

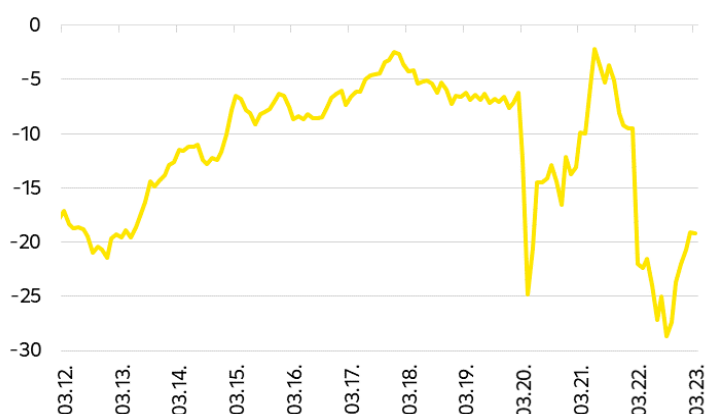
Dnevne financijske vijesti

24. ožujak 2023



Graf dana

Raspoloženje potrošača u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.03.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,06	0,01%
FLEXI USD	101,44	0,08%
CLASSIC	98,49	0,04%
HARMONIC	112,27	0,22%
SUSTAINABLE MIX	99,24	-0,45%
SUSTAINABLE EQUITIES	117,66	-0,88%

Međubankarski tečajevi; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0832	1,0833
EUR/GBP	0,8824	0,8825
EUR/CHF	0,9930	0,9932
EUR/JPY	141,8000	141,8200
EUR/HUF	382,9900	384,5100
EUR/RON	4,9206	4,9277
EUR/CZK	23,6000	23,6430
EUR/PLN	4,68	4,69

Srednji tečaj ESB

	23.03.2023	22.03.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0879	0,86%	1,96%	4,52%
CHF	0,9969	0,09%	1,22%	0,09%
GBP	0,8852	0,68%	-0,19%	3,05%
HUF	384,7500	-0,99%	-4,19%	-3,19%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	2,8980			
1WK		2,8270	0,0764	0,9140
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		2,9020	4,8453	0,9310
3MTH		3,0020	5,1337	0,9407
6MTH		3,2140	5,1427	0,7114
12MTH		3,4680	5,1069	0,1305

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,48	4,81	1,79	4,42
2Y	3,30	4,14	1,72	4,10
3Y	3,14	3,81	1,70	3,89
5Y	2,98	3,53	1,73	3,61
10Y	2,90	3,42	1,80	3,32

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađivačkih akt. (ožu.) P	47,0	46,3	09:30
Njemačka	PMI uslužnih akt. (ožu.) P	51,0	50,9	09:30
europodručje	PMI prerađivačkih akt. (ožu.) P	49,0	48,5	10:00
europodručje	PMI uslužnih akt. (ožu.) P	52,5	52,7	10:00
SAD	Narudž. traj. dobara (velj.) P	0,5%	-4,5%	13:30
SAD	PMI prerađivačkih akt. (ožu.) P	47,0	47,3	14:45
SAD	PMI uslužnih akt. (ožu.) P	50,3	50,6	14:45

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Prema preliminarnim podacima za ožujak, prekinut je trend rasta anketnog pokazatelja raspoloženja potrošača u europodručju koji je trajao od listopada prošle godine. Suprotno očekivanjima, pokazatelj se u ožujku pogoršao za 0,1 bod, na negativnih 19,2 boda. Dvoznamenkaste negativne razine zadržavaju se od početka rata u Ukrajini. Indeks se temelji na ispitivanjima kućanstava u cijelom području, a najmanje 80% odgovora prikupljeno je prije nedavnih bankovnih previranja na financijskim tržištima. Zadržavanje pokazatelja ispod dugogodišnjeg prosjeka zrcali ponajviše utjecaj inflacije na realni dohodak kućanstava. Porast razlike između nominalne i realne potrošnje implicira rast troškova potrošača kako bi zadržali istu razinu životnog standarda. Zahtjevi za naknade novonezaposlenima u SAD-u ponovno su skromniji na tjednoj razini. Ukupni zahtjevi zabilježili su rast za tek 14 tisuća. Pokazatelj ukupnih zahtjeva uključuje osobe koje su tjedan dana ili više primale naknadu za nezaposlene, a može signalizirati koliko je potrebno vremena otpuštenim radnicima za pronalaženje novog posla. Zadržavanje spomenutih pokazatelja ispod pretpandemijskog prosjeka odražava strukturni nedostatak radnika u američkom gospodarstvu. U pojedinim djelatnostima nedostaje dovoljno kvalificiranih radnika budući da su isti zaposleni već negdje drugdje. Situacija na tržištu rada mogla bi produžiti inflatorne pritiske kroz podršku osobnoj potrošnji, ali i kroz podizanje nadnica. Danas je na rasporedu objava indeksa menadžera nabave (PMI) s obje strane Atlantika, čije istraživanje provodi S&P Global. Preliminarni podaci za ožujak pružit će uvid u kretanje gospodarske aktivnosti i u europodručju i u SAD-u. Preliminarni podaci za ožujak pružit će uvid u kretanje gospodarske aktivnosti i u europodručju i u SAD-u. Trend oporavka koji je započeo na kraju prošle godine trebao bi se nastaviti i u ožujku, dok u uslužnim djelatnostima pokazatelji već signaliziraju blagu ekspanziju aktivnosti. Za europodručje očekujemo da će pokazatelj uslužnog sektora poskočiti na 53,3 boda (u odnosu na 52,7 u veljači), dok bi pokazatelj prerađivačkog sektora mogao dosegnuti 49,4 boda (u odnosu na 48,5 u veljači). Granična vrijednost koja odvaja kontrakciju od ekspanzije aktivnosti iznosi 50 bodova.

Pregled financijskih tržišta

Rast cijena dionica tehnoloških divova koje mnogi s Wall streeta vide kao sigurno utočište u vremenima ekonomske neizvjesnosti potakao je oporavak dioničkih tržišta pred sam kraj tjedna.

Središnja banka Ujedinjenog Kraljevstva (*Bank of England*, BoE) povećala je kamatne stope za četvrtinu postotnog boda na 4,25% unatoč previranjima u bankarskom sektoru, predviđajući da će gospodarstvo Ujedinjenog Kraljevstva za sada izbjeći recesiju te da inflacija i dalje ostaje rizik. Dolar je blago ojačao te je tečaj EUR/USD pao na 1,083 dolara za euro. Prinosi na 10-godišnji Treasury pao je 6bb na 3,38%, dok su prinosi na 10-godišnji njemački Bund pali za 13 bb na 2,20%.

Dnevne financijske vijesti

Četvrtak je donio mješovitu izvedbu glavnih dioničkih indeksa Zagrebačke burze, s obzirom na to da je Crobex zaključio trgovanje na 2.215,04 bodova (+0,02%), a Crobex10 na 1.264,68 bodova (-0,09%). Redovni promet dionicama iznosio je 66 tis. eura, a u fokusu ulagača bile su dionice Turisthotela (0,00%), Zagrebačke banke (+0,42%) i Atlantske plovidbe (+3,09%).

Makroekonomska analiza

Fed: podizanje referentnog kamatnjaka bliži se kraju
Američki FOMC (Federal Open Market Committee) na svom zasjedanju ovaj tjedan povisio je ciljani raspon referentne kamatne stope za 25 baznih bodova na raspon 4,75-5,0%, čime se kvantitativno zaoštavanje nastavlja po planu. Smatramo kako ovim potezom Fed nije ignorirao nedavna previranja u američkom bankarskom sektoru već posljednjim korakom upravo teži kompromisu između strožih kreditnih uvjeta uslijed turbulencija u bankarskom sektoru i povišene stope inflacije. To je rezultiralo povećanjem stope od 25bb, ali i promjenom budućih smjernica. Dok je još početkom veljače retorika Feda išla u smjeru kako će "tekuća povećanja ciljanog raspona biti prikladna", sada se predviđa da bi "određeno dodatno učvršćivanje politike moglo biti prikladno". Prema navedenom čini se kako Fed jasno šalje poruku da je terminalna stopa vrlo blizu. Novi set ekonomskih projekcija u skladu je s jednim dodatnim povećanjem stope za 25bb na sljedećem sastanku u svibnju i zadržavanje na tim razinama do kraja godine. Nove ekonomske prognoze slične su projekcijama FOMC-a iz prosinca, od kada su se pojavili novi (suprotni) čimbenici: s jedne strane ekonomski su pokazatelji bili bolji od očekivanih (hawkish), ali bankarska previranja najavljuju strože kreditne uvjete i bez Fed-ove „pomoći“ (dovish). Za sastanak FOMC-a početkom svibnja, tržište je gotovo ravnomjerno podijeljeno između povećanja stope od 25bb i bez povećanja, nakon čega bi uslijedila smanjenja stope tijekom druge polovice godine. Očekujemo da će se kreditni uvjeti pooštriti kao odgovor na bankarska previranja, ali ne smatramo da to opravdava smanjenje referentnog kamatnjaka dinamikom kako se trenutno kreću tržišna očekivanja. Kontinuirani pritisak temeljne stope inflacije mogao bi izazvati konačno povećanje stope od 25bb na sljedećem sastanku početkom svibnja ako se financijski uvjeti dalje ne pogoršaju. Što se tiče bankarskog sektora, predsjednik Powell umirio je tržišta naglasivši kako je bankovni sustav SAD-a zdrav i otporan. Slično našoj procjeni, smatra se da se previranja u bankarskom sektoru temelje na čimbenicima koji se odnose na neodgovarajuće prakse upravljanja rizicima u pojedinačnim bankama, što zahtijeva istrage u regulatornim procesima.

Franz Zobl, RBI

FOMC - ekonomske prognoze (ožujak 2023.)

%	2023.	2024.	2025.	dugoročno
BDP	0,40	1,20	1,90	1,80
prethodno	0,50	1,60	1,80	1,80
Stopa nezaposlenosti	4,50	4,60	4,60	4,00
prethodno	4,60	4,60	4,50	4,00
Inflacija	3,30	2,50	2,10	2,00
prethodno	3,10	2,50	2,10	2,00
Temeljna inflacija	3,60	2,60	2,10	
prethodno	3,50	2,50	2,10	
Referentni kamatnjak	5,10	4,30	3,10	2,50
prethodno	5,10	4,10	3,10	2,50

Izvor: FED, Refinitiv, RBI/Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	41,51	ZLATO	1.991,7
2Y	58,46	SREBRO	23,1
3Y	73,30	BAKAR	9.031,0
5Y	97,01	PLATINA	992,9
10Y	122,51	ČELIK	1.923,4
		ALUMINIJ	2.326,0
		NAFTA (WTI)	70,0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,58	103,30	91	3,14
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,03	89,92	147	3,39
RHMF-O-327A EUR 3.250%	94,96	95,76	179	3,79
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	72,71	73,18	175	3,88
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,22	65,53	196	4,09
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	83,67	84,96	189	3,75
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,58
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,94
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,13	96,97	-	3,56
RHMF-O-297A EUR 2.375%	91,72	92,48	-	3,73

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2023 USD 5.500%	99,95	100,26	406	-2,34
CRO. 2025 EUR 3.000%	99,02	99,49	103	3,27
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,52	99,01	118	3,27
CRO. 2028 EUR 2.700%	95,83	96,44	129	3,45
CRO. 2029 EUR 1.125%	85,55	86,36	162	3,60
CRO. 2030 EUR 2.750%	93,69	94,27	167	3,71
CRO. 2033 EUR 1.125%	76,94	77,87	179	3,84
CRO. 2041 EUR 1.750%	69,66	70,55	188	4,10

Njemačke

3M	2,84
1Y	3,01
3Y	2,33
5Y	2,20
10Y	2,20

USD

2Y	3,83
5Y	3,43
10Y	3,41
30Y	3,69

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
TURISTHOTEL d.d.	600,00	0,00%	157.800,00
Zagrebacka banka d.d.	11,95	0,42%	146.169,50
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	60,00	3,09%	67.139,00
PODRAVKA d.d.	89,60	0,00%	40.628,80
Meritus ulaganja d.d.	140,00	-4,11%	35.000,00
HT d.d.	25,50	0,00%	34.643,00
AD PLASTIK d.d.	13,90	-0,36%	33.848,70
ADRIJSKA GRUPA d.d.	55,00	-0,36%	32.479,00
SPAN d.d.	48,60	0,21%	28.659,70
INGRA d.d.	2,40	0,00%	15.550,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.215,04	0,02%
CROBEX10	Hrvatska	1.264,68	-0,09%
BUX	Mađarska	42.906,06	2,25%
ATX	Austrija	3.162,80	-0,65%
RTS	Rusija	989,43	0,96%
SBI TOP	Slovenija	1.183,45	-0,53%
BELEX LINE	Srbija	1.799,75	0,10%
DJ IND.AVERAGE	SAD	32.105,25	0,24%
S&P 500	SAD	3.948,72	0,30%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	11.787,40	1,01%
NIKKEI 225	Japan	27.419,61	-0,17%
EUROSTOXX 50	Europa	4.207,14	0,27%
DAX INDEX	Njemačka	15.210,39	-0,04%
FTSE 100	V. Britanija	7.499,60	-0,89%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"FOOLS RUSH IN WHERE FOOLS HAVE BEEN BEFORE."

Unknown

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
	23.03.2023	1 dan	ytd	(mil. EUR)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	48,40	-0,4%	6,6%	644	22,5	1,5	0,8	0,9	9,3	13,7%
Čakovečki mlinovi	10,30	0,0%	4,9%	106	19,6	1,4	0,6	0,5	7,4	6,4%
Granolio	8,05	0,0%	1,1%	15	1,7	1,0	0,2	0,4	3,0	0,0%
Kraš	80,00	0,0%	-2,8%	114	26,7	1,1	0,8	0,8	9,0	1,7%
Podravka	89,60	0,0%	6,5%	629	14,9	1,2	1,0	1,0	8,3	1,9%
Viro Tvornica Šećera	6,65	0,0%	-39,3%	9	1,3	0,2	1,1	5,4	5,9	0,0%
Median		0,0%	3,0%		17,2	1,2	0,8	0,8	7,8	1,8%
Holding										
Adris Grupa (P)	55,00	-0,4%	13,8%	863	16,9	0,7	1,1	1,2	6,0	3,7%
Industrijski sektor										
AD Plastik	13,90	-0,4%	31,9%	58	neg.	0,5	0,5	0,8	35,0	0,0%
Đuro Đaković Grupa	20,60	0,0%	3,5%	584	neg.	neg.	10,5	10,8	n.a.	0,0%
INA	446,00	0,0%	-1,2%	4.460	11,2	2,6	1,0	1,1	6,3	2,9%
Končar-Elektroindustrija	129,00	0,0%	12,4%	328	11,0	0,9	0,5	0,7	6,3	1,3%
Median		0,0%	7,9%		11,1	0,9	0,8	0,9	6,3	0,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	35,60	0,0%	12,7%	180	14,3	0,8	1,8	3,2	10,9	0,0%
Jadran	1,66	0,0%	10,7%	46	neg.	0,6	1,4	2,1	5,9	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	358,00	0,0%	12,4%	108	neg.	1,5	2,4	3,3	13,3	0,0%
Maistra	40,00	0,0%	-2,2%	438	15,5	1,4	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	284,00	-0,7%	10,3%	743	7,2	2,0	4,1	3,8	10,5	3,9%
Valamar Riviera	4,42	-0,7%	9,2%	539	20,7	1,6	1,7	2,7	8,4	3,6%
Median		0,0%	10,5%		14,9	1,4	2,0	3,0	9,5	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	234,00	0,0%	3,4%	310	16,4	5,8	1,1	0,9	9,3	3,6%
Hrvatski Telekom	25,50	0,0%	8,2%	2.008	22,2	1,2	2,0	1,7	4,0	4,2%
Median		0,0%	5,8%		19,3	3,5	1,5	1,3	6,7	3,9%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	60,00	3,1%	22,2%	83	1,2	0,5	1,0	1,9	1,8	4,4%
Jadroplov	11,00	0,0%	23,7%	18	1,3	0,5	0,5	1,4	2,9	0,0%
Jadranski Naftovod	730,00	0,0%	-6,8%	736	16,7	1,1	6,4	5,4	7,4	1,4%
Luka Ploče	97,50	0,0%	13,0%	41	4,2	0,6	0,4	0,6	4,3	0,0%
Luka Rijeka	8,95	0,0%	-2,3%	121	15,5	2,0	4,6	5,1	19,6	0,0%
Alpha Adriatic	24,20	0,0%	77,0%	13	1,3	neg.	0,7	3,8	2,7	0,0%
Median		n.a.	17,6%		2,8	0,6	0,9	2,8	3,6	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,36	7,3%	-1,2%	58	neg.	1,0	0,5	0,5	49,9	0,0%
Institut IGH	11,30	-5,8%	-2,7%	7	neg.	neg.	0,3	1,3	12,1	0,0%
Ingra	2,40	0,0%	-5,3%	33	3,9	0,8	12,7	28,4	29,7	0,0%
Tehnika	12,50	0,0%	-27,6%	2	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-4,0%		3,9	0,9	0,4	1,2	29,7	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	830,00	0,0%	-5,2%	357	7,4	0,6	0,8	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	114,00	0,0%	4,1%	231	1,6	0,5	2,0	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,95	0,4%	39,8%	3.827	14,1	1,4	6,0	n.a.	n.a.	7,0%
Median		0,0%	4,1%		7,4	0,6	2,0	-	-	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: 24.03.2023 godine u 08:17 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 24.03.2023 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. Ulagateljima 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 ulagateljima 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.