

Dnevne financijske vijesti

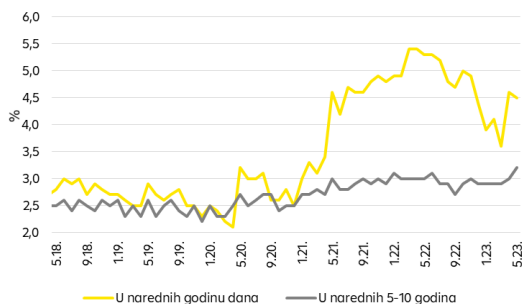
15. svibanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Očekivanja potrošača u SAD-u o promjeni razine cijena*



*U. of Mich., medijan, Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 11.05.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,15	0,01%
FLEXI USD	102,04	0,03%
CLASSIC	99,76	0,12%
HARMONIC	113,41	0,13%
SUSTAINABLE MIX	100,82	0,19%
SUSTAINABLE EQUITIES	120,17	0,03%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0848	1,0849
EUR/GBP	0,8715	0,8717
EUR/CHF	0,9744	0,9747
EUR/JPY	147,3000	147,3300
EUR/HUF	369,5200	370,7300
EUR/RON	4,9233	4,9336
EUR/CZK	23,5880	23,6250
EUR/PLN	4,51	4,53

Srednji tečaj ESB

	12.05.2023	11.05.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0892	-0,35%	2,07%	4,64%
CHF	0,9744	-0,14%	-1,06%	-2,22%
GBP	0,8702	0,26%	-1,92%	1,38%
HUF	371,0	-0,13%	-8,06%	-7,02%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	3,1450			
1WK		3,1270	0,0764	1,4140
2WK		0,3710	0,1711	
1MTH		3,1620	5,1054	1,4114
3MTH		3,3480	5,3183	1,2113
6MTH		3,6380	5,3431	0,9916
12MTH		3,7990	5,2560	0,4311

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,76	4,99	1,76	4,82
2Y	3,40	4,20	1,71	4,48
3Y	3,15	3,82	1,69	4,25
5Y	2,97	3,53	1,70	3,97
10Y	2,94	3,47	1,85	3,72

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	EK: ekonomske prognoze			10:00
europodručje	Industr. proizvod. (ožu.)*	0,1%	2,0%	11:00
SAD	Empire Manufacturing (svi.)	-4,0	10,8	14:30

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

Vijesti iz svijeta

Danas je na rasporedu objava obujma industrijske proizvodnje u europodručju za ožujak. U veljači je ostvaren rast za 1,5% na mjesečnoj razini. Međutim, u ožujku predviđamo smanjenje za 2,7% mjesečno s obzirom na već objavljene podatke u pojedinim državama članicama (output u Irskoj -26% u odnosu na veljaču). Stoga bi na godišnjoj razini rast industrijske proizvodnje mogao iznositi 0,2%. Danas je također naglasak i na objavi novih ekonomskih prognoza Europske komisije, a u SAD-u slijedi objava anketnog istraživanja aktivnosti u prerađivačkom sektoru u saveznoj državi New York (Empire Manufacturing). Od ostalih ekonomskih objava u tjednu pred nama, možemo izdvojiti anketni pokazatelj sentimenta u Njemačkoj od strane istraživačkog instituta ZEW. Prema našim projekcijama očekujemo pogoršanje raspoloženja među anektiranim sudionicima tržišta kapitala. Predviđamo spuštanje pokazatelja trenutne situacije dublje u negativan teritorij (s -32,5 bodova u travnju na -39 bodova u svibnju) i nastavak blagog pogoršanja pokazatelja očekivanja koji se trenutno nalazi u području koje signalizira blagi optimizam (4,1 bod). S druge strane Atlantika, naglasak je na objavama visokofrekventnih pokazatelja, trgovine na malo i industrijske proizvodnje. Podaci će pružiti uvid u kretanje američkog gospodarstva na početku drugog tromjesečja. Prema kraju prvog tromjesečja zabilježeno je pogoršanje industrijske proizvodnje i smanjenje prometa od trgovine na malo (nominalnog i realnog) na mjesečnoj razini. U travnju se prema procjeni tržišnog konsenzusa očekuje blag oporavak nominalnog prometa od trgovine na malo (s -0,6% na 0,8% mjesečno) i stagnacija industrijske proizvodnje u odnosu na ožujak.

Pregled financijskih tržišta

Kreditna agencija Moody's odlučila je preskočiti reviziju rejtinga Hrvatske koja je prema kalendaru trebala biti u petak.

U petak su dionički indeksi na američkim tržištima bilježili pad nakon što su objavljena ekonomska izvješća pokazala kako su očekivanja potrošača o kretanju inflacije u sljedećih 5 do 10 godina najviša od 2011. U međuvremenu tržišni dionici pomno prate trenutni zastoj u pregovorima oko visine gornje granice američkog duga. Prinos na američki 10-godišnji Treasury porastao je 6bp na 3,43%, dok je prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao na 2,28% (+5bp).

Na kraju tjedna je na deviznim tržištima američki dolar ojačao te se tečaj EUR/USD spustio na 1,084 dolara za euro. Istraživanje Sveučilišta Michigan za svibanj, koje je signaliziralo lošiji sentiment američkih potrošača u odnosu na tržišna predviđanja i jačanje očekivanja o višoj inflaciji, usmjerilo je ulagače prema sigurnijim valutama poput američkog dolara.

Miran dan na Zagrebačkoj burzi vodeći domaći indeksi zatvorili su mješovitom izvedbom. CROBEX je nadodao 0,12% na 2.260,40 bodova, dok je CROBEX10 oslabio 0,33% na 1.291,46 bod.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

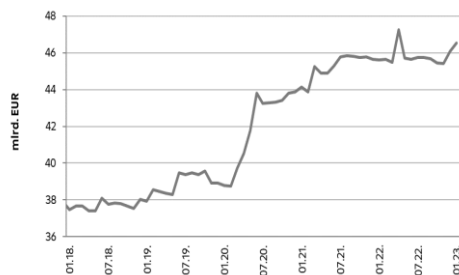
Redovni promet iznosio je 688 tis. eura. U fokusu ulagača najviše je bilo izdanje HT-a ostvarivši promet od 152,8 tis. eura uz pad cijene dionice od -3,11%.

Makroekonomska analiza

Krajem siječnja dug opće države 46,5 mlrd. eura. Nakon što je Travanjskom notifikacijom potvrđena razina duga opće države na 68,4% BDP-a u 2022. godini, što je na godišnjoj razini poboljšanje za 10 postotnih bodova, prema posljednjim podacima HNB-a, ukupno stanje duga svih podsektora opće države (domaća i inozemna komponenta duga središnje države, fondovi socijalne sigurnosti i lokalna država) na kraju siječnja 2023. iznosilo je 46,5 mlrd. eura, što u odnosu na kraj siječnja 2022. godine predstavlja rast od 928 mil. eura odnosno 2%. Doprinos porastu duga opće države u siječnju došao je od domaće komponente koja se na početku godine povećala za 1,7 mlrd. eura odnosno 6% u odnosu na siječanj 2022. godine, dosegnuvši razinu od 31,7 mlrd. eura. S druge strane, inozemna komponenta na kraju siječnja 2023. iznosila je 14,8 mlrd. eura, a u odnosu na siječanj 2022. zabilježila je smanjenje za 867 mil. eura ili 5,5%. Iako zaoštavanje uvjeta financiranja kroz rastuće kamatne stope povećava troškove financiranja, njihov značajniji utjecaj osjetit će se s odmakom. Naime, tržišni rast kamatnih stopa prelijeva se u javne financije s određenom vremenskom distancom te su takvi efekti vidljivi tek u srednje do dugoročnom horizontu. S druge strane, sasvim je drugačija situacija s visokom inflacijom od koje javne financije imaju koristi u realnom vremenu. Stoga održivost javnih financija za sada nije upitna. Hrvatska se posljednjih godina relativno povoljno zaduživala, a trošak kamata smanjio se s razine od 3,5% BDP-a tijekom 2014. i 2015. na 1,4% BDP-a u 2022. Početkom travnja stiglo je na naplatu 1,5 mlrd. dolarske euroobveznice koja je refinancirana sredstvima iznimno uspješnog izdanja 1,85 mlrd. eura tzv. narodnih obveznica iz ožujka. Prema važećem planu financiranja uz izdanje 1,5 mlrd. eura obveznica na ino tržištu, predviđa se i 2,7 mlrd. eura obvezničkih izdanja na lokalnom tržištu. Unatoč visokoj potražnji za novim izdanjima na domaćem tržištu, u našim projekcijama ne isključujemo mogućnost izlaska na inozemno tržište kapitala, i zbog održavanja odnosa s međunarodnim investitorima. Ipak, s obzirom na uvjete na financijskim tržištima u dogledno vrijeme ne očekujemo izdavanje obveznica na inozemnim tržištima kapitala izvan EU. U studenom dospijeva još 1,5 mlrd. eura lokalne obveznice te su nove aktivnosti na tržištu kapitala moguće još prije ljeta, a potom i na jesen.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Dug opće države



Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	28,85	ZLATO	2.010,7
2Y	52,91	SREBRO	24,0
3Y	68,40	BAKAR	8.253,0
5Y	96,91	PLATINA	1.067,0
10Y	129,42	ČELIK	1.880,4
		ALUMINIJ	2.231,5
		NAFTA (WTI)	70,0

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,47	103,19	46	2,92
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,68	90,63	134	3,28
RHMF-O-327A EUR 3.250%	96,26	97,01	154	3,64
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	73,11	73,83	162	3,83
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,38	65,23	181	4,14
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	84,86	86,11	166	3,59
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,53
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,85
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,04	97,94	-	3,35
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,75	93,57	-	3,55

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	100,51	100,95	32	4,53
CRO. 2025 EUR 3.000%	99,09	99,58	80	3,24
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,86	99,38	106	3,17
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,69	97,31	108	3,28
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,74	87,55	139	3,42
CRO. 2030 EUR 2.750%	94,59	95,25	147	3,56
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,30	79,18	155	3,69
CRO. 2041 EUR 1.750%	68,52	69,42	185	4,23

Njemačke

	YTM, %
3M	3,10
1Y	3,26
3Y	2,39
5Y	2,22
10Y	2,28

USD

2Y	3,99
5Y	3,45
10Y	3,46
30Y	3,79

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HT d.d.	24,90	-3,11%	152.850,70
SPAN d.d.	58,80	-0,68%	105.554,40
Valamar Riviera d.d.	4,40	1,15%	77.691,15
PODRAVKA d.d.	94,00	0,00%	33.078,00
Kutjevo d.d.	5,90	-4,07%	31.717,75
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	224,00	0,00%	31.022,00
ADRIJS GRUPE d.d.	57,60	-1,03%	27.561,60
Cakovečki mlinovi d.d.	10,50	1,94%	26.504,10
AD PLASTIK d.d.	15,75	0,64%	26.085,55
ATLANTIC GRUPA d.d.	52,00	1,96%	24.741,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.260,40	0,12%
CROBEX10	Hrvatska	1.291,46	-0,33%
BUX	Mađarska	46.044,03	-0,07%
ATX	Austrija	3.176,93	-0,13%
RTS	Rusija	1.038,32	-2,47%
SBI TOP	Slovenija	1.218,79	-0,08%
BELEX LINE	Srbija	1.808,62	-0,23%
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.300,62	-0,03%
S&P 500	SAD	4.124,08	-0,16%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	12.284,74	-0,36%
NIKKEI 225	Japan	29.388,30	0,90%
EUROSTOXX 50	Europa	4.317,88	0,19%
DAX INDEX	Njemačka	15.913,82	0,50%
FTSE 100	V. Britanija	7.754,62	0,31%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IT'S NOT THAT I'M AFRAID TO DIE, I JUST DON'T WANT TO BE THERE WHEN IT HAPPENS."

Woody Allen (1935 -), Without Feathers, 1976

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	
	12.05.2023	1 dan	ytd								
Sektor proizvodnje hrane i pića											
Atlantic Grupa	52,00	2,0%	14,6%	692	24,1	1,6	0,8	0,9	9,9	12,8%	
Čakovečki mlinovi	10,50	1,9%	6,9%	108	20,0	1,4	0,6	0,6	7,5	6,3%	
Granolio	7,10	0,0%	-10,8%	14	1,5	0,8	0,1	0,4	2,9	0,0%	
Kraš	71,00	0,0%	-13,7%	101	23,7	1,0	0,7	0,7	8,1	1,9%	
Podravka	94,00	0,0%	11,7%	660	15,6	1,3	1,0	1,1	8,7	1,8%	
Viro Tvornica Šećera	7,10	0,0%	-35,2%	10	1,4	0,2	1,1	5,5	6,0	0,0%	
Median		0,0%	-2,0%		17,8	1,1	0,8	0,8	7,8	1,9%	
Holding											
Adris Grupa (P)	57,60	-1,0%	19,2%	904	17,7	0,8	1,1	1,2	6,3	3,6%	
Industrijski sektor											
AD Plastik	15,75	0,6%	49,5%	66	neg.	0,6	0,5	0,9	37,7	0,0%	
Đuro Đaković Grupa	21,00	1,9%	5,5%	595	neg.	neg.	10,7	11,0	n.a.	0,0%	
INA	456,00	0,9%	1,1%	4.560	11,5	2,7	1,0	1,1	6,5	2,9%	
Končar-Elektroindustrija	130,00	0,8%	13,2%	331	11,1	0,9	0,5	0,7	6,4	1,3%	
Median		0,8%	9,4%		11,3	0,9	0,8	1,0	6,5	0,7%	
Turistički sektor											
Arena Hospitality Group	37,20	0,5%	17,8%	188	15,0	0,8	1,8	3,3	11,1	0,0%	
Jadran	1,85	0,0%	23,3%	52	neg.	0,7	1,6	2,2	6,3	0,0%	
Liburnia Riviera Hoteli	362,00	1,1%	13,6%	110	neg.	1,5	2,4	3,3	13,4	0,0%	
Maistra	40,00	-0,5%	-2,2%	438	15,5	1,4	2,2	2,5	7,3	0,0%	
Plava Laguna	292,00	-2,7%	13,4%	764	7,4	2,1	4,2	3,9	10,8	3,8%	
Valamar Riviera	4,40	1,1%	8,7%	536	20,6	1,6	1,7	2,7	8,4	3,6%	
Median		0,3%	13,5%		15,2	1,4	2,0	3,0	9,6	0,0%	
Telekomunikacijski sektor											
Ericsson Nikola Tesla	224,00	0,0%	-1,0%	297	15,7	5,6	1,0	0,8	8,8	3,8%	
Hrvatski Telekom	24,90	-3,1%	5,7%	1.961	21,7	1,2	2,0	1,6	3,9	4,3%	
Median		-1,6%	2,3%		18,7	3,4	1,5	1,2	6,4	4,0%	
Sektor transporta i prekrcaja tereta											
Atlantska Plovidba	58,60	0,0%	19,3%	81	1,2	0,5	1,0	1,9	1,7	4,5%	
Jadroplov	10,30	1,0%	15,8%	17	1,3	0,5	0,4	1,3	2,8	0,0%	
Jadranski Naftovod	780,00	0,0%	-0,4%	786	17,9	1,2	6,9	5,9	8,0	1,3%	
Luka Ploče	115,00	0,0%	33,3%	48	4,9	0,7	0,5	0,7	4,9	0,0%	
Luka Rijeka	8,45	1,8%	-7,7%	114	14,6	1,9	4,4	4,8	18,6	0,0%	
Alpha Adriatic	23,60	-1,7%	72,6%	13	1,2	neg.	0,7	3,7	2,7	0,0%	
Median		n.a.	17,6%		3,1	0,7	0,8	2,8	3,8	0,0%	
Građevinski sektor											
Dalekovod	2,26	0,0%	-5,4%	56	neg.	0,9	0,4	0,5	48,0	0,0%	
Institut IGH	9,90	-5,7%	-14,8%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,7	0,0%	
Ingra	2,76	0,0%	8,9%	37	4,5	1,0	14,6	30,3	31,7	0,0%	
Tehnika	23,00	0,0%	33,3%	4	neg.	neg.	0,3	1,1	n.a.	0,0%	
Median		0,0%	1,7%		4,5	0,9	0,4	1,2	31,7	0,0%	
Financijski sektor											
Croatia Osiguranje	840,00	0,0%	-4,1%	361	7,5	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%	
Hrvatska Poštanska Banka	120,00	-0,8%	9,6%	243	1,6	0,5	2,1	n.a.	n.a.	0,0%	
Zagrebačka Banka	11,20	1,4%	31,0%	3.586	13,2	1,3	5,7	n.a.	n.a.	7,4%	
Median		0,0%	9,6%		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, financijski analitičar
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
 Tel.: 01 4695 099
 Tel.: 01 6174 811
 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: 15.05.2023 godine u 08:24 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 15.05.2023 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.

Ekonomska i financijska 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 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 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.