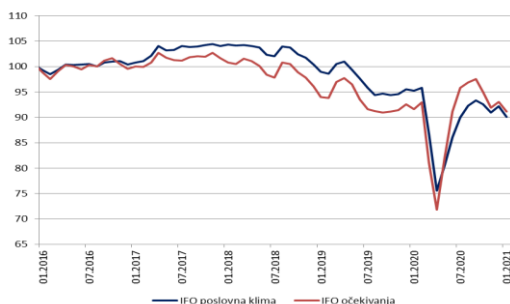


## Graf dana

### IFO pokazatelji u Njemačkoj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 22.01.2021.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,54	-0,00%
CLASSIC	114,40	-0,05%
HARMONIC	118,52	-0,46%
DYNAMIC	110,84	-0,20%
USD 2021	106,65	-0,00%
FLEXI CASH	103,84	-0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5627	7,5690
USD/HRK	6,2306	6,2353
GBP/HRK	8,5176	8,5238
CHF/HRK	7,0137	7,0190
EUR/USD	1,2138	1,2139
EUR/GBP	0,8879	0,8880
EUR/CHF	1,0783	1,0784
EUR/JPY	125,97	125,98

### Srednji tečaj HNB

	26.01.2021	25.01.2021	31.12.2020	30.06.2020
EUR	7,5618	0,09%	0,33%	0,04%
USD	6,2207	0,20%	1,31%	-7,83%
CHF	7,0186	0,04%	1,00%	-1,09%
GBP	8,5194	0,45%	1,94%	2,93%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5600	0,0969	-0,8366
2WK	0,2000	-0,3710		
1MTH	0,2000	-0,5570	0,1275	-0,8102
3MTH	0,2500	-0,5400	0,2129	-0,7602
6MTH	0,3000	-0,5250	0,2330	-0,7228
12MTH	0,4500	-0,4980	0,3123	-0,6106

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,50	0,19	-0,73
2Y	N.A.	-0,52	0,20	-0,71
3Y	N.A.	-0,51	0,26	-0,67
5Y	N.A.	-0,47	0,51	-0,56
10Y	N.A.	-0,26	1,07	-0,26

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

## Važni tržišni pokazatelji

džava	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
SAD	Richmond Fed pok. (sij)		19	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Ponedjeljak je protekao u znaku objava siječanjskih podataka IFO pokazatelja u Njemačkoj. Pokazatelj poslovne klime skliznuo je s 92,2 na 90,1 bodova, spustivši se time na najniže razine od lipnja prošle godine. S druge strane, pokazatelj očekivanja spustio se s 93,0 na 91,1 bodova, što je također najniža razina od prošlogodišnjeg lipnja. U tjednu pred nama, fokus će zasigurno biti na objavama preliminarnih podataka o kretanju BDP-a u četvrtom tromjesečju 2020. (Austrija, Njemačka, Francuska, Španjolska). Očekujemo da bi Njemačka mogla izbjeći minus u četvrtom tromjesečju, barem je to ono što sugerira već objavljena brojka za 2020. godinu (-5,0%). Sve u svemu, veličinu pada BDP-a u četvrtom tromjesečju ponovno će u velikoj mjeri odrediti intenzitet i trajanje (ekonomskih) restrikcija, kao i izloženost posebno pogođenim uslužnim sektorima (maloprodaja, restorani/hoteli).

## Vijesti s deviznog tržišta

Tjedan je započeo mirno na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje se odvijalo u rasponu od 7,564 do 7,569 kuna za euro uz slabiji volumen trgovanja. Tržište je zatvoreno na razinama od 7,566 kuna za euro. Nakon porasta na najvišu dnevnu razinu od 1,2182 dolara za euro, tečaj EUR/USD početkom tjedna zabilježio je korekciju na razine oko 1,214 dolara za euro, nakon ispodčekivane izvedbe njemačkih IFO pokazatelja za siječanj. U fokusu sudionika deviznih tržišta tijekom tjedna biti će objave BDP-a za posljednje prošlogodišnje tromjesečje te zasjedanje FOMC-a. Prema podacima s Bloomberga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,2128, EUR/GBP 0,8891, EUR/CHF 1,0779, EUR/JPY 125,80.

## Vijesti s novčanog tržišta

Početak tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz uobičajeno niske volumene trgovanja. Na obratnoj operaciji HNB-a nije bilo interesa obzirom da se, uz višak likvidnosti u sustavu od preko 62 milijarde kuna, kune mogu pribaviti po povoljnijim uvjetima.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Jučer je na ZSE prijavljeno trgovanje kunskom 2024-icom u OTC modalitetu, volumena 5 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

U fokusu tržišnih sudionika početkom tjedna bila je vijest o mogućem odgađanju američkog paketa fiskalnih olakšica, jednom od glavnih razloga zašto je 10-godišnja američka referentna obveznica 6siječnja premašila stopu prinosa od 1%, prvi puta nakon ožujka 2020godine. Unatoč padu, prinos navedenog izdanja kretao se na razini od 1,03% (-5bb), a potražnja za prinosima nastavila se uz oporavak cijena američkih dionica tijekom ponedjeljka. Pored navedenog, pad prinosa bio je prisutan i s naše strane

Atlantika, te je prinos 10-godišnjeg njemačkog Bunda iznosio -0,56%.

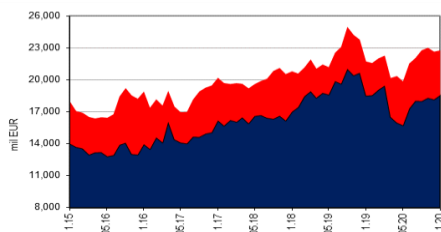
## Vijesti s tržišta dionica

Glavni dionički indeksi Zagrebačke burze ostvarili su negativnu izvedbu u ponedjeljak, odnosno Crobex je oslabio 0,79% na 1.779,19 bodova, a Crobex10 0,88% na 1.117,37 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 8,11 milijuna kuna. Najtrgovanije dionice su bile one turističkog sektora te je tako najveći promet ostvaren Valamar Rivierom 1,627 milijuna kuna dionica je kliznula 2,29% te time pala ispod psiholoških 30 kuna. Promet od 1,58 milijuna pad vrijednosti od 0,65% na 306,00 kuna upisuje trgovanje Arena Hospitality Group.

## Makroekonomska analiza

Prema posljednjim podacima HNB-a, ukupna aktiva središnje banke na kraju studenog iznosila je 167,9 mlrd. kuna. Uz mjesečni rast od 3,7 mlrd. kuna ili 2,2%, u odnosu na studeni 2019. godine ukupna aktiva središnje banke bila je viša za 26,8 mlrd. kuna te zabilježila razmjerno snažnu stopu rasta od 19,0%. Promatrano u odnosu na kraj 2019. godine, zabilježen je porast od 23,4 mlrd. kuna odnosno 16,2%. Istovremeno, inozemna aktiva (koja ustvari predstavlja kunsku protuvrijednost međunarodnih pričuva te predstavlja najveći udio u ukupnoj aktivni) također je zabilježila pozitivna kretanja, popevši se na 143,3 mlrd. kuna. Uz blagi porast udjela u ukupnoj aktivni (s 85,2% u listopadu na 85,4% u studenom), na mjesečnoj razini zabilježen je rast od 3,4 mlrd. kuna ili 2,5%, dok je godišnja promjena zabilježila rast od 4,1 mlrd. kuna odnosno 2,9%. Bruto međunarodne pričuve izražene u eurima krajem studenog iznosile su 18,6 mlrd. eura, što predstavlja rast od 423 mil. eura odnosno 2,3% u odnosu na listopad. Promotrimo li promjenu na godišnjoj razini, nakon osam mjeseci negativnih kretanja zabilježen je rast od 60,5 mil. eura odnosno 0,3%. U odnosu na kraj 2019. godine rast je iznosio 22,6 mil. eura ili 0,1%. Posljednji tjedni podaci središnje banke za 15. siječanj ukazuju na značajan rast međunarodnih pričuva koje su gotovo doseglye razinu od 20 mlrd eura (19,821 mlrd. eura), čime su dosegnute razine posljednji puta zabilježene u drugoj polovici 2019. godine. Navedeni rast dijelom je i rezultat devizne intervencije središnje banke tijekom prosinca na kojoj je Hrvatska narodna banka u cilju očuvanja stabilnosti tečaja na tržištu otkupila 130 milijuna eura. I u godini pred nama dosljednost središnje banke u politici zadržavanja stabilnog tečaja ostat će neupitna te u slučaju pritisaka na kunu u bilo kojem smjeru možemo očekivati nove aktivnosti HNB-a na deviznom tržištu kroz prodaju/kupnju deviza što bi posljedično utjecalo i na kretanje međunarodnih pričuva. M. Barbić

## Međunarodne pričuve



■ MEĐUNARODNE PRIČUVE HNB (bruto) ■ DEVIZNE PRIČUVE PB (bez HBOR-a)

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	26,73	ZLATO 1.854,0
2Y	35,49	SREBRO 25,3
3Y	49,48	BAKAR 7.969,0
5Y	75,19	PLATINA 1.101,2
10Y	131,35	ČELIK 1.970,4
		ALUMINIJ 2.012,0
		NAFTA (WTI) 52,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	119,26	119,76	93	0,03
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	101,21	101,86	130	0,45
RHMF-O-327A EUR 3.250%	124,81	125,61	59	0,89
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	98,21	99,31	57	1,06
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,91	98,01	180	1,37
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,22	102,37	-	-0,04
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	104,45	104,70	-	0,09
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118,60	119,20	-	0,17
RHMF-O-282A HRK 2.875%	116,80	117,30	-	0,38
RHMF-O-297A HRK 2.375%	114,30	114,90	-	0,57

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	105,40	105,70	51	-0,36
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,50	111,90	97	0,10
CRO. 2027 EUR 3.000%	116,30	116,80	107	0,24
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,00	116,50	112	0,43
CRO. 2029 EUR 1.125%	104,60	105,20	122	0,49
CRO. 2030 EUR 1.275%	118,60	119,20	124	0,55
CRO. 2021 USD 6.375%	100,80	101,55	113	-3,34
CRO. 2023 USD 5.500%	109,90	110,45	78	0,68

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,63
1Y	-0,61
3Y	-0,77
5Y	-0,74
10Y	-0,55

## USD

2Y	0,12
5Y	0,41
10Y	1,04
30Y	1,80

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	29,90	-2,29%	1.627.971,70
ARENATURIST	306,00	-0,65%	1.584.806,00
KONČAR-ELEKTROINDUSTRIJA	625,00	0,00%	1.257.500,00
MAISTRA	290,00	2,84%	690.930,00
ADRS GRUPA (R)	462,00	-1,70%	422.280,00
PODRAVKA	491,00	-0,41%	376.181,00
OPTIMA TELEKOM	5,58	3,33%	355.156,26
HRVATSKI TELEKOM	184,00	-0,54%	311.218,00
ADRS GRUPA (P)	421,00	-0,47%	278.253,00
SUNCE HOTELI	136,00	0,00%	246.704,00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.779,19	-0,79%
CROBEX10	Hrvatska	1.117,37	-0,88%
BUX	Mađarska	43.188,94	-1,01%
ATX	Austrija	2.934,97	-2,24%
RTS	Rusija	1.412,02	-0,44%
SBI TOP	Slovenija	936,37	-0,27%
BELEX LINE	Srbija	1.526,57	-0,02%
DJ IND.AVERAGE	SAD	30.960,00	-0,12%
S&P 500	SAD	3.855,36	0,36%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.635,99	0,69%
NIKKEI 225	Japan	28.822,29	0,67%
EUROSTOXX 50	Europa	3.553,14	-1,37%
DAX INDEX	Njemačka	13.643,95	-1,66%
FTSE 100	V. Britanija	6.638,85	-0,84%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"NOBODY GOT ANYWHERE IN THE WORLD BY SIMPLY BEING CONTENT."

Louis L'Amour (1908 - 1988)

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija (mil. HRK)	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	25.01.2021	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.350,00	-2,2%	3,8%	4.492	13,0	1,5	0,8	1,0	7,1	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	18,00	0,0%	-10,0%	34	neg.	2,1	0,1	0,9	15,0	0,0%
Kraš	666,00	0,0%	-16,2%	945	40,4	1,3	0,9	1,1	13,2	0,0%
Podravka	491,00	-0,4%	1,4%	3.433	14,5	1,0	0,8	0,9	7,9	1,8%
Viro Tvornica Šećera	28,60	0,0%	-51,9%	38	0,3	0,1	0,3	1,1	0,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-4,3%</b>		<b>14,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,5</b>	<b>0,7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	421,00	-0,5%	-14,9%	6.632	neg.	0,7	1,5	1,6	13,0	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	176,50	-3,0%	-7,6%	729	12,5	0,9	0,6	0,9	6,5	2,3%
Đuro Đaković Grupa	4,39	0,2%	-13,6%	44	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	625,00	0,0%	-1,6%	1.591	33,5	0,7	0,5	0,5	7,1	0,0%
Petrokemija	73,00	1,4%	27,0%	4.017	11,6	5,9	2,1	2,0	8,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-7,6%</b>		<b>12,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>7,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	306,00	-0,6%	-17,3%	1.556	neg.	0,9	5,0	7,7	n.a.	0,0%
Jadran	14,30	0,0%	-2,7%	400	250,4	0,6	5,5	8,3	n.a.	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.940,00	0,0%	-27,9%	890	neg.	1,3	8,1	10,1	n.a.	0,0%
Maistra	290,00	2,8%	-2,0%	3.174	neg.	1,6	5,6	7,8	50,4	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	29,90	-2,3%	-23,3%	3.644	neg.	1,6	4,8	9,1	111,0	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-14,5%</b>		<b>250,4</b>	<b>1,4</b>	<b>5,5</b>	<b>8,7</b>	<b>52,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
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	184,00	-0,5%	5,1%	14.770	23,8	1,2	2,0	1,6	4,0	4,3%
OT-Optima Telekom	5,58	3,3%	-29,8%	387	97,1	37,4	0,8	1,7	5,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>5,1%</b>		<b>23,8</b>	<b>5,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>5,1</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	173,00	1,8%	-53,9%	239	neg.	0,4	0,9	3,5	5,9	0,0%
Jadroplov	11,00	0,0%	0,0%	18	0,2	0,3	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	384,00	0,0%	-4,0%	162	neg.	0,4	1,0	1,2	14,1	0,0%
Luka Rijeka	29,00	0,0%	-34,7%	391	neg.	1,0	2,8	3,0	37,1	0,0%
Tankerska Next Generation	43,80	4,3%	-7,2%	381	10,4	0,6	1,5	3,4	7,3	0,0%
Alpha Adriatic	30,00	0,0%	24,0%	16	neg.	neg.	0,2	5,7	6,3	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-7,2%</b>		<b>10,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,5</b>	<b>7,3</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	6,46	1,9%	15,4%	159	neg.	2,5	0,1	0,3	6,6	0,0%
Institut IGH	145,00	0,0%	31,8%	87	13,1	neg.	0,5	2,3	16,7	0,0%
Ingra	8,90	-1,1%	134,2%	121	1,5	0,6	6,6	28,5	5,6	0,0%
Tehnika	150,00	0,0%	-25,7%	28	neg.	neg.	0,3	2,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>23,6%</b>		<b>7,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>6,6</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
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	484,00	-0,8%	-19,3%	980	7,6	0,4	1,2	n.a.	n.a.	0,0%
Privredna Banka Zagreb	810,00	0,0%	-1,8%	15.401	13,6	0,9	3,6	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	54,40	-1,8%	-12,3%	17.404	13,5	0,9	3,5	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,4%</b>	<b>-9,1%</b>		<b>10,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,0%</b>

## 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 Jerговиć, 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  
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: 26.01.2021 godine u 08:53 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 26.01.2021 godine u 08:59 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.

**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 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 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 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 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/conceptand-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/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 s 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 pravog 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 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 z a 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/portfeljrba-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 u 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.