

# Dnevne financijske vijesti

18. srpanj 2023



**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

## Graf dana

### Empire Manufacturing



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

## Pregled tržišta

### Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

|                      | vrijednost udjela na dan 14.07.2023. | % PROMJENA (1D) |
|----------------------|--------------------------------------|-----------------|
| FLEXI BOND           | 13,16                                | - 0,02%         |
| FLEXI USD            | 102,06                               | - 0,03%         |
| CLASSIC              | 100,11                               | 0,01%           |
| HARMONIC             | 114,91                               | 0,25%           |
| SUSTAINABLE MIX      | 100,58                               | - 0,30%         |
| SUSTAINABLE EQUITIES | 121,57                               | - 0,40%         |

### Međubankarski tečajevi ; izvor Bloomberg

|         | BID      | ASK      |
|---------|----------|----------|
| EUR/USD | 1,1238   | 1,1240   |
| EUR/GBP | 0,8595   | 0,8597   |
| EUR/CHF | 0,9670   | 0,9672   |
| EUR/JPY | 155,9300 | 155,9600 |
| EUR/HUF | 373,3700 | 374,5300 |
| EUR/RON | 4,9383   | 4,9455   |
| EUR/CZK | 23,7560  | 23,7900  |
| EUR/PLN | 4,4345   | 4,4422   |

### Srednji tečaj ESB

|     | 17.07.2023 | 14.07.2023 | 30.06.2023 | 31.12.2022 |
|-----|------------|------------|------------|------------|
| USD | 1,1230     | 0,08%      | 3,24%      | 5,02%      |
| CHF | 0,9652     | 0,03%      | - 1,41%    | - 2,02%    |
| GBP | 0,8587     | 0,33%      | 0,05%      | - 3,28%    |
| HUF | 373,0300   | - 0,41%    | 0,29%      | - 7,46%    |

### Referentne kamatne stope

| Ročnost | ESTR   | EURIBOR * | USD *  | SARON  |
|---------|--------|-----------|--------|--------|
| O/N     | 3,4020 |           |        |        |
| 1WK     |        | 3,3930    | 0,0764 | 1,7048 |
| 2WK     |        | 0,3710    | 0,1711 |        |
| 1MTH    |        | 3,4640    | 5,3606 | 1,6407 |
| 3MTH    |        | 3,6600    | 5,5817 | 1,5047 |
| 6MTH    |        | 3,9410    | 5,8246 | 1,2864 |
| 12MTH   |        | 4,1340    | 6,0414 | 0,7806 |

### Kamatni swap \*\*

| Ročnost | EUR  | USD  | CHF  | GBP  |
|---------|------|------|------|------|
| 1Y      | 4,11 | N.A. | 1,90 | 6,04 |
| 2Y      | 3,85 | N.A. | 1,88 | 5,86 |
| 3Y      | 3,58 | N.A. | 1,84 | 5,53 |
| 5Y      | 3,27 | N.A. | 1,77 | 5,03 |
| 10Y     | 3,08 | N.A. | 1,75 | 4,41 |

\* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

\*\*EUR, USD naspram 6M; CHF, GBP naspram RFR

## Važni tržišni pokazatelji

| država | podatak                   | predviđanje | prethodno | vrijeme |
|--------|---------------------------|-------------|-----------|---------|
| SAD    | Trgovina na malo (lip.)   | 0,5%        | 0,3%      | 14:30   |
| SAD    | Industr. proizvod. (lip.) | 0,0%        | -0,2%     | 15:15   |

\* godišnja promjena

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

## Vijesti iz svijeta

Jučer je ekonomski kalendar makroekonomskih pokazatelja iz vodećih svjetskih gospodarstava bio poprilično prazan, a izdvojiti se može samo pokazatelj regionalne prerađivačke aktivnosti u saveznoj državi New York (*Empire Manufacturing*). Iako se u srpnju zadržao u pozitivnom području, pokazatelj je pao za 5,5 bodova u odnosu na lipanj, na 1,1 bod. Ukupnom mjesečnom padu pridonijelo je i popuštanje inflatornih pritisaka. Naime, indikatori plaćenih i traženih cijena pali su na najnižu razinu od 2020. godine, no zadržani su u pozitivnom području, što signalizira daljnji rast cijena u prosjeku, ali umjerenijom dinamikom. Vrijeme isporuka dobavljača nastavilo se skraćivati, dok su nastavile padati i zalihe te postojeće narudžbe. Istovremeno su planirana kapitalna ulaganja slaba premda anketirana poduzeća očekuju poboljšanje uvjeta poslovanja u narednih 6 mjeseci. Kompozitni pokazatelj izrazito je kolebljiv posljednjih mjeseci, što nije neočekivano s obzirom na ekonomske okolnosti. Ipak, s niskim i pretežito negativnim vrijednostima od druge polovice prošle godine, indeks sugerira na hlađenje proizvodnje i prigušene aktivnosti u prerađivačkom sektoru. U skladu je to i s ostalim indeksima menadžera nabave. Danas je na rasporedu objava industrijske proizvodnje i trgovine na malo u SAD-u za lipanj.

## Pregled financijskih tržišta

Početak radnog tjedna obilježio je rast cijena dioničkih referentnih indeksa na američkom tržištu nakon umirujuće retorike ministrice financija Janet Yellen kojom je ublažila strahove o pojavi recesije te probudila optimizam da je Fed na dobrom putu u borbi protiv visoke inflacije bez većeg slabljenja tržišta rada. Rast cijena dionica bio je predvođen dionicama financijskih i tehnoloških kompanija, a fokus investitora je na sljedećem krugu objava rezultata kompanija za drugo tromjesečje. Prema konsenzusu očekuje se pad dobiti od 9% u drugom tromjesečju za tvrtke zastupljene u S&P 500 dioničkom indeksu. Razočaravajući podaci o BDP-u iz Kine koji ukazuju na sporiji rast od očekivanog u drugom tromjesečju utjecali su negativno na raspoloženje investitora te su referentni dionički indeksi na europskom i kineskom tržištu dan završili u „minusu“. Američki dolar blago je oslabio te je tečaj EUR/USD porastao blago iznad 1,12 dolara za euro. Prinosi na američki 10-godišnji Treasury i njemački 10-godišnji Bund pali su za 3bb na 3,80% odnosno na 2,48%.

Dionički indeksi Zagrebačke burze tjedan su započeli mješovitom izvedbom. CROBEX je na vrijednosti izgubio minimalnih 0,01% te je trgovanje zatvoreno na 2.372,24 bodova, dok je uži CROBEX10 nadodao 0,18% na 1.384,22 bodova. Najviše se trgovalo dionicom Adrisa, ukupno 630 tis. eura, uz pad cijene od 1,41% na 70 eura. Zatim slijedi dionica HPB-a s protrogovanih 300,6 tis. eura i rastom cijene od 4,7% na 178 eura.

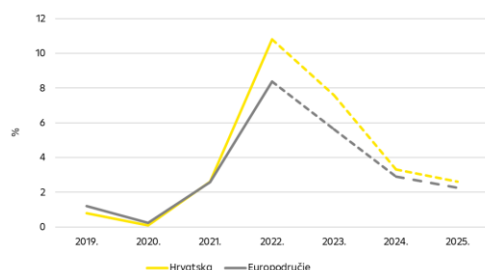


**Raiffeisen**  
**ISTRAŽIVANJA**

**Makroekonomska analiza**

U prvoj polovici godine prosječna inflacija 10%

Prema konačnim rezultatima o kretanju potrošačkih cijena u lipnju godišnja stopa rasta blago je revidirana na niže u odnosu na preliminarne rezultate. Tako je, prema podacima koje je jučer objavio DZS, godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u lipnju usporila na 7,6% (u odnosu na preliminarne 7,7%). Očekivano, prema glavnim skupinama, najveći porast potrošačkih cijena na godišnjoj razini u prosjeku je ostvaren kod Restorana i hotela za 15,7%, dok su cijene Hrane i bezalkoholnih pića bile u lipnju više za 14,7%, a Raznih dobara i usluga za 10,6%. Ostale kategorije zabilježile se jednoznamenkaste stope rasta dok je snažniji rast ublažen padom cijena u skupini Prijevoz za 5,3% godišnje, što je rezultat kretanja cijena na svjetskim robnim burzama. Posljedično, u prvoj polovici godine prosječna godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena iznosila je 10%, pri čemu je najveći doprinos od preko 40% ili 4,3 postotna boda došao od rasta cijena hrane. Hrana, koja čini značajan udio u potrošačkoj košarici (oko 25%), bilježi dvoznamenkaste stope rasta kontinuirano još od veljače 2022. Tijekom prvih šest mjeseci jačao je utjecaj rasta cijena usluga, koje su pod utjecajem povišenih i rastućih (ulaznih) troškova, ali i pojačane potražnje. Prosječna stopa rasta cijena usluga u prvoj polovici godine, promatrajući prema posebnim agregatima, iznosila je 8,5%. Nastavak sličnih stopa rasta cijena usluga ne isključujemo također tijekom srpnja i kolovoza. S druge strane, na usporavanje rasta opće razine cijena djeluje učinak baznog razdoblja i sve manji, ili čak negativan doprinos cijena energije koje su u prvoj polovici 2023. bile više za 5% godišnje. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC), uz godišnju stopu rasta za 8,3% u lipnju, u razdoblju od siječnja do lipnja je također iznosio 10%. Međutim, tijekom svibnja i lipnja godišnja promjena HIPC je nešto viša od indeksa potrošačkih cijena (CPI) što možemo očekivati tijekom ljetnih mjeseci jer ovaj usporedivi pokazatelj za razliku od lokalne mjere potrošačkih cijena (CPI) uvažava i potrošnju stranih gostiju. Naime, udio ugostiteljskih usluga, a osobito usluga smještaja veći je kod HIPC u usporedbi s indeksom potrošačkih cijena. Cijene usluga, mjerene HIPC-om, u prvih šest mjeseci bile su više za 10,8% u odnosu na isto razdoblje 2022. U nastavku godine inflatorni pritisci će polagano slabiti pa će prosječna stopa inflacije prema kraju godine iznositi oko 4%, razine oko koje će se zadržavati i tijekom prvog tromjesečja 2024. U prosjeku indeks potrošačkih cijena u 2023. trebao bi usporiti na 7,5%, dominantno pod utjecajem učinka baznog razdoblja i pada cijena energije. E.S. Resanović, Z.Ž. Matijević

**Prognoze kretanja inflacije**

Izvori: DZS, Eurostat, RBI/Raiffeisen istraživanja

**Pregled tržišta****CDS**

|     | USD    | Cijene roba | USD     |
|-----|--------|-------------|---------|
| 1Y  | 23,80  | ZLATO       | 1.955,2 |
| 2Y  | 45,47  | SREBRO      | 24,8    |
| 3Y  | 61,09  | BAKAR       | 8.491,0 |
| 5Y  | 87,99  | PLATINA     | 977,8   |
| 10Y | 122,21 | ČELIK       | 2.068,9 |
|     |        | ALUMINIJ    | 2.255,0 |
|     |        | NAFTA (WTI) | 74,2    |

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

| Domće                   | RBA BID | RBA ASK | SPREAD (benchmark) | YTM (ASK) | % |
|-------------------------|---------|---------|--------------------|-----------|---|
| RHMF-O-247E7 EUR 5.750% | 101,75  | 102,19  | 27                 | 3,46      |   |
| RHMF-O-275E8 EUR 0.750% | 89,95   | 90,71   | 92                 | 3,37      |   |
| RHMF-O-327A EUR 3.250%  | 95,53   | 96,92   | 146                | 3,66      |   |
| RHMF-O-34BA1 EUR 1.000% | 72,81   | 74,00   | 155                | 3,85      |   |
| RHMF-O-403E6 EUR 1.250% | 65,01   | 66,62   | 166                | 4,02      |   |
| RHMF-O-302E0 EUR 1.250% | 85,94   | 86,78   | 123                | 3,53      |   |
| RHMF-O-23BA EUR 1.750%  | 98,80   | 100,12  | -                  | 1,42      |   |
| RHMF-O-257A EUR 4.500%  | 102,79  | 103,43  | -                  | 2,71      |   |
| RHMF-O-282A EUR 2.875%  | 97,13   | 97,96   | -                  | 3,36      |   |
| RHMF-O-297A EUR 2.375%  | 93,08   | 93,73   | -                  | 3,55      |   |

**Hrvatske euroobveznice**

|                      |       |        |     |      |  |
|----------------------|-------|--------|-----|------|--|
| CRO. 2024 USD 6.000% | 99,90 | 100,27 | 74  | 5,32 |  |
| CRO. 2025 EUR 3.000% | 98,80 | 99,22  | 44  | 3,49 |  |
| CRO. 2027 EUR 3.000% | 98,66 | 99,08  | 64  | 3,27 |  |
| CRO. 2028 EUR 2.700% | 96,54 | 97,11  | 75  | 3,35 |  |
| CRO. 2029 EUR 1.125% | 87,16 | 88,03  | 106 | 3,39 |  |
| CRO. 2030 EUR 2.750% | 95,24 | 95,83  | 109 | 3,47 |  |
| CRO. 2033 EUR 1.125% | 78,14 | 79,03  | 145 | 3,76 |  |
| CRO. 2041 EUR 1.750% | 70,32 | 71,24  | 159 | 4,07 |  |

**Njemačke**

|     | YTM, % |
|-----|--------|
| 3M  | 3,60   |
| 1Y  | 3,75   |
| 3Y  | 2,84   |
| 5Y  | 2,58   |
| 10Y | 2,45   |

**USD**

|     |      |
|-----|------|
| 2Y  | 4,74 |
| 5Y  | 4,02 |
| 10Y | 3,81 |
| 30Y | 3,93 |

**Domće tržište dionica - Zagrebačka burza**

|                            | CIJENA | % PROMJENA | PROMET     |
|----------------------------|--------|------------|------------|
| ADRI GRUPA d.d.            | 70,00  | -1,41%     | 630.000,00 |
| HPB d.d.                   | 178,00 | 4,71%      | 300.599,00 |
| SPAN d.d.                  | 67,80  | -1,74%     | 166.919,00 |
| ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.    | 52,80  | -1,12%     | 97.540,00  |
| ADRI GRUPA d.d.            | 58,00  | -0,34%     | 39.547,20  |
| PODRAVKA d.d.              | 117,00 | 0,00%      | 36.056,50  |
| LUKA PLOCE d.d.            | 151,00 | 2,72%      | 28.677,00  |
| KONCAR d.d.                | 158,00 | 0,64%      | 28.272,00  |
| KONCAR - D&ST dd           | 630,00 | 1,61%      | 27.550,00  |
| ERICSSON NIKOLA TESLA d.d. | 218,00 | 0,46%      | 26.037,00  |

**Dionički indeksi**

|                  | DRŽAVA       | VRIJEDNOST | % PROMJENA |
|------------------|--------------|------------|------------|
| CROBEX           | Hrvatska     | 2.372,24   | -0,01%     |
| CROBEX10         | Hrvatska     | 1.384,22   | 0,18%      |
| BUX              | Mađarska     | 51.971,31  | 0,23%      |
| ATX              | Austrija     | 3.156,30   | -0,16%     |
| RTS              | Rusija       | 1.009,79   | -0,48%     |
| SBI TOP          | Slovenija    | 1.253,42   | 0,55%      |
| BELEX LINE       | Srbija       | 1.757,68   | 0,08%      |
| DJ IND.AVERAGE   | SAD          | 34.585,35  | 0,22%      |
| S&P 500          | SAD          | 4.522,79   | 0,39%      |
| NASDAQ COMPOSITE | SAD          | 14.244,95  | 0,93%      |
| NIKKEI 225       | Japan        | 32.391,26  | -0,09%     |
| EUROSTOXX 50     | Europa       | 4.356,79   | -0,99%     |
| DAX INDEX        | Njemačka     | 16.068,65  | -0,23%     |
| FTSE 100         | V. Britanija | 7.406,42   | -0,38%     |

Izvor: Bloomberg

**Citat dana**

"THERE IS ALWAYS SOME MADNESS IN LOVE. BUT THERE IS ALSO ALWAYS SOME REASON IN MADNESS."

Friedrich Nietzsche (1844 - 1900), "On Reading and Writing"

## Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

| Dionice                              | Zadnja cijena<br>(EUR) | Promjena cijene |        | Tržišna<br>kapitalizacija<br>(mil. EUR) | P/E  | P/BV | P/S  | EV/S | EV /<br>EBITDA | Div.Yld |
|--------------------------------------|------------------------|-----------------|--------|-----------------------------------------|------|------|------|------|----------------|---------|
|                                      | 17.07.2023             | 1 dan           | ytd    |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Sektor proizvodnje hrane i pića      |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Atlantic Grupa                       | 49,40                  | 0,4%            | 8,8%   | 657                                     | 22,9 | 1,5  | 0,8  | 0,9  | 9,4            | 13,4%   |
| Čakovečki mlinovi                    | 10,40                  | 0,0%            | 5,9%   | 107                                     | 19,8 | 1,4  | 0,6  | 0,5  | 7,4            | 6,4%    |
| Granolio                             | 7,35                   | 0,0%            | -7,7%  | 14                                      | 1,6  | 0,9  | 0,1  | 0,4  | 2,9            | 0,0%    |
| Kraš                                 | 82,00                  | 7,9%            | -0,3%  | 116                                     | 27,3 | 1,1  | 0,8  | 0,8  | 9,3            | 1,6%    |
| Podravka                             | 117,00                 | 0,0%            | 39,0%  | 822                                     | 19,4 | 1,6  | 1,2  | 1,3  | 10,6           | 1,5%    |
| Viro Tvornica Šećera                 | 7,05                   | 0,0%            | -35,6% | 9                                       | 1,4  | 0,2  | 1,1  | 5,5  | 6,0            | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | 2,8%   |                                         | 19,6 | 1,3  | 0,8  | 0,9  | 8,3            | 1,5%    |
| Holding                              |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Adris Grupa (P)                      | 58,00                  | -0,3%           | 20,1%  | 910                                     | 17,9 | 0,8  | 1,1  | 1,2  | 6,3            | 3,5%    |
| Industrijski sektor                  |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| AD Plastik                           | 16,90                  | -1,7%           | 60,4%  | 70                                      | neg. | 0,6  | 0,6  | 0,9  | 39,4           | 0,0%    |
| Đuro Đaković Grupa                   | 32,00                  | 0,0%            | 60,7%  | 906                                     | neg. | neg. | 16,3 | 16,6 | n.a.           | 0,0%    |
| INA                                  | 460,00                 | 0,0%            | 1,9%   | 4.600                                   | 11,6 | 2,7  | 1,0  | 1,1  | 6,5            | 2,8%    |
| Končar-Elektroindustrija             | 158,00                 | 0,6%            | 37,6%  | 402                                     | 13,5 | 1,1  | 0,7  | 0,8  | 7,5            | 1,1%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | 49,0%  |                                         | 12,5 | 1,1  | 0,8  | 1,0  | 7,5            | 0,5%    |
| Turistički sektor                    |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Arena Hospitality Group              | 36,40                  | 0,6%            | 15,2%  | 184                                     | 14,7 | 0,8  | 1,8  | 3,3  | 11,0           | 0,0%    |
| Jadran                               | 1,68                   | 0,0%            | 12,0%  | 47                                      | neg. | 0,6  | 1,4  | 2,1  | 5,9            | 0,0%    |
| Liburnia Riviera Hoteli              | 336,00                 | 0,6%            | 5,5%   | 102                                     | neg. | 1,4  | 2,3  | 3,1  | 12,7           | 0,0%    |
| Maistra                              | 40,20                  | 0,0%            | -1,7%  | 440                                     | 15,5 | 1,4  | 2,2  | 2,5  | 7,4            | 0,0%    |
| Plava Laguna                         | 312,00                 | 0,6%            | 21,2%  | 816                                     | 7,9  | 2,2  | 4,5  | 4,2  | 11,6           | 3,6%    |
| Valamar Riviera                      | 4,43                   | -0,2%           | 9,4%   | 540                                     | 20,7 | 1,6  | 1,7  | 2,7  | 8,4            | 3,6%    |
| Median                               |                        | 0,3%            | 10,7%  |                                         | 15,1 | 1,4  | 2,0  | 2,9  | 9,7            | 0,0%    |
| Telekomunikacijski sektor            |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Ericsson Nikola Tesla                | 218,00                 | 0,5%            | -3,7%  | 289                                     | 15,3 | 5,4  | 1,0  | 0,8  | 8,5            | 3,9%    |
| Hrvatski Telekom                     | 25,40                  | 0,8%            | 7,8%   | 2.000                                   | 22,2 | 1,2  | 2,0  | 1,7  | 4,0            | 4,2%    |
| Median                               |                        | 0,6%            | 2,1%   |                                         | 18,7 | 3,3  | 1,5  | 1,2  | 6,3            | 4,0%    |
| Sektor transporta i prekrcaja tereta |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Atlantska Plovidba                   | 52,80                  | -1,1%           | 7,5%   | 73                                      | 1,1  | 0,5  | 0,9  | 1,8  | 1,6            | 5,0%    |
| Jadroplov                            | 10,00                  | 0,0%            | 12,5%  | 16                                      | 1,2  | 0,4  | 0,4  | 1,3  | 2,8            | 0,0%    |
| Jadranski Naftovod                   | 845,00                 | 0,0%            | 7,9%   | 851                                     | 19,3 | 1,3  | 7,4  | 6,4  | 8,8            | 1,2%    |
| Luka Ploče                           | 151,00                 | 2,7%            | 75,0%  | 64                                      | 6,5  | 0,9  | 0,7  | 0,9  | 6,0            | 0,0%    |
| Luka Rijeka                          | 9,30                   | 0,0%            | 1,6%   | 125                                     | 16,1 | 2,1  | 4,8  | 5,2  | 20,3           | 0,0%    |
| Alpha Adriatic                       | 18,60                  | 3,3%            | 36,1%  | 10                                      | 1,0  | neg. | 0,5  | 3,6  | 2,6            | 0,0%    |
| Median                               |                        | n.a.            | 10,2%  |                                         | 3,9  | 0,9  | 0,8  | 2,7  | 4,4            | 0,0%    |
| Građevinski sektor                   |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Dalekovod                            | 2,62                   | 0,8%            | 9,7%   | 65                                      | neg. | 1,1  | 0,5  | 0,6  | 55,0           | 0,0%    |
| Institut IGH                         | 10,60                  | -0,9%           | -8,7%  | 6                                       | neg. | neg. | 0,3  | 1,3  | 11,9           | 0,0%    |
| Ingra                                | 2,98                   | 2,1%            | 17,6%  | 40                                      | 4,8  | 1,0  | 15,7 | 31,4 | 32,9           | 0,0%    |
| Tehnika                              | 20,00                  | 0,0%            | 15,9%  | 4                                       | neg. | neg. | 0,3  | 1,1  | n.a.           | 0,0%    |
| Median                               |                        | 0,4%            | 12,8%  |                                         | 4,8  | 1,0  | 0,4  | 1,2  | 32,9           | 0,0%    |
| Financijski sektor                   |                        |                 |        |                                         |      |      |      |      |                |         |
| Croatia Osiguranje                   | 845,00                 | 0,0%            | -3,5%  | 363                                     | 7,5  | 0,6  | 0,9  | n.a. | n.a.           | 0,0%    |
| Hrvatska Poštanska Banka             | 178,00                 | 4,7%            | 62,6%  | 360                                     | 2,4  | 0,8  | 3,1  | n.a. | n.a.           | 0,0%    |
| Zagrebačka Banka                     | 11,95                  | 0,0%            | 39,8%  | 3.827                                   | 14,1 | 1,4  | 6,0  | n.a. | n.a.           | 7,0%    |
| Median                               |                        | 0,0%            | 39,8%  |                                         | 7,5  | 0,8  | 3,1  | -    | -              | 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

Igor Mataić, direktor Investicijskog bankarstva

Tel.: 01 4695 073  
 Tel.: 01 6174 332

### 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: 18.07.2023 godine u 08:09 sati  
 Predviđeno vrijeme prve objave: 18.07.2023 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.

**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 izdavanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagačima 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

## Opće napomene

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

Pregled Raiffeisen preporuka:

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

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

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 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 SAD-u.