

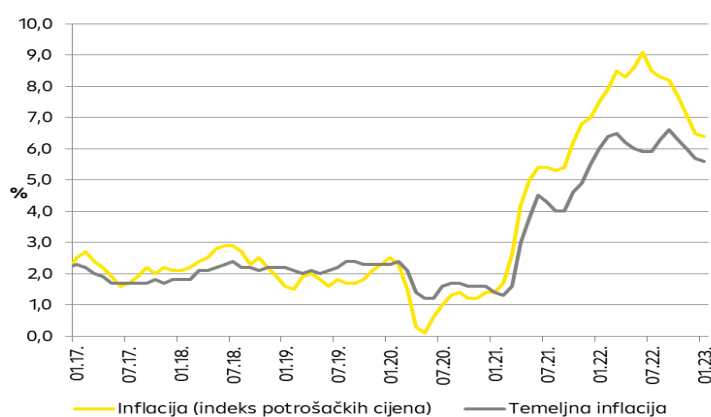
Dnevne financijske vijesti

15. veljača 2023



Graf dana

Inflacija u SAD-u, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 13.02.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,11	-0,01%
FLEXI USD	100,84	0,03%
CLASSIC	99,09	-0,05%
HARMONIC	115,04	-0,10%
SUSTAINABLE MIX	101,62	0,22%
SUSTAINABLE EQUITIES	122,63	0,57%

Međubankarski tečajevi; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0734	1,0735
EUR/GBP	0,8817	0,8818
EUR/CHF	0,9893	0,9894
EUR/JPY	142,7600	142,7800
EUR/HUF	376,4600	378,5200
EUR/RON	4,8950	4,9057
EUR/CZK	23,6750	23,7320
EUR/PLN	4,7698	4,7798

Srednji tečaj ESB

	14.02.2023	13.02.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0759	0,68%	0,86%	3,46%
CHF	0,9870	0,21%	0,23%	-0,91%
GBP	0,8813	-0,18%	-0,64%	2,62%
HUF	382,4500	-0,79%	-4,82%	-3,81%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	2,4000			
1WK		2,3790	0,0764	0,9463
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		2,4020	4,5900	0,9427
3MTH		2,6540	4,8716	0,7744
6MTH		3,1020	5,1584	0,4581
12MTH		3,5100	5,4991	-0,0361

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,53	5,38	1,62	4,52
2Y	3,48	4,95	1,63	4,34
3Y	3,31	4,52	1,65	4,14
5Y	3,10	4,07	1,72	3,86
10Y	2,99	3,74	1,87	3,56

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	Indust. proizvod. (pro.)*	-0,7%	2,0%	11:00
europodručje	Robna razmjena, saldo (pro.)	-€16 mlrd.	-€15,2 mlrd.	11:00
SAD	Empire Manufacturing (velj.)	-18,0	-32,9	14:30
SAD	Trg. na malo, nominalno (sij.)	2,0%	-1,1%	14:30
SAD	Indust. proizvod. (sij.)	0,5%	-0,7%	15:15

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju u SAD-u, mjerene indeksom potrošačkih cijena, porasle su u siječnju za 6,4% u odnosu na isto razdoblje 2022. Iako je zabilježeno usporavanje inflacije (-0,1pb u odnosu na godišnju stopu rasta u prosincu) ostvaren je snažniji rast od procjene tržišnog konsenzusa (6,2%). U odnosu na kraj 2022. potrošačke cijene više su za 0,5%, najviše u posljednja tri mjeseca, ali i u skladu s tržišnim očekivanjima. Rast cijena na mjesečnoj razini prvenstveno je generiran od strane inflacije usluga (+0,5% mjesečno), odnosno viših cijena stanovanja (+0,7% mjesečno). Istovremeno doprinos usporavanju rasta potrošačkih cijena od strane skromnije inflacije dobara iščezava, a cijene u pojedinim kategorijama ponovno ostvaruju snažniji rast. Međutim, rast u siječnju bilježe i cijene energije (+2% mjesečno i +8,7% godišnje), dok su cijene hrane više za 0,5% mjesečno i 10,1% godišnje. Temeljna inflacija (koja isključuje cijene energije i hrane) ostvarila je rast od 5,6% godišnje i 0,4% mjesečno, a učinak baznog razdoblja trebao bi nastaviti u narednim mjesecima djelovati u smjeru skromnijih godišnjih promjena. Skromnije usporavanje rasta potrošačkih cijena u usporedbi s prethodnim mjesecima naglašava tvrdoglav karakter povišene inflacije široko rasprostranjene u gospodarstvu. Tome svakako pridonosi i otpornost na tržištu rada, koja predstavlja rizik za ponovno jačanje inflacije potaknute rastom plaća i cijena usluga kroz nastavak solidne potrošnje. Unatoč provođenju oštre monetarne politike od strane Fed-a, jasno je da će za spuštanje inflacije na ciljanih 2%, odnosno za povratak stabilnosti cijena, trebati vremena.

Pregled financijskih tržišta

Najsnažniji mjesečni rast potrošačkih cijena u posljednja tri mjeseca zabilježen u siječnju u SAD-u ide u prilog retorici dužnosnika Fed-a da će biti potrebna dodatna povećanja kamatnih stopa te njihovo zadržavanje na visokim razinama dulje vrijeme. Ipak, određeno olakšanje je donijela izjava jednog dužnosnika da se približavamo kraju ciklusa povećanja kamatnih stopa. U skladu s navedenim, tržišni dionici sada očekuju povećanje kamatnih stopa za 25bb na zasjedanjima u ožujku, svibnju, ali i lipnju. Prinosi su porasli s obje strane Atlantika, a pritom je prinos na 2-godišnju američku obveznicu, najosjetljiviju na promjene kamatnih stopa, porastao više od 10bb. Prinos na 10-god. Treasury porastao je 5bb na 3,75%, dok je prinos na 10-god. Bund viši 7bb (2,44%).

Tečaj EUR/USD blago je porastao nakon objave inflacije u SAD-u. U danima pred nama očekujemo pojačanu volatilnost na deviznom tržištu, dok u srednjem odnosno dugom roku smatramo da je izgledan nastavak oporavka eura prema dolaru. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0738, EUR/GBP 0,88216, EUR/CHF 0,98957, EUR/JPY 142,92.

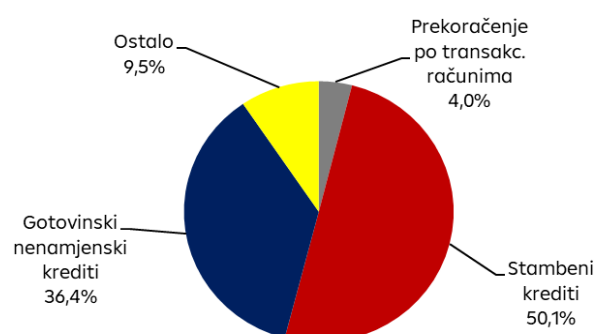
Vodeći domaći indeksi nastavili su rast pri čemu je CROBEX nadodao 1,01%

na 2.156,11 bodova, a CROBEX10 0,77% na 1.255,50 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 1,1 mil. eura. U fokusu ulagača bila je dionica Valamar Riviere koja je ostvarila 177 tis. eur prometa nadodavši pri tome 1,69% na zaključnih 4,20 eura.

Makroekonomska analiza

U prosincu snažan mjesečni rast stambenih kredita. Prema podacima Hrvatske narodne banke, ukupni krediti stanovništvu krajem prosinca 2022. iznosili su 149,1 mlrd. kuna. Na osnovi stanja porasli su za 7,6 mlrd. kuna ili 5,4% u odnosu na isto razdoblje 2021. godine, dok je u odnosu na studeni zabilježen skroman pad od 0,05% (-80,9 mil. kuna). Stoga je na kraju godine prekinut trend pozitivnih stopa rasta ukupnih kredita stanovništvu na mjesečnoj razini koji je trajao tijekom cijele 2022. S druge strane, dinamika godišnjeg rasta zadržava se na solidnim razinama (od oko 5%). U odnosu na treće tromjesečje, ukupni krediti stanovništvu zabilježili su skroman rast od 0,6% ili 0,8 mlrd. kuna. Na osnovi transakcija, krediti stanovništvu porasli su za 0,1 mlrd. kuna ili 0,1% u odnosu na studeni, dok su na godišnjoj razini ostvarili rast od 5,8% ili 8,2 mlrd. kuna. Promatrano po instrumentima, na osnovi stanja, najveći generator rasta ukupnih kredita bili su stambeni krediti s rastom od 10,3% na godišnjoj (+7 mlrd. kuna) i 0,9% na mjesečnoj razini (+0,6 mlrd. kuna). Krajem prosinca 2022. stambeni krediti iznosili su 74,7 mlrd. kuna, a na kraju promatranog mjeseca činili su 50,1% ukupnih kredita plasiranih sektoru stanovništva. Na osnovi transakcija, ostvaren je rast stambenih kredita od 1% ili 0,8 mlrd. kuna mjesečno i 10,2% ili 6,9 mlrd. kuna godišnje. Prema navodima središnje banke, snažan rast stambenih kredita odražava snažniju potražnju stanovništva za stambenim kreditima u uvjetima očekivanog zaoštavanja uvjeta kreditiranja. S druge strane, gotovinski nenamjenski krediti s iznosom od 54,3 mlrd. kuna činili su krajem 2022. 36,4% ukupnih kredita plasiranih stanovništvu, a ostvarili su skroman rast od 2,4% u odnosu na isto razdoblje 2021. godine (ili 1,3 mlrd. kuna). U odnosu na studeni, zabilježen je skroman pad od 0,1% ili 76,7 mil. kuna. Pozitivne godišnje stope rasta gotovinskih nenamjenskih kredita traju od srpnja 2021. godine. Na osnovi transakcija, ostvaren je rast gotovinskih nenamjenskih kredita od 3,5% ili 1,8 mlrd. kuna godišnje, dok su na mjesečnoj razini ostali gotovo nepromijenjeni. U protekloj godini, potražnja za potrošačkim kreditima zaostajala je u odnosu na ostvareni rast potrošačkih cijena. S druge strane, potražnja za stambenim kreditima povećavala se u ciklusima vezanim uz rokove za postavljanje zahtjeva za državnim subvencijama. Istovremeno je rast cijena na tržištu nekretnina povećavao iznose potrebne za kupnju stanova, a time posredno i potražnju za stambenim kreditima. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Distribucija kredita stanovništvu prema namjeni



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	27,30	ZLATO	1.854,4
2Y	48,00	SREBRO	21,9
3Y	62,37	BAKAR	8.946,5
5Y	86,17	PLATINA	939,2
10Y	115,03	ČELIK	1.911,1
		ALUMINIJ	2.408,0
		NAFTA (WTI)	79,1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	103,37	104,22	33	2,66
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,65	90,84	91	3,08
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,62	96,69	145	3,67
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	73,00	73,83	146	3,77
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	65,16	66,18	168	4,01
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	84,44	85,80	143	3,57
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,60
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	3,01
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,24	98,22	-	3,27
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,57	93,37	-	3,54

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 USD 5.500%	99,83	100,41	202	2,30
CRO. 2025 EUR 3.000%	99,31	99,78	51	3,11
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,78	99,27	80	3,19
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,09	96,70	91	3,38
CRO. 2029 EUR 1.125%	85,30	86,22	135	3,59
CRO. 2030 EUR 2.750%	93,63	94,28	139	3,70
CRO. 2033 EUR 1.125%	77,33	78,24	146	3,77
CRO. 2041 EUR 1.750%	70,00	70,93	167	4,05

Njemačke

	YTM, %
3M	2,58
1Y	3,06
3Y	2,60
5Y	2,51
10Y	2,44

USD

2Y	4,62
5Y	4,00
10Y	3,75
30Y	3,78

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
Valamar Riviera d.d.	4,20	1,69%	177.406,39
HT d.d.	25,40	0,79%	144.321,10
SPAN d.d.	43,00	0,00%	134.078,40
AD PLASTIK d.d.	12,55	1,21%	102.695,00
Arena Hospitality Group dd	32,00	0,00%	87.284,60
HPB d.d.	118,00	3,51%	60.513,00
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	51,00	-0,78%	41.188,40
KONCAR - D&ST dd	328,00	0,00%	36.840,00
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	245,00	0,00%	35.678,00
ADRIJS GRUPA d.d.	51,60	0,78%	35.356,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.156,11	1,01%
CROBEX10	Hrvatska	1.255,50	0,77%
BUX	Mađarska	46.386,22	0,33%
ATX	Austrija	3.458,36	0,60%
RTS	Rusija	952,85	-1,35%
SBI TOP	Slovenija	1.183,51	0,28%
BELEX LINE	Srbija	1.752,40	-0,64%
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.089,27	-0,46%
S&P 500	SAD	4.136,13	-0,03%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.960,15	0,58%
NIKKEI 225	Japan	27.602,77	0,64%
EUROSTOXX 50	Europa	4.238,76	-0,06%
DAX INDEX	Njemačka	15.380,56	-0,11%
FTSE 100	V. Britanija	7.953,85	0,08%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"BY A CURIOUS CONFUSION, MANY MODERN CRITICS HAVE PASSED FROM THE PROPOSITION THAT A MASTERPIECE MAY BE UNPOPULAR TO THE OTHER PROPOSITION THAT UNLESS IT IS UNPOPULAR IT CANNOT BE A MASTERPIECE."

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (EUR)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	14.02.2023	1 dan	ytd	(mil. EUR)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	49,00	-0,4%	8,0%	652	22,7	1,5	0,8	0,9	9,4	102,0%
Čakovečki mlinovi	10,20	1,0%	3,9%	105	19,4	1,4	0,6	0,5	7,3	49,0%
Granolio	7,70	-2,5%	-3,3%	15	1,6	0,9	0,2	0,4	3,0	0,0%
Kraš	81,50	0,0%	-1,0%	116	27,2	1,1	0,8	0,8	9,2	12,3%
Podravka	95,00	0,0%	12,9%	667	15,8	1,3	1,0	1,1	8,8	13,7%
Viro Tvornica Šećera	8,40	0,0%	-23,3%	11	1,7	0,3	1,4	5,7	6,2	0,0%
Median		0,0%	1,5%		17,6	1,2	0,8	0,9	8,0	13,0%
Holding										
Adris Grupa (P)	51,60	0,8%	6,8%	810	15,9	0,7	1,0	1,1	5,7	30,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	12,55	1,2%	19,1%	52	neg.	0,5	0,4	0,8	33,0	0,0%
Đuro Đaković Grupa	25,80	0,0%	29,6%	731	neg.	neg.	13,1	13,4	n.a.	0,0%
INA	452,00	0,0%	0,2%	4.520	11,4	2,7	1,0	1,1	6,4	21,7%
Končar-Elektroindustrija	128,00	3,2%	11,5%	326	10,9	0,9	0,5	0,7	6,3	10,2%
Median		0,6%	15,3%		11,2	0,9	0,8	0,9	6,4	5,1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	32,00	0,0%	1,3%	162	12,9	0,7	1,6	3,1	10,3	0,0%
Jadran	1,54	0,0%	2,7%	43	neg.	0,6	1,3	2,0	5,6	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	326,00	0,0%	2,3%	99	neg.	1,3	2,2	3,0	12,4	0,0%
Maistra	40,00	0,0%	-2,2%	438	15,5	1,4	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	268,00	2,3%	4,1%	701	6,8	1,9	3,9	3,6	9,9	31,5%
Valamar Riviera	4,20	1,7%	3,8%	512	19,6	1,5	1,6	2,6	8,1	28,6%
Median		0,0%	2,5%		14,2	1,3	1,9	2,8	9,0	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	245,00	0,0%	8,3%	324	17,2	6,1	1,1	0,9	9,8	26,1%
Hrvatski Telekom	25,40	0,8%	7,8%	2.000	22,2	1,2	2,0	1,7	4,0	31,5%
Median		0,4%	8,0%		19,7	3,7	1,6	1,3	6,9	28,8%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	51,00	-0,8%	3,9%	70	1,1	0,4	0,9	1,7	1,6	39,2%
Jadroplov	10,00	1,0%	12,5%	16	1,2	0,4	0,4	1,3	2,8	0,0%
Jadranski Naftovod	725,00	0,7%	-7,4%	731	16,6	1,1	6,4	5,4	7,3	10,4%
Luka Ploče	90,50	0,0%	4,9%	38	3,9	0,6	0,4	0,6	4,1	0,0%
Luka Rijeka	7,70	-12,0%	-15,9%	104	13,3	1,7	4,0	4,4	17,1	0,0%
Alpha Adriatic	17,50	0,6%	28,0%	10	0,9	neg.	0,5	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	4,4%		2,6	0,6	0,7	2,6	3,4	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,40	4,3%	0,5%	59	neg.	1,0	0,5	0,5	50,7	0,0%
Institut IGH	11,50	-11,5%	-1,0%	7	neg.	neg.	0,3	1,3	12,2	0,0%
Ingra	2,43	0,4%	-4,1%	33	3,9	0,8	12,8	28,5	29,8	0,0%
Tehnika	15,00	0,0%	-13,1%	3	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,2%	-2,6%		3,9	0,9	0,4	1,2	29,8	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	118,00	3,5%	7,8%	239	1,6	0,5	2,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	10,35	2,5%	21,1%	3.314	12,2	1,2	5,2	n.a.	n.a.	60,6%
Median		2,5%	7,8%		7,8	0,7	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

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: 15.02.2023 godine u 08:24 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 15.02.2023 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 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.