

## Graf dana

### Povjerenje potrošača u europodručju



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.01.2021.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	107,53	-0,02%
CLASSIC	114,42	-0,02%
HARMONIC	118,15	-0,46%
DYNAMIC	110,66	-0,20%
USD 2021	106,66	0,00%
FLEXI CASH	103,83	-0,01%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5620	7,5720
USD/HRK	6,2393	6,2470
GBP/HRK	8,5637	8,5741
CHF/HRK	7,0223	7,0308
EUR/USD	1,2120	1,2121
EUR/GBP	0,8830	0,8831
EUR/CHF	1,0769	1,0770
EUR/JPY	126,43	126,44

### Srednji tečaj HNB

	29.01.2021	28.01.2021	31.12.2020	30.06.2020
EUR	7,5570	-0,06%	0,27%	-0,02%
USD	6,2418	0,12%	1,65%	-7,46%
CHF	7,0160	-0,10%	0,96%	-1,12%
GBP	8,5312	-0,43%	2,08%	3,06%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,2000	-0,5750	0,0918	-0,8328
2WK	0,2500	-0,3710		
1MTH	0,2500	-0,5670	0,1229	-0,8106
3MTH	0,4000	-0,5430	0,2050	-0,7688
6MTH	0,3500	-0,5260	0,2201	-0,7302
12MTH	0,4100	-0,5050	0,3108	-0,6178

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	-0,52	0,18	-0,74
2Y	N.A.	-0,53	0,20	-0,73
3Y	N.A.	-0,52	0,26	-0,68
5Y	N.A.	-0,47	0,52	-0,57
10Y	N.A.	-0,24	1,09	-0,25

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	BDP (4.tromj) *		-4,0%	08:00
SAD	U. Of :mich. Oček. (sij) **		73,8	16:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Četvrtak je započeo objavama konačnih podataka Europske komisije o kretanju pokazatelja povjerenja potrošača za siječanj. U skladu s preliminarnim podacima, pokazatelj povjerenja potrošača potvrdio je pad na -15,5 bodova, spustivši se s -13,8 u prethodnom mjesecu. S druge strane, pokazatelj ekonomskog povjerenja, potaknut pada povjerenja u trgovini na malo te uslugama, u siječnju je oslabio na 91,5 s 92,4 bodova u prethodnom mjesecu. Očekivana razina bila je 89,5 bodova. Preliminarni podaci potrošačkih cijena u Njemačkoj za siječanj su zabilježili rast s -0,3% u prosincu na 1,0%. Prema prvim podacima, američko gospodarstvo poraslo je u četvrtom tromjesečju 2020. po analiziranoj i sezonski prilagođenoj stopi od 4%. Prema tome, na razini 2020. godine BDP u SAD-u bio je niži za 3,5% u odnosu na prethodnu godinu, zabilježivši time najznačajniji pad od 1946. godine te prvu godinu pada od 2009. godine.

## Vijesti s deviznog tržišta

Nakon blage aprecijacije kune u odnosu na euro u srijedu, u četvrtak je došao red na korekciju tečaja EUR/HRK. Tako je nakon otvaranja na razinama od 7,559 kuna za euro povećana potražnja za devizama sa strane korporativnog i bankarskog sektora dovela je do rasta tečaja EUR/HRK na razine od 7,566 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Nakon objava podataka o američkom BDP-u, tečaj EUR/USD porastao je prema razinama oko 1,2150 dolara za euro. U fokusu sudionika na svjetskom deviznom tržištu i dalje je razvoj situacije oko krize cjepiva u Europi te potencijalna odgoda američkog fiskalnog paketa poticaja.

## Vijesti s novčanog tržišta

Nastavak slabe potražnje za kunama i manje aktivnosti na novčanom tržištu, uz povijesno visok iznos viška likvidnosti od gotovo 62 milijarde kuna, rezultiralo je minimalnim promjenama kamatnih stopa duž krivulje. Ovakvo stanje očekujemo i u narednim danima, sve dok tržište obiluje likvidnošću.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

U četvrtak su na domaćem tržištu zabilježene dvije transakcije u OTC modalitetu trgovanja, kunskom obveznicom dospijeaća 2029. u vrijednosti 2,3 mil. kuna te eurskim izdanjem 2040. u vrijednosti 7,4 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

Dobri podaci s američkog tržišta rada, odnosno manji porast broja zahtjeva za naknade novonezaposlenima nego je očekivano potaknuli su optimizam investitora u SAD-u te je prinos na 10-godišnji Treasury porastao čak 4bb te je dosegnuo 1,05%. Na dobro raspoloženje s obje strane Atlantika utjecali su i dobri rezultati kompanija za posljednje prošlogodišnje tromjesečje. Prinos na njemački 10-godišnji Bund porastao je 1bb na -0,54%.

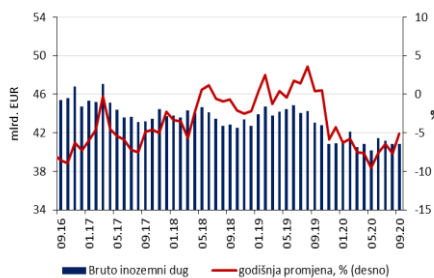
## Vijesti s tržišta dionica

Na Zagrebačkoj burzi u četvrtak su glavni dionički indeksi zaključili dan u crvenom. Crobex je izgubio 0,51% na vrijednosti dok je Crobex 10 pao za 0,58%, prvi se zaustavio na 1.789,49 bodova, a drugi na 1.119,30 bodova. Redovni promet dionicama iznosio 5,85 milijuna kuna. Milijunski promet ostvarila su dva izdanja. Adris Grupa ostvarila je 1,19 milijuna kuna prometa, dionica je izgubila 0,71% na vrijednosti, te je zaključila trgovanje na 417,00 kuna. Prometom slijedi Atlantic Grupa s 1,01 milijuna kuna. Dionica je potonula za 1,48% na 1.330,00 kuna. Valamar Riviera ostvarila je promet od 786 tisuća kuna i pritom pala na 30,00 kuna što joj je donijelo minus od 0,66%.

## Makroekonomska analiza

Prema posljednjim podacima HNB-a, krajem rujna bruto inozemni dug iznosio je 40,9 mlrd. eura, što u odnosu na kraj 2019. godine predstavlja blagi pad od 19,1 mil. eura, dok je u odnosu na kolovoz zabilježen rast od 30,1 mil. eura ili 0,1%. Uz blago smanjenje u apsolutnom iznosu u odnosu na kraj 2019., snažan pad gospodarske aktivnosti podignuo je relativni pokazatelj vanjske zaduženosti na kraju trećeg tromjesečja do razine od 81,4% BDP-a ili 6,1pb više u odnosu na kraj 2019. Promatrajući prema komponentama, krajem rujna bruto inozemni dug sektora opće države s udjelom od 33,5% u ukupnom ino dugu iznosio je 13,7 mlrd. eura (767,5 mil. eura ili 5,9% više u odnosu na kraj 2019.). Navedena kretanja posljedica su u najvećem dijelu rasta zaduživanja središnje države, odnosno prema navodima iz središnje banke, rezultat je transakcija na sekundarnom tržištu, pri čemu su strani institucionalni ulagači otkupili dio državnih obveznica od domaćih vjerovnika. S druge strane, središnja banka i ostali domaći sektori (poduzeća) poboljšali su svoje inozemne pozicije poboljšanjem na stavkama kredita. Na razini cijele 2020., unatoč zadržavanju na približno istoj razini u apsolutnom iznosu u donosu na kraj 2019., očekujemo porast relativnog pokazatelja inozemne zaduženosti na 84,2% BDP-a uslijed izrazito snažnog pada gospodarske aktivnosti. U ovoj godini, očekivani gospodarski oporavak trebao bi doprinijeti i ponovnom smanjenju udjela bruto inozemnog duga u BDP-a, dok u apsolutnom izrazu očekujemo nastavak rasta bruto inozemnog duga upravo zbog ponovnog ubravanja gospodarske aktivnosti i novih zaduživanja na inozemnim tržištima, kako privatnog tako i javnog sektora. Pri tome očekujemo kako će Hrvatska, podržana i nastavkom ekspanzivnih monetarnih politika vodećih središnjih banaka, nastaviti podmirivati svoje inozemne obveze uz povoljne uvjete financiranja. M. Barbić

Bruto inozemni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	27,08	ZLATO	1.844,8
2Y	35,89	SREBRO	26,5
3Y	49,93	BAKAR	7.873,0
5Y	75,86	PLATINA	1.072,4
10Y	132,51	ČELIK	1.894,1
		ALUMINIJ	1.984,5
		NAFTA (WTI)	52,3

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	119,03	119,38	98	0,12
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	101,13	101,78	130	0,46
RHMF-O-327A EUR 3.250%	124,73	125,53	66	0,90
RHMF-O-348A1 EUR 1.000%	98,28	99,38	58	1,06
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	96,88	98,23	176	1,36
RHMF-O-222A HRK 2.250%	102,20	102,35	-	-0,04
RHMF-O-238A HRK 1.750%	104,45	104,65	-	0,10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	118,60	119,10	-	0,18
RHMF-O-282A HRK 2.875%	116,85	117,35	-	0,37
RHMF-O-297A HRK 2.375%	114,40	115,00	-	0,55

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	105,30	105,60	56	-0,31
CRO. 2025 EUR 3.000%	111,40	111,80	98	0,12
CRO. 2027 EUR 3.000%	116,30	116,70	105	0,25
CRO. 2028 EUR 2.700%	116,00	116,50	111	0,42
CRO. 2029 EUR 1.125%	104,60	105,20	119	0,49
CRO. 2030 EUR 1.275%	118,70	119,20	120	0,55
CRO. 2021 USD 6.375%	100,80	101,55	77	-3,87
CRO. 2023 USD 5.500%	110,20	110,75	63	0,53

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,63
1Y	-0,63
3Y	-0,79
5Y	-0,75
10Y	-0,54

## USD

2Y	0,12
5Y	0,43
10Y	1,05
30Y	1,81

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ADRIJSKA GRUPA (P)	417,00	-0,71%	1.196.821,00
ATLANTIC GRUPA	1.330,00	-1,48%	1.015.570,00
VALAMAR RIVIERA	30,00	-0,66%	786.608,40
HRVATSKI TELEKOM	185,00	0,27%	649.671,00
AD PLASTIK	183,00	-0,81%	494.882,50
ERICSSON N.T.	1.510,00	-0,66%	440.060,00
ATLANTSKA PLOVIDBA	173,00	0,00%	173.522,00
INSTITUT IGH	140,00	-2,10%	154.717,00
DALEKOVOD	6,76	2,42%	142.690,40
OPTIMA TELEKOM	5,82	-2,68%	131.504,92

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1.789,49	-0,51%
CROBEX10	Hrvatska	1.119,30	-0,58%
BUX	Mađarska	43.552,04	1,10%
ATX	Austrija	2.908,54	-0,05%
RTS	Rusija	1.384,64	-0,60%
SBI TOP	Slovenija	943,09	0,29%
BELEX LINE	Srbija	1.523,61	-0,02%
DJ IND.AVERAGE	SAD	30.603,36	0,99%
S&P 500	SAD	3.787,38	0,98%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.337,16	0,50%
NIKKEI 225	Japan	28.197,42	-1,53%
EUROSTOXX 50	Europa	3.557,04	0,58%
DAX INDEX	Njemačka	13.665,93	0,33%
FTSE 100	V. Britanija	6.526,15	-0,63%

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"WHAT'S ON YOUR MIND, IF YOU WILL ALLOW THE OVERSTATEMENT?"

Fred Allen (1894 - 1956)

## 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
	28.01.2021	1 dan	ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.330,00	-1,5%	2,3%	4.426	12,8	1,5	0,8	1,0	7,0	1,9%
Čakovečki mlinovi	7.550,00	0,7%	13,5%	793	17,2	1,3	0,6	0,5	5,5	1,3%
Granolio	15,00	0,0%	-25,0%	29	neg.	1,7	0,1	0,8	14,8	0,0%
Kraš	684,00	2,1%	-14,0%	971	41,5	1,4	1,0	1,2	13,5	0,0%
Podravka	490,00	-1,0%	1,2%	3.426	14,4	1,0	0,8	0,9	7,9	1,8%
Viro Tvornica Šećera	27,40	0,0%	-53,9%	37	0,2	0,1	0,3	1,1	0,7	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-6,4%</b>		<b>14,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>7,4</b>	<b>0,7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	417,00	-0,7%	-15,8%	6.569	neg.	0,7	1,5	1,6	12,9	0,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	183,00	-0,8%	-4,2%	756	12,9	0,9	0,6	0,9	6,7	2,2%
Đuro Đaković Grupa	4,26	-2,7%	-16,1%	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	630,00	0,0%	-0,8%	1.604	33,8	0,7	0,5	0,5	7,2	0,0%
Petrokemija	74,00	-0,8%	28,7%	4.072	11,7	6,0	2,1	2,1	8,5	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,8%</b>	<b>-4,2%</b>		<b>12,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>7,9</b>	<b>0,0%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	314,00	0,0%	-15,1%	1.596	neg.	1,0	5,1	7,8	n.a.	0,0%
Jadran	13,40	-4,3%	-8,8%	375	234,6	0,6	5,2	8,0	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	0,0%	-2,0%	3.174	neg.	1,6	5,6	7,8	50,4	0,0%
Plava Laguna	1.510,00	0,7%	-11,2%	3.949	neg.	1,7	9,1	9,7	53,2	0,0%
Valamar Riviera	30,00	-0,7%	-23,1%	3.657	neg.	1,6	4,8	9,1	111,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-13,2%</b>		<b>234,6</b>	<b>1,4</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>53,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.510,00	-0,7%	7,9%	2.010	22,6	5,2	1,0	0,9	12,4	0,0%
Hrvatski Telekom	185,00	0,3%	5,7%	14.851	23,9	1,2	2,0	1,6	4,0	4,3%
OT-Optima Telekom	5,82	-2,7%	-26,8%	404	101,3	39,1	0,9	1,7	5,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,7%</b>	<b>5,7%</b>		<b>23,9</b>	<b>5,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>5,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	173,00	0,0%	-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	4.240,00	-1,4%	-9,8%	4.272	16,9	0,9	5,7	5,2	8,3	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	44,00	-1,3%	-6,8%	383	10,5	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>-6,8%</b>		<b>10,5</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	6,76	2,4%	20,7%	166	neg.	2,6	0,1	0,3	6,7	0,0%
Institut IGH	140,00	-2,1%	27,3%	84	12,7	neg.	0,5	2,2	16,6	0,0%
Ingra	9,00	0,6%	136,8%	122	1,6	0,6	6,7	28,6	5,6	0,0%
Tehnika	141,00	-0,7%	-30,2%	27	neg.	neg.	0,2	2,5	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,1%</b>	<b>24,0%</b>		<b>7,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</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	476,00	-1,2%	-20,7%	963	7,4	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	55,00	0,0%	-11,3%	17.596	13,7	0,9	3,6	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-8,6%</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: 29.01.2021 godine u 08:17 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 29.01.2021 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.

**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 pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

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

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

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

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo 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

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.