

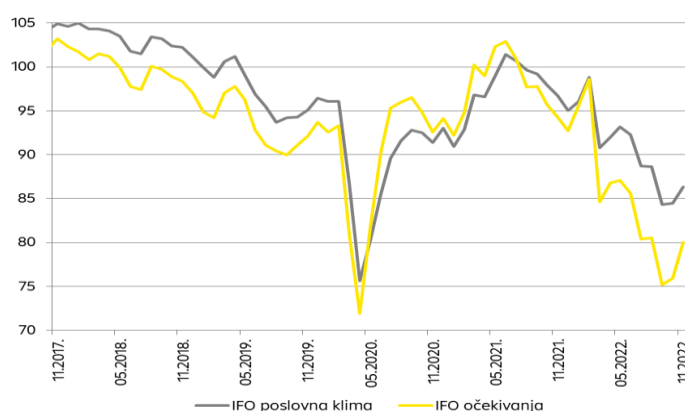
Dnevne financijske vijesti

25. studeni 2022



Graf dana

Njemačka: IFO poslovna klima i očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.11.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	102,94	0,02%
CLASSIC	98,77	0,15%
HARMONIC	114,93	0,17%
SUSTAINABLE MIX	101,06	-0,00%
USD BOND	89,80	0,22%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5390	7,5512
USD/HRK	7,2449	7,2559
GBP/HRK	8,7728	8,7857
CHF/HRK	7,6776	7,6885
EUR/USD	1,0406	1,0407
EUR/GBP	0,8594	0,8595
EUR/CHF	0,9820	0,9821
EUR/JPY	144,25	144,27

Srednji tečaj HNB

	25.11.2022	24.11.2022	30.06.2022	31.12.2021
EUR	7,5383	-0,01%	0,14%	0,28%
USD	7,2456	-0,92%	1,13%	8,31%
CHF	7,6827	0,07%	2,28%	5,66%
GBP	8,7736	0,60%	0,71%	-2,11%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	1,3800		-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	1,4480	4,0291	-0,7754
3MTH	0,1700	1,8980	4,7363	-0,7530
6MTH	0,5200	2,3600	5,1826	-0,7028
12MTH	0,5400	2,8540	5,5601	-0,5532

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	2,79	5,18	N.A.
2Y	N.A.	2,84	4,77	N.A.
3Y	N.A.	2,74	4,34	N.A.
5Y	N.A.	2,61	3,91	N.A.
10Y	N.A.	2,57	3,63	N.A.

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	BDP, 3. tromjesečje*	-	8,7%	11:00
Njemačka	GfK povj. potrošača (pro.)	-39,6	-41,9	08:00
Njemačka	BDP, desez., QoQ (3. tr.)**	0,3%	0,3%	08:00
Njemačka	BDP, 3. tromjesečje**	1,1%	1,1%	08:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Prema izvješću Ifo instituta za gospodarska istraživanja, pokazatelj poslovne klime u Njemačkoj zabilježio je u studenom blagi rast na 86,3 indeksnih bodova (+1,8 na mjesečnoj razini). Pokazatelj procjene trenutne ekonomske situacije pao je na 93,1 indeksnih bodova (-1,1), dok se pokazatelj očekivanja poduzeća poboljšao za 4,1 bodova te poskočio na 80 indeksnih bodova. Vrijednosti pokazatelja u skladu su s ostalim anketnim pokazateljima sentimenta i odražavaju blago smanjenje zabrinutosti o energetske situaciji ove zime, dok nositelji ekonomskih politika u Njemačkoj pripremaju opsežne mjere za zaštitu kućanstava i poduzeća od skokovitog rasta troškova. Prema izvješću, pesimizam među poduzećima u pogledu poslovanja sljedećih nekoliko mjeseci naglo je smanjen, dok bi usporavanje gospodarske aktivnosti moglo biti skromnije nego što je to ranije očekivano. Iako posljednji pokazatelji sentimenta upućuju na navedeno, gospodarstva europodručja i dalje su izložena raznim negativnim rizicima i podložna nestabilnosti u aktivnostima.

Vijesti s deviznog tržišta

Blago povećana potražnja sa strane korporativnog i bankarskog sektora dovela je do pomaka tečaja EUR/HRK udesno na razine od oko 7,546 kuna za euro. Na navedenim razinama je i zatvoreno tržište. Američki dolar je oslabio treći dan zaredom, u skladu s najavljenim usporavanjem monetarnog stezanja te je tečaj EUR/USD porastao iznad 1,04 dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,041, EUR/GBP 0,85932, EUR/CHF 0,9822, EUR/JPY 144,31.

Vijesti s novčanog tržišta

Promjene u kretanju tržišnih kamatnih stopa minimalne su u odnosu na prethodne dane s obzirom na to da je domaće tržište novca i dalje suočeno s vrlo visokom razinom viška likvidnosti u sustavu od gotovo 88 milijardi kuna te niskom potražnjom za kunama.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

U četvrtak je na Zagrebačkoj burzi zabilježen solidan promet obveznicama od čak 117,8 mil. kuna, a u fokusu je bilo izdanje s dospelom 2028. kojim je protrgovano 69,6 mil. kuna.

Inozemna tržišta

U četvrtak je na europskim tržištima prevladavao pozitivan sentiment nakon objave zapisnika sa zasjedanja FOMC-a u srijedu. U SAD-u se nije trgovalo zbog Dana zahvalnosti. Ublažavanje retorike utjecalo je na jačanje očekivanja o podizanju kamatnih stopa za 50bp na sljedećem sastanku u prosincu. Još uvijek ne možemo govoriti o zaokretu monetarne politike (Fed pivot), no izvjesno je njegovo približavanje. Prinos na 10-god. njemačku obveznicu spustio se 8bp na 1,85%.

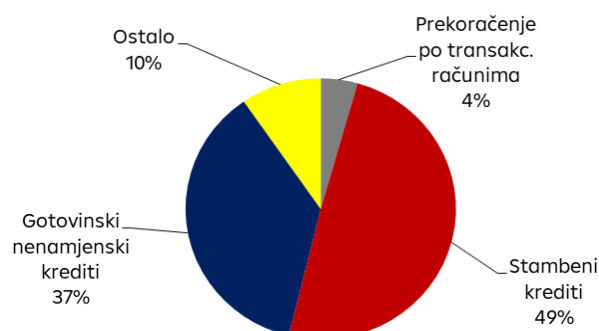
Vijesti s tržišta dionica

Vodeći domaći indeksi zabilježili su u četvrtak negativnu izvedbu, odnosno Crobex je oslabio 0,09% na 1.903,42 bodova, dok je Crobex10 izgubio 0,11% na 1.127,27 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 3,34 milijuna kuna pri čemu je najlikvidnije izdanje bilo dionica Hrvatskog Telekomu (-0,29%) koja je ostvarila promet od 1,08 mil. kuna.

Makroekonomska analiza

Pad kunskih kredita stanovništvu treći mjesec zaredom na godišnjoj razini

Prema podacima Hrvatske narodne banke, ukupni krediti stanovništvu krajem rujna porasli su na osnovi stanja za 7,2 mlrd. kuna ili 5,1% u odnosu na isto razdoblje prošle godine i 0,3 mlrd. kuna ili 0,2% u odnosu na prethodni mjesec, dosegnuvši 148,3 mlrd. kuna. Udio kunskih kredita u ukupnim kreditima stanovništvu, s iznosom od 74,1 mlrd. kuna, na kraju rujna iznosio je 50%. Kod kunskih kredita evidentiran je pad na godišnjoj razini treći mjesec zaredom uz intenziviranje dinamike pada (-4,8% u odnosu na -2,1% u kolovozu), dok je smanjenje u srpnju (-0,7%) bilo prvo od ožujka 2013. godine. Stoga su rastu ukupnih kredita doprinijeli prvenstveno devizni krediti (uključujući uz valutnu klauzulu), zabilježivši dvoznamenkastu godišnju stopu rasta od 17,3% (+2,9% mjesečno), a ubrzanje dinamike rasta traje kontinuirano od početka godine. Promatrano po instrumentima, na osnovi stanja, najveći generator rasta ukupnih kredita bili su stambeni krediti s rastom od 9,7% na godišnjoj (+6,5 mlrd. kuna) i 0,8% na mjesečnoj razini (+0,6 mlrd. kuna). Krajem rujna stambeni krediti iznosili su 73,3 mlrd. kuna, a pozitivne promjene također generiraju devizni krediti, uključujući uz valutnu klauzulu. S druge strane, gotovinski nenamjenski krediti koji s iznosom od 54,2 mlrd. kuna čine 36,6% ukupnih kredita plasiranih stanovništvu, ostvarili su skroman rast od 1,9% na godišnjoj razini (ili milijardu kuna), ali i pad od 0,5% (ili 0,3 mlrd. kuna) u odnosu na kolovoz. Pozitivne godišnje stope rasta gotovinskih nenamjenskih kredita traju od srpnja prošle godine. Na godišnjoj razini, krediti po kreditnim karticama s iznosom od 3 mlrd. kuna nastavljaju trend pada koji traje od travnja 2020. godine, a niži su u odnosu na rujan 2021. za 8,5%. U odnosu na kolovoz, ostvaren je rast od 9,7% ili 267 mil. kuna. Uz ustrajnost inflatornih pritisaka i utjecaja istih na raspoloživi dohodak kućanstava, kroz dulje vremensko razdoblje za očekivati je postepeni rast potrošačkih kredita na mjesečnoj razini uslijed financiranja tekuće potrošnje. Očekujemo i da će kod potrošača rast stambenih kredita poticati državne subvencije i povećanje cijena na tržištu nekretnina. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Distribucija kredita stanovništvu prema namjeni u rujnu

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	33,68	ZLATO	1.755,2
2Y	53,55	SREBRO	21,5
3Y	67,78	BAKAR	8.041,0
5Y	91,91	PLATINA	996,8
10Y	121,07	ČELIK	1.812,7
		ALUMINIJ	2.367,5
		NAFTA (WTI)	77,9

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	105,16	106,25	33	1,84
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,95	90,96	132	2,93
RHMF-O-327A EUR 3.250%	89,43	90,83	19	4,43
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	70,38	71,64	-27	4,00
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	59,12	60,56	288	4,58
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	83,59	85,19	210	3,61
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	99,34	100,20	-	1,55
RHMF-O-257A HRK 4.500%	104,10	104,74	-	2,62
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98,17	99,05	-	3,07
RHMF-O-297A HRK 2.375%	93,16	94,09	-	3,38

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 EUR 5,500%	100,03	100,47	87	4,02
CRO. 2025 EUR 3,000%	100,26	100,74	85	2,66
CRO. 2027 EUR 3,000%	99,98	100,56	110	2,86
CRO. 2028 EUR 2,700%	97,46	98,18	121	3,06
CRO. 2029 EUR 1,125%	85,97	86,84	173	3,39
CRO. 2030 EUR 2,750%	94,48	95,19	181	3,52
CRO. 2033 EUR 1,125%	78,22	79,13	186	3,59
CRO. 2041 EUR 1,750%	71,55	72,54	206	3,87

Njemačke

	YTM, %
3M	1,42
1Y	2,33
3Y	1,95
5Y	1,90
10Y	1,85

USD

2Y	4,43
5Y	3,84
10Y	3,66
30Y	3,70

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HT d.d.	173,50	- 0,29%	1.078.589,50
PODRAVKA d.d.	642,00	0,00%	508.938,00
KONCAR d.d.	830,00	- 1,19%	372.800,00
SPAN d.d.	243,00	- 2,02%	343.876,00
ADRIJS GRUPA d.d.	424,00	0,95%	212.000,00
Arena Hospitality Group dd	230,00	0,00%	117.450,00
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	393,00	1,55%	104.441,00
AD PLASTIK d.d.	81,00	3,32%	89.756,00
BRODOGR. VIKTOR LENAC d.	17,40	0,00%	78.430,00
JADROPLOV d.d.	65,00	7,44%	68.932,50

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.903,42	- 0,09%
CROBEX10	Hrvatska	1.127,27	- 0,11%
BUX	Mađarska	45.276,59	0,77%
ATX	Austrija	3.256,29	0,32%
RTS	Rusija	1.146,28	- 0,10%
SBI TOP	Slovenija	1.069,93	- 0,21%
BELEX LINE	Srbija	1.759,80	0,54%
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.194,06	0,28%
S&P 500	SAD	4.027,26	0,59%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.285,32	0,99%
NIKKEI 225	Japan	28.383,09	0,95%
EUROSTOXX 50	Europa	3.961,99	0,39%
DAX INDEX	Njemačka	14.539,56	0,78%
FTSE 100	V. Britanija	7.466,60	0,02%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FURIOUS ACTIVITY IS NO SUBSTITUTE FOR UNDERSTANDING."

H. H. Williams

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
	24.11.2022	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	324,00	1,3%	-22,9%	4.309	20,0	1,3	0,7	0,8	8,4	15,4%
Čakovečki mlinovi	74,00	0,0%	-7,5%	761	18,7	1,3	0,6	0,5	7,0	6,8%
Granolio	54,50	-0,9%	94,6%	104	1,5	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	650,00	3,2%	-14,5%	923	28,8	1,2	0,8	0,9	9,7	1,5%
Podravka	642,00	0,0%	1,6%	4.510	14,1	1,2	0,9	1,0	7,9	2,0%
Viro Tvornica Šećera	66,00	-0,8%	135,7%	89	1,8	0,3	1,4	5,7	6,3	0,0%
Median		0,0%	-3,0%		16,4	1,2	0,8	0,8	7,5	1,8%
Holding										
Adris Grupa (P)	367,00	0,0%	-11,6%	5.760	15,0	0,6	1,0	1,0	5,4	4,2%
Industrijski sektor										
AD Plastik	81,00	3,3%	-51,1%	337	neg.	0,4	0,4	0,7	30,4	0,0%
Đuro Đaković Grupa	180,00	0,0%	69,0%	5.099	neg.	neg.	12,2	12,5	n.a.	0,0%
INA	3.500,00	0,0%	0,0%	35.000	11,7	2,8	1,0	1,1	6,6	2,8%
Končar-Elektroindustrija	830,00	-1,2%	-7,8%	2.113	9,4	0,8	0,5	0,6	5,6	1,6%
Median		0,0%	-3,9%		10,6	0,8	0,8	0,9	6,6	0,8%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	230,00	0,0%	-23,3%	1.164	12,3	0,7	1,5	3,0	10,0	0,0%
Jadran	11,50	0,0%	-18,4%	322	neg.	0,5	1,3	2,0	5,5	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.400,00	0,0%	-14,3%	726	neg.	1,3	2,2	3,0	12,2	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	15,4	1,3	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	1.660,00	0,0%	-1,2%	4.342	5,6	1,6	3,2	2,9	8,0	5,1%
Valamar Riviera	28,10	-0,4%	-14,8%	3.425	17,4	1,3	1,4	2,5	7,6	4,3%
Median		0,0%	-14,6%		13,8	1,3	1,8	2,7	7,8	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.570,00	-1,3%	-14,7%	2.079	14,7	5,2	0,9	0,8	8,1	4,1%
Hrvatski Telekom	173,50	-0,3%	-6,5%	13.664	20,1	1,1	1,8	1,5	3,6	4,6%
Median		-0,8%	-10,6%		17,4	3,2	1,4	1,1	5,8	4,3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	393,00	1,6%	5,6%	543	1,1	0,4	0,9	1,8	1,6	5,1%
Jadroplov	65,00	7,4%	14,0%	106	1,0	0,4	0,4	1,3	2,7	0,0%
Jadranski Naftovod	5.500,00	0,0%	7,8%	5.542	16,7	1,1	6,4	5,4	7,4	1,4%
Luka Ploče	650,00	0,0%	1,6%	274	3,7	0,5	0,4	0,6	4,0	0,0%
Luka Rijeka	57,50	0,0%	105,4%	775	13,2	1,7	3,9	4,4	16,9	0,0%
Tankerska Next Generation	77,00	0,0%	84,2%	670	neg.	0,9	1,5	2,5	6,1	0,0%
Alpha Adriatic	103,00	0,0%	0,0%	56	0,7	neg.	0,4	3,5	2,5	0,0%
Median		0,0%	7,8%		2,4	0,7	0,9	2,5	4,0	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	17,90	4,1%	-78,2%	442	neg.	1,0	0,5	0,5	50,3	0,0%
Institut IGH	74,50	-0,7%	-30,4%	45	neg.	neg.	0,3	1,3	11,7	0,0%
Ingra	16,20	0,3%	28,6%	219	3,5	0,7	11,4	27,1	28,3	0,0%
Tehnika	120,00	0,0%	-23,1%	23	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,2%	-26,7%		3,5	0,9	0,4	1,2	28,3	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6.100,00	0,0%	-12,9%	2.621	7,2	0,6	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	780,00	0,0%	6,8%	1.579	1,4	0,5	1,8	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	64,20	0,0%	-1,5%	20.558	10,1	1,0	4,3	n.a.	n.a.	9,8%
Median		0,0%	-1,5%		7,2	0,6	1,8	-	-	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

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva

Tel.: 01 4695 073
Tel.: 01 6174 332

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: 25.11.2022 godine u 08:12 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.11.2022 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.

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 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. 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.