

Dnevne financijske vijesti

26. svibanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

GfK pokazatelj povjerenja potrošača u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 24.05.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,14	- 0,02%
FLEXI USD	101,82	- 0,02%
CLASSIC	99,32	- 0,01%
HARMONIC	113,59	- 0,39%
SUSTAINABLE MIX	100,46	- 0,56%
SUSTAINABLE EQUITIES	120,44	- 1,04%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0725	1,0726
EUR/GBP	0,8703	0,8704
EUR/CHF	0,9711	0,9713
EUR/JPY	150,0700	150,1000
EUR/HUF	372,4700	373,7100
EUR/RON	4,9485	4,9560
EUR/CZK	23,5970	23,6360
EUR/PLN	4,50	4,51

Srednji tečaj ESB

	25.05.2023	24.05.2023	31.12.2022	30.06.2022
USD	1,0735	- 0,47%	0,64%	3,24%
CHF	0,9708	- 0,25%	- 1,43%	- 2,60%
GBP	0,8679	- 0,23%	- 2,19%	1,12%
HUF	372,3	- 0,11%	- 7,67%	- 6,65%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	3,1480			
1WK		3,1150	0,0764	1,4379
2WK		-0,3710	0,1711	
1MTH		3,1380	5,1600	1,4216
3MTH		3,4150	5,4631	1,2658
6MTH		3,7440	5,5641	1,0492
12MTH		3,9320	5,6226	0,4964

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,93	5,42	1,87	5,42
2Y	3,69	4,73	1,88	5,28
3Y	3,48	4,33	1,86	5,05
5Y	3,25	4,01	1,86	4,68
10Y	3,17	3,84	1,97	4,30

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Nar. traj. dobara (tra.) P	-1,0%	3,2%	14:30
SAD	U. of Mich sentiment (svi.)**	58,0	57,7	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Agencija Growth from Knowledge (GfK) prognozira za lipanj nastavak oporavka raspoloženja potrošača u Njemačkoj osmi mjesec zaredom. Pokazatelj se kontinuirano udaljava od rekordno niske razine zabilježene u listopadu prošle godine, međutim, zadržava se duboko u negativnom području. Projicirana razina od negativnih 24,2 bodova (+1,6 bodova na mjesečnoj razini), najveća je zabilježena od travnja 2022. Ipak, promatrajući po komponentama pokazatelja, potrošački sentiment u svibnju pruža mješovitu sliku. Prema izvješću, dohodovna očekivanja nastavila su trend rasta osmi mjesec zaredom, dok su pokazatelji ekonomskih očekivanja i sklonosti kupnji blago pali. Pokazatelj dohodovnih očekivanja vratio se na razinu prije početka rata u Ukrajini. Rast ukupnog pokazatelja podržan je i padom pokazatelja sklonosti štednji. Opisana kretanja zrcale rast optimizma zbog očekivanog rasta nadnica u gospodarstvu. Stoga bi, posljedično, gubitak kupovne moći trebao biti skromniji od prijašnjih očekivanja. Valja naglasiti da izrazito negativne razine ukupnog pokazatelja sugeriraju slab doprinos osobne potrošnje gospodarskom rastu najvećeg europskog gospodarstva ove godine. Pojačana je nesigurnost potrošača i oko razvoja ekonomske situacije, dok je prema jučerašnjoj objavi konačnih podataka o kretanju BDP-a u prvom tromjesečju gospodarstvo Njemačke kliznulo u tehničku recesiju (na tromjesečnoj razini - 0,5% u Q4 2022. i -0,3% u Q1 2023.). S druge strane Atlantika, indeks prodaje postojećih stambenih objekata u SAD-u nastavlja godišnji pad po dvoznamenkastim stopama i u travnju. Negativne godišnje promjene ovog pokazatelja snage tržišta nekretnina traju od lipnja 2021., s izuzetkom studenog 2021. kada je zabilježen skroman rast od 0,2% godišnje. Negativne dvoznamenkaste stope neprekidno su zabilježene od lipnja prošle godine. Na mjesečnoj razini indeks je ostao nepromijenjen. Nagli porast kamatnih stopa snažno je utjecao na odluke o kupnji stambenih objekata, dok je pristupačnost naglo smanjena. Ograničavajući čimbenik trenutačno je i slaba ponuda na tržištu.

Pregled financijskih tržišta

Zabrinutost investitora zbog neizvjesnih pregovora oko gornje granice američkog duga nakratko je prigušena nakon izvrsnih kvartalnih rezultata tehnoloških kompanija, što je poguralo rast referentnih indeksa naslonjenih na tehnološki sektor. Naime, tržišna vrijednost Nvidie, multinacionalne kompanije specijalizirane za proizvodnju čipova porasla je za 26% nakon objave izvrsnih rezultata prihoda od prodaje te obećavajućih procjena za budući rast potaknutih potražnjom za AI čipovima. Prinos na američki 10-godišnji Treasury porastao je 7bb na 3,81%, prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao je 5bb na 2,52%. Dolar je nastavio jačati te je tečaj EUR/USD pao 0,3% na 1,0721 dolara za euro.

Indeksi Zagrebačke burze minimalno su porasli u četvrtak, suprotno kretanjima na europskim tržištima. Rast CROBEX-a iznosio je 0,03% na 2.255,21 bodova,



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Dnevne financijske vijesti

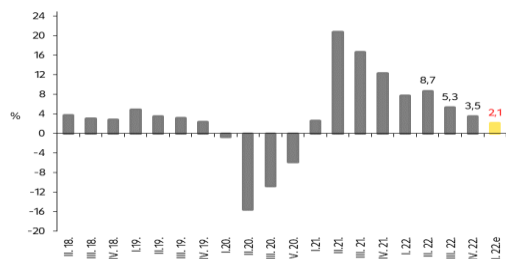
dok je CROBEX10 nadodao 0,1% na 1.292,72 bodova. Nastavljeno je razdoblje vrlo niske likvidnosti te je dionički promet iznosio 307 tis. eura. U fokusu je bila dionica Podravke s protrogovanih 54 tis. eura, čija je cijena porasla 0,82% na zaključnih 97,8 eura.

Makroekonomska analiza

U iščekivanju objave BDP-a za prvo tromjesečje

Prema revidiranim podacima Državnog zavoda za statistiku, realni godišnji rast BDP-a iznosio je 3,5% u posljednjem tromjesečju 2022. (originalni podaci, -0,5pb u odnosu na prijašnju procjenu). U skladu s očekivanjima, rast na godišnjoj razini u četvrtom tromjesečju 2022. bio je široko rasprostranjen s realnim rastom svih sastavnica BDP-a. Svakako ohrabruje rast investicija u bruto fiksni kapital koje su rasle četvrto tromjesečje za redom (+9,6% godišnje), što je zasigurno i rezultat uspješnijeg korištenja EU novca. Potrošnja kućanstva zasad je podršku pronalazila u snažnom tržištu rada (+1,3% godišnje). U odnosu na razdoblje srpanj-rujan 2022. gospodarstvo je zabilježio rast za 0,6% (sezonski prilagođeno, -0,3pb u odnosu na prvu procjenu). Na razini cijele 2022. BDP je realno veći za 6,2%. Promatrano usporedno s zemljama u okruženju, prema podacima Eurostata, Hrvatska je u četvrtom tromjesečju uz Rumunjsku (+4,3% godišnje) predvodnik rasta na godišnjoj razini (+3,7%, sezonski prilagođeni podaci). U ostalim zemljama u okruženju rast je bio umjereniji, BDP Bugarske porastao je za 2,1%, Slovenije 1,3%, Slovačke i Mađarske 0,9%, Poljske 0,6% te Češke 0,3%. Na tromjesečnoj razini, od promatranih zemalja, Češka, Mađarska i Poljska zabilježile su u četvrtom tromjesečju 2022. negativne stope rasta. U ponedjeljak je na rasporedu objava procjene BDP-a za prvo tromjesečje u Hrvatskoj. Očekujemo nastavak rasta gospodarske aktivnosti, međutim sporijom dinamikom. Naša očekivanja podupiru objavljeni podaci visokofrekventnih pokazatelja. Naime, iako je industrijska proizvodnja zabilježila blagi rast na tromjesečnoj razini, realan promet od trgovine na malo je pao, a građevinska aktivnost je u razdoblju od siječnja do veljače stagnirala u odnosu na posljednje mjesece 2022. Stoga se može očekivati rast blago iznad 0,5% u odnosu na posljednje tromjesečje 2022. Na godišnjoj razini, u odnosu na isto tromjesečje 2022., očekivan realan rast od 2,1% trebao bi biti podržan porastom investicija, osobnom i državnom potrošnjom, dok bi doprinos neto inozemne potražnje trebao biti blago negativan. Investicije nastavljaju biti podržane građevinskim radovima na visokogradnji, podržane EU fondovima. Potrošnja kućanstava, iako pod pritiskom relativno visoke inflacije, podršku nalazi u otpornom tržištu rada i rastu plaća. Štoviše, optimizam potrošača zadržava se oko dugogodišnjeg prosjeka. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

BDP, godišnje realne promjene



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	28,12	ZLATO	1.941,3
2Y	51,53	SREBRO	22,7
3Y	66,51	BAKAR	7.962,5
5Y	94,19	PLATINA	1.026,3
10Y	126,30	ČELIK	1.958,3
		ALUMINIJ	2.231,0
		NAFTA (WTI)	71,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	102,27	102,95	39	3,06
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,49	90,45	114	3,35
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,49	96,73	143	3,67
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	73,52	74,45	136	3,76
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	63,70	65,19	169	4,15
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	85,09	86,17	138	3,59
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,52
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,82
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,86	97,83	-	3,38
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,80	93,75	-	3,52

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	100,22	100,58	29	5,02
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,76	99,21	75	3,45
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,41	98,87	90	3,32
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,11	96,74	94	3,41
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,44	87,25	121	3,49
CRO. 2030 EUR 2.750%	94,13	94,76	130	3,65
CRO. 2033 EUR 1.125%	77,48	78,35	146	3,82
CRO. 2041 EUR 1.750%	67,75	68,71	173	4,30

Njemačke

	YTM, %
3M	3,14
1Y	3,40
3Y	2,70
5Y	2,53
10Y	2,52

USD

2Y	4,53
5Y	3,91
10Y	3,82
30Y	4,00

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
PODRAVKA d.d.	97,80	0,82% ▲	54.053,60
HT d.d.	24,70	0,00% ■	43.434,70
KONCAR d.d.	134,00	0,00% ■	33.006,00
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	58,20	-0,68% ▼	32.821,00
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	220,00	1,85% ▲	26.333,00
Valamar Riviera d.d.	4,28	-0,47% ▼	24.265,40
BRODOGR. VIKTOR LENAC d.	3,72	-4,12% ▼	17.762,40
AD PLASTIK d.d.	15,40	-0,96% ▼	10.535,35
ATLANTIC GRUPA d.d.	50,00	0,00% ■	10.428,20
SLATINSKA BANKA d.d.	8,10	1,25% ▲	8.198,20

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.255,21	0,03% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1.292,72	0,10% ▲
BUX	Mađarska	47.138,99	1,80% ▲
ATX	Austrija	3.080,37	-1,21% ▼
RTS	Rusija	1.040,48	-0,33% ▼
SBI TOP	Slovenija	1.217,20	0,70% ▲
BELEX LINE	Srbija	1.807,47	-0,03% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	32.764,65	-0,11% ▼
S&P 500	SAD	4.151,28	0,88% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	12.698,09	1,71% ▲
NIKKEI 225	Japan	30.801,13	0,39% ▲
EUROSTOX 50	Europa	4.269,64	0,14% ▲
DAX INDEX	Njemačka	15.793,80	-0,31% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7.570,87	-0,74% ▼

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"HUMOR IS OUR WAY OF DEFENDING OURSELVES FROM LIFE'S ABSURDITIES BY THINKING ABSURDLY ABOUT THEM."

Lewis Mumford (1895 - 1990)

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
	25.05.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	50,00	0,0%	10,2%	665	23,2	1,5	0,8	0,9	9,5	13,3%
Čakovečki mlinovi	10,60	1,0%	7,9%	109	20,2	1,4	0,6	0,6	7,6	6,3%
Granolio	7,10	0,0%	-10,8%	14	1,5	0,8	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	76,00	0,0%	-7,6%	108	25,3	1,1	0,7	0,8	8,6	1,7%
Podravka	97,80	0,8%	16,2%	687	16,2	1,4	1,0	1,1	9,0	1,8%
Viro Tvornica Šećera	8,10	0,0%	-26,0%	11	1,6	0,3	1,3	5,6	6,2	0,0%
Median		0,0%	0,1%		18,2	1,2	0,8	0,8	8,1	1,8%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,00	-0,7%	20,1%	910	17,9	0,8	1,1	1,2	6,3	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	15,40	-1,0%	46,1%	64	neg.	0,6	0,5	0,9	37,2	0,0%
Đuro Đaković Grupa	21,80	0,0%	9,5%	618	neg.	neg.	11,1	11,4	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	134,00	0,0%	16,7%	341	11,5	1,0	0,6	0,7	6,5	1,3%
Median		0,0%	13,1%		11,6	1,0	0,8	1,0	6,6	0,6%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	36,20	0,0%	14,6%	183	14,6	0,8	1,8	3,3	11,0	0,0%
Jadran	1,75	0,0%	16,7%	49	neg.	0,6	1,5	2,2	6,1	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	366,00	0,0%	14,9%	111	neg.	1,5	2,5	3,3	13,5	0,0%
Maistra	40,00	0,0%	-2,2%	438	15,5	1,4	2,2	2,5	7,3	0,0%
Plava Laguna	292,00	0,0%	13,4%	764	7,4	2,1	4,2	3,9	10,8	3,8%
Valamar Riviera	4,28	-0,5%	5,7%	522	20,0	1,5	1,6	2,7	8,2	3,7%
Median		0,0%	14,0%		15,0	1,4	2,0	3,0	9,5	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	220,00	1,9%	-2,8%	291	15,5	5,5	1,0	0,8	8,6	3,9%
Hrvatski Telekom	24,70	0,0%	4,8%	1.945	21,5	1,2	2,0	1,6	3,9	4,3%
Median		0,9%	1,0%		18,5	3,3	1,5	1,2	6,3	4,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	58,20	-0,7%	18,5%	80	1,2	0,5	1,0	1,9	1,7	4,6%
Jadroplov	9,80	-1,0%	10,2%	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	130,00	0,0%	50,7%	55	5,6	0,8	0,6	0,8	5,3	0,0%
Luka Rijeka	8,25	-1,2%	-9,9%	111	14,2	1,9	4,3	4,7	18,2	0,0%
Alpha Adriatic	23,00	0,0%	68,3%	13	1,2	neg.	0,7	3,7	2,7	0,0%
Median		n.a.	14,4%		3,4	0,8	0,8	2,8	4,0	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,24	0,0%	-6,2%	55	neg.	0,9	0,4	0,5	47,6	0,0%
Institut IGH	9,90	0,0%	-14,8%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,7	0,0%
Ingra	2,82	0,0%	11,2%	38	4,6	1,0	14,9	30,6	32,0	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%		4,6	0,9	0,4	1,2	32,0	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	136,00	0,7%	24,2%	275	1,9	0,6	2,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,70	0,4%	36,9%	3.747	13,8	1,4	5,9	n.a.	n.a.	7,1%
Median		0,4%	24,2%		7,5	0,6	2,4	-	-	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: 26.05.2023 godine u 08:17 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 26.05.2023 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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na: <http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

Opće napomene

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/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 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 SADu.