

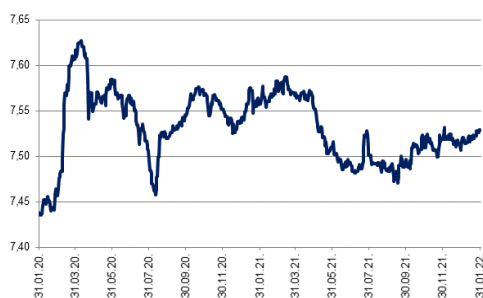
# Dnevne financijske vijesti

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

31. siječanj 2022

## Graf dana

### Srednji tečaj EUR/HRK



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 27.01.2022.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106,70	-0,00%
CLASSIC	110,27	-0,08%
HARMONIC	121,64	-0,17%
SUSTAINABLE MIX	108,69	-0,22%
USD BOND	97,80	0,14%

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7,5260	7,5309
USD/HRK	6,7492	6,7536
GBP/HRK	9,0448	9,0498
CHF/HRK	7,2470	7,2510
EUR/USD	1,1151	1,1151
EUR/GBP	0,8321	0,8322
EUR/CHF	1,0385	1,0386
EUR/JPY	128,51	128,52

### Srednji tečaj HNB

	31.01.2022	28.01.2022	31.12.2021	30.06.2021
EUR	7,5285	0,03%	0,15%	0,49%
USD	6,7605	0,48%	1,73%	6,95%
CHF	7,2592	0,12%	0,15%	5,83%
GBP	9,0574	0,42%	1,09%	3,75%

### Referentne kamatne stope

Ročnost	HRK**	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N				
1WK	0,3100	-0,5730	0,0764	-0,8020
2WK	0,3100	-0,3710		
1MTH	0,4100	-0,5630	0,1063	-0,7754
3MTH	0,4000	-0,5500	0,3166	-0,7530
6MTH	0,5200	-0,5190	0,5344	-0,7028
12MTH	0,5400	-0,4590	0,9479	-0,5532

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	N.A.	N.A.	0,86	N.A.
2Y	N.A.	N.A.	1,35	N.A.
3Y	N.A.	N.A.	1,56	N.A.
5Y	N.A.	N.A.	1,71	N.A.
10Y	N.A.	N.A.	1,86	N.A.

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

## Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Hrvatska	Indust. proizvodnja (pro.)*	-	3,7%	11:00
europodručje	BDP, desež., QoQ (4. tromj.)	0,4%	2,2%	11:00
europodručje	BDP, desež., 4. tromj.*	4,6%	3,9%	11:00
Njemačka	Potrošačke cijene (sij.)* P	4,4%	5,3%	14:00

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Kraj tjedna obilježile su objave BDP-a za posljednje tromjesečje 2021. U skladu s očekivanjima, europska su gospodarstva zabilježila mješovitu izvedbu, a glavna odrednica bila je pandemija odnosno intenzitet uvedenih ograničenja u pojedinim državama. Gospodarstva Francuske i Španjolske porasla su više od očekivanja, dok je pad njemačkog gospodarstva iznosio 0,7% u odnosu na prethodno tromjesečje, znatno više od očekivanih -0,2%. U ovom tjednu na rasporedu su objave podataka o BDP-u i inflaciji u europodručju, a s druge strane Atlantika ISM pokazatelji prerađivačkog i uslužnog sektora, kao i podaci s tržišta rada. Članovi Vijeća ESB-a sastat će se u četvrtak. Budući da su u prosincu donesene nove smjernice spleta monetarne politike, ne očekujemo nove odluke, no bit će zanimljivo vidjeti hoće li se promijeniti retorika vezana za inflacijske trendove.

## Vijesti s deviznog tržišta

Kraj tjedna prošao je bez većih oscilacija na domaćem deviznom tržištu. Valutnim parom EUR/HRK trgovalo se na razinama od oko 7,53 kuna za euro, uz uravnoteženu ponudu i potražnju te slabiji volumen. I krajem tjedna prevladavalo je oprezno trgovanje investitora na globalnim financijskim tržištima, a fokus ulagača ostaje na geopolitičkim trzavicama između SAD-a i ostalih zemalja članica NATO saveza s jedne strane te Rusije s druge strane u pogledu situacije u Ukrajini. Tjedan je zaključen uz tek blagi pomak tečaja EUR/USD. U fokusu tržišnih dionika bit će tijekom ovog tjedna zasjedanje članka ESB-a. Prema podacima s Bloomburga, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1151, EUR/GBP 0,83224, EUR/CHF 1,03801, EUR/JPY 128,58.

## Vijesti s novčanog tržišta

Kraj tjedna na domaćem novčanom tržištu protekao je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Za ponedjeljak je najavljena redovita operacija HNB-a na kojoj HNB nudi domaćim bankama dodatna sredstva po kamatnoj stopi 0,05% na tjedan dana.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

U ovom tjednu na dospelju su dvije državne obveznice, izdane u veljači 2017. te 2019. te u vrijednosti od 3 mlrd. kuna te 500 mil. eura, koje će Ministarstvo financija namiriti lokalnim izdanjem u vrijednosti od najmanje 1 mlrd. eura. Očekujemo izdanje dospeljuća 2030. godine uz valutnu klauzulu, solidan interes investitora te još uvijek relativno povoljne uvjete refinanciranja.

### Inozemna tržišta

Fokus dionika na obvezničkim tržištima bit će, pored i nadalje prisutnih geopolitičkih tenzija, na ovoj tjednom zasjedanju članova Vijeća ESB-a koji je na rasporedu u četvrtak. Budući da su u prosincu donesene nove smjernice spleta monetarne politike, ne očekujemo nove odluke.

Podsjetimo, otkup obveznica u sklopu programa PEPP će se smanjiti u prvom tromjesečju i završiti u ožujku. Program neto kupovine imovine (APP) će se povećati s 20 mlrd. eura na 40 mlrd. u drugom tromjesečju i na 30 mlrd. u trećem. Od četvrtog tromjesečja obujam će ponovno iznositi 20 mlrd. eura i te će se kupnje nastaviti sve dok ciljna razina inflacije ne bude održiva.

## Vijesti s tržišta dionica

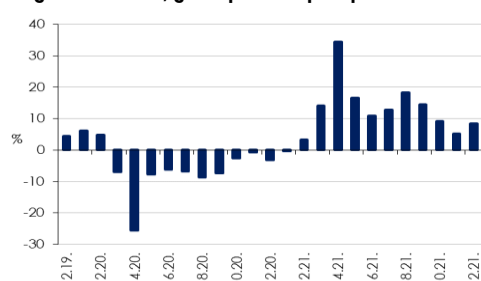
Na Zagrebačkoj burzi su glavni dionički indeksi porasli u petak. Crobex je ostvario rast od 0,09% na 2.125,65 bodova, dok je Crobex10 porastao za 0,27% na 1.296,38 bodova. Redovni promet dionicama iznosio je 4,6 mil. kuna. Milijski promet dionicama ostvarilo je samo jedno izdanje i to ono Atlantske plovidbe u iznosu od 1,14 mil. kuna uz rast od 4,03%. Slijedila su izdanja HT-a i Dalekovoda sa po 0,49 i 0,48 mil. kuna prometa.

## Makroekonomska analiza

U 2021. realan rast trgovine na malo 12,1%

Uz mjesečni rast od 1,4% realan promet u trgovini na malo tijekom prosinca 2021. nastavio je bilježiti, i jedanaesti mjesec za redom, pozitivne godišnje promjene. Pri tome, realna stopa rasta od 8,5% (kalendarski prilagođeni indeksi) u odnosu na prošlogodišnji prosinac potvrđuje ubrzanje dinamike rasta dijelom zbog učinka baznog razdoblja, a dijelom i zbog pojačane blagdanske potrošnje. S druge strane, snažnija stopa rasta obuzdana je ponovnim porastom neizvjesnosti koji nepovoljno utječe na raspoložene i očekivanja potrošača. U 2021. godini kalendarski prilagođeni promet realno je porastao 12,1% u odnosu na 2020. U prosincu lani, realan promet od trgovine na malo hranom, pićem i duhanskim proizvodima zabilježio je pad za 0,2%, dok je promet od trgovine neprehrambenim proizvodima (osim trgovine motornim gorivima i mazivima) bio za 13,5% viši na godišnjoj razini. Nominalne promjene, očekivano su zamjetno veće pa je prema izvornim indeksima nominalan promet veći za 16,8% u odnosu na prosinac 2020. Godišnji porast prometa, ali i rast na razini cijele 2021. u odnosu na 2020. ostvarilo je svih jedanaest trgovačkih struka, ali je najveći doprinos porastu nominalnog prometa došao od prodaje Motornih goriva i maziva, s porastom prometa od 38% (+29,7% u 2021.) i s utjecajem na ukupan indeks prometa od 6,1%. Nespecializirane prodavaonice pretežno živežnim namirnicama zabilježile su nominalno povećanje prometa od 6,3% (+9,2% u 2021.) te tako utjecale na ukupan nominalan indeks s 2,2%. Povoljna kretanja u maloprodaji tijekom 2021. godine rezultat su razmjerno povoljnih kretanja na tržištu rada, umjereno blagih epidemioloških mjera te očekivanjima da će plaće tijekom 2022. nastaviti rasti. E. S. Resanović, Z.Ž. Matijević

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

CDS	Cijene roba	
	USD	USD
1Y	26,58	ZLATO 1.789,3
2Y	36,31	SREBRO 22,4
3Y	46,82	BAKAR 9.507,5
5Y	71,19	PLATINA 1.006,6
10Y	112,76	ČELIK 2.098,4
		ALUMINIJ 3.082,5
		NAFTA (WTI) 86,8

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

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	
			(benchmark)	YTM (ASK)
RHMF-O-247E7 EUR 5.750%	113,72	114,07	69	0,01
RHMF-O-275E8 EUR 0.750%	100,32	100,72	100	0,61
RHMF-O-327A EUR 3.250%	119,62	120,32	67	1,18
RHMF-O-34BA1 EUR 1.000%	96,92	97,32	50	1,27
RHMF-O-403E6 EUR 1.250%	93,42	94,52	162	1,60
RHMF-O-222A HRK 2.250%	100,04	100,06	-	0,04
RHMF-O-23BA HRK 1.750%	103,13	103,25	-	-0,03
RHMF-O-257A HRK 4.500%	114,70	115,00	-	0,14
RHMF-O-282A HRK 2.875%	112,85	113,65	-	0,57
RHMF-O-297A HRK 2.375%	110,75	111,65	-	0,76

## Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	101,30	101,45	53	-0,44
CRO. 2025 EUR 3.000%	108,81	109,15	68	0,06
CRO. 2027 EUR 3.000%	111,40	111,83	104	0,65
CRO. 2028 EUR 2.700%	110,95	111,43	112	0,85
CRO. 2029 EUR 1.125%	99,69	100,35	139	1,07
CRO. 2030 EUR 2.750%	110,71	111,19	152	1,27
CRO. 2033 EUR 1.125%	95,71	96,49	156	1,47
CRO. 2041 EUR 1.750%	98,57	99,45	179	1,78

## Njemačke

	YTM, %
3M	-0,67
1Y	-0,65
3Y	-0,51
5Y	-0,31
10Y	-0,05

## USD

2Y	1,20
5Y	1,63
10Y	1,79
30Y	2,09

## Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	387,00	4,03% ▲	1.139.034,00
HT d.d.	184,50	0,27% ▲	491.146,00
Dalekovod, d.d.	71,00	-15,48% ▼	478.770,00
Valamar Riviera d.d.	34,00	0,59% ▲	320.397,00
SPAN d.d.	215,00	-1,38% ▼	309.045,00
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d	1.925,00	-0,26% ▼	261.485,00
HPB d.d.	785,00	-1,26% ▼	244.510,00
PODRAVKA d.d.	684,00	0,59% ▲	215.588,00
AD PLASTIK d.d.	162,50	0,93% ▲	184.619,50
JADROAGENT d.d.	1.500,00	0,00% ■	150.200,00

## Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	2.125,65	0,09% ▲
CROBEX10	Hrvatska	1.296,38	0,27% ▲
BUX	Mađarska	52.838,78	-0,05% ▼
ATX	Austrija	3.837,53	-0,72% ▼
RTS	Rusija	1.407,04	0,53% ▲
SBI TOP	Slovenija	1.272,19	-0,69% ▼
BELEX LINE	Srbija	1.776,47	-0,15% ▼
DJ IND.AVERAGE	SAD	34.725,47	1,65% ▲
S&P 500	SAD	4.431,85	2,44% ▲
NASDAQ COMPOSITE	SAD	13.770,57	3,13% ▲
NIKKEI 225	Japan	26.717,34	2,09% ▲
EUROSTOXX 50	Europa	4.136,91	-1,15% ▼
DAX INDEX	Njemačka	15.318,95	-1,32% ▼
FTSE 100	V. Britanija	7.466,07	-1,17% ▼

Izvor: Bloomberg

## Citat dana

"A CYNIC IS A MAN WHO, WHEN HE SMELLS FLOWERS, LOOKS AROUND FOR A COFFIN."

H. L. Mencken (1880 - 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
	28.01.2022	1 dan	1 ytd							
<b>Sektor proizvodnje hrane i pića</b>										
Atlantic Grupa	1.770,00	-0,6%	5,4%	5.888	13,6	2,1	1,0	1,1	8,0	2,3%
Čakovečki mlinovi	78,50	0,0%	-1,9%	8	0,2	0,0	0,0	-0,1	-1,7	318,5%
Granolio	39,80	13,7%	42,1%	76	1,9	0,9	0,2	0,6	4,4	0,0%
Kraš	760,00	0,0%	0,0%	1.079	32,6	1,5	1,0	1,1	12,0	0,0%
Podravka	684,00	0,6%	8,2%	4.798	16,1	1,4	1,1	1,2	8,7	1,3%
Viro Tvornica Šećera	26,00	-7,1%	-7,1%	35	neg.	0,1	0,4	1,6	8,8	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>2,7%</b>		<b>13,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>8,4</b>	<b>0,7%</b>
<b>Holding</b>										
Adris Grupa (P)	420,00	0,2%	1,2%	6.602	16,8	0,6	1,3	1,4	6,8	3,0%
<b>Industrijski sektor</b>										
AD Plastik	162,50	0,9%	-1,8%	674	12,8	0,8	0,6	0,8	6,5	4,9%
Đuro Đaković Grupa	3,93	3,4%	84,5%	40	neg.	neg.	0,1	1,5	n.a.	0,0%
INA	3.440,00	0,0%	-1,7%	34.400	33,9	3,7	1,7	1,8	12,7	1,8%
Končar-Elektroindustrija	885,00	0,0%	-1,7%	2.253	14,2	0,8	0,7	0,6	6,6	0,7%
Petrokemija	32,20	0,6%	-6,9%	1.772	neg.	2,8	0,9	0,9	26,2	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,6%</b>	<b>-1,7%</b>		<b>14,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>9,7</b>	<b>0,7%</b>
<b>Turistički sektor</b>										
Arena Hospitality Group	296,00	0,0%	-1,3%	1.505	neg.	1,0	3,6	5,9	18,7	0,0%
Jadran	13,00	0,0%	-7,8%	364	neg.	0,7	2,5	3,8	9,8	0,0%
Liburnia Riviera Hoteli	2.800,00	0,0%	0,0%	847	neg.	1,4	4,5	5,8	31,1	0,0%
Maistra	300,00	0,0%	0,0%	3.283	12,2	1,7	3,0	3,8	8,2	0,0%
Plava Laguna	1.610,00	0,0%	-4,2%	4.211	neg.	1,9	4,5	4,3	8,7	0,0%
Valamar Riviera	34,00	0,6%	3,0%	4.144	22,2	1,4	2,7	4,5	9,3	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-0,7%</b>		<b>17,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>9,5</b>	<b>0,0%</b>
<b>Telekomunikacijski sektor</b>										
Ericsson Nikola Tesla	1.925,00	-0,3%	4,6%	2.559	18,0	10,9	1,2	1,1	10,3	4,3%
Hrvatski Telekom	184,50	0,3%	-0,5%	14.733	30,1	1,2	2,0	1,6	3,8	4,3%
OT-Optima Telekom	5,16	-0,4%	-0,8%	358	69,3	23,8	0,8	1,6	4,8	0,0%
<b>Median</b>		<b>-0,3%</b>	<b>-0,5%</b>		<b>30,1</b>	<b>10,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3%</b>
<b>Sektor transporta i prekrcaja tereta</b>										
Atlantska Plovidba	387,00	4,0%	4,0%	535	6,1	1,0	1,3	3,1	5,3	0,0%
Jadroplov	51,00	4,1%	-10,5%	83	81,3	1,6	0,5	2,1	7,2	0,0%
Jadranski Naftovod	5.000,00	0,0%	-2,0%	5.038	20,1	1,1	6,7	6,1	8,8	1,6%
Luka Ploče	605,00	0,0%	-5,5%	255	12,2	0,6	0,6	0,8	7,0	0,0%
Luka Rijeka	29,00	0,0%	3,6%	391	neg.	1,0	2,7	3,1	49,0	0,0%
Tankerska Next Generation	40,00	0,0%	-4,3%	348	neg.	0,6	1,5	3,6	16,4	0,0%
Alpha Adriatic	106,00	3,9%	2,9%	58	0,4	neg.	0,4	3,1	2,4	0,0%
<b>Median</b>		<b>0,0%</b>	<b>-2,0%</b>		<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>7,2</b>	<b>0,0%</b>
<b>Građevinski sektor</b>										
Dalekovod	71,00	-15,5%	-13,4%	1.748	70,4	30,6	1,2	1,4	23,8	0,0%
Institut IGH	112,50	4,7%	5,1%	68	neg.	neg.	0,4	1,8	n.a.	0,0%
Ingra	11,75	-2,1%	-6,7%	159	3,1	0,7	12,1	39,8	495,8	0,0%
Tehnika	178,00	0,0%	14,1%	34	0,5	neg.	0,4	1,1	1,1	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,0%</b>	<b>-0,8%</b>		<b>3,1</b>	<b>15,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>23,8</b>	<b>0,0%</b>
<b>Financijski sektor</b>										
Croatia Osiguranje	7.000,00	0,0%	0,0%	3.008	8,5	0,7	1,0	n.a.	n.a.	0,0%
Hrvatska Poštanska Banka	785,00	-1,3%	7,5%	1.589	7,1	0,6	1,9	n.a.	n.a.	0,0%
Zagrebačka Banka	66,00	-1,5%	1,2%	21.133	17,9	1,0	4,7	n.a.	n.a.	0,0%
<b>Median</b>		<b>-1,3%</b>	<b>1,2%</b>		<b>8,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>

## Raiffeisenbank Austria

### Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica  
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar  
Ana Lesar, 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

Prodaja  
Brokerski poslovi  
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

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

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

### Urednik

A. Turudić, Ekonomska i financijska istraživanja

### Kratice

BDP – bruto domaći proizvod  
DZS – Državni zavod za statistiku  
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost  
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)  
EK – Europska komisija  
EUR – euro  
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)  
HNB – Hrvatska narodna banka  
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje  
kn, HRK – kuna  
MF – Ministarstvo financija  
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje  
USD – dolar  
ytd - yield to date (promjena od početka godine)  
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)  
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)  
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)  
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)  
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA  
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

### Nakladnik

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

Publikacija odobrena od strane urednika: 31.01.2022 godine u 08:11 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 31.01.2022 godine u 08:25 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 ulagačeljima 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. Ulagačima 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 pozitivan povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

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

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

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

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

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

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

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

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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

RBA je dio grupacije RBL. RBL je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBL 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, RBL 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. RBL 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. RBL i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBL, 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 redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

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

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

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

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

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

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

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