

Dnevne financijske vijesti

19. srpanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 17.07.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,16	0,02%
FLEXI USD	102,10	0,04%
CLASSIC	100,15	0,05%
HARMONIC	114,70	-0,18%
SUSTAINABLE MIX	100,63	0,05%
SUSTAINABLE EQUITIES	121,63	0,05%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,1231	1,1232
EUR/GBP	0,8613	0,8614
EUR/CHF	0,9630	0,9633
EUR/JPY	156,0000	156,0300
EUR/HUF	373,1000	374,0300
EUR/RON	4,9373	4,9462
EUR/CZK	23,8300	23,8760
EUR/PLN	4,4450	4,4545

Srednji tečaj ESB

	18.07.2023	17.07.2023	30.06.2023	31.12.2022
USD	1,1255	0,22%	3,46%	5,23%
CHF	0,9647	-0,05%	-1,46%	-2,07%
GBP	0,8584	-0,04%	0,01%	-3,33%
HUF	373,6800	0,17%	0,47%	-7,28%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR *	USD *	SARON
O/N	3,4000			
1WK		3,3810	0,0764	1,7051
2WK		0,3710	0,1711	
1MTH		3,4570	5,3691	1,6490
3MTH		3,6850	5,5878	1,5080
6MTH		3,9620	5,8287	1,2925
12MTH		4,1500	6,0414	0,7914

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	4,07	N.A.	1,87	5,98
2Y	3,76	N.A.	1,83	5,76
3Y	3,49	N.A.	1,78	5,44
5Y	3,18	N.A.	1,71	4,93
10Y	2,98	N.A.	1,69	4,32

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

džava	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	Potrošačke cijene (lip.)**	5,5%	5,5%	11:00
europodručje	Potr. cij., temelj. (lip.)**	5,4%	5,4%	11:00
SAD	Građevinske dozvole (lip.)	0,2%	5,6%	14:30
SAD	Zap. grad. stam. obj. (lip.)	-9,3%	21,7%	14:30

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Jučer objavljeni ekonomski podaci iz SAD-a nastavljaju upućivati na prigušene gospodarske aktivnosti u izazovnom ekonomskom okružju. Američka industrijska proizvodnja pala je u lipnju za 0,5% na mjesečnoj razini, kao i u svibnju. Prema procjeni tržišnog konsenzusa očekivala se stagnacija u odnosu na svibanj. Pad odražava hlađenje proizvodnje uz neujednačenu potražnju za robom. Proizvodnja je oslabljena skromnijom globalnom potražnjom za robama i rotiranjem potrošačkih preferencija s roba na usluge, što je bilo osobito primjetno u vrijeme oporavka od pandemije i dokidanjem povezanih mjera. Na godišnjoj razini zabilježen je prvi pad od veljače 2021. (-0,4%). Proizvodnja u prerađivačkom sektoru niža je za 0,3% u odnosu na svibanj, a na kontrakciju u promatranom sektoru upućivala su i anketna istraživanja. Iako su podaci o trgovini na malo u SAD-u pokazali da je osobna potrošnja i dalje stabilna s obzirom na izazovne ekonomske uvjete, mjesečna promjena nominalnog prometa bila je slabija od očekivanja (+0,2% u odnosu na očekivanih +0,5% prema tržišnom konsenzusu). Ipak, temeljna maloprodaja, koja isključuje prodaju automobila, goriva za motorna vozila, hrane i građevinskog materijala, ostvarila je rast prometa od 0,6% u odnosu na svibanj (nominalno) i na taj način podržala rast BDP-a u drugom tromjesečju 2023. godine (+0,7% mjesečno u travnju odnosno +0,3% mjesečno u svibnju). Ograničavajuće na intenzivnije slabljenje potrošnje djeluje kontinuirana otpornost tržišta rada i posljedičan rast dohodovnih očekivanja. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine, rast prometa iznosio je tek 1,5% nominalno.

Pregled financijskih tržišta

Referentni dionički indeksi na američkom tržištu zabilježili su rast predvođen cijenama dionica bankarskog i tehnološkog sektora. Cijene referentnih dioničkih indeksa s većom zastupljenošću dionica iz financijskog sektora porasle su utorak nakon objave uspješnih rezultata banaka i financijskih institucija. Rast cijena dionica bio je predvođen također i rastom cijena dionica kompanija povezanih sa razvojem umjetne inteligencije. Europska dionička tržišta također su zabilježila rast u utorak nakon što je jedan od članova vijeća ESB-a svojom optimističnom retorikom potaknuo nadanja da bi središnja banka uskoro mogla pauzirati ciklus povećanja kamatnih stopa. Prinos na američki 10-godišnji Treasury pao je za 2bb na 3,79%. Prinos na 10-godišnji njemački Bund pao je 9bb na 2,39%. Američki dolar blago je oslabio te je tečaj EUR/USD porastao blago iznad 1,12 dolara za euro.

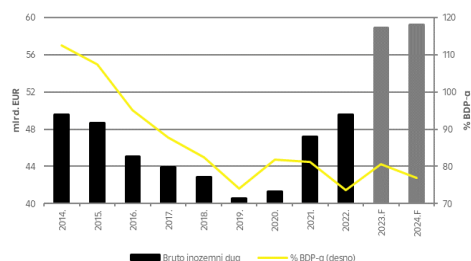
Domaći su dionički indeksi snažno porasli u utorak. CROBEX je porastao 1,22% na 2.401,08 bodova, dok je blue-chip indeks CROBEX10 nadodao 1,38% na zaključnih 1.403,30 bodova. U fokusu investitora bila je dionica HPB-a s ostvarenim prometom od 171,4 tis. eura i rastom cijene od 0,56% na 179 eura. Promet od 158,6 tis. eura ostvaren je dionicom Spana, čija je cijena porasla 0,88% na 68,4 eura.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Makroekonomska analiza

Na kraju prvog tromjesečja bruto inozemni dug 83,9% BDP-a. Prema posljednjim podacima Hrvatske narodne banke, bruto inozemni dug iznosio je na kraju prvog tromjesečja 58,1 mlrd. eura što je, uz gotovo stagnaciju u odnosu na veljaču, povećanje za 10 mlrd. eura na godišnjoj razini (+20,8%) te 8,6 mlrd. eura ili 17,3% u odnosu na kraj 2022. Snažan rast na godišnjoj razini rezultat je poglavito rasta duga središnje banke zbog primjena pravila o knjiženju gotovine eura u bilanci nacionalnih središnjih banaka Eurosustava. Naime, prema HNB-u, od siječnja 2023. i pristupanja Republike Hrvatske europskom području inozemne obveze sektora središnje banke porasle su za dio euronovčanica dodijeljenih prema ključu Europske središnje banke, a koje nisu puštene u optjecaj (gotovo 10 mlrd. eura). Međutim, prema navodima iz HNB-a, učinak primjene navedenih pravila na inozemnu poziciju HNB-a je u stvari neutralan. Isključi li se središnja banka, bruto inozemni dug RH od kraja ožujka 2023. primjetno se smanjio u odnosu na prosinac 2022. U relativnom izrazu, bruto inozemni dug bio je na kraju prvog tromjesečja na razini od 83,9% BDP-a (+9,9 postotnih bodova u odnosu na kraj 2022.). Posljedično gore navedenom, promatrajući prema komponentama, krajem ožujka udio bruto inozemnog duga središnje banke u ukupnom povećao se s 8,5% na kraju 2022. na 24,4% krajem ožujka, a iznosio je 14,2 mlrd. eura. Bruto inozemni dug sektora opće države, s udjelom od 31,1% u ukupnom ino dugu, iznosio je 18,1 mlrd. eura (-667 mil. eura ili 3,6% manje u odnosu na kraj 2022.). Bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora na kraju ožujka je u odnosu na prosinac 2022. porastao za 177 mil. eura ili 1,5%. S udjelom u ukupnom bruto inozemnom dugu od 20,8%, bruto inozemni dug ostalih domaćih sektora krajem ožujka iznosio je 12,1 mlrd. eura. Istovremeno je bruto inozemni dug financijskog sektora tj. domaćih banaka iznosio 4,2 mlrd. eura, čime je u odnosu na kraj 2022. smanjen za 981 mil. eura odnosno 18,8%. Pri tome je udio bruto inozemnog duga kreditnih institucija u ukupnom bruto inozemnom dugu iznosio 7,3%. Bruto inozemni dug javnog sektora iznosio je 32,9 mlrd. eura ili 56,6% ukupnog ino duga. S druge strane, privatni negarantirani dug s 25,2 mlrd. eura obveza prema inozemnim vjerovnicima činio je 43,4% ukupnog bruto inozemnog duga. U ovoj godini na pokazatelje zaduženosti u Hrvatskoj odrazit će se i pogoršanje investicijske klime, zaoštavanje uvjeta financiranja kroz rast troškova kamata na inozemni dug kao i ekonomski trendovi na najvažnijim emitivnim tržištima. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Bruto inozemni dug

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	24,00	ZLATO	1.978,9
2Y	45,57	SREBRO	25,1
3Y	61,42	BAKAR	8.473,0
5Y	88,09	PLATINA	985,2
10Y	122,21	ČELIK	2.075,0
		ALUMINIJ	2.203,5
		NAFTA (WTI)	75,8

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

Domće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	%
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	101,78	102,34	25	3,30	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	90,09	90,81	97	3,35	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,75	97,01	152	3,64	
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	73,24	74,43	159	3,79	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	65,01	66,47	175	4,04	
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	86,21	86,94	128	3,50	
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,42	
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,70	
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,06	97,90	-	3,38	
RHMF-O-297A EUR 2.375%	93,08	93,89	-	3,52	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	99,88	100,23	77	5,40
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,82	99,23	44	3,48
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,78	99,19	70	3,23
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,68	97,26	82	3,31
CRO. 2029 EUR 1.125%	87,32	88,19	113	3,36
CRO. 2030 EUR 2.750%	95,47	96,04	115	3,44
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,54	79,46	148	3,70
CRO. 2041 EUR 1.750%	70,73	71,66	163	4,02

Njemačke

	YTM, %
3M	3,57
1Y	3,70
3Y	2,75
5Y	2,48
10Y	2,36

USD

2Y	4,77
5Y	4,01
10Y	3,79
30Y	3,89

Domće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
HPB d.d.	179,00	0,56%	171.376,00
SPAN d.d.	68,40	0,88%	158.557,40
Volamar Riviera d.d.	4,42	-0,23%	137.300,40
PODRAVKA d.d.	117,00	0,00%	107.830,00
KONCAR d.d.	175,00	10,76%	98.612,00
Arena Hospitality Group dd	37,00	1,65%	92.408,00
ADRIJS GRUPA d.d.	58,40	0,69%	40.367,40
MEDIKA, d.d.	6.300,00	2,44%	37.800,00
HT d.d.	25,20	-0,79%	37.044,00
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	52,80	0,00%	35.230,80

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.401,08	1,22%
CROBEX10	Hrvatska	1.403,30	1,38%
BUX	Mađarska	52.391,65	0,81%
ATX	Austrija	3.167,59	0,36%
RTS	Rusija	1.024,98	1,50%
SBI TOP	Slovenija	1.240,79	-1,01%
BELEX LINE	Srbija	1.763,74	0,35%
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.951,93	1,06%
S&P 500	SAD	4.554,98	0,71%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	14.353,64	0,76%
NIKKEI 225	Japan	32.493,89	0,32%
EUROSTOXX 50	Europa	4.369,73	0,30%
DAX INDEX	Njemačka	16.125,49	0,35%
FTSE 100	V. Britanija	7.453,69	0,64%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"A MAN'S SILENCE IS WONDERFUL TO LISTEN TO."

Thomas Hardy

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
	18.07.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	49,40	0,0%	8,8%	657	22,9	1,5	0,8	0,9	9,4	13,4%
Čakovečki mlinovi	10,10	-2,9%	2,8%	104	19,3	1,4	0,6	0,5	7,2	6,6%
Granolio	7,35	0,0%	-7,7%	14	1,6	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	84,00	2,4%	2,1%	119	28,0	1,2	0,8	0,9	9,5	1,6%
Podravka	117,00	0,0%	39,0%	822	19,4	1,6	1,2	1,3	10,6	1,5%
Viro Tvornica Šećera	7,05	0,0%	-35,6%	9	1,4	0,2	1,1	5,5	6,0	0,0%
Median		0,0%	2,5%		19,3	1,3	0,8	0,9	8,3	1,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,40	0,7%	20,9%	917	18,0	0,8	1,1	1,2	6,4	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	16,70	-1,2%	58,5%	69	neg.	0,6	0,6	0,9	39,1	0,0%
Đuro Đaković Grupa	32,00	0,0%	60,7%	906	neg.	neg.	16,3	16,6	n.a.	0,0%
INA	460,00	0,0%	1,9%	4.600	11,6	2,7	1,0	1,1	6,5	2,8%
Končar-Elektroindustrija	175,00	10,8%	52,4%	446	15,0	1,3	0,7	0,9	8,1	1,0%
Median		0,0%	55,5%		13,3	1,3	0,9	1,0	8,1	0,5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	37,00	1,6%	17,1%	187	14,9	0,8	1,8	3,3	11,1	0,0%
Jadran	1,67	-0,6%	11,3%	47	neg.	0,6	1,4	2,1	5,9	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	336,00	0,0%	5,5%	102	neg.	1,4	2,3	3,1	12,7	0,0%
Maistra	40,40	0,5%	-1,2%	442	15,6	1,4	2,2	2,5	7,4	0,0%
Plava Laguna	312,00	0,0%	21,2%	816	7,9	2,2	4,5	4,2	11,6	3,6%
Valamar Riviera	4,42	-0,2%	9,2%	539	20,7	1,6	1,7	2,7	8,4	3,6%
Median		0,0%	10,3%		15,3	1,4	2,0	2,9	9,8	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	215,00	-1,4%	-5,0%	285	15,1	5,4	1,0	0,8	8,4	4,0%
Hrvatski Telekom	25,20	-0,8%	7,0%	1.985	22,0	1,2	2,0	1,7	4,0	4,2%
Median		-1,1%	1,0%		18,5	3,3	1,5	1,2	6,2	4,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	52,80	0,0%	7,5%	73	1,1	0,5	0,9	1,8	1,6	5,0%
Jadroplov	10,10	1,0%	13,6%	16	1,2	0,5	0,4	1,3	2,8	0,0%
Jadranski Naftovod	845,00	0,0%	7,9%	851	19,3	1,3	7,4	6,4	8,8	1,2%
Luka Ploče	163,00	7,9%	88,9%	69	7,0	1,0	0,7	0,9	6,4	0,0%
Luka Rijeka	9,25	-0,5%	1,0%	125	16,0	2,1	4,8	5,2	20,2	0,0%
Alpha Adriatic	18,60	0,0%	36,1%	10	1,0	neg.	0,5	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	10,7%		4,1	1,0	0,8	2,7	4,6	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,66	1,5%	11,3%	66	neg.	1,1	0,5	0,6	55,7	0,0%
Institut IGH	10,70	0,9%	-7,9%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	12,0	0,0%
Ingra	2,90	-2,7%	14,4%	39	4,7	1,0	15,3	31,0	32,4	0,0%
Tehnika	20,00	0,0%	15,9%	4	neg.	neg.	0,3	1,1	n.a.	0,0%
Median		0,5%	12,9%		4,7	1,0	0,4	1,2	32,4	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	845,00	0,0%	-3,5%	363	7,5	0,6	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	179,00	0,6%	63,5%	362	2,4	0,8	3,1	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,95	0,0%	39,8%	3.827	14,1	1,4	6,0	n.a.	n.a.	7,0%
Median		0,0%	39,8%		7,5	0,8	3,1	-	-	0,0%

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Ana Lesar, ekonomski analitičar
 Silvija Kranjec, financijski analitičar
 Ana Turudić, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
 Tel.: 01 4695 099
 Tel.: 01 6174 606
 Tel.: 01 6174 335
 Tel.: 01 6174 401

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Trgovanje

Marko Germin, direktor Trgovanja
 Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
 Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
 Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX

Tel.: 01 4695 076
 Tel.: 01 4695 058
 Tel.: 01 4695 081

Prodaja

Brokerski poslovi

Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
 Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva

Tel.: 01 4695 073
 Tel.: 01 6174 332

Urednik

A. Turudić, Ekonomska i financijska istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
 DZS – Državni zavod za statistiku
 EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
 ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
 EK – Europska komisija
 EUR – euro
 FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
 HNB – Hrvatska narodna banka
 HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
 kn, HRK – kuna
 MF – Ministarstvo financija
 MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
 USD – dolar
 ytd - yield to date (promjena od početka godine)
 P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
 P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
 P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
 EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
 EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
 Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska 69, 10000 Zagreb
 Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 19.07.2023 godine u 08:37 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 19.07.2023 godine u 08:40 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 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 SADu.