

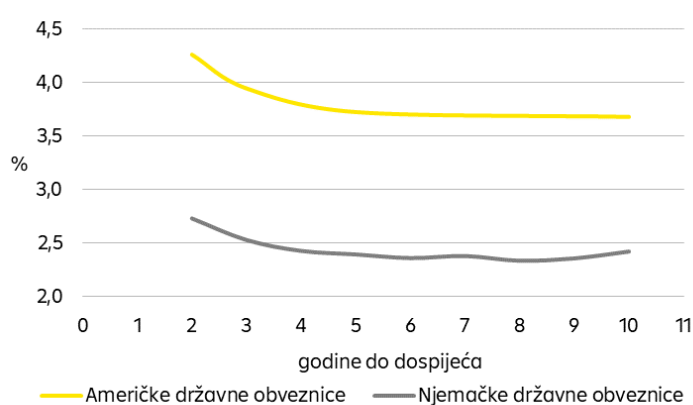
Dnevne financijske vijesti

22. svibani 2023



Graf dana

Krivulja prinosa referentnih obveznica



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.05.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,14	-0,08%
FLEXI USD	101,86	-0,06%
CLASSIC	99,45	-0,20%
HARMONIC	113,84	0,12%
SUSTAINABLE MIX	101,53	0,77%
SUSTAINABLE EQUITIES	122,73	1,78%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0817	1,0818
EUR/GBP	0,8687	0,8688
EUR/CHF	0,9719	0,9721
EUR/JPY	148,9200	148,9400
EUR/HUF	374,8100	376,7000
EUR/RON	4,9749	4,9834
EUR/CZK	23,7450	23,8040
EUR/PLN	4,54	4,55

Srednji tečaj ESB

	19.05.2023	18.05.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0808	-0,05%	1,31%	3,90%
CHF	0,9738	0,03%	-1,12%	-2,28%
GBP	0,8684	-0,06%	-2,13%	1,17%
HUF	376,7	0,76%	-6,41%	-5,39%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	3,1530			
1WK		3,1290	0,0764	1,4322
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		3,1340	5,1397	1,4173
3MTH		3,4150	5,3927	1,2493
6MTH		3,7070	5,4666	1,0295
12MTH		3,8780	5,4446	0,4721

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,85	5,17	1,78	4,88
2Y	3,55	4,46	1,75	4,63
3Y	3,33	4,09	1,76	4,42
5Y	3,14	3,80	1,78	4,16
10Y	3,08	3,68	1,91	3,92

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	Potrošačko povjerenje (svi.) P	-16,8	-17,5	16:00

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

Vijesti iz svijeta

U europodručju i SAD-u na ekonomskom kalendaru u ovom tjednu dominiraju razni anketni pokazatelji sentimenta i gospodarske aktivnosti. Danas je na rasporedu objava preliminarnih podataka pokazatelja potrošačkog povjerenja u europodručju. Iako se indikator postepeno oporavljao od rekordno niske razine zabilježene u rujnu 2022., i dalje se nalazi duboko u negativnom području koje signalizira pesimizam među potrošačima. U svibnju očekujemo nastavak blagog poboljšanja, s -17,5 na -16,5 bodova.

U utorak slijedi objava indeksa menadžera nabave (PMI) također za svibanj. U europodručju pokazatelj uslužnih aktivnosti bilježi rast i nalazi se iznad granične vrijednosti od 50, dok se u suprotnom smjeru kreće pokazatelj prerađivačkih aktivnosti. Prema našim prognozama, spomenuta divergencija će se nastaviti (usluge: s 56,2 na 56,7 bodova, prerađivački sektor: s 45,8 na 45,5 bodova). Promatrajući preko Atlantika, u travnju se pokazatelji prerađivačkih (50,2) i uslužnih aktivnosti (53,6) nalaze blago iznad granične vrijednosti između kontrakcije i ekspanzije u sektorima. Iako je zabilježeno uravnoteženo poboljšanje gospodarskih aktivnosti, pokazatelj u prerađivačkom sektoru signalizira stagnaciju.

U srijedu je na rasporedu objava pokazatelja poslovne klime u Njemačkoj od strane Ifo instituta za ekonomska istraživanja. Dosad je pokazatelj očekivanja pokazivao stabilniji oporavak od pokazatelja procjene trenutne situacije. U svibnju očekujemo pogoršanje na 90 indeksnih bodova za očekivanja (-2,2 boda u odnosu na travanj) i na 94 indeksnih bodova za procjenu trenutne situacije (-1 bod na mjesečnoj razini).

Pregled financijskih tržišta

Kraj tjedna protekao je u znaku neizvjesnosti oko budućih poteza središnjih banaka. U SAD-u objave podataka za travanj upućuju na i dalje visoku otpornost gospodarstva, što je ponovno vratilo u fokus mogućnost dodatnog povećanja kamatnih stopa na zasjedanju Fed-a u lipnju. Ipak, većina investitora očekuje zadržavanje kamatnih stopa na istim razinama. Prinos na 10-godišnji Treasury porastao je 3bb na 3,67%, dok je prinos na 10-godišnji njemački Bund smanjen 2bb na 2,42%. Očekivana o kretanjima kamatnih stopa dala su vjetar u leđa američkom dolaru te se EUR/USD spustio ispod 1,08 američkih dolara za euro.

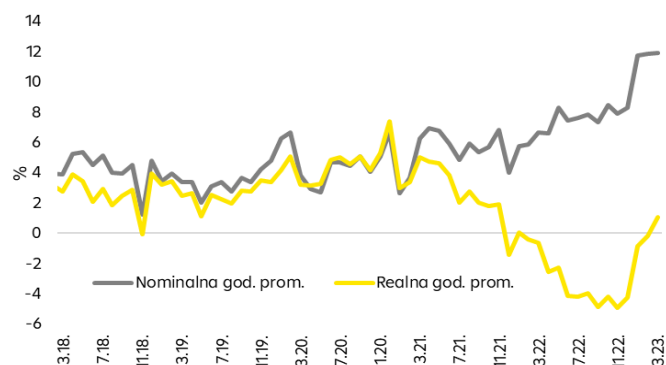
Domaći dionički indeksi zabilježili su mješovitu izvedbu u petak budući da je CROBEX oslabio 0,05% na 2.256,61 bodova, a CROBEX10 narastao 0,05% na 1.287,67 bodova. Izostanak prisustva ulagatelja rezultirao je sa znatno smanjenom likvidnosti i redovni promet dionicama iznosio je samo 597,12 tis. eura. Promet veći od 100 tis. eura ostvarila su dva izdanja, ono Valamar Riviere koja je izgubila 0,46% na zaključnih 4,35 eura te dionica Ericsson Nikole Tesle koja je porasla 0,91% na zaključnih 222,0 eura.

Makroekonomska analiza

U ožujku realan rast prosječne mjesečne neto plaće

Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, u ožujku je na godišnjoj razini prekinut trend realnog pada prosječnih mjesečnih isplaćenih neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama koji je trajao od veljače 2022. Naime, u ožujku je godišnja stopa rasta prosječne neto plaće premašila godišnju stopu inflacije. Istovremeno je treći mjesec zaredom zabilježen realan rast prosječne mjesečne bruto plaće na godišnjoj razini. Prosječna mjesečna neto plaća, s iznosom od 1.130 eura, bila je nominalno viša za 120 eura ili 11,9% u odnosu na ožujak prethodne godine (u odnosu na 11,8% zabilježenih u veljači). Godišnja stopa rasta neto plaće ubrzala je četvrti mjesec zaredom. Prosječna bruto plaća po zaposlenome bila je na godišnjoj razini viša za 185 eura ili 13,5% (u odnosu na 13,4% prethodni mjesec), a iznosila je 1.556 eura. S obzirom na to da je inflacija u ožujku iznosila 10,7% godišnje, prosječna neto plaća viša je realno za 1,1% u odnosu na ožujak prošle godine, dok je bruto plaća realno viša za 2,5%. Na mjesečnoj razini, prosječna neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama bila je nominalno viša za 2,2%, a realno za 1,3%. Prosječna mjesečna bruto plaća po zaposlenome u pravnim osobama u ožujku je u usporedbi s veljačom bila viša za 2,2% nominalno odnosno 1,3% realno. Promatrano na tromjesečnoj razini, prosječna mjesečna isplaćena neto plaća iznosila je u prvom tromjesečju 2023. 1.069 eura za žene i 1.145 eura za muškarce. U odnosu na isto razdoblje 2022. prosječne neto plaće porasle su za 11,8%. S druge strane, prosječne bruto plaće porasle su za 13,4% u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. U ožujku je najniža prosječna mjesečna neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama isplaćena u djelatnosti Zaštitne i istražne djelatnosti, u iznosu od 738 eura. S druge strane, najviša je isplaćena u djelatnosti Informacijske uslužne djelatnosti, u iznosu od 2.327 eura. Medijalna neto plaća iznosila je u ožujku 946 eura (+12,2% godišnje i +3,2% mjesečno), što znači da je polovici zaposlenika u pravnim osobama isplaćena neto plaća bila jednaka ili manja od navedene vrijednosti, a drugoj polovici zaposlenika veća. Medijalna bruto plaća iznosila je u ožujku 1.261 eura. Usporavanje inflatornih pritisaka pogoduje realnom kretanju bruto i neto plaća koje su u ožujku zabilježile (skroman) realan rast. Plaće u nominalnom izrazu nastavit će rasti po razmjerno visokoj stopi i do kraja godine, ali zbog i dalje razmjerno visoke inflacije očekujemo vrlo skroman rast realnih plaća (do 1%). Osim administrativnog povećanja minimalnih plaća, manjak radne snage i razmjerno jaki inflatorni pritisci podržavaju daljnji pritisak na rast plaća.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Neto plaće

Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	28,69	ZLATO	1.980,2
2Y	52,52	SREBRO	23,9
3Y	67,69	BAKAR	8.251,5
5Y	95,79	PLATINA	1.075,7
10Y	128,15	ČELIK	1.958,5
		ALUMINIJ	2.283,5
		NAFTA (WTI)	71,6

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,34	103,03	48	3,03
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,58	90,59	121	3,30
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,27	96,69	152	3,68
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	73,90	74,68	137	3,72
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	63,61	65,12	174	4,16
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	84,75	86,16	152	3,59
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,52
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,84
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,14	98,04	-	3,33
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,77	93,92	-	3,48

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	100,14	100,61	59	5,00
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,99	99,45	73	3,32
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,46	98,94	100	3,30
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,20	96,80	101	3,40
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,32	87,15	131	3,51
CRO. 2030 EUR 2.750%	94,15	94,78	138	3,64
CRO. 2033 EUR 1.125%	77,64	78,57	150	3,78
CRO. 2041 EUR 1.750%	67,81	68,80	177	4,29

Njemačke

	YTM, %
3M	3,12
1Y	3,30
3Y	2,55
5Y	2,41
10Y	2,43

USD

2Y	4,27
5Y	3,73
10Y	3,67
30Y	3,93

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
Valamar Riviera d.d.	4,35	-0,46%	105.975,58
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	222,00	0,91%	101.464,00
HPB d.d.	146,00	5,04%	94.395,00
PODRAVKA d.d.	96,00	0,84%	53.169,00
HT d.d.	24,60	-0,81%	43.809,00
SPAN d.d.	58,60	-0,34%	27.781,60
LUKA PLOCE d.d.	141,00	5,22%	19.136,00
ADRIJSKA GRUPA d.d.	58,60	0,69%	16.408,00
Zagrebacka banka d.d.	11,60	-1,69%	16.381,95
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	59,20	2,07%	14.342,20

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.256,61	-0,05%
CROBEX10	Hrvatska	1.287,67	0,05%
BUX	Mađarska	46.587,39	0,47%
ATX	Austrija	3.161,59	0,26%
RTS	Rusija	1.036,60	0,31%
SBI TOP	Slovenija	1.222,37	-0,12%
BELEX LINE	Srbija	1.821,64	-0,38%
DJ IND.AVERAGE	SAD	33.426,63	-0,33%
S&P 500	SAD	4.191,98	-0,15%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	12.657,90	-0,24%
NIKKEI 225	Japan	30.808,35	0,77%
EUROSTOXX 50	Europa	4.395,30	0,64%
DAX INDEX	Njemačka	16.275,38	0,69%
FTSE 100	V. Britanija	7.756,87	0,19%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"NEVER FIGHT AN INANIMATE OBJECT."

P. J. O'Rourke (1947 -)

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
	19.05.2023	1 dan	ytd	(mil. EUR)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	50,00	-1,0%	10,2%	665	23,2	1,5	0,8	0,9	9,5	13,3%
Čakovečki mlinovi	10,50	0,0%	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	71,50	0,7%	-13,1%	102	23,8	1,0	0,7	0,7	8,1	1,9%
Podravka	96,00	0,8%	14,1%	674	15,9	1,3	1,0	1,1	8,8	1,8%
Viro Tvornica Šećera	7,50	5,6%	-31,5%	10	1,5	0,2	1,2	5,5	6,1	0,0%
Median		0,4%	-2,0%		18,0	1,2	0,7	0,8	7,8	1,8%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,60	0,7%	21,3%	920	18,1	0,8	1,1	1,2	6,4	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	15,60	0,0%	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	466,00	0,0%	3,3%	4.660	11,7	2,8	1,1	1,1	6,6	2,8%
Končar-Elektroindustrija	129,00	0,0%	12,4%	328	11,0	0,9	0,5	0,7	6,3	1,3%
Median		0,0%	8,9%		11,4	0,9	0,8	1,0	6,6	0,7%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	37,00	0,5%	17,1%	187	14,9	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	0,0%	19,3%	115	neg.	1,6	2,6	3,4	13,9	0,0%
Maistra	40,20	0,5%	-1,7%	440	15,5	1,4	2,2	2,5	7,4	0,0%
Plava Laguna	300,00	0,0%	16,5%	785	7,6	2,1	4,3	4,0	11,2	3,7%
Valamar Riviera	4,35	-0,5%	7,5%	530	20,3	1,6	1,7	2,7	8,3	3,7%
Median		0,0%	16,8%		15,2	1,5	2,0	3,0	9,7	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	222,00	0,9%	-1,9%	294	15,6	5,5	1,0	0,8	8,7	3,8%
Hrvatski Telekom	24,60	-0,8%	4,4%	1.937	21,5	1,2	2,0	1,6	3,9	4,3%
Median		0,1%	1,3%		18,5	3,4	1,5	1,2	6,3	4,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	59,20	2,1%	20,6%	82	1,2	0,5	1,0	1,9	1,7	4,5%
Jadroplov	10,00	1,0%	12,5%	16	1,2	0,4	0,4	1,3	2,8	0,0%
Jadranski Naftovod	795,00	0,0%	1,5%	801	18,2	1,2	7,0	6,0	8,2	1,3%
Luka Ploče	141,00	5,2%	63,4%	59	6,1	0,9	0,6	0,8	5,7	0,0%
Luka Rijeka	8,30	0,6%	-9,4%	112	14,3	1,9	4,3	4,7	18,3	0,0%
Alpha Adriatic	22,60	-3,4%	65,3%	12	1,2	neg.	0,7	3,7	2,7	0,0%
Median		n.a.	16,5%		3,6	0,9	0,8	2,8	4,2	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,24	-0,9%	-6,2%	55	neg.	0,9	0,4	0,5	47,6	0,0%
Institut IGH	10,20	-3,8%	-12,2%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,8	0,0%
Ingra	2,66	0,0%	4,9%	36	4,3	0,9	14,0	29,7	31,1	0,0%
Tehnika	23,00	0,0%	33,3%	4	neg.	neg.	0,3	1,1	n.a.	0,0%
Median		-0,4%	-0,7%		4,3	0,9	0,4	1,2	31,1	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	146,00	5,0%	33,3%	295	2,0	0,7	2,6	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,60	-1,7%	35,7%	3.715	13,7	1,4	5,9	n.a.	n.a.	7,2%
Median		0,0%	33,3%		7,5	0,7	2,6	-	-	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

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: 22.05.2023 godine u 08:15 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.05.2023 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 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.