

Dnevne financijske vijesti

16. prosinac



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Ekonomske prognoze Europske središnje banke

	BDP		Inflacija*	
	prognoze iz	9.22.	prognoze iz	9.22.
	12.22.	9.22.	12.22.	9.22.
2022.	3,4	3,1	8,4 (3,9)	8,1 (3,9)
2023.	0,5	0,9	6,3 (4,2)	5,5 (3,4)
2024.	1,9	1,9	3,4 (2,8)	2,3 (2,3)
2025.	1,8		2,3 (2,4)	

*u zgradama temelji. infl.; Izvor: ESB, RBI/Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 14.12.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	103,29	0,06%
CLASSIC	99,84	0,18%
HARMONIC	114,91	0,24%
SUSTAINABLE MIX	100,97	0,30%
USD BOND	90,87	0,57%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5340	7,5416
USD/HRK	7,0815	7,0880
GBP/HRK	8,6328	8,6403
CHF/HRK	7,6342	7,6409
EUR/USD	1,0639	1,0640
EUR/GBP	0,8727	0,8728
EUR/CHF	0,9869	0,9870
EUR/JPY	146,55	146,57

Srednji tečaj HNB

	16.12.2022	15.12.2022	30.06.2022	31.12.2021
EUR	7,5443	-0,04%	0,22%	0,36%
USD	7,1072	0,46%	-0,79%	6,52%
CHF	7,6453	0,09%	1,80%	5,19%
GBP	8,7664	-0,02%	0,63%	-2,19%

Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	1,4320		-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	1,6970	4,3391	-0,7754
3MTH	0,1700	2,0810	4,7377	-0,7530
6MTH	0,5200	2,5190	5,1523	-0,7028
12MTH	0,5400	2,8710	5,4673	-0,5532

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	2,97	5,06	N.A.
2Y	N.A.	3,05	4,55	N.A.
3Y	N.A.	2,95	4,09	N.A.
5Y	N.A.	2,84	3,69	N.A.
10Y	N.A.	2,72	3,44	N.A.

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Potrošačke cijene (lis.)*	-	13,2%	11:00
Njemačka	PMI prerađ. akt. (pro.) P	46,3	46,2	09:30
Njemačka	PMI uslužnih akt. (pro.) P	46,3	46,1	09:30
europodručje	PMI prerađ. akt. (pro.) P	47,1	47,1	10:00
europodručje	PMI uslužnih akt. (pro.) P	48,5	48,5	10:00
SAD	PMI prerađ. akt. (pro.) P	47,8	47,7	15:45
SAD	PMI uslužnih akt. (pro.) P	46,5	46,2	15:45

*godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Sezonski prilagođena trgovina na malo u SAD-u pala je u studenom na mjesečnoj razini najviše u posljednjih 11 mjeseci. Prema izvješću, kod 9 od 13 kategorija evidentiran je pad, a u odnosu na listopad trgovina na malo pala je za 0,6% (nominalno). Na godišnjoj razini, maloprodaja je ostvarila rast od 6,3% u nominalnim iznosima. Istovremeno neočekivano slaba industrijska proizvodnja u studenom povećava broj pokazatelja koji sugeriraju na usporavanje gospodarstva SAD-a prema kraju godine. Naime, industrijska proizvodnja pala je za 0,2% na mjesečnoj razini, što je ispod tržišnih očekivanja. Jučer su objavljeni i anketni pokazatelji regionalnih proizvodnih aktivnosti (Empire Manufacturing, Philadelphia Fed Business Outlook) koji su uputili na kontrakciju u prosincu. Iako su pokazatelji zabilježili kretanje u suprotnim smjerovima, vrijednosti se nalaze ispod 10-godišnjeg prosjeka i signaliziraju izazovno okruženje za prerađivački sektor.

Vijesti s deviznog tržišta

U četvrtak je prevladalo uravnoteženo trgovanje, s uravnoteženom ponudom i potražnjom za devizama iako većih volumenima. Trgovalo se u rasponu od 7,534 do 7,542 kuna za euro. Jučerašnji dan obilježila je objava odluka s posljednjeg ovogodišnjeg zasjedanja ESB-a. Isto je proteklo bez većih iznenađenja, a tržište je odluke čelnika ESB-a ocijenilo kao nastavak oštrog tona. Iako je inicijalno euro ojačao u odnosu na američki dolar, do kraja dana su se istopili dobici te je na dnevnoj razini američki dolar čak uspio ojačati u odnosu na euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0628, EUR/GBP 0,87265, EUR/CHF 0,98685, EUR/JPY 146,43.

Vijesti s novčanog tržišta

Četvrtak je na domaćem novčanom tržištu prošao izuzetno mirno, što se odrazilo i na kamatne stope koje su nastavile stagnirati duž krivulje.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Uz letargično trgovanje obveznicama, fokus investitora zadržan je i u četvrtak na izdanju s dospeljem 2023., a nastavljeno je i trgovanje korporativnom obveznicom Zagrebačkog holdinga.

Inozemna tržišta

Dužnosnici ESB-a su donijeli odluku o podizanju ključnih kamatnih stopa za 50bp, što je bilo u skladu s očekivanjima većine tržišnih dionika. Istovremeno je signalizirana mogućnost daljnjih, značajnijih povećanja ključnih kamatnih stopa. Tržište je odluke čelnika ESB-a ocijenilo kao nastavak oštrog tona. Stoga su zamjetno porasli prinosi dvogodišnjih i desetogodišnjih njemačkih državnih obveznica. Prinos na 10-god. američki Treasury spustio se 3bp na 3,45%, dok je prinos na istovrsni njemački Bund trgovanje zaključio ponovno iznad 2% (+14bp).



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Vijesti s tržišta dionica

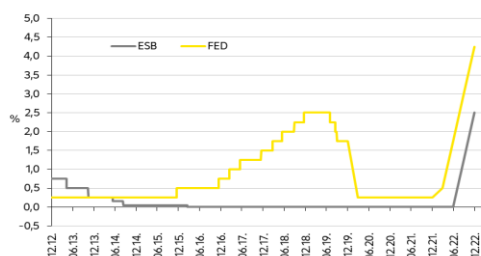
Dionički indeksi Zagrebačke burze u četvrtak su slijedili negativan sentiment s europskih tržišta. Vodeći indeks CROBEX na vrijednosti je izgubio 0,08% na 1.934,98 bodova, dok je CROBEX10 oslabio 0,18% na 1.139,32 bodova. Ostvareni promet u redovnom trgovanju bio je nešto viši u odnosu na prethodne dane te je iznosio 6,5 mil. kuna, a pritom je u fokusu bila dionica Ericssona Nikole Tesle s protrgovanih 1,8 mil. kuna i nepromijenjenom cijenom.

Makroekonomska analiza

Daljnje podizanje ključnih kamatnih stopa Europske središnje banke

Upravno vijeće Europske središnje banke na jučerašnjoj je sjednici očekivano povećalo tri ključne kamatne stope ESB-a za 50 baznih bodova. Sukladno navedenom kamatna stopa za glavne operacije refinanciranja povećana je na 2,5%, kamatna stopa za mogućnost posudbe na kraju dana na 2,75%, a depozitna kamatna stopa na 2%. Iako će se odluke o budućim promjenama kamatnih stopa donositi na temelju najnovijih dostupnih podataka (osobito o inflaciji) ESB je jasno istaknula izgleda značajnih povećanja stabilnim tempom. Navedeno implicira, da je sasvim realno očekivati ponovno podizanje ključnih kamatnih stopa za dodatnih 50 baznih bodova na sastanku u veljači 2023. Podizanje kamatnih stopa i retorika ECB-a posljedica je trenutnih i očekivanih inflatornih pritiska budući da je na jučerašnjem sastanku zamjetno navise revidirana i očekivana stopa inflacije, dok su izgledi rasta gospodarstva euro područja smanjeni uz izglednu kratkotrajnu i blagu recesiju na kraju ove te početkom sljedeće godine. Najnovija revizija predviđa prosječnu stopu inflacije od 8,4% u 2022., 6,3% u 2023. te daljnje smanjenje na 3,4% u 2024. i 2,3 % u 2025. Time su se prognoze ESB-a sasvim približile već postojećim našim očekivanjima. Osim ključnih kamatnih stopa, daljnje zaoštravanje monetarne politike odvijat će se i kroz politiku upravljanja odnosno smanjenja bilance središnje banke. Od početka ožujka 2023., portfelj programa kupnje vrijednosnih papira (engl. asset purchase programme, APP) smanjivat će se umjerenom i predvidljivom dinamikom za prosječno 15 milijardi eura mjesečno. Dakle, neće se u potpunosti reinvestirati glavnice dospjelih vrijednosnih papira. Ukupni će se volumen tako do kraja lipnja smanjiti za 60 milijardi eura na oko 3.195 milijardi eura. ESB još uvijek ostavlja otvorenim daljnji tempo smanjenja. Daljnji detalji o smanjenju APP portfelja bit će objavljeni u veljači. Vrijednosni papiri stečeni u okviru PEPP-a i dalje se namjeravaju u potpunosti reinvestirati barem do kraja 2024. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Referentne kamatne stope



Izvori: ESB, FED, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	31,90	ZLATO	1.776,8
2Y	55,31	SREBRO	23,1
3Y	72,64	BAKAR	8.293,5
5Y	100,63	PLATINA	1.013,2
10Y	131,03	ČELIK	1.820,9
		ALUMINIJ	2.384,0
		NAFTA (WTI)	76,1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	104,97	105,77	8	2,00
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	90,34	91,85	101	2,73
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,77	96,97	15	3,63
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	71,88	73,10	35	3,83
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	66,35	67,36	194	3,86
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	84,73	86,38	168	3,42
RHMF-O-238A HRK 1.750%	99,40	100,17	-	1,57
RHMF-O-257A HRK 4.500%	104,18	104,81	-	2,55
RHMF-O-282A HRK 2.875%	98,74	99,62	-	2,95
RHMF-O-297A HRK 2.375%	93,68	94,41	-	3,33

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 EUR 5.500%	99,80	100,41	170	3,99
CRO. 2025 EUR 3.000%	100,07	100,55	67	2,74
CRO. 2027 EUR 3.000%	99,90	100,45	88	2,88
CRO. 2028 EUR 2.700%	97,85	98,55	90	2,99
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,56	87,44	140	3,30
CRO. 2030 EUR 2.750%	95,10	95,79	147	3,43
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,88	79,82	156	3,51
CRO. 2041 EUR 1.750%	73,32	74,38	177	3,71

Njemačke

	YTM, %
3M	1,71
1Y	2,57
3Y	2,20
5Y	2,16
10Y	2,08

USD

2Y	4,24
5Y	3,63
10Y	3,46
30Y	3,50

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	1.600,00	0,00%	1.772.800,00
PODRAVKA d.d.	638,00	-0,62%	1.166.336,00
Arena Hospitality Group dd	222,00	-0,89%	791.702,00
HT d.d.	173,50	-1,14%	765.339,50
ADRIJS GRUPE d.d.	364,00	-0,27%	436.864,00
SPAN d.d.	266,00	-0,75%	403.764,00
Valamar Riviera d.d.	29,30	1,03%	367.819,60
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	369,00	-0,27%	147.966,00
VARTEKS d. d.	5,75	43,75%	101.007,34
VIRO TVORNICA SECERA d.d.	79,50	4,61%	64.087,50

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.934,98	-0,08%
CROBEX10	Hrvatska	1.139,32	-0,18%
BUX	Mađarska	44.809,64	-0,61%
ATX	Austrija	3.079,73	-1,94%
RTS	Rusija	1.042,01	-1,77%
SBI TOP	Slovenija	1.074,28	0,24%
BELEX LINE	Srbija	1.764,22	0,06%
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.202,22	-2,25%
S&P 500	SAD	3.895,75	-2,49%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10.810,53	-3,23%
NIKKEI 225	Japan	28.051,70	-0,37%
EUROSTOXX 50	Europa	3.835,70	-3,51%
DAX INDEX	Njemačka	13.986,23	-3,28%
FTSE 100	V. Britanija	7.426,17	-0,93%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A WAIST IS A TERRIBLE THING TO MIND."

Jane Caminos

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV /	Div.Yld
	15.12.2022	1 dan	ytd	(mil. HRK)					EBITDA	
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	344,00	1,2%	-18,1%	4.575	21,2	1,4	0,7	0,8	8,8	14,5%
Čakovečki mlinovi	74,50	0,0%	-6,9%	767	18,9	1,3	0,6	0,5	7,0	6,7%
Granolio	54,50	0,0%	94,6%	104	1,5	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	640,00	0,0%	-15,8%	909	28,3	1,2	0,8	0,9	9,6	1,6%
Podravka	638,00	-0,6%	0,9%	4.482	14,0	1,2	0,9	1,0	7,9	2,0%
Viro Tvornica Šećera	79,50	4,6%	183,9%	107	2,1	0,3	1,7	6,0	6,6	0,0%
Median		0,0%	-3,0%		16,5	1,2	0,8	0,9	7,5	1,8%
Holding										
Adris Grupa (P)	364,00	-0,3%	-12,3%	5.713	14,9	0,6	0,9	1,0	5,3	4,3%
Industrijski sektor										
AD Plastik	80,00	0,0%	-51,7%	333	neg.	0,4	0,4	0,7	30,2	0,0%
Đuro Đaković Grupa	152,00	0,0%	42,7%	4.306	neg.	neg.	10,3	10,6	n.a.	0,0%
INA	3.540,00	0,0%	1,1%	35.400	11,8	2,8	1,1	1,1	6,7	2,8%
Končar-Elektroindustrija	855,00	0,0%	-5,0%	2.177	9,7	0,8	0,5	0,6	5,7	1,5%
Median		0,0%	-1,9%		10,8	0,8	0,8	0,9	6,7	0,8%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	222,00	-0,9%	-26,0%	1.124	11,9	0,7	1,4	2,9	9,9	0,0%
Jadran	11,50	0,0%	-18,4%	322	neg.	0,5	1,3	2,0	5,5	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.420,00	0,0%	-13,6%	732	neg.	1,3	2,2	3,0	12,3	0,0%
Maistra	310,00	0,0%	3,3%	3.393	15,9	1,4	2,3	2,6	7,5	0,0%
Plava Laguna	1.850,00	0,0%	10,1%	4.839	6,2	1,7	3,6	3,2	9,0	4,6%
Valamar Riviera	29,30	1,0%	-11,2%	3.571	18,2	1,4	1,5	2,5	7,8	4,1%
Median		0,0%	-12,4%		13,9	1,4	1,8	2,8	8,4	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1.600,00	0,0%	-13,0%	2.119	14,9	5,3	1,0	0,8	8,3	4,0%
Hrvatski Telekom	173,50	-1,1%	-6,5%	13.664	20,1	1,1	1,8	1,5	3,6	4,6%
Median		-0,6%	-9,8%		17,5	3,2	1,4	1,1	5,9	4,3%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	369,00	-0,3%	-0,8%	510	1,0	0,4	0,8	1,7	1,6	5,4%
Jadroplov	67,00	0,0%	17,5%	109	1,1	0,4	0,4	1,3	2,7	0,0%
Jadranski Naftovod	5.400,00	0,0%	5,9%	5.441	16,4	1,1	6,3	5,3	7,2	1,4%
Luka Ploče	635,00	1,6%	-0,8%	267	3,6	0,5	0,4	0,6	3,9	0,0%
Luka Rijeka	70,00	-2,8%	150,0%	944	16,1	2,1	4,8	5,2	20,3	0,0%
Tankerska Next Generation	77,60	0,0%	85,6%	676	neg.	0,9	1,5	2,5	6,2	0,0%
Alpha Adriatic	100,00	0,0%	-2,9%	55	0,7	neg.	0,4	3,4	2,5	0,0%
Median		0,0%	5,9%		2,4	0,7	0,8	2,5	3,9	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	17,80	-0,6%	-78,3%	440	neg.	1,0	0,5	0,5	50,0	0,0%
Institut IGH	80,00	0,0%	-25,2%	48	neg.	neg.	0,3	1,3	11,9	0,0%
Ingra	16,80	2,4%	33,3%	228	3,6	0,8	11,8	27,5	28,7	0,0%
Tehnika	108,00	-10,0%	-30,8%	20	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		-0,3%	-28,0%		3,6	0,9	0,4	1,2	28,7	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	790,00	-1,3%	8,2%	1.599	1,4	0,5	1,8	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	63,80	0,0%	-2,1%	20.430	10,0	1,0	4,3	n.a.	n.a.	9,8%
Median		0,0%	-2,1%		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: 16.12.2022 godine u 08:08 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 16.12.2022 godine u 08:20 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 pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijestpreporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajuć redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.