

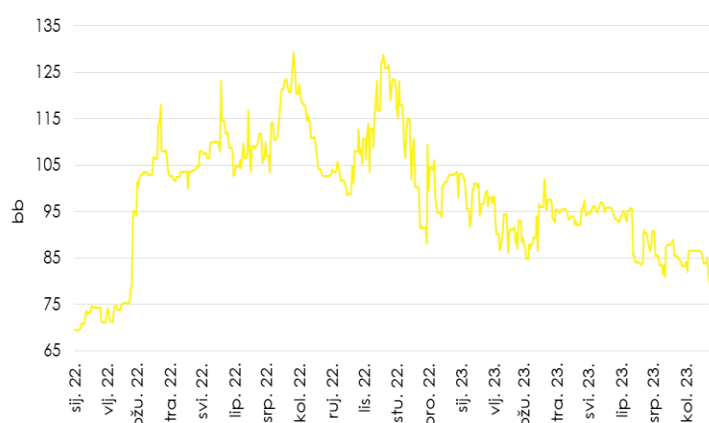
Dnevne financijske vijesti

25. kolovoz 2023



Graf dana

Hrvatski 5-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 23.08.2023.	% PROMJENA (1D)
FLEXI BOND	13,19	0,06% ▲
FLEXI USD	102,36	0,08% ▲
CLASSIC	99,78	0,32% ▲
HARMONIC	114,29	0,38% ▲
SUSTAINABLE MIX	100,33	0,86% ▲
SUSTAINABLE EQUITIES	120,31	1,09% ▲

Međubankarski tečajevi; izvor Bloomberg

	BID	ASK
EUR/USD	1,0807	1,0808
EUR/GBP	0,8578	0,8579
EUR/CHF	0,9562	0,9564
EUR/JPY	157,7300	157,7600
EUR/HUF	383,0200	384,2100
EUR/RON	4,9358	4,9423
EUR/CZK	24,1250	24,1730
EUR/PLN	4,4734	4,4838

Srednji tečaj ESB

	24.08.2023	23.08.2023	30.06.2023	31.12.2022
USD	1,0840	0,32%	-0,24%	1,61%
CHF	0,9562	0,40%	-2,36%	-2,98%
GBP	0,8565	-0,00%	-0,21%	-3,55%
HUF	384,2300	0,23%	3,20%	-4,33%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ESTR	EURIBOR*	SOFR*	SARON
O/N	3,6520		5,3000	
1WK		3,6400		1,7029
2WK		-0,3710		
1MTH		3,6420	5,3202	1,7040
3MTH		3,8260	5,3879	1,6223
6MTH		3,9530	5,4450	1,4486
12MTH		4,0820	5,3754	0,9866

Kamatni swap **

Ročnost	EUR	USD	CHF	GBP
1Y	3,98	N.A.	1,84	5,83
2Y	3,66	N.A.	1,81	5,60
3Y	3,43	N.A.	1,78	5,31
5Y	3,21	N.A.	1,74	4,89
10Y	3,12	N.A.	1,78	4,39

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

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

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	BDP, desez., QoQ (2. tr.)**	0,0%	0,0%	08:00
Njemačka	BDP, kal. prilag. (2. tr.)**	-0,2%	-0,2%	08:00
Njemačka	IFO poslovna klima (kol.)	86,8	87,3	10:00
Njemačka	IFO trenut. proc. (kol.)	90,0	91,3	10:00
Njemačka	IFO očekivanja (kol.)	83,7	83,5	10:00
SAD	U. of Mich. sentiment (kol.)**	71,2	71,2	16:00

* godišnja promjena

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

Vijesti iz svijeta

Ekonomski kalendar jučer nije obilovao objavama važnijih podataka, a izdvojiti možemo tek dvije objave s druge strane Atlantika, zahtjeve za naknade (novo)nezaposlenima te preliminarne podatke narudžbi trajnih dobara u srpnju. Zahtjevi za naknade (novo)nezaposlenima u SAD-u tek su se neznatno promijenili na tjednoj razini te nastavljaju sugerirati da nezaposleni radnici relativno brzo pronalaze novi posao. Tijekom prošlog tjedna zabilježeno je novih 230 tisuća zahtjeva (-10 tisuća na tjednoj razini), dok su ukupni zahtjevi blago pali na 1.702 tisuće u tjednu koji je završio 12. kolovoza (-9 tisuća na tjednoj razini). Pad ukupnih zahtjeva signalizira još uvijek brzo zapošljavanje na tržištu rada. Prema preliminarim podacima, mjesečni pad ukupnih narudžbi trajnih dobara u SAD-u nadmašio je tržišni konsenzus. U odnosu na lipanj, smanjenje je u srpnju iznosilo 5,2% (-4,0% konsenzus), a isključujući kolebljivu kategoriju transporta, rast je iznosio 0,5% (konsenzus 0,2%). Temeljne narudžbe trajnih dobara (koje isključuju narudžbe u vojnoj industriji i aviotransportu) porasle su za skromnih 0,1%, nakon što su, prema revidiranim podacima, pale za 0,4% mjesečno u lipnju. S jedne strane, napor poduzeća u poboljšanju učinkovitosti uslijed viših troškova u proizvodnji odražava donekle kretanje promatranih narudžbi, a s druge strane, skromne promjene mogu signalizirati utjecaj viših troškova zaduživanja, pooštavanja uvjeta financiranja te ekonomsku neizvjesnost na opreznost poduzeća kod kapitalnih investicija. S obzirom na jačanje zabrinutosti oko izgleda gospodarstva europodručja, danas je fokus tržišnih dionika na ekonomskim podacima u Njemačkoj. Slijede objave konačnih podataka o kretanju BDP-a u drugom ovogodišnjem tromjesečju. Preliminarni podaci pokazali su da je najveće europsko gospodarstvo stagniralo na tromjesečnoj razini (sezonski prilagođeno) te tako, prema prvoj procjeni, izašlo iz recesije u koju je službeno ušlo tromjesečje ranije (-0,4% u posljednjem tromjesečju 2022. i -0,1% u prvom tromjesečju 2023.).

Pregled financijskih tržišta

Većina referentnih dioničkih indeksa na američkom tržištu u četvrtak je završila u minusu" nakon oštre retorika dužnosnika Fed-a kojom sugeriraju kako bi kamatne stope mogle ostati povišene dulje vrijeme s ciljem smanjenja inflacije. Kako bi otkrili odgovore o budućim koracima monetarne politike Fed-a, fokus tržišnih dionika bit će na današnjem govoru čelnika Fed-a Jerome Powella u sklopu ekonomskog simpozija u Jacskon Hole-u. Prinos na 10-godišnji Treasury porastao je 5bb na 4,24% a prinos na njemački 10-godišnji Bund neznatno se promijenio na 2,51%. Američki dolar je ojačao te je tečaj EUR/USD pao 0,5% na 1,0805 dolara za euro.

Indeksi Zagrebačke burze snažno su porasli u četvrtak. CROBEX je trgovanje zaključio na 2.460,76 bodova, s plusom od 1,29%, dok je CROBEX10 porastao 2,07% na 1.486,44 bodova. U fokusu je ponovno bila dionica Podravke s prometom od 1,04 mil. eura te je ujedno bila i dobitnik dana s

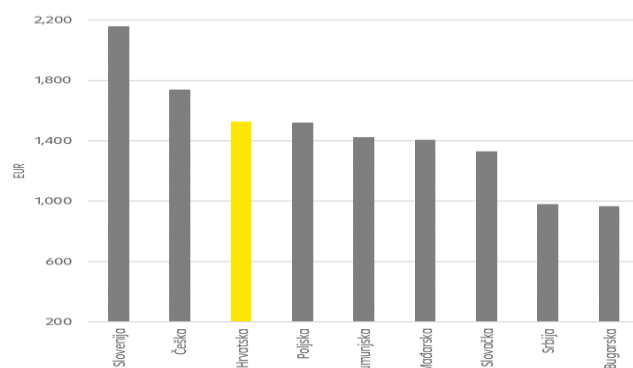
rastom cijene od 7,27% na 147,50 eura. Dionica Valamar Riviere bila je na drugom mjestu prema likvidnosti s protrgovanih 222,1 tis. eura i nepromijenjenom cijenom od 4,33 eura.

Makroekonomska analiza

Komparativna analiza plaća u prvom tromjesečju 2023.

Prema posljednjim dostupnim podacima WIIW Instituta (The Vienna Institute for International Economic Studies) za prvo tromjesečje 2023. prosječna bruto plaća u Hrvatskoj u razdoblju od siječnja do ožujka 2023. iznosila je 1.526 eura. Hrvatska se tako, u usporedbi s zemljama u okruženju, i dalje nalazi u gornjem dijelu ljestvice prema visini prosječne bruto plaće. Najvišu prosječnu bruto plaću u prvom tromjesečju 2023. i dalje je zabilježena u Sloveniji te je ista iznosila 2.156 eura, a slijede Češka (1.735 eura) te Hrvatska, koja je preskočila Poljsku gdje je u promatranom razdoblju prosječna bruto plaća iznosila 1.519 eura. Niže prosječne bruto plaće zabilježile su Rumunjska, Mađarska i Slovačka s prosječnim bruto plaćama od 1.421 eura odnosno 1.405 eura i 1.327 eura. U usporedbi s ostalim zemljama u okruženju, na samom začelju su Srbija (978 eura) te Bugarska (962 eura). Ovdje je važno napomenuti kako dinamički prikaz kroz razdoblje od početka 2009. godine ukazuje na razmjerno snažniji trend rasta prosječnih bruto plaća kod usporedivih zemalja, dok je istovremeno dinamika godišnjeg rasta prosječne bruto plaće u Hrvatskoj blago ubrzala tek unazad nekoliko godina. Dakako, snažni inflatorni pritisci koji su prisutni od posljednjeg tromjesečja 2021. uvjetuju i dinamiku kretanja prosječnih plaća u realnom izrazu, utječući tako i na realni raspoloživi dohodak. U većini promatranih zemalja iz okruženja i dalje su prisutne uglavnom dvoznamenkaste stope rasta potrošačkih cijena (izuzev Slovenije gdje je prosječna inflacija u prvom tromjesečju 2023. iznosila 9,9%), pa su iste nadmašile rast prosječnih bruto plaća, što posljedično donosi pad u realnom izrazu. Naj snažniji realan pad prosječne bruto plaće u razdoblju od siječnja do ožujka 2023. zabilježen je u Mađarskoj (-11,8% godišnje) te Slovačkoj, gdje je realan pad iznosio 5,6%. Pozitivna realna stopa zabilježena je u Hrvatskoj (+2,5% godišnje) te Rumunjskoj i Bugarskoj (+1,4% odnosno +2,9% godišnje). Nastavak usporavanja inflatornih pritisaka u Hrvatskoj, ali i u zemljama u okruženju, trebao bi se u narednim mjesecima povoljno odražavati na kretanja plaća u realnom izrazu. Nadalje, i manjak radne snage koji je, kao i u Hrvatskoj prisutan na području zemalja EU također će nastaviti vršiti pritisak na rast plaća. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Komparativna analiza plaća u prvom tromjesečju 2023.



Izvor: wiiw, Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS	USD	Cijene roba	USD
1Y	19,69	ZLATO	1.916,7
2Y	39,35	SREBRO	24,1
3Y	54,44	BAKAR	8.359,5
5Y	80,13	PLATINA	943,0
10Y	111,79	ČELIK	2.010,6
		ALUMINIJ	2.157,5
		NAFTA (WTI)	79,1

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD (benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	101,46	102,07	47	3,33
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	89,69	90,38	120	3,55
RHMF-O-327A EUR 3.250%	94,78	95,78	154	3,81
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	72,47	73,63	157	3,92
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	64,62	66,22	165	4,08
RHMF-O-302E0 EUR 1.250%	86,51	86,59	118	3,60
RHMF-O-23BA EUR 1.750%	98,80	100,12	-	1,29
RHMF-O-257A EUR 4.500%	102,79	103,43	-	2,61
RHMF-O-282A EUR 2.875%	96,54	97,28	-	3,54
RHMF-O-297A EUR 2.375%	92,92	93,60	-	3,59

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2024 USD 6.000%	99,75	100,29	108	5,13
CRO. 2025 EUR 3.000%	98,50	98,91	78	3,73
CRO. 2027 EUR 3.000%	97,83	98,30	104	3,51
CRO. 2028 EUR 2.700%	95,93	96,38	101	3,53
CRO. 2029 EUR 1.125%	86,61	87,44	125	3,55
CRO. 2030 EUR 2.750%	95,12	95,74	114	3,50
CRO. 2033 EUR 1.125%	78,20	79,09	143	3,78
CRO. 2041 EUR 1.750%	69,93	70,86	156	4,12

Njemačke

Term	YTM, %
3M	3,65
1Y	3,57
3Y	2,70
5Y	2,51
10Y	2,51

USD

2Y	5,02
5Y	4,41
10Y	4,24
30Y	4,30

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
Valamar Riviera d.d.	4,36	0,69%	230.661,19
KONCAR - D&ST dd	710,00	1,43%	139.700,00
ATLANTIC GRUPA d.d.	50,00	-0,99%	104.462,50
KONCAR d.d.	180,00	-1,10%	94.167,00
SPAN d.d.	60,00	-2,60%	94.085,00
KONCAR - D&ST dd	720,00	-2,04%	54.980,00
INGRA d.d.	3,10	0,65%	48.967,18
MAISTRA d.d.	41,20	1,98%	41.984,80
PLAVA LAGUNA d. d.	360,00	0,00%	41.500,00
HT d.d.	26,10	0,38%	36.347,40

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.460,76	1,29%
CROBEX10	Hrvatska	1.486,44	2,07%
BUX	Mađarska	57.228,33	0,53%
ATX	Austrija	3.094,07	-0,15%
RTS	Rusija	1.043,51	-0,73%
SBI TOP	Slovenija	1.151,31	1,67%
BELEX LINE	Srbija	1.811,17	0,73%
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.099,42	-1,08%
S&P 500	SAD	4.376,31	-1,35%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.463,97	-1,87%
NIKKEI 225	Japan	32.287,21	0,87%
EUROSTOXX 50	Europa	4.232,22	-0,81%
DAX INDEX	Njemačka	15.621,49	-0,68%
FTSE 100	V. Britanija	7.333,63	0,18%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"POLITICIANS SHOULD READ SCIENCE FICTION, NOT WESTERNS AND DETECTIVE STORIES."

Arthur C. Clarke (1917 -)

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (EUR)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	24.08.2023	1 dan	ytd	(mil. EUR)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Atlantic Grupa	51,00	2,0%	12,4%	678	23,7	1,6	0,8	0,9	9,7	13,0%
Čakovečki mlinovi	10,40	-3,7%	5,9%	107	19,8	1,4	0,6	0,5	7,4	6,4%
Granolio	7,35	0,0%	-7,7%	14	1,6	0,9	0,1	0,4	2,9	0,0%
Kraš	90,00	2,3%	9,4%	128	30,0	1,2	0,9	0,9	10,1	1,5%
Podravka	147,50	7,3%	75,3%	1.036	24,5	2,1	1,6	1,7	13,2	1,2%
Viro Tvornica Šećera	6,20	0,0%	-43,4%	8	1,3	0,2	1,0	5,3	5,8	0,0%
Median		1,0%	7,6%		21,7	1,3	0,8	0,9	8,6	1,3%
Holding										
Adris Grupa (P)	58,00	0,0%	20,1%	910	17,9	0,8	1,1	1,2	6,3	3,5%
Industrijski sektor										
AD Plastik	15,80	-0,3%	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	0,0%	-2,1%	4.420	11,1	2,6	1,0	1,1	6,3	2,9%
Končar-Elektroindustrija	178,00	0,0%	55,0%	453	15,2	1,3	0,7	0,9	8,3	1,0%
Median		0,0%	49,3%		13,2	1,3	0,9	1,0	8,3	0,5%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	34,80	0,0%	10,2%	176	14,0	0,8	1,7	3,2	10,7	0,0%
Jadran	1,74	0,0%	16,0%	49	neg.	0,6	1,5	2,1	6,0	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	320,00	0,6%	0,5%	97	neg.	1,3	2,2	3,0	12,2	0,0%
Maistra	40,20	0,0%	-1,7%	440	15,5	1,4	2,2	2,5	7,4	0,0%
Plava Laguna	362,00	1,7%	40,6%	947	9,1	2,6	5,2	4,9	13,6	3,1%
Valamar Riviera	4,33	0,0%	7,0%	528	20,2	1,6	1,7	2,7	8,3	3,7%
Median		0,0%	8,6%		14,8	1,3	1,9	2,8	9,5	0,0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	210,00	0,5%	-7,2%	278	14,8	5,2	0,9	0,8	8,2	4,0%
Hrvatski Telekom	26,10	0,4%	10,8%	2.056	22,8	1,3	2,1	1,7	4,1	4,1%
Median		0,4%	1,8%		18,8	3,3	1,5	1,3	6,2	4,1%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	48,90	-1,0%	-0,4%	68	1,0	0,4	0,8	1,7	1,6	5,4%
Jadroplov	9,65	4,3%	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	140,00	0,0%	62,3%	59	6,0	0,9	0,6	0,8	5,6	0,0%
Luka Rijeka	9,10	0,0%	-0,6%	123	15,7	2,1	4,7	5,1	19,9	0,0%
Alpha Adriatic	20,40	0,0%	49,2%	11	1,1	neg.	0,6	3,6	2,6	0,0%
Median		n.a.	4,1%		3,6	0,9	0,7	2,7	4,2	0,0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	2,56	0,0%	7,2%	63	neg.	1,0	0,5	0,5	53,8	0,0%
Institut IGH	10,30	0,0%	-11,3%	6	neg.	neg.	0,3	1,3	11,8	0,0%
Ingra	3,20	1,3%	26,2%	43	5,2	1,1	16,9	32,6	34,1	0,0%
Tehnika	15,40	0,0%	-10,7%	3	neg.	neg.	0,2	1,0	n.a.	0,0%
Median		0,0%	-1,8%		5,2	1,1	0,4	1,2	34,1	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	193,00	0,5%	76,3%	391	2,6	0,9	3,4	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	13,15	1,5%	53,9%	4.211	15,5	1,6	6,6	n.a.	n.a.	6,3%
Median		0,5%	53,9%		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
Petar Bejuk, ekonomski 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: 25.08.2023 godine u 08:18 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 25.08.2023 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 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. Ulagateljima 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 ulagateljima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

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

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

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

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

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

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

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.