

# Dnevne financijske vijesti

22. rujan 2022

**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Cijena zlata na svjetskom tržištu



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

|                 | vrijednost udjela na dan 20.09.2022. | % PROMJENA (1D) |
|-----------------|--------------------------------------|-----------------|
| EUROCASH        | 103,11                               | -0,36%          |
| CLASSIC         | 99,44                                | -0,70%          |
| HARMONIC        | 114,16                               | -0,02%          |
| SUSTAINABLE MIX | 98,65                                | -0,87%          |
| USD BOND        | 90,05                                | -0,23%          |

### RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

|         | BID    | ASK    |
|---------|--------|--------|
| EUR/HRK | 7,5167 | 7,5266 |
| USD/HRK | 7,6397 | 7,6490 |
| GBP/HRK | 8,6088 | 8,6185 |
| CHF/HRK | 7,9047 | 7,9137 |
| EUR/USD | 0,9839 | 0,9840 |
| EUR/GBP | 0,8731 | 0,8733 |
| EUR/CHF | 0,9509 | 0,9511 |
| EUR/JPY | 142,00 | 142,03 |

### Srednji tečaj HNB

|     | 22.09.2022 | 21.09.2022 | 30.06.2022 | 31.12.2021 |
|-----|------------|------------|------------|------------|
| EUR | 7,5188     | 0,03%      | -0,12%     | 0,02%      |
| USD | 7,5718     | 0,79%      | 5,39%      | 12,26%     |
| CHF | 7,8574     | 1,00%      | 4,45%      | 7,75%      |
| GBP | 8,5909     | 0,13%      | -1,40%     | -4,28%     |

### Referentne kamatne stope

| Ročnost | HRK**  | EURIBOR * | USD *  | CHF *   |
|---------|--------|-----------|--------|---------|
| O/N     |        |           |        |         |
| 1WK     | 0,3100 | 0,6580    |        | -0,8020 |
| 2WK     | 0,2000 | -0,3710   |        |         |
| 1MTH    | 0,4100 | 0,7000    | 3,0590 | -0,7754 |
| 3MTH    | 0,1700 | 1,1000    | 3,6039 | -0,7530 |
| 6MTH    | 0,5200 | 1,7400    | 4,1240 | -0,7028 |
| 12MTH   | 0,5400 | 2,3380    | 4,6824 | -0,5532 |

### Kamatni swap naspram 6 mjeseci

| Ročnost | HRK  | EUR  | USD  | CHF  |
|---------|------|------|------|------|
| 1Y      | N.A. | 2,46 | 4,56 | N.A. |
| 2Y      | N.A. | 2,77 | 4,46 | N.A. |
| 3Y      | N.A. | 2,76 | 4,21 | N.A. |
| 5Y      | N.A. | 2,71 | 3,87 | N.A. |
| 10Y     | N.A. | 2,69 | 3,60 | N.A. |

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

## Važni tržišni pokazatelji

| država       | podatak                       | predviđanje  | prethodno      | vrijeme |
|--------------|-------------------------------|--------------|----------------|---------|
| europodručje | Povjerenje potrošača (ruj.) P | -25,5        | -24,9          | 16:00   |
| europodručje | ESB: Ekonomski bilten         |              |                | 10:00   |
| SAD          | Tekući račun pl. bil. (2.tr.) | -\$260 mlrd. | -\$291,4 mlrd. | 14:30   |
| SAD          | Zahtj. za novonezap. (17.9.)  | 217 tis.     | 213 tis.       | 14:30   |
| SAD          | Zahtjevi za nezaposl. (10.9.) | 1.418 tis.   | 1.403 tis.     | 14:30   |

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Na jučerašnjem sastanku, FED je objavio nove ekonomske prognoze. Predviđa se sporiji gospodarski rast te viša inflacija u odnosu na prognoze iz lipnja. Naime, očekuje se rast realnog BDP-a u SAD-u od 0,2% na godišnjoj razini u 2022. (-1,5pb u odnosu na prijašnje prognoze), 1,2% u 2023. (-0,5pb) te 1,7% u 2024. godini (-0,2pb). Prosječna godišnja inflacija (mjereno PCE indeksom) revidirana je na 5,4% u 2022. (s 5,2%), na 2,8% u 2023. (s 2,6%) te na 2,3% u 2024. (s 2,2%). FOMC posvećuje veliku pažnju rizicima inflacije te je predan povratku iste na cilj od 2% godišnje, čak i nauštrb skromnijeg gospodarskog rasta.

## Vijesti s deviznog tržišta

U srijedu je kuna blago deprecirala naspram eura zahvaljujući izraženijoj korporativnoj potražnji za devizama. Tako je nakon otvaranja na razinama od oko 7,520 kuna za euro tečaj EUR/HRK porastao na razine od oko 7,523 kuna za euro, gdje je i zatvoreno tržište. Tečaj EUR/USD nastavlja svoje klizanje dalje od pariteta prema nižim razinama. Odras je to jučer objavljenih novih smjernica monetarne politike američkog Fed-a te retorike čelnika, koja je ostala oštra unatoč novim makroekonomskim prognozama koje upućuju na sporiji gospodarski rast. Istovremeno je s naše strane Atlantika nastavljeno jačanje geopolitičkog rizika uslijed vijesti o proglašenju djelomične vojne mobilizacije u Rusiji. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 0,9837, EUR/GBP 0,87304, EUR/CHF 0,95077, EUR/JPY 141,79.

## Vijesti s novčanog tržišta

Srijeda je protekla mirno na međubankarskom tržištu bez promjena na kamatnim stopama i uz male volumene trgovanja.

## Vijesti s tržišta obveznica

### Domaće tržište

Ukupno prijavljeni promet obveznicama na Zagrebačkoj burzi jučer je iznosio svega 11,2 mil. kuna.

### Inozemna tržišta

Fokus investitora bio je tijekom jučerašnjeg dana dominantno na novim smjernicama u pogledu monetarne politike američkog FOMC-a. U skladu s očekivanjima većine tržišnih dionika Fed se ponovno odlučio za podizanje kamatnih stopa za 75bb. Dužnosnici sada predviđaju da će referentne kamatne stope dosegnuti 4,4% do kraja ove godine te 4,6% u 2023., što je oštiri pomak u dot-plot grafikonu, koji prikazuje projekcije kretanja kamatnih stopa iz perspektive monetarnih vlasti. To implicira da bi četvrto uzastopno povećanje od 75bb moglo biti na rasporedu već tijekom sljedećeg zasjedanja početkom studenog. Prinos na američko 10-godišnje državno izdanje spustio se na 3,51%, dok je prinos na referentnu njemačku 10-godišnju obveznicu trgovanje zaključio na 1,89%.

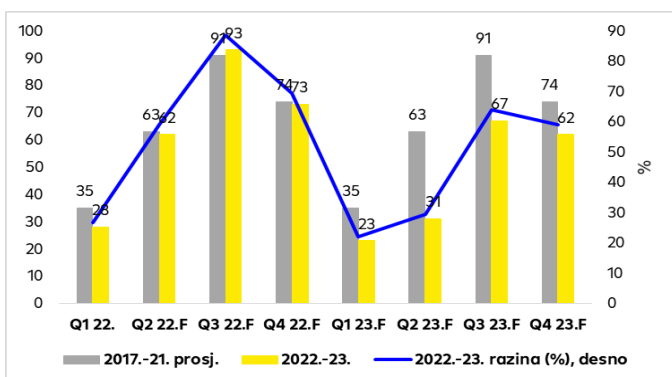
**Vijesti s tržišta dionica**

Slično kao i na svjetskim tržištima, na Zagrebačkoj je burzi u srijedu prevladavao negativan sentiment. CROBEX je na vrijednosti izgubio 0,12% na 1.974,3 bodova, dok je uži CROBEX10 oslabio 0,47% na 1.171,41 bod. Ukupni ostvareni promet u redovnom trgovanju iznosio je 6,3 mil. kuna, a u fokusu je bila dionica Valamar Riviere te zatim dionica Tankerske Next Generation, kojom je zabilježena i blok transakcija u vrijednosti 72,2 mil. kuna.

**Makroekonomska analiza**

Odlukom da na neodređeno vrijeme obustavi rad plinovoda Sjeverni tok 1, Rusija je iskoristila jednu od svojih posljednjih karata u energetskom ratu s Europom. Ipak, Rusija nastavlja isporučivati plin Europi preko Ukrajine (cca. 1,2 mlrd. kubičnih metara mjesečno) i Turkstream-a (cca. 1,1 mlrd. kubičnih metara mjesečno). Vjerujemo da će se preostala ponuda, koja djelomično kopni u EU (tj. HU, AT, IT) i zemljama koje nisu članice EU (tj. Srbija, Crna Gora), također suočiti s rastom rizika od prekida opskrbe u slučaju povećanog pritiska Zapada na ruski energetski sektor. Uz blaže vrijeme tijekom prošle zime, potrošnja plina u EU u prvom tromjesečju 2022. (-8% na godišnjoj razini) i drugom tromjesečju 2022. (-16% godišnje) sugerira da je Europa doživjela pad potražnje izazvan cijenom (osobito u drugom tromjesečju), a očekujemo da će se isto ubrzati u drugoj polovici godine. Pretpostavljajući prosječne temperature tijekom sljedeće zime, predviđamo pad europske potrošnje plina u 2023. za otprilike 4% na godišnjoj razini, odnosno na 335 milijardi kubičnih metara. Kao rezultat manje potrošnje plina i snažnijeg dotoka LNG-a (+30 mlrd. kub. met. u razdoblju od siječnja do 22. kolovoza ili +55% godišnje), cilj EU da se skladišta plina popune za minimalno 80% ispunjen je prije listopada roka. Prema našim projekcijama, EU je spremna pokriti svoju potražnju za plinom tijekom sljedeće sezone grijanja čak i bez priljeva iz Rusije. Europska unija mora osigurati više LNG-a kako bi pokrila svoju potrošnju sljedeće godine. Očekuje se povećanje LNG-a na 47% ukupne potrošnje u 2023. godini (u odnosu na 35% u 2022.). Trenutačno, terminski ugovori za plin (TTF) pokazuju razinu cijene od cca. 190 €/MWh u četvrtom tromjesečju 2022. i prvom tromjesečju 2023. te cca. 160 €/MWh za razdoblje između drugog i četvrtog tromjesečja 2023. godine. Smatramo da bi visoka razina plina u skladištima i pad potražnje izazvan visokom cijenom plina trebali značajno smanjiti premiju rizika ugrađenu u europske cijene plina. Osim vremena, ključni čimbenik rizika u 2023. je dotok LNG-a. Dakle, razvoj potražnje za plinom u Aziji zajedno s dostupnošću nove ponude LNG-a imali bi izravan utjecaj na europske cijene plina zbog većeg oslanjanja Europe na opskrbu LNG-om.

Bernd Maurer, Oleg Galbur, RBI

**Razina plina u skladištima EU, u mlrd. kubičnih metara**

Izvori: ALGI, RBI/Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta**

| CDS |        | Cijene roba |         |
|-----|--------|-------------|---------|
|     | USD    |             | USD     |
| 1Y  | 48,43  | ZLATO       | 1.671,6 |
| 2Y  | 64,52  | SREBRO      | 19,5    |
| 3Y  | 77,98  | BAKAR       | 7.690,0 |
| 5Y  | 101,20 | PLATINA     | 916,0   |
| 10Y | 123,65 | ČELIK       | 1.754,6 |
|     |        | ALUMINIJ    | 2.202,5 |
|     |        | NAFTA (WTI) | 82,9    |

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

| Domaće                  | RBA BID | RBA ASK | SPREAD      | YTM (ASK) |
|-------------------------|---------|---------|-------------|-----------|
|                         |         |         | (benchmark) | %         |
| RHMF-O-247E7 EUR 5.750% | 106,45  | 107,15  | 35          | 1,70      |
| RHMF-O-275E8 EUR 0.750% | 91,32   | 92,37   | 98          | 2,51      |
| RHMF-O-327A EUR 3.250%  | 96,89   | 98,19   | 16          | 3,47      |
| RHMF-O-34BA1 EUR 1.000% | 73,14   | 74,38   | 30          | 3,62      |
| RHMF-O-403E6 EUR 1.250% | 67,17   | 69,29   | 196         | 3,64      |
| RHMF-O-302E0 EUR 1.250% | 85,70   | 87,00   | 171         | 3,25      |
| RHMF-O-23BA HRK 1.750%  | 99,85   | 100,50  | -           | 1,32      |
| RHMF-O-257A HRK 4.500%  | 106,21  | 106,76  | -           | 2,00      |
| RHMF-O-282A HRK 2.875%  | 99,99   | 100,87  | -           | 2,70      |
| RHMF-O-297A HRK 2.375%  | 93,93   | 94,73   | -           | 3,24      |

**Hrvatske euroobveznice**

|                      |        |        |     |      |
|----------------------|--------|--------|-----|------|
| CRO. 2023 EUR 5,500% | 100,28 | 100,78 | 104 | 3,90 |
| CRO. 2025 EUR 3,000% | 101,26 | 101,71 | 77  | 2,28 |
| CRO. 2027 EUR 3,000% | 100,86 | 101,31 | 100 | 2,68 |
| CRO. 2028 EUR 2,700% | 98,52  | 99,24  | 104 | 2,84 |
| CRO. 2029 EUR 1,125% | 86,76  | 87,61  | 157 | 3,20 |
| CRO. 2030 EUR 2,750% | 95,14  | 95,67  | 173 | 3,43 |
| CRO. 2033 EUR 1,125% | 77,43  | 78,26  | 189 | 3,67 |
| CRO. 2041 EUR 1,750% | 72,28  | 73,20  | 199 | 3,80 |

**Njemačke**

|     | YTM, % |
|-----|--------|
| 3M  | 0,71   |
| 1Y  | 1,82   |
| 3Y  | 1,70   |
| 5Y  | 1,84   |
| 10Y | 1,89   |

**USD**

|     |      |
|-----|------|
| 2Y  | 4,05 |
| 5Y  | 3,77 |
| 10Y | 3,53 |
| 30Y | 3,50 |

**Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza**

|                            | CIJENA   | % PROMJENA | PROMET       |
|----------------------------|----------|------------|--------------|
| Valamar Riviera d.d.       | 30,40    | -0,98%     | 1.366.179,60 |
| TANKERSKA NEXT GENERATION  | 73,00    | 15,87%     | 1.187.615,60 |
| PLAVA LAGUNA d. d.         | 1.650,00 | 1,23%      | 676.050,00   |
| HT d.d.                    | 187,00   | 0,54%      | 583.341,00   |
| ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.    | 444,00   | -0,22%     | 572.609,00   |
| ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 1.605,00 | -2,43%     | 364.045,00   |
| Zagrebacka banka d.d.      | 65,20    | -0,31%     | 258.026,40   |
| Arena Hospitality Group dd | 248,00   | 0,81%      | 248.000,00   |
| TURISTHOTEL d.d.           | 4.240,00 | -3,64%     | 233.200,00   |
| INGRA d.d.                 | 16,20    | 1,57%      | 204.893,00   |

**Dionički indeksi**

|                  | DRŽAVA       | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
|------------------|--------------|------------|------------|
| CROBEX           | Hrvatska     | 1.974,30   | -0,12%     |
| CROBEX10         | Hrvatska     | 1.171,41   | -0,47%     |
| BUX              | Mađarska     | 39.241,07  | -1,14%     |
| ATX              | Austrija     | 2.870,77   | 0,01%      |
| RTS              | Rusija       | 1.106,82   | -4,10%     |
| SBI TOP          | Slovenija    | 1.053,16   | -0,73%     |
| BELEX LINE       | Srbija       | 1.734,24   | -0,05%     |
| DJ IND.AVERAGE   | SAD          | 30.183,78  | -1,70%     |
| S&P 500          | SAD          | 3.789,93   | -1,71%     |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD          | 11.220,19  | -1,79%     |
| NIKKEI 225       | Japan        | 27.313,13  | -1,36%     |
| EUROSTOX 50      | Europa       | 3.491,87   | 0,72%      |
| DAX INDEX        | Njemačka     | 12.767,15  | 0,76%      |
| FTSE 100         | V. Britanija | 7.237,64   | 0,63%      |

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

| Dionice                              | Zadnja cijena<br>(HRK) | Promjena cijene |        | Tržišna<br>kapitalizacija | P/E  | P/BV | P/S  | EV/S | EV /<br>EBITDA | Div.Yld |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|--------|---------------------------|------|------|------|------|----------------|---------|
|                                      | 21.09.2022             | 1 dan           | ytd    | (mil. HRK)                |      |      |      |      |                |         |
| Sektor proizvodnje hrane i pića      |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Atlantic Grupa                       | 372,00                 | -1,1%           | -11,4% | 4.950                     | 16,8 | 1,6  | 0,8  | 0,9  | 8,0            | 13,4%   |
| Čakovečki mlinovi                    | 73,00                  | 5,8%            | -8,8%  | 751                       | 28,4 | 1,3  | 0,6  | 0,5  | 7,0            | 2,1%    |
| Granolio                             | 54,50                  | 0,0%            | 94,6%  | 104                       | 1,7  | 0,9  | 0,2  | 0,4  | 3,1            | 0,0%    |
| Kraš                                 | 750,00                 | 0,0%            | -1,3%  | 1.065                     | 30,5 | 1,4  | 1,0  | 1,0  | 11,1           | 1,3%    |
| Podravka                             | 574,00                 | 0,0%            | -9,2%  | 4.026                     | 13,0 | 1,1  | 0,8  | 0,9  | 7,1            | 2,3%    |
| Viro Tvornica Šećera                 | 48,40                  | 0,0%            | 72,9%  | 65                        | neg. | 0,3  | 1,0  | 4,8  | 24,5           | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | -5,0%  |                           | 16,8 | 1,2  | 0,8  | 0,9  | 7,6            | 1,7%    |
| Holding                              |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Adris Grupa (P)                      | 394,00                 | 0,0%            | -5,1%  | 6.187                     | 16,0 | 0,7  | 1,1  | 1,2  | 5,9            | 3,9%    |
| Industrijski sektor                  |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| AD Plastik                           | 79,00                  | -0,5%           | -52,3% | 328                       | neg. | 0,4  | 0,4  | 0,7  | 14,8           | 0,0%    |
| Đuro Đaković Grupa                   | 85,00                  | -9,6%           | -20,2% | 859                       | neg. | neg. | 2,5  | 2,8  | n.a.           | 0,0%    |
| INA                                  | 3.500,00               | 0,0%            | 0,0%   | 35.000                    | 15,1 | 3,1  | 1,2  | 1,3  | 7,8            | 2,8%    |
| Končar-Elektroindustrija             | 870,00                 | -1,7%           | -3,3%  | 2.215                     | 8,7  | 0,8  | 0,5  | 0,6  | 5,4            | 1,5%    |
| Median                               |                        | -1,1%           | -11,8% |                           | 11,9 | 0,8  | 0,9  | 1,0  | 7,8            | 0,7%    |
| Turistički sektor                    |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Arena Hospitality Group              | 248,00                 | 0,8%            | -17,3% | 1.261                     | 26,8 | 0,8  | 2,0  | 4,2  | 14,6           | 0,0%    |
| Jadran                               | 11,50                  | 0,0%            | -18,4% | 322                       | neg. | 0,6  | 1,7  | 2,8  | 9,3            | 0,0%    |
| Liburnia Riviera Hoteli              | 2.700,00               | 0,0%            | -3,6%  | 817                       | neg. | 1,7  | 2,8  | 3,9  | 23,4           | 0,0%    |
| Maistra                              | 300,00                 | -0,7%           | 0,0%   | 3.283                     | 14,6 | 1,6  | 2,4  | 3,0  | 8,0            | 0,0%    |
| Plava Laguna                         | 1.650,00               | 1,2%            | -1,8%  | 4.315                     | 24,6 | 1,8  | 3,6  | 3,5  | 10,4           | 5,1%    |
| Valamar Riviera                      | 30,40                  | -1,0%           | -7,9%  | 3.705                     | 38,1 | 1,8  | 1,8  | 3,3  | 10,1           | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | -5,7%  |                           | 25,7 | 1,7  | 2,2  | 3,4  | 10,2           | 0,0%    |
| Telekomunikacijski sektor            |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Ericsson Nikola Tesla                | 1.605,00               | -2,4%           | -12,8% | 2.123                     | 14,7 | 5,5  | 0,9  | 0,7  | 8,5            | 4,0%    |
| Hrvatski Telekom                     | 187,00                 | 0,5%            | 0,8%   | 14.730                    | 19,6 | 1,2  | 2,0  | 1,7  | 4,0            | 4,3%    |
| Median                               |                        | -0,9%           | -6,0%  |                           | 17,2 | 3,4  | 1,5  | 1,2  | 6,2            | 4,1%    |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Atlantska Plovidba                   | 444,00                 | -0,2%           | 19,4%  | 613                       | 1,2  | 0,5  | 1,0  | 1,9  | 1,8            | 4,5%    |
| Jadroplov                            | 65,00                  | 0,0%            | 14,0%  | 106                       | 1,2  | 0,5  | 0,4  | 1,2  | 2,5            | 0,0%    |
| Jadranski Naftovod                   | 5.650,00               | 0,0%            | 10,8%  | 5.693                     | 19,8 | 1,2  | 7,1  | 6,1  | 8,5            | 1,3%    |
| Luka Ploče                           | 630,00                 | 0,8%            | -1,6%  | 265                       | 4,2  | 0,5  | 0,4  | 0,5  | 3,9            | 0,0%    |
| Luka Rijeka                          | 52,50                  | 0,0%            | 87,5%  | 708                       | 24,5 | 1,7  | 4,2  | 4,6  | 32,1           | 0,0%    |
| Tankerska Next Generation            | 73,00                  | 15,9%           | 74,6%  | 635                       | neg. | 1,0  | 2,1  | 3,7  | 12,4           | 0,0%    |
| Alpha Adriatic                       | 117,00                 | 5,4%            | 13,6%  | 64                        | 0,8  | neg. | 0,4  | 3,3  | 2,4            | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | 14,0%  |                           | 2,7  | 0,8  | 1,0  | 3,3  | 3,9            | 0,0%    |
| Građevinski sektor                   |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Dalekovod                            | 18,00                  | 0,0%            | -78,0% | 445                       | neg. | 1,0  | 0,4  | 0,4  | 15,9           | 0,0%    |
| Institut IGH                         | 78,00                  | 0,0%            | -27,1% | 47                        | neg. | neg. | 0,3  | 1,4  | 11,1           | 0,0%    |
| Ingra                                | 16,20                  | 1,6%            | 28,6%  | 219                       | 7,8  | 0,8  | 15,2 | 39,5 | n.a.           | 0,0%    |
| Tehnika                              | 119,00                 | 0,0%            | -23,7% | 22                        | neg. | neg. | 0,2  | 1,0  | n.a.           | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | -25,4% |                           | 7,8  | 0,9  | 0,4  | 1,2  | 13,5           | 0,0%    |
| Financijski sektor                   |                        |                 |        |                           |      |      |      |      |                |         |
| Croatia Osiguranje                   | 6.150,00               | 0,0%            | -12,1% | 2.643                     | 7,0  | 0,6  | 0,9  | n.a. | n.a.           | 0,0%    |
| Hrvatska Poštanska Banka             | 800,00                 | 0,0%            | 9,6%   | 1.619                     | 1,4  | 0,5  | 2,0  | n.a. | n.a.           | 0,0%    |
| Zagrebačka Banka                     | 65,20                  | -0,3%           | 0,0%   | 20.878                    | 12,2 | 1,1  | 4,5  | n.a. | n.a.           | 9,6%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | 0,0%   |                           | 7,0  | 0,6  | 2,0  | -    | -              | 0,0%    |

## 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

#### Trgovanje

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

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

#### 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: 22.09.2022 godine u 08:20 sati  
Predviđeno vrijeme prve objave: 22.09.2022 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.

Ekonomski i financijski 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/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/povijest-preporuka>

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 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 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 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 pripadajući 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 SAD-u.