

Dnevne financijske vijesti

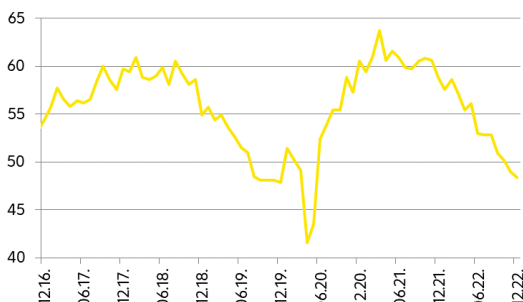
05. siječanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

SAD: ISM pokazatelj prerađivačkih aktivnosti



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 03.01.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,08	0,09%
FLEXI USD	100,43	0,04%
CLASSIC	98,48	0,29%
HARMONIC	112,10	0,35%
SUSTAINABLE MIX	98,61	0,85%
SUSTAINABLE EQUITIES	116,45	1,15%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0608	1,0609
EUR/GBP	0,8801	0,8802
EUR/CHF	0,9861	0,9863
EUR/JPY	140,3200	140,3400
EUR/HUF	395,4000	396,5600
EUR/RON	4,9284	4,9374
EUR/CZK	23,9680	23,9910
EUR/PLN	4,66	4,67

Srednji tečaj ESB

	04.01.2023	03.01.2023	30.06.2022	31.12.2021
USD	1,0599	0,51%	2,00%	-6,86%
CHF	0,9843	-0,37%	-1,19%	-4,96%
GBP	0,8808	0,03%	2,56%	4,60%
HUF	395,8500	-1,89%	-0,30%	6,73%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	1,9040			
1WK		1,8380	0,0764	0,9421
2WK		0,3710	0,1711	
1MTH		1,8540	4,3843	0,7384
3MTH		2,1720	4,7884	0,5534
6MTH		2,7390	5,1331	0,2088
12MTH		3,3210	5,4550	-0,2217

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,22	5,12	1,43	4,36
2Y	3,23	4,65	1,46	4,28
3Y	3,08	4,22	1,51	4,11
5Y	2,93	3,86	1,60	3,86
10Y	2,89	3,65	1,81	3,54

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

**EUR, USD naspram 6M; CHF, GBP naspram RFR

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Turizam, dolasci (stu.)*	-	40,1%	11:00
Njemačka	Robna razmjena, saldo (stu.)	€7,5 mlrd.	€6,8 mlrd.	08:00
europodručje	Proizvođačke cijene (stu.)*	27,5%	30,8%	11:00
SAD	ADP zapošljavanje (pro.)	150 tis.	127 tis.	14:15
SAD	Zah. za novonezap. (31. pro.)	225 tis.	225 tis.	14:30
SAD	Zahij. za nezaposl. (24. pro.)	1.728 tis.	1.710 tis.	14:30
SAD	PMI uslužnih akt. (pro.):**	44,4	44,4	15:45

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Prema izvješću Instituta za upravljanje opskrbom (engl. Institute for Supply Management), pokazatelj američkih prerađivačkih aktivnosti u prosincu ponovno upućuje na kontrakciju. Tako je pokazatelj pao za 0,6 bodova na 48,4, što je blago ispod tržišnog konsenzusa (48,5). Izvješće signalizira da se poduzeća suočavaju sa slabijom potražnjom, dok se inflacijski pritisak na cijene roba nastavlja smanjivati. Naime, pad cijena je i dalje potaknut poboljšanom situacijom na tržištu energije, čelika, aluminijske, kemikalija, plastike kao i nižim troškovima prijevoza. Anketirana poduzeća relativno su pesimistična te naglašavaju nesigurnost o ekonomskim izglecima u 2023. U području kontrakcije zadržao se pokazatelj novih i zaostalih narudžbi te narudžbi iz inozemstva što upućuje na slabiju proizvodnju u narednom periodu. Pokazatelj zapošljavanja vratio se u blago ekspanzivni teritorij, dok se u anketi nastavlja isticati nedostatak kvalificirane radne snage u pojedinim djelatnostima. Prema američkom MBA (Mortgage Bankers Association), kompozitni indeks koji pokazuje kretanje volumena zahtjeva za hipotekarne kredite, smanjio se za 13,2% (sezonski prilagođeno) na tjednoj razini (u posljednjem tjednu prošle godine). Uz kamatne stope na hipotekarne kredite iznad 6% i tipično usporavanje na tržištu nekretnina krajem godine, zahtjevi za hipotekarne kredite pali su na najnižu razinu od 1996. godine. Broj otvorenih radnih mjesta u SAD-u iznosio je u studenom 10,46 mil., što je blagi pad u odnosu na mjesec ranije (10,54 mil.), ali i više od procjene tržišnog konsenzusa (10,05 mil.). Objava američkog statističkog ureda potvrdila je stabilnost tržišta rada, dok omjer slobodnih radnih mjesta i nezaposlenih upućuje konstantno na neravnotežu između ponude i potražnje. Dosad najveća otpuštanja vidljiva su u sektorima koji su znatno zapošljavali u vrijeme pandemije (poput financijskih djelatnosti i osiguranja), dok trenutno vrlo skromno hlađenje tržišta rada (zamrzavanje zapošljavanja, skromno otpuštanje u pojedinim djelatnostima) ocrtava izazove s kojima se suočava monetarna politika u SAD-u.

Pregled financijskih tržišta

Objava zapisnika sa zasjedanja FOMC-a u prosincu bila je u fokusu financijskih tržišta u srijedu. U skladu s ranijim signalima potvrđeno je da će kamatne stope nastaviti rasti te da će ostati na povišenim razinama u godini pred nama odnosno sve dok inflacija ne bude na jasnoj silaznoj putanji prema ciljanih 2%. Također, naglašeno je da tržišta ne bi trebala percipirati usporavanje rasta kamatnih stopa na 50bb kao zaokret monetarne politike. Rast zabrinutosti zbog usporavanja gospodarstva jačao je potražnju za državnim obveznicama te je prinos na 10-godišnji Treasury pao 5bb na 3,69%, dok je pad prinosa na 10-godišnji Bund iznosio 12bb na 2,27%.

Zauzavljeno je jačanje američkog dolara te je tečaj porastao iznad 1,06 dolara za euro u srijedu, što je odraz očekivanja tržišnih dionika da se bliži kraj stezanju monetarne politike Fed-a, dok bi ESB mogla zadržati relativno agresivniju politiku u prvom dijelu 2023. zbog izraženijih inflatornih pritisaka.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0604, EUR/GBP 0,87961, EUR/CHF 0,9861, EUR/JPY 140,64.

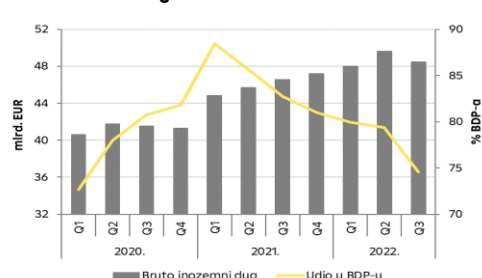
Positivan niz na Zagrebačkoj burzi zaustavljen je tijekom jučerašnjeg dana. Vrijednost CROBEX-a pala je na dnevnoj razini 0,08%, ali se CROBEX uspio zadržati iznad psiholoških 2.000 bodova. Vrijednost užeg CROBEX10 indeksa isto je zabilježila pad od 0,34% te je trgovinski dan zaključen na 1.166 bodova. U fokusu investitora bila je dionica Atlantic Grupe, koja je na prometu od 95 tis. eura zabilježila pad vrijednosti na dnevnoj razini od 0,44% na zaključnih 45,20 eura.

Makroekonomska analiza

Krajem trećeg tromjesečja bruto inozemni dug 74,6% BDP-a. Prema podacima Hrvatske narodne banke, bruto inozemni dug iznosio je na kraju rujna 48,5 mlrd. eura, što je smanjenje od 713,9 mil. eura ili 1,5% u odnosu na kolovoz. Na godišnjoj razini, zabilježeno je povećanje od 1,9 mlrd. eura ili 4,1%. U odnosu na kraj 2021. bruto inozemni dug veći je za 1,3 mlrd. eura ili 2,7%, dok je na tromjesečnoj razini evidentiran pad od 1,1 mlrd. eura ili 2,3%. Unatoč usporavanju gospodarske aktivnosti u trećem tromjesečju, porast nominalnog BDP-a spustio je relativni pokazatelj inozemne zaduženosti na razinu od 74,6% BDP-a. U odnosu na kraj 2021., pad je to od 6,4 postotnih bodova, dok je u odnosu na isto tromjesečje 2021. godine ostvareno smanjenje od 8,1 postotnog boda. I na tromjesečnoj razini udio bruto vanjskog duga u BDP-u manji je za 4,8 postotnih bodova. Promatrano u odnosu na godišnji bruto domaći proizvod, udio ino duga u BDP-u smanjuje se već četvrto tromjesečje zaredom te se spustio na najnižu razinu od prvog tromjesečja 2020. godine. Na kraju rujna, bruto inozemni dug javnog sektora iznosio je 22,9 mlrd. eura ili 47,3% ukupnog ino duga. S druge strane, privatni dug s 25,5 mlrd. eura obveza prema inozemnim vjerovnicima činio je 52,7% ukupnog bruto inozemnog duga. Prema HNB-u, na tromjesečnoj razini smanjenju ino duga najviše je pridonijelo smanjenje duga opće države (516 mil. eura ili 2,8%) i ostalih domaćih sektora, uključujući obveze prema vlasnički povezanim vjerovnicima u inozemstvu. I u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju očekujemo nastavak smanjenja omjera bruto inozemnog duga u BDP-u. Iako će se ino dug u apsolutnom iznosu vjerojatno nastaviti povećavati zbog rasta obveza središnje banke i poslovnih banaka, spomenuto smanjenje omjera odražavat će nastavak rasta nominalnog BDP-a. Stoga na razini cijele 2022. u odnosu na kraj 2021. očekujemo smanjenje relativnog pokazatelja inozemne zaduženosti na razinu oko 70%.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Bruto inozemni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	37,56	ZLATO	1.854,3
2Y	59,82	SREBRO	23,8
3Y	75,80	BAKAR	8.252,0
5Y	102,19	PLATINA	1.080,7
10Y	128,63	ČELIK	1.739,9
		ALUMINIJ	2.266,5
		NAFTA (WTI)	72,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	104,16	104,90	30	2,44
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,83	90,90	101	3,00
RHMF-O-327A EUR 3.250%	94,80	95,83	169	3,78
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	71,04	72,99	184	3,85
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	65,45	67,00	179	3,91
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	83,45	84,93	176	3,69
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,98	100,23	-	1,49
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,75	103,39	-	3,09
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,11	98,03	-	3,30
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,49	93,44	-	3,51

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 EUR 5,500%	99,86	100,29	151	4,14
CRO. 2025 EUR 3,000%	99,58	100,04	70	2,98
CRO. 2027 EUR 3,000%	99,22	99,82	88	3,04
CRO. 2028 EUR 2,700%	96,75	97,47	97	3,21
CRO. 2029 EUR 1,125%	85,49	86,32	146	3,53
CRO. 2030 EUR 2,750%	93,80	94,57	153	3,64
CRO. 2033 EUR 1,125%	77,11	78,01	162	3,77
CRO. 2041 EUR 1,750%	71,09	72,05	173	3,93

Njemačke

	YTM, %
3M	2,09
1Y	2,80
3Y	2,41
5Y	2,30
10Y	2,27

USD

2Y	4,36
5Y	3,85
10Y	3,69
30Y	3,81

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTIC GRUPA d.d.	45,20	-0,44%	95.055,60
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	48,50	-1,02%	62.265,50
HT d.d.	23,40	-1,68%	59.162,70
JADROPLOV d.d.	9,25	6,94%	57.793,55
TURISTHOTEL d.d.	575,00	0,00%	57.500,00
PODRAVKA d.d.	86,80	2,12%	35.830,20
Zagrebačka banka d.d.	9,26	5,71%	29.153,26
Arena Hospitality Group dd	31,80	-1,85%	23.790,00
ADRIS GRUPA d.d.	49,40	0,00%	12.201,80
ADRIATIC OSIGURANJE d.d.	560,00	-2,61%	9.520,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.003,84	-0,08%
CROBEX10	Hrvatska	1.165,96	-0,34%
BUX	Mađarska	44.937,01	0,72%
ATX	Austrija	3.212,45	0,45%
RTS	Rusija	949,91	-1,37%
SBI TOP	Slovenija	1.056,64	0,14%
BELEX LINE	Srbija	1.739,86	0,95%
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.269,77	0,40%
S&P 500	SAD	3.852,97	0,75%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	10.458,76	0,69%
NIKKEI 225	Japan	25.716,86	-1,45%
EUROSTOXX 50	Europa	3.973,97	2,36%
DAX INDEX	Njemačka	14.490,78	2,18%
FTSE 100	V. Britanija	7.585,19	0,41%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"ASKING A WORKING WRITER WHAT HE THINKS ABOUT CRITICS IS LIKE ASKING A LAMPOST HOW IT FEELS ABOUT DOGS."

Christopher Hampton

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (EUR)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV /	Div.Yld
	04.01.2023	1 dan	ytd	(mil. EUR)					EBITDA	
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	45,20	-0,4%	-0,4%	601	21,0	1,4	0,7	0,8	8,7	110,6%
Čakovečki mlinovi	9,80	0,0%	-0,2%	101	18,7	1,3	0,6	0,5	7,0	51,0%
Granolio	8,60	0,0%	8,0%	16	1,8	1,0	0,2	0,4	3,1	0,0%
Kraš	82,50	0,0%	0,3%	117	27,5	1,1	0,8	0,8	9,3	12,1%
Podravka	86,80	2,1%	3,2%	610	14,4	1,2	0,9	1,0	8,1	15,0%
Viro Tvornica Šećera	10,70	0,0%	-2,3%	14	2,2	0,4	1,7	6,0	6,6	0,0%
Median		0,0%	0,0%		16,5	1,2	0,8	0,8	7,5	13,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	49,40	0,0%	2,3%	775	15,2	0,6	1,0	1,1	5,4	31,4%
Industrijski sektor										
AD Plastik	10,70	-2,7%	1,5%	45	neg.	0,4	0,4	0,7	30,3	0,0%
Đuro Đaković Grupa	20,00	0,0%	0,5%	567	neg.	neg.	10,2	10,5	n.a.	0,0%
INA	460,00	0,0%	1,9%	4.600	11,6	2,7	1,0	1,1	6,5	21,3%
Končar-Elektroindustrija	115,00	0,0%	0,2%	293	9,8	0,8	0,5	0,6	5,8	11,3%
Median		0,0%	1,0%		10,7	0,8	0,8	0,9	6,5	5,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	31,80	-1,9%	0,7%	161	12,8	0,7	1,6	3,1	10,3	0,0%
Jadran	1,42	0,0%	-5,3%	40	neg.	0,5	1,2	1,9	5,3	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	318,00	0,0%	-0,2%	96	neg.	1,3	2,1	3,0	12,2	0,0%
Maistra	39,80	-2,5%	-2,6%	436	15,4	1,3	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	258,00	0,0%	0,2%	675	6,5	1,8	3,7	3,4	9,5	32,7%
Valamar Riviera	3,98	-1,5%	-1,7%	485	18,6	1,4	1,5	2,6	7,9	30,2%
Median		-0,7%	-0,9%		14,1	1,3	1,9	2,8	8,7	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	235,00	-1,7%	3,8%	311	16,5	5,9	1,1	0,9	9,4	27,2%
Hrvatski Telekom	23,40	-1,7%	-0,7%	1.843	20,4	1,1	1,9	1,5	3,6	34,2%
Median		-1,7%	1,6%		18,5	3,5	1,5	1,2	6,5	30,7%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	48,50	-1,0%	-1,2%	67	1,0	0,4	0,8	1,7	1,6	41,2%
Jadroplov	9,25	6,9%	4,0%	15	1,1	0,4	0,4	1,3	2,7	0,0%
Jadranski Naftovod	785,00	0,0%	0,2%	791	18,0	1,2	6,9	5,9	8,1	9,6%
Luka Ploče	86,50	0,0%	0,3%	36	3,7	0,5	0,4	0,6	4,0	0,0%
Luka Rijeka	9,15	0,0%	-0,1%	123	15,8	2,1	4,7	5,2	20,0	0,0%
Alpha Adriatic	14,70	7,3%	7,5%	8	0,8	neg.	0,4	3,5	2,5	0,0%
Median		n.a.	0,3%		2,4	0,5	0,6	2,6	3,3	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,40	0,0%	0,5%	59	neg.	1,0	0,5	0,5	50,7	0,0%
Institut IGH	10,70	0,0%	-7,9%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	12,0	0,0%
Ingra	2,47	0,0%	-2,6%	33	4,0	0,9	13,0	28,7	30,1	0,0%
Tehnika	17,30	0,0%	0,3%	3	neg.	neg.	0,2	1,1	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-1,1%		4,0	0,9	0,4	1,2	30,1	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	875,00	0,0%	-0,1%	376	7,8	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	110,00	0,0%	0,5%	223	1,5	0,5	1,9	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	9,26	5,7%	8,3%	2.965	10,9	1,1	4,7	n.a.	n.a.	67,7%
Median		0,0%	0,5%		7,8	0,7	1,9	-	-	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: 05.01.2023 godine u 08:25 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 05.01.2023 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačima 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/povijesnipreporuka>

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 SADu.