

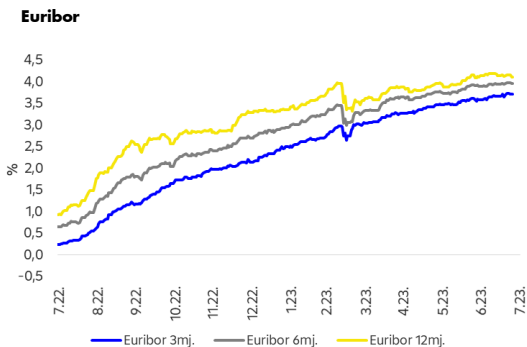
Dnevne financijske vijesti

27. srpanj 2023



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 25.07.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,17	-0,02%
FLEXI USD	102,10	-0,01%
CLASSIC	100,32	-0,02%
HARMONIC	116,20	0,35%
SUSTAINABLE MIX	102,35	0,44%
SUSTAINABLE EQUITIES	124,88	0,85%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,1083	1,1084
EUR/GBP	0,8569	0,8571
EUR/CHF	0,9543	0,9544
EUR/JPY	155,6900	155,7100
EUR/HUF	381,8700	382,9300
EUR/RON	4,9205	4,9297
EUR/CZK	24,0210	24,0700
EUR/PLN	4,4176	4,4295

Srednji tečaj ESB

	26.07.2023	25.07.2023	30.06.2023	31.12.2022
USD	1,1059	0,07%	1,75%	3,55%
CHF	0,9549	-0,51%	-2,50%	-3,12%
GBP	0,8570	-0,53%	-0,16%	-3,50%
HUF	384,1300	1,51%	3,18%	-4,36%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR*	SOFR*	SARON
O/N	3,4050		5,0600	
1WK		3,3920		1,7012
2WK		0,3710		
1MTH		3,5210	5,3174	1,7055
3MTH		3,7050	5,3656	1,5341
6MTH		3,9660	5,4453	1,3265
12MTH		4,1140	5,3979	0,8336

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	4,07	N.A.	1,91	5,89
2Y	3,81	N.A.	1,91	5,72
3Y	3,56	N.A.	1,87	5,40
5Y	3,26	N.A.	1,79	4,87
10Y	3,08	N.A.	1,77	4,26

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	GfK povj. potrošača (kol.)	-24,8	-25,4	08:00
europodručje	ESB: sastanak o kam. stopi			14:15
SAD	BDP, anualiz., QoQ (2. tr.)	1,8%	2,0%	14:30
SAD	Narudž. traj. dob. (lip.) P	1,3%	1,8%	14:30
SAD	Zah. za novonezap. (22. srp.)	235 tis.	228 tis.	14:30
SAD	Zah. za nezaposl. (15. srp.)	1.750 tis.	1.754 tis.	14:30
SAD	Prod. post. stam. obj. (lip.)	-16,3%	-20,8%	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Jučer nije bilo značajnijih objava ekonomskih podataka u europodručju ili SAD-u. Danas je fokus tržišnih dionika na objavama s druge strane Atlantika. U SAD-u slijedi objava prve procjene BDP-a za drugo tromjesečje. Prema podacima američkog Ureda za ekonomsku analizu, u prvom ovogodišnjem tromjesečju anualizirana stopa rasta realnog BDP-a u SAD-u iznosila je 2,0%. U objavi za drugo tromjesečje posebice će se promatrati kretanje osobne potrošnje s obzirom na njezinu važnost u gospodarskom rastu i izazovne ekonomske uvjete koji je okružuju. Prema procjeni tržišnog konsenzusa, očekuje se usporavanje rasta anualiziranog realnog BDP-a na 1,8% u drugom tromjesečju 2023. Objavit će se i preliminarni podaci narudžbi trajnih dobara u SAD-u za lipanj. Slabljenje temeljnih narudžbi trajnih dobara primjetno je tijekom nekoliko prethodnih tromjesečja. Ipak, evidentirane pozitivne promjene mogu upućivati na napore poduzeća u poboljšanju učinkovitosti uslijed viših troškova u proizvodnji. Tržišni konsenzus sugerira na usporavanje s 1,8% na 1,3% na mjesečnoj razini, dok bi isključujući transport rast mogao iznositi skromnih 0,1%. Osim spomenutih podataka, objavit će se i zahtjevi za naknade (novi)nezaposlenima i pokazatelj prodaje postojećih stambenih objekata. Negativne godišnje promjene spomenutog 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. S naše strane Atlantika, možemo izdvojiti objavu pokazatelja sentimenta potrošača u Njemačkoj čije istraživanje provodi agencija Growth from Knowledge (GfK).

Pregled financijskih tržišta

Američki Fed je povećao kamatne stope za 25bp na 5,25-5,50%, što je najviša razina troškova zaduživanja u posljednje 22 godine. Čelnik Fed-a J. Powell ponovno je istaknuo da će eventualna nova povećanja ovisiti o kretanju inflacije i podacima s tržišta rada. S obzirom da je usporavanje američkog gospodarstva izvjesno, većina tržišnih dionika smatra da je ciklus monetarnog stezanja završen, ali i da početak smanjivanja kamatnih stopa nije izgledan prije 2024. Dionički indeksi se nisu znatnije mijenjali, dok su prinosi na referentne obveznice bilježili suprotna kretanja. Prinos na 10-godišnji američki Treasury spustio se 3bp na 3,86%, dok je prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao 6bp na 2,48%. Američki dolar je oslabio na 1,1095 dolara za euro.

U srijedu su domaći dionički indeksi zabilježili pozitivna kretanja na Zagrebačkoj burzi. CROBEX je nadodao 0,21% na 2.415,05 bodova, dok je CROBEX10 narastao 0,55% na 1.420,46 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je solidnih 1.465 tis. eura. U fokusu ulagača bile su dionice Zagrebačke banke (-0,83%) i Hrvatskog telekoma (+2,78%). Fokus investitora u ovom i sljedećem tjednu i dalje su objave rezultata kompanija za drugo tromjesečje.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

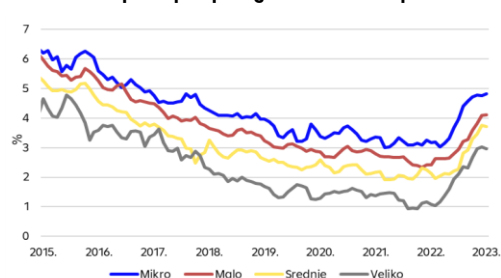
Makroekonomska analiza

U svibnju nastavak usporavanja godišnjeg rasta kredita poduzećima

Kreditni nefinancijskim poduzećima ukupnog iznosa 14,4 mlrd. eura porasli su krajem svibnja 2023., na osnovi stanja, za 108,9 mil. eura ili 0,8% na mjesečnoj razini, dok je godišnja stopa rasta usporila na 13,5% (+1,7 mlrd. eura) u odnosu na 14,9% u travnju i u odnosu na 15,2% u ožujku. Na osnovi transakcija, na godišnjoj se razini rast kredita nefinancijskim poduzećima također blago usporio, s 15,2% u travnju na 13,9% u svibnju. Usporavanje godišnjeg rasta posljedica je ponajviše učinka baznog razdoblja, odnosno snažne kreditne aktivnosti nefinancijskih poduzeća u isto vrijeme prošle godine. Na mjesečnoj razini su, prema podacima HNB-a, krediti nefinancijskim poduzećima porasli za 0,1 mlrd. eura (na osnovi transakcija). Na osnovi stanja, u strukturi kredita poduzećima, godišnja stopa rasta kredita za obrtna sredstva usporila je na 2,4% (+0,1 mlrd. eura), što je za 18,2 postotna boda manje u odnosu na godišnju promjenu na početku godine. Na mjesečnoj razini, u svibnju je zabilježen rast od 0,9% ili 38,1 mil. eura. Na kraju svibnja krediti za obrtna sredstva iznosili su 4,4 mlrd. eura, a činili su 30,8% ukupnih kredita plasiranih nefinancijskim poduzećima. Istovremeno su krediti za investicije porasli za 0,6 mlrd. eura u odnosu na svibanj prošle godine, a njihova godišnja stopa rasta nastavila je usporavati šesti mjesec zaredom, s 11,3% u travnju na 10,7% u svibnju. Na mjesečnoj razini, krediti za investicije porasli su za 0,1% (+7,2 mil. eura), a s ukupnim iznosom od 5,6 mlrd. eura, činili su 39,2% ukupnih kredita plasiranih nefinancijskim društvima. Ostali krediti, s iznosom od 4,3 mlrd. eura, zabilježili su rast na mjesečnoj i godišnjoj razini. U odnosu na travanj porasli su za 1,5% (+63,6 mil. eura), dok je rast u odnosu na svibanj 2022. iznosio 32,8% ili 1,1 mlrd. eura. Usporavanje godišnje stope rasta kredita plasiranih nefinancijskim poduzećima posljedica je učinka baznog razdoblja, odnosno već izraženog rasta kredita poduzećima u istom razdoblju prethodne godine. Prema HNB-u, svibnju se prosječna kamatna stopa na prvi put ugovorene kredite nefinancijskim poduzećima spustila na 4,5%, što je smanjenje za 15 baznih bodova u odnosu na mjesec ranije. Posljedica je to smanjenja udjela sindiciranih kredita u ukupnom zaduživanju koji imaju višu kamatnu stopu i rasta udjela kredita za obrtna sredstva koji se odobravaju uz nešto niže kamatne stope. Središnja banka navodi da je primjetan porast troška financiranja poduzeća ako se navedeni utjecaj strukture isključi. Stoga se stezanje monetarne politike ESB-a nastavlja prelijevati na kamatne stope domaćih banaka.

E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite poduzećima*



*tromj. ponderirani pomični pros.; Izvor: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta**CDS**

	USD	Cijene roba	USD
1Y	23,80	ZLATO	1.973,2
2Y	43,81	SREBRO	24,9
3Y	58,82	BAKAR	8.617,5
5Y	84,46	PLATINA	964,0
10Y	117,05	ČELIK	2.065,4
		ALUMINIJ	2.213,0
		NAFTA (WTI)	78,8

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	%
Domaće					
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	101,65	102,12	32	3,48	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,93	90,75	95	3,38	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	95,85	97,06	141	3,64	
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	73,61	74,76	144	3,75	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,99	66,41	166	4,05	
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	85,86	86,97	125	3,50	
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,40	
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,69	
RHMF-O-282A EUR 2.875%	97,09	97,88	-	3,38	
RHMF-O-297A EUR 2.375%	93,30	94,01	-	3,50	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	99,84	100,19	86	5,46	
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,88	99,31	36	3,44	
CRO. 2027 EUR 3.000%	98,70	99,16	65	3,25	
CRO. 2028 EUR 2.700%	96,55	97,18	74	3,33	
CRO. 2029 EUR 1.125%	87,24	88,10	103	3,38	
CRO. 2030 EUR 2.750%	95,42	96,08	105	3,43	
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,47	79,38	140	3,72	
CRO. 2041 EUR 1.750%	70,52	71,45	156	4,05	

Njemačke

	YTM, %	
3M	3,60	
1Y	3,71	
3Y	2,83	
5Y	2,58	
10Y	2,49	

USD

2Y	4,85	
5Y	4,12	
10Y	3,87	
30Y	3,93	

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
Zagrebačka banka d.d.	11,90	-0,83%	436.538,10
HT d.d.	25,90	2,78%	354.131,00
HPB d.d.	186,00	0,54%	91.253,00
SPAN d.d.	69,80	0,87%	79.016,60
Valamar Riviera d.d.	4,36	-1,36%	69.835,33
KONCAR - D&ST dd	695,00	-0,71%	56.065,00
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	50,40	-0,79%	55.026,80
KONCAR - D&ST dd	690,00	-1,43%	54.595,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	50,50	1,81%	53.946,20
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	213,00	0,47%	53.341,00

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.415,05	0,21%
CROBEX10	Hrvatska	1.420,46	0,55%
BUX	Mađarska	53.551,27	-0,39%
ATX	Austrija	3.215,83	-0,79%
RTS	Rusija	1.038,74	0,02%
SBI TOP	Slovenija	1.257,10	-0,08%
BELEX LINE	Srbija	1.768,23	0,13%
DJ IND.AVERAGE	SAD	35.520,12	0,23%
S&P 500	SAD	4.566,75	-0,02%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	14.127,28	-0,12%
NIKKEI 225	Japan	32.668,34	-0,04%
EUROSTOXX 50	Europa	4.346,15	-1,03%
DAX INDEX	Njemačka	16.131,46	-0,49%
FTSE 100	V. Britanija	7.676,89	-0,19%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IF EVERYTHING SEEMS UNDER CONTROL, YOU'RE NOT GOING FAST ENOUGH"

Mario Andretti (1940 -)

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
	26.07.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	50,50	1,8%	11,3%	672	23,4	1,5	0,8	0,9	9,6	13,1%
Čakovečki mlinovi	10,00	-2,9%	1,8%	103	19,1	1,3	0,6	0,5	7,1	6,6%
Granolio	7,35	0,0%	-7,7%	14	1,6	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	85,50	0,0%	3,9%	121	28,5	1,2	0,8	0,9	9,6	1,6%
Podravka	119,50	0,8%	42,0%	839	19,8	1,7	1,3	1,4	10,8	1,4%
Viro Tvornica Šećera	7,20	0,0%	-34,2%	10	1,5	0,2	1,2	5,5	6,0	0,0%
Median		0,0%	2,9%		19,4	1,3	0,8	0,9	8,4	1,5%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,00	-1,0%	20,1%	910	17,9	0,8	1,1	1,2	6,3	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	16,85	0,3%	59,9%	70	neg.	0,6	0,6	0,9	39,3	0,0%
Đuro Đaković Grupa	32,00	0,0%	60,7%	906	neg.	neg.	16,3	16,6	n.a.	0,0%
INA	452,00	-2,6%	0,2%	4.520	11,4	2,7	1,0	1,1	6,4	2,9%
Končar-Elektroindustrija	179,00	-0,6%	55,9%	456	15,3	1,3	0,7	0,9	8,3	1,0%
Median		-0,3%	57,9%		13,3	1,3	0,9	1,0	8,3	0,5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	37,00	0,0%	17,1%	187	14,9	0,8	1,8	3,3	11,1	0,0%
Jadran	1,71	0,0%	14,0%	48	neg.	0,6	1,4	2,1	6,0	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	334,00	-6,2%	4,9%	101	neg.	1,4	2,3	3,1	12,6	0,0%
Maistra	40,80	1,0%	-0,2%	447	15,8	1,4	2,2	2,6	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	4,36	-1,4%	7,7%	531	20,4	1,6	1,7	2,7	8,3	3,7%
Median		0,0%	10,9%		15,3	1,4	2,0	2,9	9,7	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	213,00	0,5%	-5,9%	282	15,0	5,3	1,0	0,8	8,3	4,0%
Hrvatski Telekom	25,90	2,8%	9,9%	2.040	22,6	1,3	2,1	1,7	4,1	4,1%
Median		1,6%	2,0%		18,8	3,3	1,5	1,2	6,2	4,0%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	50,40	-0,8%	2,6%	70	1,0	0,4	0,9	1,7	1,6	5,3%
Jadroplov	9,55	0,0%	7,4%	16	1,2	0,4	0,4	1,3	2,7	0,0%
Jadranski Naftovod	785,00	0,0%	0,2%	791	18,0	1,2	6,9	5,9	8,1	1,3%
Luka Ploče	162,00	2,5%	87,8%	68	7,0	1,0	0,7	0,9	6,3	0,0%
Luka Rijeka	9,55	0,0%	4,3%	129	16,5	2,2	4,9	5,4	20,8	0,0%
Alpha Adriatic	19,30	4,3%	41,2%	11	1,0	neg.	0,6	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	5,8%		4,1	1,0	0,8	2,7	4,5	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,60	0,0%	8,8%	64	neg.	1,1	0,5	0,5	54,6	0,0%
Institut IGH	10,60	-0,9%	-8,7%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,9	0,0%
Ingra	3,06	0,0%	20,7%	41	5,0	1,1	16,2	31,9	33,3	0,0%
Tehnika	18,00	-10,0%	4,3%	3	neg.	neg.	0,3	1,1	n.a.	0,0%
Median		-0,5%	6,6%		5,0	1,1	0,4	1,2	33,3	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	186,00	0,5%	69,9%	376	2,5	0,9	3,3	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	11,90	-0,8%	39,2%	3.811	14,0	1,4	6,0	n.a.	n.a.	7,0%
Median		0,0%	39,2%		7,5	0,9	3,3	-	-	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: 27.07.2023 godine u 08:17 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 27.07.2023 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 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 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 isbg 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.