7	0,8	15,2	39,4	n.a.	0,0%
Tehnika	119,00	0,0%	-23,7%	22	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-24,5%		7,7	0,9	0,4	1,2	13,5	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.150,00	0,0%	-12,1%	2.643	7,0	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	820,00	2,5%	12,3%	1.660	1,5	0,5	2,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	64,80	0,0%	-0,6%	20.750	12,1	1,1	4,4	n.a.	n.a.	9,7%
Median		0,0%	-0,6%		7,0	0,6	2,1	-	-	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

Trgovanje

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Prodaja

Brokerski poslovi

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

E. S. Resanović, 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: 26.09.2022 godine u 08:21 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.09.2022 godine u 08:30 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 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 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. Ulagateljima 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 ulagateljima 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.