

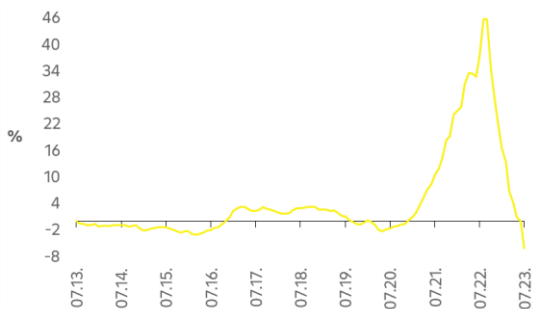
Dnevne financijske vijesti

22. kolovoz 2023

Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

Proizvođačke cijene u Njemačkoj, godišnja promjena



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 18.08.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,18	0,00%
FLEXI USD	102,28	0,03%
CLASSIC	99,50	0,06%
HARMONIC	113,68	-0,38%
SUSTAINABLE MIX	99,40	0,02%
SUSTAINABLE EQUITIES	118,66	-0,25%

Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0896	1,0897
EUR/GBP	0,8540	0,8541
EUR/CHF	0,9572	0,9573
EUR/JPY	159,2800	159,3000
EUR/HUF	382,6800	383,9600
EUR/RON	4,9346	4,9424
EUR/CZK	24,0120	24,0610
EUR/PLN	4,4724	4,4800

Srednji tečaj ESB

	21.08.2023	18.08.2023	30.06.2023	31.12.2022
USD	1,0908	0,38%	0,39%	2,22%
CHF	0,9588	0,18%	-2,09%	-2,70%
GBP	0,8548	-0,02%	-0,41%	-3,76%
HUF	381,7300	-0,49%	2,57%	-5,01%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR*	SOFR*	SARON
O/N	3,6550		5,3000	
1WK		3,6340		1,7018
2WK		0,3710		
1MTH		3,6150	5,3178	1,7036
3MTH		3,8160	5,3773	1,6101
6MTH		3,9440	5,4290	1,4333
12MTH		4,0910	5,3557	0,9643

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	4,05	N.A.	1,87	5,99
2Y	3,79	N.A.	1,86	5,84
3Y	3,58	N.A.	1,83	5,58
5Y	3,37	N.A.	1,81	5,17
10Y	3,29	N.A.	1,85	4,66

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
europodručje	ESB: tekući rač. pl. bil. (lip.)	-	€9,1 mlrd.	10:00
SAD	Rich. Fed prerađ. akt. (kol.)	-10	-9	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Prema jučer objavljenim podacima Destatisa, u srpnju je zabilježen pad proizvođačkih cijena industrijskih proizvoda u Njemačkoj u odnosu na isto razdoblje prethodne godine za 6,0%, što je prvo smanjenje promatranih cijena na godišnjoj razini od studenog 2020. Posljedica je to prvenstveno učinka baznog razdoblja s obzirom na to da je u srpnju 2022. indeks proizvođačkih cijena bilježio snažan godišnji rast, intenziviran posljedicama rata u Ukrajini. Osim nižih cijena energije (-19,3%), pad bilježe i cijene intermedijarnih dobara (-3,4%), što ohrabruje u vezi s budućim inflatornim pritiscima u gospodarstvu budući da spomenuta kategorija odražava cjenovne pritiske u ranijim fazama proizvodnje. Ipak, valja napomenuti da su promjene cijena unutar kategorije intermedijarnih dobara mješovite, a pad na godišnjoj razini generiran je najvećim dijelom od strane nižih cijena metala. S druge strane, intenzivniji ukupan pad na godišnjoj razini spriječio su cijene trajnih i netrajnih dobara za široku potrošnju koje bilježe rast od 5,8% odnosno 8,1% godišnje. Na mjesečnoj su razini cijene u promatrane dvije kategorije stagnirale. U usporedbi s lipnjem, proizvođačke cijene pale su ukupno za 1,1%, a pad na mjesečnoj razini zabilježen je treći mjesec zaredom i šesti od početka godine.

Jučer su izostale druge važnije objave ekonomskih podataka, a danas možemo izdvojiti objavu Richmond Fed anketnog pokazatelja prerađivačke aktivnosti i objavu prodaje postojećih stambenih objekata u SAD-u za srpanj. S naše strane Atlantika, ESB će objaviti detalje tekućeg računa platne bilance za lipanj.

Pregled financijskih tržišta

Cijene dionica na američkom tržištu porasle su u ponedjeljak na krilima rasta cijena dionica tehnološkog sektora i to predvođeno uglavnom rastom cijena dionica tehnoloških divova Nvidije i Tesle. Cijena dionice Nvidia skočila je u utorak 8,5% uoči objave financijskih rezultata koji se očekuju u srijedu, a po kojima se, prema konsenzusu, očekuje rast prihoda od 65% na godišnjoj razini. Prinos na američki 10-godišnji Treasury porastao je za 8bb na 4,34%, najviše od studenog 2007. što je reakcija tržišnih dionika na sve veće izgleda za nastavak restriktivne monetarne politike Fed-a te povećanje volumena izdanja američkih obveznica. Prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao je 8bb na 2,70%. Američki dolar je oslabio te je tečaj EUR/USD porastao 0,2% na 1,0896 dolara za euro.

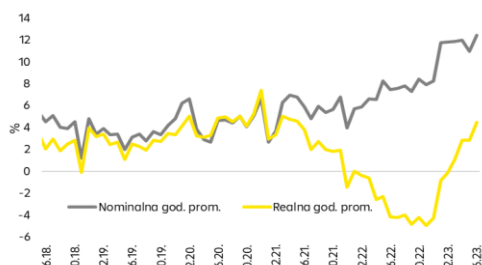
Prvi radni dan u tjednu donio je negativnu izvedbu glavnih dioničkih indeksa Zagrebačke burze, s obzirom na to da je Crobex zaključio trgovanje na 2.450,34 boda (-0,14%), a Crobex10 na 1.461,74 boda (-0,42%). Redovni promet dionicama iznosio je 734 tis eura, a u fokusu ulagača bile su dionice Valamar Riviere (+0,23%) i Podravke (-0,73%).

Makroekonomska analiza

U prvoj polovini godine realan rast neto plaće 1,8% na godišnjoj razini

Prema jučer objavljenim podacima Državnog zavoda za statistiku, u lipnju je na godišnjoj razini nastavljen realan rast prosječnih mjesečnih isplaćenih neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama četvrti mjesec zaredom. Istovremeno je od početka godine zabilježen realan rast prosječne mjesečne bruto plaće na godišnjoj razini. Prosječna mjesečna neto plaća, s iznosom od 1.150 eura, bila je nominalno viša za 127 eura ili 12,4% u odnosu na lipanj prethodne godine (u odnosu na 11,0% zabilježenih u svibnju). Prosječna bruto plaća po zaposlenome bila je na godišnjoj razini viša za 197 eura ili 14,1% (u odnosu na 12,7% prethodni mjesec), a iznosila je 1.590 eura. Neto i bruto plaće bilježe pozitivne dvoznamenkaste godišnje promjene od početka godine. S obzirom na to da je inflacija u lipnju iznosila 7,6% godišnje, prosječna neto plaća viša je realno za 4,5% u odnosu na lipanj prošle godine, dok je bruto plaća realno viša za 6,0%. U razdoblju od siječnja do lipnja 2023. prosječna mjesečna isplaćena neto plaća iznosila je 1.123 eura, što je na godišnjoj razini nominalno više za 11,9%, a realno za 1,8%. U lipnju je je najniža prosječna mjesečna neto plaća po zaposlenome u pravnim osobama isplaćena u Proizvodnji odjeće, u iznosu od 742 eura. S druge strane, najviša je isplaćena u djelatnosti Zračni prijevoz, u iznosu od 1.943 eura. Medijalna neto plaća iznosila je u lipnju 991 eura (+14,7% godišnje i +2,2% 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 1.327 eura. Razmjerno snažan nominalan rast plaća uz istovremeno popuštanje inflatornih pritiska pogoduje realnom kretanju bruto i neto plaća. Trend realnog rasta plaća signalizira da će gubitak kupovne moći uslijed prošlogodišnjeg kontinuiranog i realnog pada raspoloživog dohotka biti skromniji nego što je to ranije očekivano. Kroz potrošački optimizam, odnosno dohodovna očekivanja, navedeno zasigurno potiče potražnju u gospodarstvu te posljedično rast gospodarstva. S druge strane, kontinuiran rast troškova rada otvara rizik spirale rasta cijena, koji bi mogao otežati uspostavljanje stabilnosti cijena u gospodarstvu. Osim pritiska realnog i javnog sektora, nominalnom rastu plaća pogoduje i nesklad ponude i potražnje na tržištu rada, odnosno manjak radne snage u pojedinim djelatnostima. Očekujemo da će plaće nastaviti razmjerno snažno rasti u nominalnom izrazu i do kraja godine, no, uz prisutnost još uvijek izraženog rasta cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju, realan rast bit će znatno skromniji. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Neto plaće



Izvor: DZS, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS

	USD	Cijene roba	USD
1Y	19,10	ZLATO	1.896,0
2Y	40,63	SREBRO	23,3
3Y	57,12	BAKAR	8.274,5
5Y	85,17	PLATINA	913,5
10Y	116,00	ČELIK	1.965,4
		ALUMINIJ	2.144,0
		NAFTA (WTI)	80,7

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

	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)	%
Domaće					
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	101,48	102,07	39	3,35	
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,79	90,37	98	3,55	
RHMF-O-327A EUR 3.250%	94,77	95,77	135	3,82	
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	72,45	73,61	138	3,92	
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,61	66,22	146	4,08	
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	85,89	86,46	110	3,62	
RHMF-O-238A EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,30	
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,62	
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,55	97,22	-	3,56	
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,96	93,61	-	3,59	

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	99,57	100,44	159	4,79	
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,46	98,87	68	3,76	
CRO. 2027 EUR 3.000%	97,78	98,20	87	3,54	
CRO. 2028 EUR 2.700%	95,41	95,95	93	3,63	
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,23	87,06	113	3,63	
CRO. 2030 EUR 2.750%	94,54	95,12	105	3,61	
CRO. 2033 EUR 1.125%	77,46	78,34	134	3,89	
CRO. 2041 EUR 1.750%	69,13	70,12	145	4,19	

Njemačke

	YTM, %	
3M	3,66	
1Y	3,66	
3Y	2,87	
5Y	2,71	
10Y	2,70	

USD

2Y	5,00	
5Y	4,47	
10Y	4,34	
30Y	4,45	

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
Valamar Riviera d.d.	4,33	0,23% ▲	202.427,00
PODRAVKA d.d.	136,50	-0,73% ▼	170.862,00
KONCAR - D&ST dd	700,00	0,72% ▲	73.850,00
PLAVA LAGUNA d. d.	360,00	-1,10% ▼	39.298,00
Zagrebačka banka d.d.	13,35	1,14% ▲	32.364,30
Arena Hospitality Group dd	35,40	0,57% ▲	32.008,00
HPB d.d.	194,00	1,04% ▲	26.190,00
KONCAR d.d.	182,00	-0,55% ▼	25.396,00
INGRA d.d.	3,08	-0,65% ▼	24.645,20
HT d.d.	26,00	-0,76% ▼	23.788,70

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.450,34	-0,14% ▼
CROBEX10	Hrvatska	1.461,74	-0,42% ▼
BUX	Mađarska	56.656,60	0,76% ▲
ATX	Austrija	3.115,32	-0,06% ▼
RTS	Rusija	1.057,02	0,95% ▲
SBI TOP	Slovenija	1.165,14	-0,87% ▼
BELEX LINE	Srbija	1.778,67	0,51% ▲
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.463,69	-0,11% ▼
S&P 500	SAD	4.399,77	0,69% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.497,59	1,56% ▲
NIKKEI 225	Japan	31.565,64	0,37% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	4.224,87	0,28% ▲
DAX INDEX	Njemačka	15.603,28	0,19% ▲
FTSE 100	V. Britanija	7.257,82	-0,06% ▼

Izvor: Bloomberg

Citati dana

"YESTERDAY I WAS A DOG. TODAY I'M A DOG. TOMORROW I'LL PROBABLY STILL BE A DOG. SIGH! THERE'S SO LITTLE HOPE FOR ADVANCEMENT."

Charles M. Schulz (1922 - 2000), (Snoopy)

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
	21.08.2023	1 dan	ytd							
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	50,50	0,0%	11,3%	672	23,4	1,5	0,8	0,9	9,6	13,1%
Čakovečki mlinovi	10,50	0,0%	6,9%	108	20,0	1,4	0,6	0,6	7,5	6,3%
Granolio	7,35	0,0%	-7,7%	14	1,6	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	88,00	0,0%	6,9%	125	29,3	1,2	0,8	0,9	9,9	1,5%
Podravka	136,50	-0,7%	62,2%	959	22,6	1,9	1,5	1,5	12,3	1,3%
Viro Tvornica Šećera	6,35	0,0%	-42,0%	9	1,3	0,2	1,0	5,3	5,9	0,0%
Median		0,0%	6,9%		21,3	1,3	0,8	0,9	8,6	1,4%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,20	-0,3%	20,5%	913	17,9	0,8	1,1	1,2	6,3	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	15,80	0,0%	49,9%	66	neg.	0,6	0,5	0,9	37,8	0,0%
Đuro Đaković Grupa	29,60	0,0%	48,7%	838	neg.	neg.	15,1	15,4	n.a.	0,0%
INA	442,00	-1,8%	-2,1%	4.420	11,1	2,6	1,0	1,1	6,3	2,9%
Končar-Elektroindustrija	182,00	-0,5%	58,5%	463	15,6	1,3	0,8	0,9	8,4	0,9%
Median		-0,3%	49,3%		13,3	1,3	0,9	1,0	8,4	0,5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	35,40	0,6%	12,1%	179	14,3	0,8	1,7	3,2	10,8	0,0%
Jadran	1,70	-2,9%	13,3%	48	neg.	0,6	1,4	2,1	5,9	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	318,00	0,0%	-0,2%	96	neg.	1,3	2,1	3,0	12,2	0,0%
Maistra	40,40	0,0%	-1,2%	442	15,6	1,4	2,2	2,5	7,4	0,0%
Plava Laguna	360,00	-1,1%	39,8%	942	9,1	2,5	5,2	4,9	13,6	3,1%
Valamar Riviera	4,33	0,2%	7,0%	528	20,2	1,6	1,7	2,7	8,3	3,7%
Median		0,0%	9,5%		14,9	1,3	1,9	2,8	9,6	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	208,00	0,0%	-8,1%	275	14,6	5,2	0,9	0,8	8,1	4,1%
Hrvatski Telekom	26,00	-0,8%	10,4%	2.048	22,7	1,3	2,1	1,7	4,1	4,1%
Median		-0,4%	1,1%		18,6	3,2	1,5	1,2	6,1	4,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	49,80	-0,4%	1,4%	69	1,0	0,4	0,9	1,7	1,6	5,3%
Jadroplov	9,65	0,0%	8,5%	16	1,2	0,4	0,4	1,3	2,7	0,0%
Jadranski Naftovod	780,00	0,0%	-0,4%	786	17,9	1,2	6,9	5,9	8,0	1,3%
Luka Ploče	142,00	-2,7%	64,6%	60	6,1	0,9	0,6	0,8	5,7	0,0%
Luka Rijeka	9,10	-0,5%	-0,6%	123	15,7	2,1	4,7	5,1	19,9	0,0%
Alpha Adriatic	19,50	0,0%	42,6%	11	1,0	neg.	0,6	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	5,0%		3,6	0,9	0,8	2,7	4,2	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,64	0,0%	10,5%	65	neg.	1,1	0,5	0,6	55,3	0,0%
Institut IGH	9,70	-2,0%	-16,5%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,7	0,0%
Ingra	3,08	-0,6%	21,5%	42	5,0	1,1	16,3	32,0	33,4	0,0%
Tehnika	15,40	0,0%	-10,7%	3	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		-0,3%	-0,1%		5,0	1,1	0,4	1,2	33,4	0,0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	900,00	0,0%	2,7%	387	8,0	0,7	0,9	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	194,00	1,0%	77,2%	393	2,6	0,9	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	13,35	1,1%	56,2%	4.275	15,8	1,6	6,7	n.a.	n.a.	6,2%
Median		1,0%	56,2%		8,0	0,9	3,4	-	-	0,0%

Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
 Ana Lesar, ekonomski 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

E. S. Resanović, Ekonomska i financijska istraživanja

Kratice

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

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

Nakladnik

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 22.08.2023 godine u 08:36 sati
 Predviđeno vrijeme prve objave: 22.08.2023 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 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/povijestpreporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva 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 SAD-u.