

# Dnevne financijske vijesti



04. siječanj 2021

## Graf dana

Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

|            | vrijednost udjela na dan 31.12.2020. | % PROMJENA (1D) |
|------------|--------------------------------------|-----------------|
| EUROCASH   | 107,58                               | 0,00%           |
| CLASSIC    | 114,55                               | 0,03%           |
| HARMONIC   | 115,15                               | 0,06%           |
| DYNAMIC    | 109,87                               | 0,04%           |
| USD 2021   | 106,72                               | - 0,02%         |
| FLEXI CASH | 103,88                               | - 0,05%         |

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

|         | BID    | ASK    |
|---------|--------|--------|
| EUR/HRK | 7,5536 | 7,5536 |
| USD/HRK | 6,1692 | 6,1687 |
| GBP/HRK | 8,4369 | 8,4358 |
| CHF/HRK | 6,9830 | 6,9822 |
| EUR/USD | 1,2244 | 1,2245 |
| EUR/GBP | 0,8953 | 0,8954 |
| EUR/CHF | 1,0817 | 1,0818 |
| EUR/JPY | 126,35 | 126,37 |

### Srednji tečaj HNB

|     | 4.1.2021 | 1.1.2021 | 30.6.2020 | 31.12.2019 |
|-----|----------|----------|-----------|------------|
| EUR | 7,5422   | 0,00%    | - 0,22%   | 1,32%      |
| USD | 6,1429   | 0,00%    | - 9,19%   | - 8,25%    |
| CHF | 6,9713   | 0,00%    | - 1,77%   | 1,90%      |
| GBP | 8,3989   | 0,00%    | 1,53%     | - 3,87%    |

### Referentne kamatne stope

| Ročnost | HRK**  | EURIBOR * | USD *  | CHF *   |
|---------|--------|-----------|--------|---------|
| O/N     |        |           |        |         |
| 1WK     | 0,2000 | -0,5780   | 0,0958 | -0,8372 |
| 2WK     | 0,2500 | -0,3710   |        |         |
| 1MTH    | 0,2500 | -0,5540   | 0,1439 | -0,8134 |
| 3MTH    | 0,2500 | -0,5450   | 0,2384 | -0,7638 |
| 6MTH    | 0,3500 | -0,5260   | 0,2576 | -0,7246 |
| 12MTH   | 0,4500 | -0,4990   | 0,3419 | -0,6104 |

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

| Ročnost | HRK  | EUR   | USD  | CHF   |
|---------|------|-------|------|-------|
| 1Y      | N.A. | -0,51 | 0,19 | -0,73 |
| 2Y      | N.A. | -0,52 | 0,20 | -0,71 |
| 3Y      | N.A. | -0,52 | 0,24 | -0,67 |
| 5Y      | N.A. | -0,49 | 0,44 | -0,56 |
| 10Y     | N.A. | -0,31 | 0,94 | -0,28 |

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana, \*\*novčano tržište, ask

## Važni tržišni pokazatelji

| država       | podatak                   | predviđanje | prethodno | vrijeme |
|--------------|---------------------------|-------------|-----------|---------|
| Njemačka     | PMI prerađ. sekt. (pro)** |             | 58,6      | 09:55   |
| europodručje | PMI prerađ. sekt. (pro)** |             | 55,5      | 10:00   |
| SAD          | PMI prerađ. sekt. (pro)** |             | 56,5      | 15:45   |

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Raspored makroekonomskih objava u posljednjem tjednu godine pretežito su popunile objave podataka u SAD-u. U četvrtak, posljednji dan godine, objavljeni su tjedni podaci s tržišta rada u SAD-u. Zahtjevi za naknade navonezaposlenima smanjili su se za 19 tisuća, na ukupno 787 tisuća u tjednu koji je završio 26. prosinca. Prema tržišnom konsenzusu, očekivanja su iznosila 828 tisuća. S druge strane, broj zahtjeva za naknade nezaposlenima (uključuju one koji primaju naknadu za nezaposlenost najmanje dva uzastopna tjedna) smanjio se za 103 tisuće, na ukupno 5,219 milijuna u tjednu koji je završio 19. prosinca. Danas su na rasporedu konačni podaci PMI pokazatelja prerađivačkog sektora za mjesec prosinac.

## Vijesti s deviznog tržišta

Zadnji trgovinski dan 2020. tečaj EUR/HRK kretao se na razinama od 7,545 do 7,554 kuna za euro. Ponuda i potražnja za devizama bile su uravnotežene te je trgovanje zatvoreno na razinama od 7,549 kuna za euro. Na svjetskim deviznim tržištima, posljednji trgovinski dan 2020. protekao je uz očekivani smanjeni volumen trgovanja. Američki dolar zabilježio je nastavak deprecijacijskih pritiska u odnosu na većinu svjetskih valuta, djelomično potaknutih porastom potražnje za funtom nakon što je britanski Parlament podržao dogovor nakon Brexita. U EU nije bilo objavljenih makroekonomskih podataka dok su u SAD-u objavljeni tjedni podaci s tržišta rada, pri čemu su blago nadmašena očekivanja. Tečaj EUR/USD u četvrtak se, nakon otvaranja na razinama iznad 1,230 dolara za euro, spustio na razine oko 1,222 dolara za euro, gdje je i stabilizirano trgovanje. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2216, EUR/GBP 0,8937, EUR/CHF 1,0812, EUR/JPY 126,18.

## Vijesti s novčanog tržišta

Zadnji dan godine obilježila je povećana potražnja za eurima na kraćem dijelu krivulje, no to nije utjecalo na tržišne kamatne stope koje su se nastavile kretati oko postojećih razina. U novoj godini očekujemo nastavak mirnog trgovanja obzirom na višak likvidnosti koji premašuje 55 milijardi kuna.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Na Zagrebačkoj burzi nije zabilježeno trgovanje obzirom na neradni dan.

### Inozemna tržišta

Posljednji dan 2020. europski su dionički indeksi zaključili u minusu, dok su američki ostvarili pozitivan pomak te su dosegli rekordne razine, potaknuti izdašnjim poticajnim mjerama kao i očekivanim suzbijanjem pandemije Covid-19. U skladu s blagdanskim raspoloženjem odnosno

volumenima trgovanja, nije bilo većih promjena prinosa na referentna desetogodišnja izdanja. Prinos na 10-godišnji Treasury zaključio je trgovanje na 0,92%, dok je prinos na njemački 10-godišnji Bund blago porastao na -0,57%.

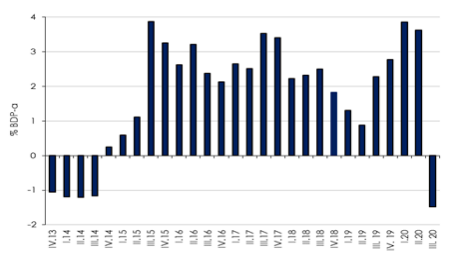
#### Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi nije zabilježeno trgovanje obzirom na neradni dan.

#### Makroekonomska analiza

U trećem tromjesečju višak na tekućem računu platne bilance 1,9 mlrd. eura  
Prema posljednje objavljenim podacima HNB-a, na tekućem i kapitalnom računu u trećem tromjesečju 2020. ostvaren je višak od 2,2 mlrd. eura što na godišnjoj razini predstavlja pad za 2,6 mlrd. eura ili 54,1%. Pri tome je višak na tekućem računu platne bilance u trećem ovogodišnjem tromjesečju iznosio 1,9 mlrd. eura što je za 2,6 mlrd. eura ili 57,7% niže u odnosu na isto razdoblje lani. Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja, manjak na tekućem računu platne bilance iznosio je 1,3% BDP-a. S druge strane, uključujući i kapitalni račun, zabilježen je višak od 0,8% BDP-a. Najznačajniji doprinos ostvarenju viška tekućeg računa u trećem tromjesečju 2020. pristigao je s računa usluga. Obzirom na snažan pad turizma zbog pandemije, u promatranom tromjesečju ostvaren prihod po osnovi putovanja (turizam) iznosio je 3,4 mlrd. eura što je za 3,2 mlrd. eura ili 49,0% manje u odnosu na isto tromjesečje 2019. godine. Istovremeno, rashodi u turizmu su iznosili 165 mil. eura, zabilježivši pad od 219 mil. eura odnosno 57% u odnosu na isto razdoblje lani. Tijekom trećeg tromjesečja zabilježen je uobičajen negativan saldo na računu roba, u iznosu od 2,1 mlrd. eura, pri čemu je zabilježen pad od 317 mil. eura ili 13,1% u odnosu na isto razdoblje lani. Takva kretanja posljedica su snažnijeg pada uvoza od izvoza roba (-10,6% u odnosu na -8,7%) pri čemu je ukupna vrijednost izvoza roba iznosila 3,1 mlrd. eura dok je vrijednost uvoza iznosila 5,2 mlrd. eura. Nakon šest godina zabilježenih viškova na tekućem računu bilance plaćanja (posljednji manjak bio je 2013. godine.), na razini cijele 2020., kao posljedica kontrakcije domaćeg gospodarstva kao i nepovoljnih međunarodnih kretanja, očekujemo manjak na tekućem računu bilance plaćanja na razini oko 0,5% BDP-a. U godini pred nama, s početkom oporavka, očekujemo povratka viška na tekućem računu, podržanog prije svega oporavljenim rezultatima turizma te priljevima EU fondova. M. Barbić

Udio salda tekućih transakcija u BDP-u



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

#### Pregled tržišta

| CDS | Cijene roba |                  |
|-----|-------------|------------------|
|     | USD         | USD              |
| 1Y  | 22,36       | ZLATO 1.912,8    |
| 2Y  | 28,92       | SREBRO 26,8      |
| 3Y  | 38,40       | BAKAR 7.766,0    |
| 5Y  | 71,21       | PLATINA 1.075,4  |
| 10Y | 120,20      | ČELIK 1.797,5    |
|     |             | ALUMINIJ 1.979,5 |
|     |             | NAFTA (WTI) 48,5 |

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

| Domae                         | RBA BID | RBA ASK | SPREAD (benchmark) | YTM (ASK) |
|-------------------------------|---------|---------|--------------------|-----------|
| RHMF-O-247E7 EUR 5.750%       | 119,41  | 120,26  | 97                 | -0,01     |
| RHMF-O-275E8 EUR 0.750%       | 100,71  | 101,46  | 135                | 0,52      |
| RHMF-O-327A EUR 3.250%        | 123,61  | 124,41  | 67                 | 1,00      |
| RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%       | 97,51   | 98,96   | 57                 | 1,09      |
| RHMF-O-403E6 EUR 1.250%       | 96,71   | 98,46   | 183                | 1,34      |
| RHMF-O-222A HRK 2.250%        | 102,38  | 102,85  | -                  | -0,35     |
| RHMF-O-23BA HRK 1.750%        | 104,28  | 104,97  | -                  | 0,03      |
| RHMF-O-257A HRK 4.500%        | 118,35  | 119,35  | -                  | 0,19      |
| RHMF-O-282A HRK 2.875%        | 115,90  | 116,73  | -                  | 0,47      |
| RHMF-O-297A HRK 2.375%        | 113,20  | 114,45  | -                  | 0,63      |
| <b>Hrvatske euroobveznice</b> |         |         |                    |           |
| CRO. 2022 EUR 3.875%          | 105,80  | 106,20  | 44                 | -0,52     |
| CRO. 2025 EUR 3.000%          | 112,00  | 112,50  | 87                 | 0,01      |
| CRO. 2027 EUR 3.000%          | 116,50  | 117,00  | 103                | 0,24      |
| CRO. 2028 EUR 2.700%          | 116,40  | 117,00  | 107                | 0,38      |
| CRO. 2029 EUR 1.125%          | 105,00  | 105,70  | 116                | 0,44      |
| CRO. 2030 EUR 1.275%          | 119,50  | 120,10  | 115                | 0,47      |
| CRO. 2021 USD 6.375%          | 101,20  | 101,95  | 75                 | -2,47     |
| CRO. 2023 USD 5.500%          | 109,90  | 110,45  | 89                 | 0,80      |

| Njemačke | YTM, % |
|----------|--------|
| 3M       | -0,75  |
| 1Y       | -0,66  |
| 3Y       | -0,76  |
| 5Y       | -0,74  |
| 10Y      | -0,57  |

| USD |      |
|-----|------|
| 2Y  | 0,12 |
| 5Y  | 0,37 |
| 10Y | 0,93 |
| 30Y | 1,66 |

#### Domae tržište dionica - Zagrebačka burza

|                       | CIJENA   | % PROMJENA | PROMET       |
|-----------------------|----------|------------|--------------|
| ADRIS GRUPA (P)       | 382,00   | - 0,78%    | 1.031.359,00 |
| VALAMAR RIVIERA       | 29,60    | 0,00%      | 471.070,10   |
| SUNCE HOTELI          | 135,00   | 3,85%      | 408.503,00   |
| PODRAVKA              | 485,00   | - 0,21%    | 206.125,00   |
| OPTIMA TELEKOM        | 5,34     | 1,14%      | 178.296,52   |
| ATLANTIC GRUPA        | 1.340,00 | 0,75%      | 140.700,00   |
| HRVATSKI TELEKOM      | 181,50   | 1,40%      | 136.659,50   |
| KONČAR-ELEKTROINDUSTR | 580,00   | - 1,69%    | 116.000,00   |
| ATLANTSKA PLOVIDBA    | 148,00   | - 1,99%    | 93.791,50    |
| MAISTRA               | 276,00   | 1,47%      | 82.400,00    |

#### Dionički indeksi

|                  | DRŽAVA       | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
|------------------|--------------|------------|------------|
| CROBEX           | Hrvatska     | 1.739,29   | - 0,22%    |
| CROBEX10         | Hrvatska     | 1.087,81   | 0,00%      |
| BUX              | Mađarska     | 42.107,57  | 0,90%      |
| ATX              | Austrija     | 2.780,44   | 0,08%      |
| RTS              | Rusija       | 1.387,46   | - 0,79%    |
| SBI TOP          | Slovenija    | 900,37     | - 0,15%    |
| BELEX LINE       | Srbija       | 1.566,03   | - 0,59%    |
| DJ IND.AVERAGE   | SAD          | 30.606,48  | 0,65%      |
| S&P 500          | SAD          | 3.756,07   | 0,64%      |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD          | 12.888,28  | 0,14%      |
| NIKKEI 225       | Japan        | 27.444,17  | - 0,45%    |
| EUROSTOXX 50     | Europa       | 3.552,64   | - 0,53%    |
| DAX INDEX        | Njemačka     | 13.718,78  | - 0,31%    |
| FTSE 100         | V. Britanija | 6.460,52   | - 1,45%    |

Izvor: Bloomberg

#### Citat dana

'BEHIND EVERY GREAT FORTUNE THERE IS A CRIME.'

Honore de Balzac (1799 - 1850)

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

| Dionice                              | Zadnja cijena<br>(HRK) | Promjena cijene |        | Tržišna<br>kapitalizacija<br>(mil. HRK) | P/E   | P/BV | P/S | EV/S | EV /<br>EBITDA | Div. Yld |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|--------|-----------------------------------------|-------|------|-----|------|----------------|----------|
|                                      | 30.12.2020             | 1 dan           | ytd    |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Sektor proizvodnje hrane i pića      |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Atlantic Grupa                       | 1.340,00               | 0,8%            | 3,1%   | 4.459                                   | 12,9  | 1,5  | 0,8 | 1,0  | 7,0            | 1,9%     |
| Čakovečki mlinovi                    | 7.500,00               | 0,0%            | 12,8%  | 788                                     | 17,1  | 1,3  | 0,6 | 0,5  | 5,5            | 1,3%     |
| Granolio                             | 19,90                  | 0,0%            | -0,5%  | 38                                      | neg.  | 2,3  | 0,1 | 0,9  | 15,1           | 0,0%     |
| Kraš                                 | 662,00                 | 0,0%            | -16,7% | 940                                     | 40,1  | 1,3  | 0,9 | 1,1  | 13,2           | 0,0%     |
| Podravka                             | 485,00                 | -0,2%           | 0,2%   | 3.391                                   | 14,3  | 1,0  | 0,8 | 0,9  | 7,8            | 1,9%     |
| Viro Tvornica Šećera                 | 31,80                  | 0,0%            | -46,6% | 43                                      | 0,3   | 0,2  | 0,3 | 1,1  | 0,7            | 0,0%     |
| Median                               |                        | 0,0%            | -0,1%  |                                         | 14,3  | 1,3  | 0,7 | 1,0  | 7,4            | 0,7%     |
| Holding                              |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Adris Grupa (P)                      | 382,00                 | -0,8%           | -22,8% | 6.018                                   | neg.  | 0,7  | 1,4 | 1,4  | 11,8           | 0,0%     |
| Industrijski sektor                  |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| AD Plastik                           | 160,00                 | -1,2%           | -16,2% | 661                                     | 11,3  | 0,8  | 0,5 | 0,8  | 6,1            | 2,5%     |
| Đuro Đaković Grupa                   | 4,27                   | -8,0%           | -15,9% | 43                                      | neg.  | neg. | 0,1 | 1,6  | n.a.           | 0,0%     |
| INA                                  | 2.800,00               | 0,0%            | -10,3% | 28.000                                  | neg.  | 3,0  | 1,6 | 1,8  | 27,5           | 2,2%     |
| Končar-Elektroindustrija             | 580,00                 | -1,7%           | -8,7%  | 1.476                                   | 31,1  | 0,6  | 0,5 | 0,4  | 6,5            | 0,0%     |
| Petrokemija                          | 71,40                  | 0,0%            | 24,2%  | 3.929                                   | 11,3  | 5,7  | 2,1 | 2,0  | 8,2            | 0,0%     |
| Median                               |                        | -1,2%           | -10,3% |                                         | 11,3  | 1,9  | 0,5 | 1,6  | 7,4            | 0,0%     |
| Turistički i sektor                  |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Arena Hospitality Group              | 338,00                 | -0,6%           | -8,6%  | 1.718                                   | neg.  | 1,0  | 5,5 | 8,2  | n.a.           | 0,0%     |
| Jadran                               | 13,50                  | 0,0%            | -8,2%  | 378                                     | 236,4 | 0,6  | 5,2 | 8,0  | n.a.           | 0,0%     |
| Uburnia Riviera Hoteli               | 2.920,00               | 0,0%            | -28,4% | 884                                     | neg.  | 1,3  | 8,0 | 10,1 | n.a.           | 0,0%     |
| Maištra                              | 276,00                 | 1,5%            | -6,8%  | 3.021                                   | neg.  | 1,5  | 5,3 | 7,5  | 48,7           | 0,0%     |
| Plava Laguna                         | 1.500,00               | 0,0%            | -11,8% | 3.923                                   | neg.  | 1,7  | 9,0 | 9,6  | 52,9           | 0,0%     |
| Valamar Riviera                      | 29,60                  | 0,0%            | -24,1% | 3.608                                   | neg.  | 1,6  | 4,8 | 9,1  | 110,5          | 0,0%     |
| Median                               |                        | 0,0%            | -10,2% |                                         | 236,4 | 1,4  | 5,4 | 8,7  | 52,9           | 0,0%     |
| Telekomunikacijski i sektor          |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Ericsson Nikola Tesla                | 1.500,00               | 0,0%            | 7,1%   | 1.997                                   | 22,5  | 5,2  | 1,0 | 0,9  | 12,3           | 0,0%     |
| Hrvatski Telekom                     | 181,50                 | 1,4%            | 3,7%   | 14.570                                  | 23,4  | 1,2  | 1,9 | 1,6  | 3,9            | 4,4%     |
| OTOptima Telekom                     | 5,34                   | 1,1%            | -32,8% | 371                                     | 92,9  | 35,8 | 0,8 | 1,7  | 5,0            | 0,0%     |
| Median                               |                        | 1,1%            | 3,7%   |                                         | 23,4  | 5,2  | 1,0 | 1,6  | 5,0            | 0,0%     |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Atlantska Plovidba                   | 148,00                 | -2,0%           | -60,5% | 204                                     | neg.  | 0,4  | 0,7 | 3,4  | 5,7            | 0,0%     |
| Jadrolinov                           | 9,05                   | 0,0%            | -17,7% | 15                                      | 0,1   | 0,2  | 0,2 | 3,7  | 1,9            | 0,0%     |
| Jadranski Naftovod                   | 4.300,00               | 0,0%            | -8,5%  | 4.333                                   | 17,1  | 1,0  | 5,8 | 5,3  | 8,5            | 1,7%     |
| Luka Ploče                           | 396,00                 | 0,0%            | -1,0%  | 167                                     | neg.  | 0,4  | 1,0 | 1,2  | 14,5           | 0,0%     |
| Luka Rijeka                          | 28,40                  | 0,0%            | -36,0% | 383                                     | neg.  | 0,9  | 2,8 | 3,0  | 36,4           | 0,0%     |
| Tankerska Next Generation            | 43,00                  | -0,9%           | -8,9%  | 374                                     | 10,2  | 0,6  | 1,5 | 3,3  | 7,2            | 0,0%     |
| Alpha Adriatic                       | 32,00                  | 6,7%            | 32,2%  | 18                                      | neg.  | neg. | 0,2 | 5,7  | 6,3            | 0,0%     |
| Median                               |                        | 0,0%            | -8,9%  |                                         | 10,2  | 0,5  | 1,0 | 3,4  | 7,2            | 0,0%     |
| Građevinski i sektor                 |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Dalekovod                            | 6,08                   | 0,0%            | 8,6%   | 150                                     | neg.  | 2,4  | 0,1 | 0,3  | 6,5            | 0,0%     |
| Institut IGH                         | 146,00                 | 0,7%            | 32,7%  | 88                                      | 13,2  | neg. | 0,5 | 2,3  | 16,8           | 0,0%     |
| Ingra                                | 8,20                   | -1,8%           | 115,8% | 111                                     | 1,4   | 0,6  | 6,1 | 28,0 | 5,5            | 0,0%     |
| Tehnika                              | 140,00                 | 7,7%            | -30,7% | 26                                      | neg.  | neg. | 0,2 | 2,5  | n.a.           | 0,0%     |
| Median                               |                        | 0,3%            | 20,6%  |                                         | 7,3   | 1,5  | 0,4 | 2,4  | 6,5            | 0,0%     |
| Financijski i sektor                 |                        |                 |        |                                         |       |      |     |      |                |          |
| Croatia Osiguranje                   | 6.400,00               | 0,0%            | 5,9%   | 2.750                                   | 7,8   | 0,7  | 0,9 | n.a. | n.a.           | 0,0%     |
| Hrvatska Poštanska Banka             | 470,00                 | 2,2%            | -21,7% | 951                                     | 7,3   | 0,4  | 1,2 | n.a. | n.a.           | 0,0%     |
| Privredna Banka Zagreb               | 840,00                 | 1,2%            | 1,8%   | 15.971                                  | 14,1  | 0,9  | 3,7 | n.a. | n.a.           | 0,0%     |
| Zagrebačka Banka                     | 54,20                  | 0,0%            | -12,6% | 17.340                                  | 13,5  | 0,9  | 3,5 | n.a. | n.a.           | 0,0%     |
| Median                               |                        | 0,6%            | -9,2%  |                                         | 10,7  | 0,8  | 2,4 | n.a. | n.a.           | 0,0%     |

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Marko Barbić, 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

Robert Mamić, izvršni direktor  
Trgovanje

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

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

Prodaja  
Brokerski poslovi  
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

### Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih 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

### Nakladnik

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 04.01.2021 godine u 08:09 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 04.01.2021 godine u 08:30 sati

## Opće napomene

### 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.

**Ekonomska i financijska istraživanja** su organizacijska jedinica RBA.

**Nadzorno tijelo:** Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanima, 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 sklopljenje 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 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 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 toka (<http://www.raiffeisenbank.hr/bank/business/parameters/consolidated-method>) na su:

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

## 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/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u i 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 i plin, tehnologije, energija, rekreacije, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova poveza na 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 podružnica/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 i 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 pred-odobrenje 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:

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

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 ovoj 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.