

Dnevne financijske vijesti

20. veljača 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Cijene sirove nafte (isporuke sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 16.02.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,09	-0,07%
FLEXI USD	100,83	0,01%
CLASSIC	98,74	-0,11%
HARMONIC	114,96	0,01%
SUSTAINABLE MIX	101,38	-0,37%
SUSTAINABLE EQUITIES	122,49	-0,67%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0682	1,0682
EUR/GBP	0,8882	0,8883
EUR/CHF	0,9885	0,9886
EUR/JPY	143,4500	143,4700
EUR/HUF	382,7400	385,1000
EUR/RON	4,9057	4,9258
EUR/CZK	23,6910	23,7320
EUR/PLN	4,76	4,77

Srednji tečaj ESB

	17.02.2023	16.02.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0625	-0,71%	-0,39%	2,24%
CHF	0,9896	0,23%	0,50%	-0,65%
GBP	0,8889	0,01%	0,22%	3,45%
HUF	386,6100	1,02%	-3,69%	-2,70%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	2,4000			
1WK		2,3450	0,0764	0,9428
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		2,3740	4,5913	0,9444
3MTH		2,6670	4,9153	0,7990
6MTH		3,2120	5,2430	0,4954
12MTH		3,5720	5,6429	-0,0127

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,56	5,40	1,62	4,38
2Y	3,51	4,93	1,64	4,19
3Y	3,33	4,51	1,67	4,01
5Y	3,11	4,09	1,73	3,77
10Y	2,99	3,82	1,88	3,53

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Stopa reg. nezaposlenosti (sij.)	-	6,8%	11:00
europodručje	Potrošačko povjerenje (velj.) P	-19,0	-20,9	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

U tjednu pred nama na ekonomskom kalendaru dominiraju različiti anketni pokazatelji. Naglasak je na preliminarnim podacima PMI pokazatelja za veljaču koje objavljuje S&P Global. U europodručju PMI pokazatelj proizvodnih i uslužnih aktivnosti karakterizira uzlazni trend u posljednjim mjesecima, a u siječnju je kompozitni pokazatelj zabilježio rast na blago iznad granične vrijednosti od 50 (koja odvaja ekspanzivno područje od kontrakcijskog). Prema procjenama konsenzusa, pretpostavlja se nastavak trenda poboljšanja (prerađivačke aktivnosti s 48,8 na 49,3 bodova, a usluzne s 50,8 na 51 bod). U SAD-u je također zabilježen blagi preokret trenda u posljednjem PMI izvješću. Međutim, što se tiče razine, pokazatelji sentimenta znatno su niži (pokazatelj prerađivačkog sektora na 46,9, a usluga na 46,8 bodova). Poboljšanja se također očekuju i u njemačkim ZEW i ifo indeksima za veljaču. ZEW pokazatelj očekivanja ostvario je u siječnju značajno poboljšanje (u siječnju s -23,3 na +16,9 bodova), dok pokazatelj trenutne ekonomske situacije još uvijek odražava pesimistično okruženje.

Pregled financijskih tržišta

S obzirom na snažniji rast cijena u siječnju u odnosu na tržišna očekivanja te otpornost gospodarstva, sve više investitora očekuje nastavak zaoštavanja monetarne politike Fed-a i zadržavanje kamatnih stopa na visokim razinama kroz dulje razdoblje. U skladu s navedenim, prinosi na referentne američke obveznice porasli su u tjednu iza nas (10-godišnji Treasury na 3,82%), dok je prinos na 10-godišnji Bund tjedan zaključio na 2,46%. U ovom tjednu u središtu pažnje bit će objava zapisnika sa zasjedanja FOMC-a te izjave dužnosnika Fed-a, a pratit će se i PMI pokazatelji s obje strane Atlantika.

U petak je zaustavljeno jačanje američkog dolara te je tečaj EUR/USD porastao nadomak 1,07 dolara za euro. Sudeći prema dosadašnjim izjavama dužnosnika Fed-a, zapisnik sa zasjedanja FOMC-a bi mogao potvrditi oštre stavove, što bi išlo u prilog jačanju američkog dolara. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0695, EUR/GBP 0,88853, EUR/CHF 0,9886, EUR/JPY 143,27.

Pad europskih burzi, odnosno negativan početak trgovanja na američkim burzama potaknut zabrinutošću oko mogućeg nastavka znatnijeg povećanja kamatnih stopa od strane FED-a u petak se u manjoj mjeri odrazio i na Zagrebačku burzu. CROBEX je oslabio 0,02% na 2.151,04 bodova, a CROBEX10 0,09% na 1.250,05 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 526 tis. eura. Vodeći likvidni dobitnik bila je dionica brodarica Atlantske plovidbe, koja je pala 3,2% na prometu od 104 tis. eura. Na mrežnim stranicama CERP-a dana 16. veljače 2023. godine objavljena je vijest da je donesena odluka o prodaji dionica Atlantske plovidbe. CERP je vlasnik 7,71% ukupnog kapitala društva.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Makroekonomska analiza

Niže cijene nafte unatoč EU embargu

Cijena sirove nafte na međunarodnim robnim burzama kretala se u petak oko 84 dolara za barel za naftu tipa Brent, koja je referentna za europsko tržište, dok je WTI bila na razini od 77 dolara po barelu. U ovoj godini tržište nafte moglo bi se suočiti s još jednom godinom obilježenom povećanom volatilnošću u kretanju cijena, za koje očekujemo da bi se mogle kretati između 70 i 100 USD po barelu (Brent). Osim geopolitičkih rizika, Kina će vjerojatno biti najvažniji čimbenik zaokreta na strani potražnje. Prema IEA (The International Energy Agency), Kina bi mogla generirati gotovo polovicu porasta potražnje za naftom tijekom ove godine. Stabilan oporavak globalne potražnje za mlaznim gorivom još je jedan ključni pokretač dodatne potražnje za naftom od 1,9 milijuna barela dnevno koju IEA projicira za 2023. Na strani opskrbe, glavne neizvjesnosti dolaze iz SAD-a i Rusije. Prema Izvješću IEA-e, Rusija je povećala svoj ukupni izvoz nafte i rafiniranih proizvoda s oko 7,0 milijuna b/d u razdoblju srpanj-kolovoz 2022. na 7,8 milijuna b/d u prosincu 2022. Povećanje obujma izvoza u prosincu rezultat je veće prodaje morske nafte i rafiniranih proizvoda. Na temelju kotacija Platssa, ruskom naftom Ural u siječnju se trgovalo po prosječnoj cijeni od 46 USD/bbl (~45% popusta na Brent), znatno ispod gornje granice cijene od 60 USD/bbl koju je uveo G7 u prosincu 2022. Smatramo da viši popusti na rusku sirovu naftu dokazuju učinkovitost naftnog embarga EU-a i G7. Unatoč atraktivnom cjenovnom okruženju, američka industrija nafte iz škriljevca i dalje oklijeva agresivnije povećati proizvodnju. Predviđamo da će se ukupna proizvodnja nafte u SAD-u povećati za 0,8 milijuna bbl/d u 2023. (+0,4 milijuna bbl/d u odnosu na prosinac 2022.), u usporedbi s rastom od 1,4 milijuna bbl/d u 2022. Na sastanku u prosincu, Organizacija zemalja izvoznica nafte ponovno je potvrdila svoju predanost stabilizaciji globalnog tržišta nafte i "poduzimanju hitnih dodatnih mjera" ako bude potrebno. Iako očekivana prekomjerna ponuda u prvoj polovici 2023. ne bi trebala pokrenuti nikakvu akciju OPEC-a, očekujemo kako će OPEC revidirati svoju proizvodnu strategiju na sastanku u lipnju. Prema prognozama RaiffeisenRESEARCHA dodatna ponuda iz OPEC-a i SAD-a u potpunosti će pokriti procijenjenu dodatnu potražnju od 1,7 milijuna bbl/d iz Kine i nastavak oporavka globalne potražnje za mlaznim gorivom. Stabilna proizvodnja nafte u Rusiji u kombinaciji s višim razinama izvoza sirove nafte trebala bi dodatno pomoći u održavanju ravnoteže na globalnom tržištu nafte. Ubrzano ponovno otvaranje Kine predstavlja najveći uzlazni rizik za trenutnu prognozu cijena nafte. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Prognoze cijena sirove nafte

Brent						
USD/bbl, prosjek	1.tr.23.	2.tr.23.	3.tr.23.	4.tr.23.	2024.	2025.
Raiffeisen RESEARCH	75	80	95	90	75	70
Konsenzus	95	95	94	95	87	80
Futures ugovori	90	88	87	85	80	75

Izvori: Bloomberg, RBI/Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba		
	USD		USD	
1Y	28,96	ZLATO	1.838,4	
2Y	50,89	SREBRO	21,6	
3Y	66,06	BAKAR	8.987,5	
5Y	91,15	PLATINA	921,4	
10Y	120,27	ČELIK	1.887,8	
		ALUMINIJ	2.387,5	
		NAFTA (WTI)	76,3	
Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
		SPREAD	YTM (ASK)	
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	103,03	104,00	52	2,79
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,32	90,46	101	3,19
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,42	96,37	147	3,71
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	72,55	73,51	152	3,81
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,80	65,98	171	4,03
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	83,74	84,97	156	3,72
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,59
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	3,00
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,72	97,64	-	3,39
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,37	93,38	-	3,54
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2023 USD 5.500%	99,71	100,40	319	2,07
CRO. 2025 EUR 3.000%	99,04	99,49	64	3,26
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,39	98,94	89	3,28
CRO. 2028 EUR 2.700%	95,45	96,09	104	3,52
CRO. 2029 EUR 1.125%	84,72	85,58	147	3,72
CRO. 2030 EUR 2.750%	93,00	93,59	150	3,82
CRO. 2033 EUR 1.125%	76,57	77,51	157	3,87
CRO. 2041 EUR 1.750%	68,68	69,60	180	4,18
Njemačke	YTM, %			
3M	2,62			
1Y	3,10			
3Y	2,64			
5Y	2,51			
10Y	2,44			
USD				
2Y	4,62			
5Y	4,03			
10Y	3,81			
30Y	3,87			
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	48,60	-3,19%	▼	104.029,90
Arena Hospitality Group dd	32,00	0,00%	■	67.295,40
Valamar Riviera d.d.	4,22	0,00%	■	41.494,70
PODRAVKA d.d.	95,80	0,00%	■	41.223,80
HPB d.d.	118,00	-0,84%	▼	29.314,00
SPAN d.d.	44,50	-0,89%	▼	27.327,00
Zagrebačka banka d.d.	10,40	1,96%	▲	26.843,20
KONCAR - D&ST dd	348,00	2,96%	▲	26.406,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	48,80	0,83%	▲	25.701,60
PLAVA LAGUNA d. d.	268,00	0,75%	▲	22.334,00
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	2.151,04	-0,02%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.250,05	-0,09%	▼
BUX	Mađarska	45.626,92	-0,90%	▼
ATX	Austrija	3.495,97	-0,14%	▼
RTS	Rusija	920,19	1,49%	▲
SBI TOP	Slovenija	1.192,42	0,06%	▲
BELEX LINE	Srbija	1.762,03	0,55%	▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.826,69	0,39%	▲
S&P 500	SAD	4.079,09	-0,28%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.787,27	-0,58%	▼
NIKKEI 225	Japan	27.513,13	-0,66%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	4.274,92	-0,52%	▼
DAX INDEX	Njemačka	15.482,00	-0,33%	▼
FTSE 100	V. Britanija	8.004,36	-0,10%	▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"OUR SCIENTIFIC POWER HAS OUTFRUNK OUR SPIRITUAL POWER. WE HAVE GUIDED MISSILES AND MISGUIDED MEN."

Martin Luther King Jr. (1929 - 1968), Strength to Love, 1963

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (EUR)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. EUR)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	17.02.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	48,80	0,8%	7,5%	649	22,6	1,5	0,8	0,9	9,3	102,5%
Čakovečki mlinovi	10,40	2,0%	5,9%	107	19,8	1,4	0,6	0,5	7,4	48,1%
Granolio	8,40	6,3%	5,5%	16	1,8	1,0	0,2	0,4	3,1	0,0%
Kraš	81,50	0,0%	-1,0%	116	27,2	1,1	0,8	0,8	9,2	12,3%
Podravka	95,80	0,0%	13,8%	673	15,9	1,3	1,0	1,1	8,8	13,6%
Viro Tvornica Šećera	8,65	0,6%	-21,0%	12	1,8	0,3	1,4	5,7	6,3	0,0%
Median		0,7%	5,7%		17,9	1,2	0,8	0,9	8,1	12,9%
Holding										
Adris Grupa (P)	51,60	0,0%	6,8%	810	15,9	0,7	1,0	1,1	5,7	30,0%
Industrijski sektor										
AD Plastik	12,75	0,0%	21,0%	53	neg.	0,5	0,4	0,8	33,3	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	125,00	-1,6%	8,9%	318	10,7	0,9	0,5	0,7	6,2	10,4%
Median		0,0%	14,9%		11,0	0,9	0,8	0,9	6,4	5,2%
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	328,00	0,0%	3,0%	99	neg.	1,3	2,2	3,0	12,5	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	0,8%	4,1%	701	6,8	1,9	3,9	3,6	9,9	31,5%
Valamar Riviera	4,22	0,0%	4,2%	514	19,7	1,5	1,6	2,7	8,2	28,4%
Median		0,0%	2,8%		14,2	1,3	1,9	2,9	9,0	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	244,00	0,0%	7,8%	323	17,1	6,1	1,1	0,9	9,8	26,2%
Hrvatski Telekom	25,10	0,4%	6,5%	1.977	21,9	1,2	2,0	1,7	4,0	31,9%
Median		0,2%	7,2%		19,5	3,6	1,6	1,3	6,9	29,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	48,60	-3,2%	-1,0%	67	1,0	0,4	0,8	1,7	1,6	41,2%
Jadroplov	10,00	0,0%	12,5%	16	1,2	0,4	0,4	1,3	2,8	0,0%
Jadranski Naftovod	725,00	0,0%	-7,4%	731	16,6	1,1	6,4	5,4	7,3	10,4%
Luka Ploče	90,00	0,0%	4,3%	38	3,9	0,6	0,4	0,6	4,1	0,0%
Luka Rijeka	7,70	-0,6%	-15,9%	104	13,3	1,7	4,0	4,4	17,1	0,0%
Alpha Adriatic	20,60	0,0%	50,7%	11	1,1	neg.	0,6	3,7	2,6	0,0%
Median		n.a.	1,6%		2,5	0,6	0,7	2,7	3,4	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,38	0,0%	-0,4%	59	neg.	1,0	0,5	0,5	50,3	0,0%
Institut IGH	12,70	4,1%	9,4%	8	neg.	neg.	0,4	1,4	12,5	0,0%
Ingra	2,42	0,0%	-4,5%	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		0,0%	-2,5%		3,9	0,9	0,4	1,2	29,8	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	850,00	0,0%	-3,0%	365	7,5	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	118,00	-0,8%	7,8%	239	1,6	0,5	2,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	10,40	2,0%	21,7%	3.330	12,3	1,2	5,3	n.a.	n.a.	60,3%
Median		0,0%	7,8%		7,5	0,6	2,1	-	-	0,0%

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Ana Lesar, ekonomski analitičar
 Silvija Kranjec, financijski analitičar
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
 Tel.: 01 4695 099
 Tel.: 01 6174 606
 Tel.: 01 6174 335
 Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Trgovanje

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

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

Prodaja

Brokerski poslovi

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva

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

Urednik

E. S. Resanović, Ekonomska i financijska istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
 DZS – Državni zavod za statistiku
 EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
 ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
 EK – Europska komisija
 EUR – euro
 FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
 HNB – Hrvatska narodna banka
 HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
 kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
 USD – dolar
 ytd - yield to date (promjena od početka godine)
 P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
 P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
 P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
 EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
 EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
 Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska 69, 10000 Zagreb
 Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 20.02.2023 godine u 08:16 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 20.02.2023 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 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.