

Dnevne financijske vijesti

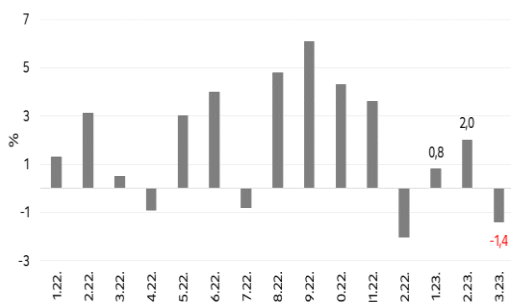
16. svibanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Industrijska proizvodnja u europodručju, god. prom.*



*kalendarski prilag.; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 12.05.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,15	0,00%
FLEXI USD	101,97	-0,06%
CLASSIC	99,74	-0,02%
HARMONIC	113,63	0,20%
SUSTAINABLE MIX	101,02	0,19%
SUSTAINABLE EQUITIES	120,76	0,50%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0875	1,0876
EUR/GBP	0,8680	0,8681
EUR/CHF	0,9739	0,9741
EUR/JPY	147,9000	147,9300
EUR/HUF	368,6300	369,7000
EUR/RON	4,9348	4,9461
EUR/CZK	23,5970	23,6430
EUR/PLN	4,50	4,52

Srednji tečaj ESB

	15.05.2023	12.05.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0876	-0,15%	1,93%	4,50%
CHF	0,9747	0,03%	-1,03%	-2,19%
GBP	0,8694	-0,09%	-2,01%	1,29%
HUF	369,3	-0,45%	-8,55%	-7,51%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	3,1480			
1WK		3,1270	0,0764	1,4140
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		3,1620	5,1077	1,4114
3MTH		3,3480	5,3304	1,2113
6MTH		3,6380	5,3831	0,9916
12MTH		3,7990	5,3034	0,4311

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,77	5,00	1,78	4,82
2Y	3,39	4,21	1,73	4,50
3Y	3,14	3,83	1,71	4,27
5Y	2,97	3,55	1,73	3,99
10Y	2,96	3,51	1,87	3,75

* 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 (tra.)*	-	10,7%	11:00
Njemačka	ZEW očekivanja (svi.)	-5,0	4,1	11:00
Njemačka	ZEW trenut. situac. (svi.)	-37,0	-32,5	11:00
europodručje	ZEW očekivanja (svi.)	-	6,4	11:00
europodručje	BDP, desež., QoQ (1. tr.)	0,1%	0,1%	11:00
europodručje	BDP, desež. (1. tr.)*	1,3%	1,3%	11:00
europodručje	Robna razmjena, saldo (ožu.)	-	-€0,1 mlrd.	11:00
SAD	Trg. na malo, nominalno (tra.)	0,8%	-0,6%	14:30
SAD	Indust. proizvod. (tra.)	0,0%	0,4%	15:15

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

Vijesti iz svijeta

Europska komisija jučer je objavila nove ekonomske prognoze za 2023. i 2024. godinu. U odnosu na prijašnje projekcije, rast BDP-a i inflacije u europodručju za 2023. i 2024. revidirani su na više. Očekuje se rast realnog BDP-a za 1,1% u 2023. (+0,2pb u odnosu na zimske prognoze) i 1,6% u 2024. (+0,1pb u odnosu na prijašnje prognoze), dok bi inflacija trebala u prosjeku iznositi 5,8% u 2023. i 2,8% u 2024. (u odnosu na 5,6% odnosno 2,5% procijenjenih u zimskim prognozama). Revidirana inflacija na više odražava ustrajnost temeljne inflacije, za koju se projicira prosječan godišnji rast od 6,1% u 2023. i 3,2% u 2024. Prema jučer objavljenim podacima Eurostata, industrijska proizvodnja u europodručju pala je u ožujku za 1,4% na godišnjoj razini (kalendarski prilagođeno), dok je u odnosu na prethodni mjesec bila niža za 4,1% (sezonski prilagođeno). Stoga je pad industrijske proizvodnje na mjesečnoj razini tijekom ožujka nadmašio procjenu tržišnog konsenzusa (-2,8%). Navedeno zrcali snažno smanjenje industrijske proizvodnje u Irskoj (-26,1% godišnje i -26,3% mjesečno) premda većina država članica ostvaruje negativne vrijednosti i na mjesečnoj i na godišnjoj razini. Pokazatelj regionalne prerađivačke aktivnosti u saveznoj državi New York (*Empire Manufacturing*) spustio se u svibnju na najnižu razinu od travnja 2020. i tzv. *lockdown*-a uvedenog zbog pandemije. Signaliziranje ekspanzije u travnju, prvi put nakon studenog 2022., bilo je kratkotrajno. Pokazatelj je pao na negativnih 31,8 bodova (-42,6 bodova u odnosu na veljaču) na krilima snažnog pada pokazatelja novih narudžbi i pošiljki. Poduzeća očekuju blago poboljšanje uvjeta poslovanja u narednih šest mjeseci.

Pregled financijskih tržišta

Na američkim tržištima se u ponedjeljak trgovalo oprezno s obzirom da i dalje nema pomaka u pregovorima oko visine gornje granice američkog duga, a investitore brinu i mogući problemi sa servisiranjem državnog duga. Istodobno dva dužnosnika Fed-a izrazila su sklonost završetku ciklusa podizanja kamatnih stopa, što je ponovno dalo vjetar u leđa dionicama tehnološkog sektora. Ipak, prinosi na referentne obveznice porasli su s obje strane Atlantika. Prinos na američki 10-godišnji Treasury porastao je 3bb na 3,49%, dok je prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao na 2,31%, također 3bb. Američki dolar je oslabio prema košarici valuta te je tečaj EUR/USD porastao iznad 1,085 dolara za euro, s obzirom da europskoj valuti ide u prilog razilaženje monetarne politike ESB-a i Fed-a.

Na početku trgovinskog tjedna na Zagrebačkoj burzi vodeći domaći indeksi zabilježili su pad od 0,2%. CROBEX je trgovanje zaključio na 2.256,34 boda, a CROBEX10 na 1.289,23 boda. Redovni promet dionicama iznosio je 767,43 tis. eura. Najviše se trgovalo dionicom Hrvatske poštanske banke (+2,50%) koja je ostvarila promet od 309,08 tis. eura. Promet veći od 100 tis. eura ostvarila je još jedino povlaštena dionica Adris Grupe (+1,74%).

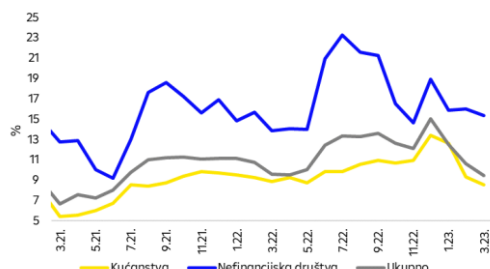


Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Makroekonomska analiza

U ožujku pad ukupnih depozita kod poslovnih banaka na mjesečnoj razini

Prema podacima HNB-a, krajem ožujka 2023. ukupni depoziti kod poslovnih banaka koji obuhvaćaju prekonoćne i oročene depozite iznosili su 53,4 mlrd. eura. U odnosu na isto razdoblje 2022., na osnovi stanja, godišnja stopa rasta usporila je s 10,6% u veljači na 9,5% u ožujku (+4,6 mlrd. eura). Rast na godišnjoj razini usporava od početka godine, a rezultat je to i učinka baznog razdoblja. Na mjesečnoj razini evidentirano je smanjenje ukupnih depozita za 800,7 mil. eura ili 1,5%. Smanjenje ukupnih depozita na mjesečnoj razini traje već treći mjesec zaredom. Rast prekonoćnih depozita, čiji najznačajniji udio čine sredstva na transakcijskim računima, usporio je na godišnjoj razini s 14,4% u veljači na 10,7% u ožujku. Na mjesečnoj razini evidentirano je smanjenje za 1,4 mlrd. eura ili 3,2%. S iznosom od 41,1 mlrd. eura, prekonoćni depoziti činili su 77% ukupnih depozita. U odnosu na veljaču prekonoćni depoziti nefinancijskih poduzeća pali su za 6%, dok je na godišnjoj razini zabilježen rast od 3,5%. Smanjenje prekonoćnih depozita bilježi i sektor stanovništva, odnosno u promatranoj kategoriji zabilježeno je smanjenje za 1,1% u odnosu na veljaču. Smanjenju je doprinijelo i upisivanje državnih obveznica početkom ožujka (oko 300 mil. eura). Istovremeno je rast usporio na godišnjoj razini s 18,7% u veljači na 17% u ožujku. S druge strane, oročeni depoziti, nominalne vrijednosti od 12,3 mlrd. eura, porasli su u ožujku za 4,8% ili 0,6 mlrd. eura u odnosu na veljaču. Rast u odnosu na prethodni mjesec ostvarila su nefinancijska poduzeća sa stopom rasta od 36,6% mjesečno (na osnovi stanja). Oročeni depoziti stanovništva smanjeni su za 1,2% na mjesečnoj razini. Na godišnjoj razini, ukupni oročeni depoziti porasli su za 5,4% (u odnosu na -1,2% u veljači). Istovremeno su oročeni depoziti poduzeća veći za čak 138,6% godišnje, a kućanstava manji za 11% u odnosu na ožujak 2022. Oročeni depoziti u ožujku su činili 23% ukupnih depozita kod poslovnih banaka. Najveći udio u oročenim depozitima čine kućanstva, odnosno sektor stanovništva (72,5%). Smanjenje ukupnih depozita prvenstveno je odraz refinanciranja inozemnoga javnog duga s domaćim javnim dugom. Prema HNB-u, navedeno je utjecalo na smanjenje imovine banaka u ožujku, odnosno depozita kod HNB-a u iznosu od 2 mlrd. eura. Ukupna pozicija Hrvatske u sustavu TARGET2 također se smanjila (za 2,3 mlrd. eura), što zrcali smanjenje komponente kreditnih institucija u toj poziciji. Istovremeno se kod nefinancijskih poduzeća nastavilo prelijevanje prekonoćnih depozita na oročene uslijed trenda rasta prosječne kamatne stope na oročene depozite. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Depoziti, godišnja promjena*

*na osnovi stanja; Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	28,65	ZLATO	2.014,9
2Y	52,58	SREBRO	24,1
3Y	67,88	BAKAR	8.272,5
5Y	96,27	PLATINA	1.074,7
10Y	128,84	ČELIK	1.884,2
		ALUMINIJ	2.259,5
		NAFTA (WTI)	71,1

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	%
Domaće					
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,47	103,19	45	2,92	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,65	90,64	134	3,28	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	96,25	97,09	151	3,63	
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	74,02	74,69	147	3,72	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,38	65,23	176	4,14	
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	84,77	86,19	165	3,58	
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,53	
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,84	
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,04	97,94	-	3,35	
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,75	93,65	-	3,53	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	100,51	100,95	25	4,52	
CRO. 2025 EUR 3.000%	99,07	99,51	81	3,28	
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,80	99,28	106	3,20	
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,63	97,26	107	3,29	
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,71	87,54	137	3,42	
CRO. 2030 EUR 2.750%	94,55	95,19	145	3,57	
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,24	79,14	153	3,70	
CRO. 2041 EUR 1.750%	68,42	69,32	181	4,24	

Njemačke

	YTM, %
3M	3,06
1Y	3,26
3Y	2,40
5Y	2,25
10Y	2,31

USD

2Y	4,01
5Y	3,47
10Y	3,50
30Y	3,84

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HPB d.d.	123,00	2,50% ▲	309.079,00
ADRI GRUPA d.d.	58,60	1,74% ▲	182.113,20
Valamar Riviera d.d.	4,40	0,00% ▲	49.132,21
HT d.d.	24,70	-0,80% ▼	30.425,20
PODRAVKA d.d.	94,00	0,00% ▲	29.317,20
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	221,00	-1,34% ▼	27.819,00
SPAN d.d.	59,20	0,68% ▲	24.384,40
Zagrebačka banka d.d.	11,20	0,00% ▲	19.483,75
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	58,60	0,00% ▲	14.126,80
LUKA PLOCE d.d.	115,00	0,00% ▲	12.260,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.256,34	-0,18% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1.289,23	-0,17% ▼
BUX	Mađarska	45.929,11	-0,25% ▼
ATX	Austrija	3.176,23	-0,02% ▼
RTS	Rusija	1.037,13	-0,12% ▼
SBI TOP	Slovenija	1.221,36	0,21% ▲
BELEX LINE	Srbija	1.818,11	0,53% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.348,60	0,14% ▲
S&P 500	SAD	4.136,28	0,30% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	12.365,21	0,66% ▲
NIKKEI 225	Japan	29.626,34	0,81% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	4.316,41	-0,03% ▼
DAX INDEX	Njemačka	15.917,24	0,02% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7.777,70	0,30% ▲

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"YOU CAN NEVER UNDERESTIMATE THE STUPIDITY OF THE GENERAL PUBLIC."

Scott Adams (1957 -), The Dilbert Future

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
	15.05.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	52,00	0,0%	14,6%	692	24,1	1,6	0,8	0,9	9,9	12,8%
Čakovečki mlinovi	10,50	0,0%	6,9%	108	20,0	1,4	0,6	0,6	7,5	6,3%
Granolio	6,75	-4,9%	-15,2%	13	1,4	0,8	0,1	0,4	2,8	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%	-3,4%		17,8	1,1	0,8	0,8	7,8	1,9%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,60	1,7%	21,3%	920	18,1	0,8	1,1	1,2	6,4	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	15,60	-1,0%	48,0%	65	neg.	0,6	0,5	0,9	37,5	0,0%
Đuro Đaković Grupa	21,00	0,0%	5,5%	595	neg.	neg.	10,7	11,0	n.a.	0,0%
INA	456,00	0,0%	1,1%	4.560	11,5	2,7	1,0	1,1	6,5	2,9%
Končar-Elektroindustrija	128,00	-1,5%	11,5%	326	10,9	0,9	0,5	0,7	6,3	1,3%
Median		-0,5%	8,5%		11,2	0,9	0,8	1,0	6,5	0,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	37,20	0,0%	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	380,00	5,0%	19,3%	115	neg.	1,6	2,6	3,4	13,9	0,0%
Maistra	40,00	0,0%	-2,2%	438	15,5	1,4	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	300,00	2,7%	16,5%	785	7,6	2,1	4,3	4,0	11,2	3,7%
Valamar Riviera	4,40	0,0%	8,7%	536	20,6	1,6	1,7	2,7	8,4	3,6%
Median		0,0%	17,1%		15,2	1,5	2,0	3,0	9,8	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	221,00	-1,3%	-2,3%	293	15,5	5,5	1,0	0,8	8,7	3,8%
Hrvatski Telekom	24,70	-0,8%	4,8%	1.945	21,5	1,2	2,0	1,6	3,9	4,3%
Median		-1,1%	1,3%		18,5	3,4	1,5	1,2	6,3	4,1%
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	10,00	-2,9%	12,5%	16	1,2	0,4	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	8,50	0,6%	-7,2%	115	14,7	1,9	4,4	4,8	18,7	0,0%
Alpha Adriatic	23,80	0,8%	74,1%	13	1,3	neg.	0,7	3,7	2,7	0,0%
Median		n.a.	15,9%		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	0,0%	-14,8%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,7	0,0%
Ingra	2,80	1,4%	10,5%	38	4,5	1,0	14,8	30,5	31,9	0,0%
Tehnika	23,00	0,0%	33,3%	4	neg.	neg.	0,3	1,1	n.a.	0,0%
Median		0,0%	2,5%		4,5	0,9	0,4	1,2	31,9	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	123,00	2,5%	12,3%	249	1,7	0,6	2,2	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,20	0,0%	31,0%	3.586	13,2	1,3	5,7	n.a.	n.a.	7,4%
Median		0,0%	12,3%		7,5	0,6	2,2	-	-	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: 16.05.2023 godine u 08:27 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 16.05.2023 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.

Ekonomski i financijski istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo 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 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 SAD-u.