

Dnevne financijske vijesti

23. veljača 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Njemačka: IFO pokazatelj poslovne klime i očekivanja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 21.02.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,06	- 0,11%
FLEXI USD	100,80	- 0,04%
CLASSIC	98,30	- 0,25%
HARMONIC	114,24	- 0,27%
SUSTAINABLE MIX	100,28	- 0,97%
SUSTAINABLE EQUITIES	120,45	- 1,48%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0606	1,0607
EUR/GBP	0,8804	0,8805
EUR/CHF	0,9878	0,9879
EUR/JPY	143,1300	143,1500
EUR/HUF	380,7600	381,9900
EUR/RON	4,9107	4,9223
EUR/CZK	23,6600	23,7000
EUR/PLN	4,74	4,76

Srednji tečaj ESB

	21.02.2023	20.02.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0664	- 0,09%	- 0,02%	2,60%
CHF	0,9853	- 0,08%	0,06%	- 1,09%
GBP	0,8793	- 0,92%	- 0,87%	2,39%
HUF	382,1900	- 0,17%	- 4,89%	- 3,89%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	2,3980			
1WK		2,3750	0,0764	0,9466
2WK		0,3710	0,1711	
1MTH		2,3920	4,6043	0,9450
3MTH		2,6820	4,9281	0,8174
6MTH		3,2250	5,2710	0,5157
12MTH		3,5780	5,6194	0,0003

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,59	5,47	1,65	4,50
2Y	3,56	5,04	1,68	4,32
3Y	3,40	4,63	1,70	4,14
5Y	3,21	4,22	1,77	3,90
10Y	3,10	3,95	1,92	3,64

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Potrošačke cijene (sij.)**	-	13,1%	11:00
europodručje	Potrošačke cijene (sij.)**	8,6%	8,5%	11:00
europodručje	Potr. cij., temelj., (sij.)**	5,2%	5,2%	11:00
SAD	BDP, anual. QoQ (4. tr.)	2,9%	2,9%	14:30
SAD	Zaht. za novonezap. (18. velj.)	200 tis.	194 tis.	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Ifo pokazatelj poslovne klime za Njemačku u veljači je porastao na 91,1 u odnosu na 90,1 u siječnju, što je najviša vrijednost u posljednjih osam mjeseci. Njemačko gospodarsko postupno se izvlači iz razdoblja kojeg su obilježile mnoge slabosti. Najveći negativni rizik za njemačko gospodarstvo bila je mogućnost nestašice plina, a to je uslijed blage zime i dobre popunjenosti skladišta izbjegnuto. U sektoru proizvodnje indeks je porastao na najvišu razinu od svibnja 2022. U sektoru usluga poslovna klima poboljšana je peti mjesec zaredom, osobito u ugostiteljstvu i turizmu. Poboljšanja su zabilježena i u sektoru građevine te trgovine. Pokazatelj očekivanja za idućih šest mjeseci bio je manje pesimističan u odnosu na prethodni mjesec (88,5 naspram 86,4), dok su se procjene tvrtki o trenutnoj situaciji malo pogoršale (93,9 naspram 94,1). U veljači je 45,4% tvrtki prijavilo probleme sa uskim grlima u opskrbi, što je manji postotak u odnosu na siječanj (48,4%). Vrijednosti pokazatelja se nastavljaju kretati ispod dugogodišnjeg prosjeka. Iako su poduzeća manje pesimistična u odnosu na prijašnjih par mjeseci, ekonomski izgledi gospodarstva i dalje su pod povećanom neizvjesnošću.

Pregled financijskih tržišta

Jučerašnji fokus investitora bio je na objavi zapisnika s posljednjeg zasjedanja američkog FOMC-a. Objava navedenog zapisnika signalizirala je spremnost Fed-a za daljnje podizanje kamatnih stopa u borbi protiv inflatornih pritisaka. Možemo protumačiti da objava zapisnika nije donijela veća iznenađenja za tržišne dionike, ali je svakako potvrdila da su dužnosnici Fed-a spremni zadržati kamatne stope na povišenim razinama. Prinos na 10-godišnji američki Treasury spustio se 3bb na 3,92%, dok se prinos na 10-godišnji njemački Bund zadržao na oko 2,52%.

Iako objava zapisnika Fed-a nije donijela veća iznenađenja, ipak je američki dolar ojačao u odnosu na euro tijekom jučerašnjeg dana. Stoga je tečaj EUR/USD otklizao prema razini od 1,060 američkih dolara za euro. Prema podacima s Bloomberg-a, tržište u SAD-u zatvoreno je sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,0605, EUR/GBP 0,88034, EUR/CHF 0,98774, EUR/JPY 143,09.

Sredina trgovinskog tjedna donijela je mješovitu izvedbu glavnih dioničkih indeksa Zagrebačke burze, obzirom da je CROBEX zaključio trgovanje na 2.169,41 bodova (-0,09%) a CROBEX10 na 1.257,27 bodova (+0,5%). U fokusu ulagača bile su dionice Hrvatskog telekoma (0,00%), Arena Hospitality Group (+0,61%), povlaštenog izdanja Adris Grupe (-0,39%) i Valamar Riviere (+0,48%), koje su redom ostvarile promete od 177 tis., 150 tis., 117 tis. i 105 tis. eura.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Makroekonomska analiza

U iščekivanju objave inflacije

Danas će DZS objaviti detaljniju statistiku i konačne podatke o kretanju potrošačkih cijena na početku 2023. godine. Ulaskom u europodručje, nacionalni statistički ured uskladio se s Eurostatom te je započeo s redovitom mjesečnom razmjenom podataka o prvoj procjeni harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena. Prema preliminarnim podacima objavljenim na početku veljače, potrošačke cijene u siječnju u prosjeku su bile više za 12,5% (12,7% IPC) u odnosu na siječanj 2022., dok su u odnosu na prosinac 2022. bile više za 0,2% (0,0% IPC). Prema dostupnim podacima Eurostata, Hrvatska se tako našla u gornjem dijelu ljestvice zemalja članica europodručja prema visini godišnje inflacije u siječnju 2023., ispred Austrije (11,5%), a iza Slovačke (+14,9%). Nakon što je krajem 2021. i u prvoj polovici 2022. najznačajniji doprinos rastu inflacije generiran od strane cijena energije, od druge polovice 2022. taj se doprinos, u skladu s popuštanjem cjenovnih pritisa na tržištima energije, smanjivao. S druge strane, pad cijena poljoprivrednih sirovina na svjetskim robnim tržištima krajem godine nije se prelijevao na potrošačke cijene prehrambenih proizvoda u Hrvatskoj. Najveći doprinos rastu indeksa u 2022. došao je upravo od kategorije Hrane i bezalkoholnih pića (4,1 postotna boda odnosno 38,2%), a slijedile su kategorije Prijevoza (2,1pb ili 19,4%) i Stanovanja, voda, električna energija, plin i ostala goriva (1,7pb, 15,6%). Zanimljivo je primijetiti da su upravo cijene hrane, koje čine više od petine potrošačke košarice, prema harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena (HIPC) tijekom 2022. porasle 15,6% ili 3,7pb više od prosjeka EU sugerirajući ne samo njihovu daljnju konvergenciju prema prosjeku EU već i premašivanje prosječne razine cijena hrane i bezalkoholnih pića na jedinstvenom europskom tržištu. S druge strane, promatrano po skupinama proizvoda izgledno je da najnižu razinu usklađenosti imaju cijene energije koje su 2021. godine bile na 61% prosjeka EU, a tijekom prošle godine porasle su 19,2%, što je niže za 16,1pb u odnosu na prosječni rast u EU. Ostaje za vidjeti hoće li Vlada nastaviti ograničavati rast cijena energije i nakon 1. travnja 2023. ili će dopustiti usklađivanje cijena s tržišnim uvjetima. Iako ne očekujemo pad cijena hrane u potrošačkoj košarici, njihov doprinos općoj stopi inflacije nakon prvog tromjesečja trebao bi se iz mjeseca u mjesec smanjivati. Što se tiče opće inflacije, na razini 2023. očekujemo prosječnu stopu inflacije na razini od preko 7,5%, a inflatorni pritisci vjerojatno će se tijekom godine smanjivati. Ipak, prognoze inflacije i dalje su izložene raznim negativnim rizicima, a snažan mjesečni rast u europodručju na početku 2023. poziva na oprez. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Procjena razine usklađenosti cijena u 2022. (EU=100)

	Opća razina cijena	Hrana i bezalkoholna pića	Restorani i hoteli	Energija
Austrija	110,2	106,4	117,1	107,1
Njemačka	107,3	105,2	104,1	118,1
europodručje	105,1	103,5	101,6	108,5
Slovačka	92,1	101,2	95,0	69,4
Slovenija	88,1	100,7	88,4	80,8
Češka	83,2	93,8	75,2	85,8
Hrvatska	72,4	101,0	85,6	53,5
Mađarska	72,1	97,5	67,2	41,7
Poljska	62,2	74,4	83,9	66,8

Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba		
	USD		USD	
1Y	28,68	ZLATO	1.824,4	
2Y	50,50	SREBRO	21,5	
3Y	65,50	BAKAR	9.112,0	
5Y	90,29	PLATINA	953,3	
10Y	119,26	ČELIK	1.880,2	
		ALUMINIJ	2.418,0	
		NAFTA (WTI)	74,0	
Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)				
		SPREAD		YTM (ASK)
Domaće	RBA BID	RBA ASK	(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,92	104,05	54	2,73
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,15	90,46	98	3,20
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,00	96,02	144	3,76
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	72,59	73,45	143	3,83
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	65,01	65,94	159	4,04
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	83,07	84,94	162	3,73
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,59
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,99
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,88	97,92	-	3,33
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,12	93,38	-	3,54
Hrvatske euroobveznice				
CRO. 2023 USD 5.500%	99,75	100,33	321	2,38
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,95	99,41	63	3,30
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,17	98,67	87	3,35
CRO. 2028 EUR 2.700%	95,10	95,73	104	3,60
CRO. 2029 EUR 1.125%	84,28	85,16	148	3,81
CRO. 2030 EUR 2.750%	92,48	93,07	151	3,91
CRO. 2033 EUR 1.125%	75,88	76,77	160	3,98
CRO. 2041 EUR 1.750%	67,73	68,65	180	4,28
Njemačke		YTM, %		
3M	2,69			
1Y	3,14			
3Y	2,72			
5Y	2,58			
10Y	2,52			
USD				
2Y	4,69			
5Y	4,15			
10Y	3,92			
30Y	3,91			
Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza				
	CIJENA	% PROMJENA		PROMET
HT d.d.	25,20	0,00%	■	177.378,70
Arena Hospitality Group dd	32,80	0,61%	▲	150.744,00
ADRIS GRUPA d.d.	51,40	-0,39%	▼	117.706,20
Valamar Riviera d.d.	4,22	0,48%	▲	105.423,58
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	53,20	1,92%	▲	78.326,40
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	242,00	-2,81%	▼	65.475,00
SPAN d.d.	44,10	-1,56%	▼	58.061,00
PODRAVKA d.d.	96,00	0,21%	▲	42.190,20
KONCAR - D&ST dd	344,00	1,78%	▲	40.150,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	48,60	-0,41%	▼	24.500,20
Dionički indeksi				
	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA	
CROBEX	Hrvatska	2.169,41	-0,09%	▼
CROBEX10	Hrvatska	1.257,27	0,05%	▲
BUX	Mađarska	45.063,48	-0,07%	▼
ATX	Austrija	3.459,26	-0,82%	▼
RTS	Rusija	929,43	0,05%	▲
SBI TOP	Slovenija	1.187,35	-0,30%	▼
BELEX LINE	Srbija	1.765,34	-0,27%	▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.045,09	-0,26%	▼
S&P 500	SAD	3.991,05	-0,16%	▼
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.507,07	0,13%	▲
NIKKEI 225	Japan	27.104,32	-1,34%	▼
EUROSTOXX 50	Europa	4.242,88	-0,18%	▼
DAX INDEX	Njemačka	15.399,89	0,02%	▲
FTSE 100	V. Britanija	7.930,63	-0,59%	▼
Izvor: Bloomberg				

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"THOSE WHO FLEE TEMPTATION GENERALLY LEAVE A FORWARDING ADDRESS."

Lane Olinghouse

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
	22.02.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	48,60	-0,4%	7,1%	646	22,6	1,5	0,8	0,9	9,3	102,9%
Čakovečki mlinovi	10,10	0,0%	2,8%	104	19,3	1,4	0,6	0,5	7,2	49,5%
Granolio	8,40	0,0%	5,5%	16	1,8	1,0	0,2	0,4	3,1	0,0%
Kraš	87,50	0,0%	6,3%	124	29,2	1,2	0,8	0,9	9,8	11,4%
Podravka	96,00	0,2%	14,1%	674	15,9	1,3	1,0	1,1	8,8	13,5%
Viro Tvornica Šećera	8,30	0,0%	-24,2%	11	1,7	0,3	1,3	5,7	6,2	0,0%
Median		0,0%	5,9%		17,6	1,3	0,8	0,9	8,0	12,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	51,40	-0,4%	6,4%	807	15,8	0,7	1,0	1,1	5,7	30,2%
Industrijski sektor										
AD Plastik	13,20	-0,8%	25,3%	55	neg.	0,5	0,5	0,8	34,0	0,0%
Đuro Đaković Grupa	25,80	0,0%	29,6%	731	neg.	neg.	13,1	13,4	n.a.	0,0%
INA	460,00	1,8%	1,9%	4.600	11,6	2,7	1,0	1,1	6,5	21,3%
Končar-Elektroindustrija	128,00	1,6%	11,5%	326	10,9	0,9	0,5	0,7	6,3	10,2%
Median		0,8%	18,4%		11,3	0,9	0,8	1,0	6,5	5,1%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	32,80	0,6%	3,8%	166	13,2	0,7	1,6	3,1	10,4	0,0%
Jadran	1,41	0,0%	-6,0%	39	neg.	0,5	1,2	1,9	5,3	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	336,00	2,4%	5,5%	102	neg.	1,4	2,3	3,1	12,7	0,0%
Maistra	40,20	0,0%	-1,7%	440	15,5	1,4	2,2	2,5	7,4	0,0%
Plava Laguna	276,00	0,7%	7,2%	722	7,0	1,9	4,0	3,7	10,2	30,5%
Valamar Riviera	4,22	0,5%	4,2%	514	19,7	1,5	1,6	2,7	8,2	28,4%
Median		0,5%	4,0%		14,4	1,4	1,9	2,9	9,2	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	242,00	-2,8%	6,9%	320	17,0	6,0	1,1	0,9	9,7	26,4%
Hrvatski Telekom	25,20	0,0%	7,0%	1.985	22,0	1,2	2,0	1,7	4,0	31,7%
Median		-1,4%	7,0%		19,5	3,6	1,6	1,3	6,8	29,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	53,20	1,9%	8,3%	73	1,1	0,5	0,9	1,8	1,7	37,6%
Jadroplov	10,70	7,0%	20,3%	17	1,3	0,5	0,5	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	93,50	1,1%	8,4%	39	4,0	0,6	0,4	0,6	4,2	0,0%
Luka Rijeka	7,70	0,0%	-15,9%	104	13,3	1,7	4,0	4,4	17,1	0,0%
Alpha Adriatic	20,00	-6,5%	46,3%	11	1,1	neg.	0,6	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	8,4%		2,7	0,6	0,7	2,7	3,5	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,28	-4,2%	-4,6%	56	neg.	0,9	0,4	0,5	48,4	0,0%
Institut IGH	11,60	0,0%	-0,1%	7	neg.	neg.	0,3	1,3	12,2	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%	-4,5%		3,9	0,9	0,4	1,2	29,8	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	825,00	0,0%	-5,8%	355	7,3	0,6	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	117,00	-0,8%	6,9%	237	1,6	0,5	2,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	10,50	0,0%	22,9%	3.362	12,4	1,3	5,3	n.a.	n.a.	59,7%
Median		0,0%	6,9%		7,3	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

S. Kranjec, 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: 23.02.2023 godine u 08:28 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 23.02.2023 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/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 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 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.