

# HRVATSKE DIONICE: RIZIK ILI DOBRA PRILIKA?

Osijek, 29.9.2008.

Hrvoje Stojić, Voditelj Odjela Ekonomskih istraživanja

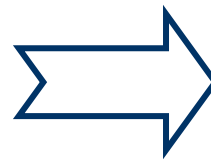
## GDJE STOJIMO?

### ➤ Nedostatak likvidnosti:

- (i) reducirana izloženost inozemnih investitora (-30,6% u 1H08)
- (ii) rasprodaja udjela u investicijskim fondovima → 42% niži AUM te smanjen udio AUM u dionicama (24,7% u dionicama krajem kolovoza u odnosu na 29,3% krajem 2007.)
- (iii) panika među malim ulagačima

### ➤ Rastući rizici fundamentima kompanija:

- (i) vanjsko okruženje
  - cijena/dostupnost kapitala, inozemna potražnja
- (ii) domaće makro okruženje (potražnja, inflacija)
- (iii) konkurentnost
  - realna aprecijacija kune, jedinični troškovi rada



Negativno po sljedeće sektore:

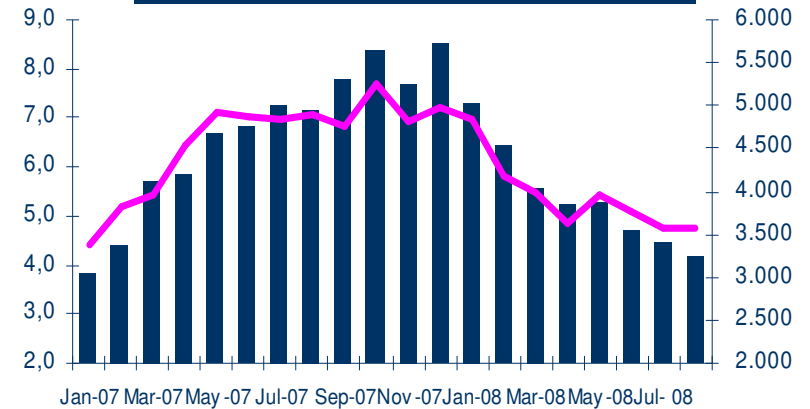
- Građevina
- Trgovina na malo
- Turizam

**Premija rizika na dionice raste!**



**Rizik za valuacije domaćih kompanija**

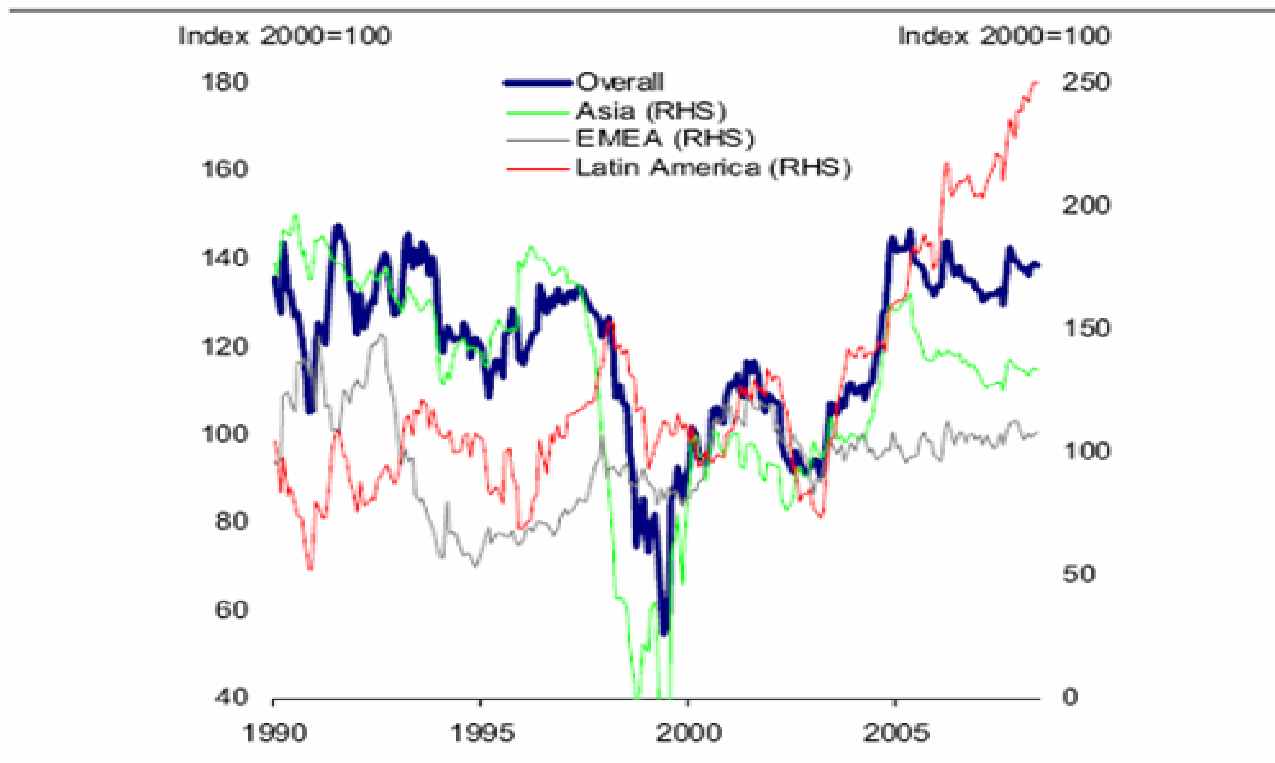
**ULAGANJE U DIONICE OD STRANE INVESTICIJSKIH FONDOVA (HRK mIrd)**



■ Ulaganje u domaće dionice    ● Crobex    Izv or: HANFA, ZSE, HAAB istraživanja

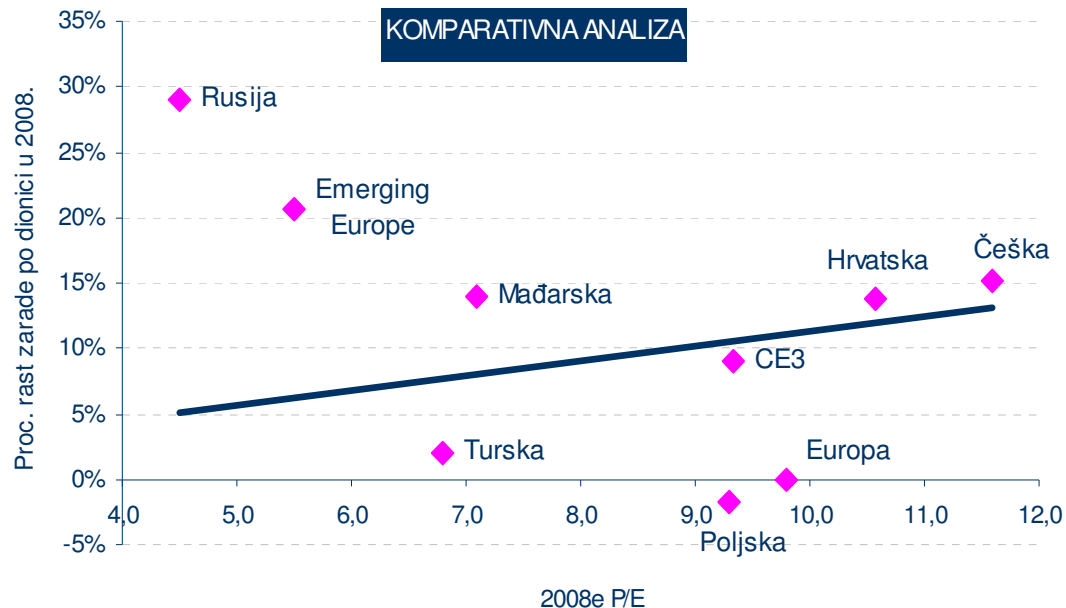
## EQUITY FUNDAMENTI

Chart: EM earnings/GDP ratios



Source: MSCI, World Bank, IMF, UBS Estimates

## EQUITY FUNDAMENTI



- Snažna korekcija u uvjetima pojačane averzije prema riziku značajno je reducirala equity evaluacije, čime je procijenjeni PEG za 2008. za Crobex pao na 0,8x, gdje je još uvijek znatno viši u odnosu na 0,3x za rastuća istočnoeuropska europska tržišta (Emerging Europe)
- Pritom, viši PER za 2008. od 10,5x u odnosu na PER za rastuća istočnoeuropska tržišta od 5,5x također nije fundamentalno opravdan s obzirom na očekivani procijenjeni 13,8%-tni prosječni rast neto dobiti sastavnica Crobex-a u 2008. u odnosu na 20,7% za rastuća istočnoeuropska tržišta

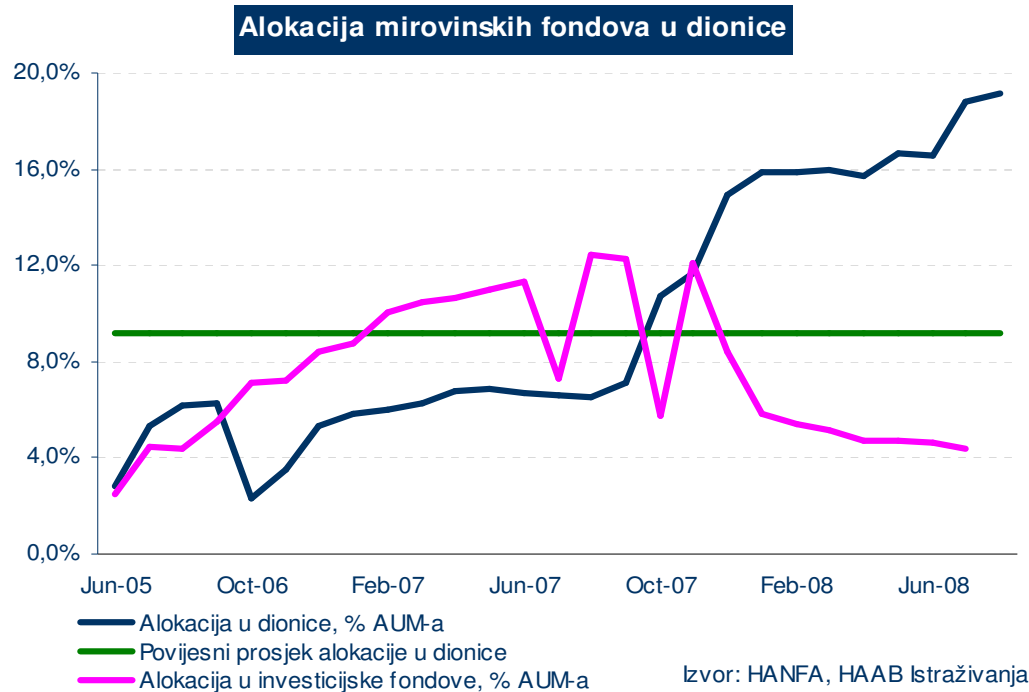
## KAKVE SU PERSPEKTIVE? (I)



### Tehnička slika indicira nastavak negativnih pritisaka:

1. Trgovanje Crobex-a ispod 50%-tnog retracementa uzlaznog trenda rasta od 2002. do 2007.
2. Zadržavanje u padajućem cjenovnom kanalu od početka godine
3. Trgovanje ispod ključnih dugoročnih pomičnih prosjeka (50-, 100- te 200-dnevnog)

## KAKVE SU PERSPEKTIVE? (II)



### Ključni momenti u kratkom roku:

1. Volatilnost globalnih burzi, poljuljan sentiment investitora te u fin.institucije
2. Negativan trade-off između rasta BDP-a / profitabilnosti korporativnog sektora te inflacije
3. Preferencije obveznih mirovinskih fondova ('buyers on dips')
4. INA?

## ***KAKVE SU PERSPEKTIVE? (III)***

- Fundamentalne perspektive hrvatskih kompanija u srednjem roku:
  - a) Rast produktivnosti premašuje rast nominalnih bruto plaća
  - b) Nastavak restrukturiranja, konsolidacija te poboljšanje poslovne efikasnosti
  - c) Investicije potaknute fondovima iz EU (prije i poslije pristupanja) usmjerene prema izgradnji/modernizaciji transportne i energetske infrastrukture, logistike te zaštiti okoliša
  
- Sektori s srednjoročnim horizontom ulaganja:
  - a) Defanzivne dionice s visokim dividendnim prinosom
  - b) Poljoprivredni sektor – visoke cijene poljoprivrednih kultura te niska beta sektora
  - c) Pojedine građevinske tvrtke aktivne u energetske i transportnim investicijskim ciklusima (pod uvjetom da dostupnost kapitala znatno ne bude reducirana!)
  - d) Brodari s flotom za prijevoz sipkog tereta
  
- IPO/SPO-ovi no samo uz jačanje KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA ključni su za dugoročni oporavak likvidnosti te free floata kao uvjet za povratak inozemnih investitora na tržište

## ***Disclaimer***

Izjava o odricanju odgovornosti: Informacije i mišljenja u ovom izvještaju pripremila je Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. ne preuzima odgovornost davati informacije o promjenama u svom mišljenju ili informacijama. Bilo kakva iskazana mišljenja su trenutna prosudba autora, te ne predstavljaju nužno mišljenje Hypo Alpe-Adria-Banke d.d. ili bilo koje njezine tvrtke kćeri ili povezane tvrtke. Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., njeni zaposlenici, i ostali povezani s Bankom mogu stvarati tržišta odnosno biti market makeri ili se u njima specijalizirati, držati pozicije i vršiti transakcije vrijednosnicama kompanija koje su navedene u ovom izvješću i također mogu vršiti ili nastojati pružati usluge investicijskog bankarstva za te kompanije. Ovaj izvještaj temelji se na informacijama koje su javno dostupne. Premda u poduzete sve mjere da se osigura da sve ovdje sadržane informacije ne budu neistinite i da ne rezultiraju krivim zaključcima u vrijeme njihovog objavljivanja, Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. ne snosi odgovornost za točnosti i potpunost navedenih informacija. **Dodatne informacije dostupne su na zahtjev.** Ovaj izvještaj ne predstavlja savjet za ulaganje ili ponudu ili poziv na kupnju ili prodaju bilo kakvog financijskog instrumenta. Ni Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. niti njezine tvrtke kćeri/povezane osobe ne prihvaćaju nikakvu odgovornost za bilo koji izravan ili neizravan gubitak nastao kao posljedica korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja. Klijenti bi trebali kontaktirati ili izvršiti transakcije putem Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. ili neke članice Grupe u njihovoj zemlji osim ako nadležno zakonodavstvo ne određuje drugačije. Zaštita autorskog prava i baza podataka postoje u ovoj publikaciji, te iste nitko ne smije reproducirati, distribuirati ili objavljivati bez obzira na namjenu, prije prethodne izričite suglasnosti Hypo Alpe-Adria-Banke d.d. Molimo vas navedite izvor u slučaju citiranja. Sva prava su pridržana. Investicijsko poslovanje Hypo Alpe-Adria-Bank d.d. u dijelu koji se odnosi na poslove sa vrijednosnim papirima u Hrvatskoj podliježe regulaciji od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Bilo kakva ulaganja na koja se ovdje upućuje mogu uključivati određeni rizik, nisu nužno raspoloživa u svim jurisdikcijama, mogu biti nelikvidna, te mogu biti nepodesna za sve ulagače. Vrijednost, ili dobit, ostvarena temeljem bilo kojeg ulaganja na koje se ovdje upućivalo može varirati i/ili biti pod utjecajem tečajnih razlika. Rezultati u prošlosti nisu mjerilo budućih rezultata. Investitori trebaju donijeti svoje odluke vezano uz ulaganja bez oslanjanja na ovu publikaciju. Samo investitori s dovoljnim znanjem i iskustvom na financijskom području, koji mogu procijeniti dobrobit i rizik, mogu uzeti u obzir ulaganje u bilo koje vrijednosne papire ili tržište, kao što je ovdje navedeno, te druge osobe ne bi trebale poduzimati nikakve korake temeljem ove publikacije. Plaća, odnosno bilo kakva nagrada za rad analitičara nije vezana za pojedinačnu transakciju provedenu od strane odjela Investicijskog bankarstva / Riznice Hypo Alpe-Adria-Bank d.d., iako je djelomično bazirana na ukupnim prihodima koje Investicijsko bankarstvo i Riznica ostvaruju.



BANK



***Hvala na pozornosti!***