



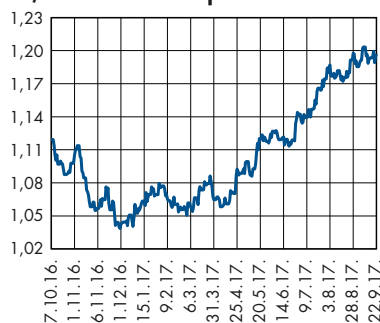
Objave s tržišta rada u fokusu

Kreditni rejting RH

Agencija	Strana valuta	
	Dugoročno zaduživanje	Trend
Fitch Ratings	BB	Stabilan
Moody's	Ba2	Stabilan
Standard&Poor's	BB	Pozitivan

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

EUR/USD tržišni tečaj



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prema Anketi o radnoj snazi, u drugom tromjesečju ove godine zabilježen rast zaposlenosti na godišnjoj razini, ali i nastavak smanjenja radno sposobnog stanovništva. (str. 2)
- U tjednu pred nama slijede objave prometa u trgovini na malo i industrijske proizvodnje za kolovoz, a očekujemo nastavak pozitivnih kretanja. (str. 2)
- Tečaj EUR/USD i ovaj tjedan završio na razinama lagano ispod 1,20 dolara za euro, u dužem vremenskom razdoblju očekujemo kretanje prema razinama od 1,30 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK nastavio se kretati na višim razinama u odnosu na prethodne mjeseci, kraj tjedna završio na razini od 7,485 kuna za euro. (str. 3)
- Agencija S&P u petak, kasno poslijepodne, promijenila je izgled Hrvatske iz stabilnih u pozitivne uz zadržan rejting na BB.
- Od sastavnica CROBEX-a najveći rast su zabilježile dionice Đuro Đaković Grupe. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

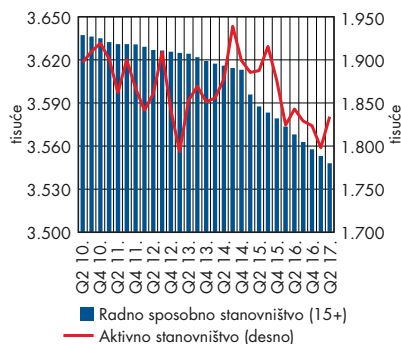
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VII./2017.	2,5
Potrošačke cijene, % (impj)	VIII./2017.	1,0
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2017.	3,2
Trgovina na malo, % (impj), realno	VII./2017.	5,9
Noćenja turista, % (impj)	VII./2017.	10,8
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VII./2017.	5.905
Stopa nezaposlenosti, %	VIII./2017.	10,9
Broj registriranih nezaposlenih	VIII./2017.	171.351
Izvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.153
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.835
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2017.	-1.528
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	V./2017.	41.096
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VII./2017.	14.667
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VII./2017.	254.906
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2017.	196.943
Prosječan tečaj EUR/HRK	VIII./2017.	7,40
Prosječan tečaj CHF/HRK	VIII./2017.	6,50

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



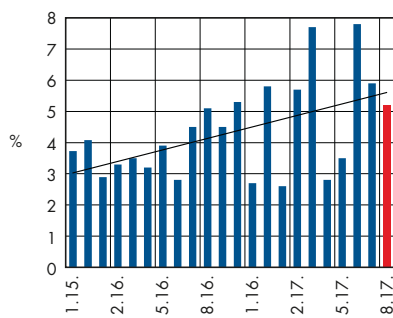
Nastavljen pad radno sposobnog stanovništva u drugom tromjesečju

Radno sposobno i aktivno stanovništvo (ILO)



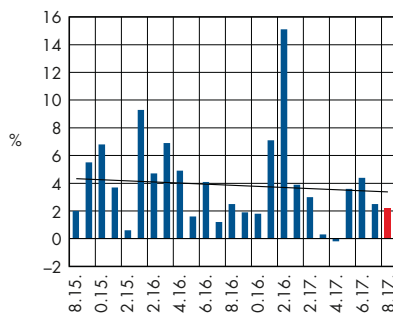
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Krajem prošlog tjedna DZS je objavio prve rezultate o stopi registrirane nezaposlenosti za kolovoz koja je, u skladu s očekivanjima, zabilježila blagi porast sa srpanjskih 10,8% na 10,9%. Uz to, objava prvih rezultata o prosječnoj neto plaći za srpanj donijela je pad od 1,7% u odnosu na lipanj, ali i rast od 5,6% u odnosu na srpanj prošle godine. Prosječna isplaćena neto plaća u srpnju iznosila je 5.905 kuna, dok je bruto plaća za isto razdoblje iznosila 7.956 kuna.

Prema preliminarnim podacima DZS-a o kretanju aktivnog stanovništva RH (temeljeno na Anketi o radnoj snazi) u drugom ovogodišnjem tromjesečju broj zaposlenih osoba zabilježio je rast od 26 tisuća u odnosu na isto razdoblje 2016. (godišnji rast od 1,6%) dok je broj nezaposlenih pao za 35 tisuća (14,8% godišnje). Ovakva kretanja posljedično su se odrazila i na agregat aktivnog stanovništva koji je u istom promatranom razdoblju iznosio 1,834 milijuna. Na tromjesečnoj razini broj aktivnog stanovništva je viši za 36 tisuća, odnosno 2%, dok je na godišnjoj razini broj aktivnih stanovnika manji za 9 tisuća (0,5%). Porast aktivnog stanovništva u drugom tromjesečju praćen je rastom broja zaposlenih (za 88 tisuća) i padom broja nezaposlenih (za 52 tisuće) u odnosu na prvo tromjesečje, što je u velikoj mjeri odraz sezonalnog karaktera hrvatskog gospodarstva, odnosno rasta zapošljavanja podržanog turističkom sezonom. Preliminarni podaci također pokazuju da je broj neaktivnog stanovništva u drugom ovogodišnjem tromjesečju iznosio 1,714 milijuna. Radno sposobno stanovništvo (15+) spustilo se na nove rekordno niske razine (3,548 milijuna) potvrđivši kontinuirano opadanje koje datira još od 2009.

Očekivanja za ovaj tjedan

Tjedan pred nama donijet će mnoštvo ekonomskih objava. U petak će DZS objaviti podatke o prometu u trgovini na malo i industrijskoj proizvodnji u kolovozu. Očekujemo relativno visoke stope rasta na godišnjoj razini, odnosno nastavak pozitivnih trendova usred odličnih rezultata u turističkoj sezoni i porasta poslovnog i potrošačkog optimizma. Realna stopa rasta prometa u trgovini na malo od 5,2% na godišnjoj razini ne bi bila iznenađujuća, dok bi industrijska proizvodnja mogla rasti 2,2% na godišnjoj razini. Uz to, HNB će objaviti monetarnu statistiku za srpanj te dati prvu procjenu tekućeg računa bilance plaćanja za drugo tromjesečje. Očekujemo suficit tekućeg računa bilance plaćanja i drugu godinu za redom, posljedično pozitivnim kretanjima na računu usluga što je pak rezultat snažnijih prihoda od putovanja (turizam) obzirom na kasniji ovogodišnji termin uskršnjih praznika koji ujedno označava i početak turističke (pred)sezone. Na razini 2017. očekujemo da će suficit tekućeg računa platne bilance dosegnuti 3,7% BDP-a kao posljedica poboljšanja na računu usluga, bolje apsorpcije sredstava EU fondova, nižih troškova re(financiranja) vanjskog duga i pozitivnih kretanja vezano uz vanjsku trgovinu. Ipak dio razmjerno visokog suficita odražava poboljšanje salda na računu primarnog dohotka povezanog s očekivanim izostankom (ili smanjenjem) dobiti banaka zbog porasta ispravaka vrijednosti potraživanja financijskog sektora povezanih s koncernom Agrokor.

E. Sabolek Resanović

Stabilizacija EUR/HRK blago ispod 7,50 kuna za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Naznake daljnjeg zaoštavanja monetarne politike FED-a gurnula je tek nakratko tečaj EUR/USD prema razinama 1,185 dolara za euro nakon čega je vrijednost jedinstvene europske valute naspram eura ponovno imala tendenciju laganog jačanja. Kolebanja blago ispod ili oko 1,20 dolara za euro moguće je očekivati do kraja godine.

Kratkoročno gledano, euro u odnosu na dolar osjetljiv je tržišne procjene budućih odluka središnjih banaka FED-a i ECB-a. Stoga bi dolar narednih mjeseci podršku trebao pronalaziti u bržem i snažnijem stezanju monetarne politike te nesklonosti ECB-a da jak euro omete solidan oporavak u eurozoni. Ipak, uzimajući u obzir povijesna kretanja, EUR/USD bi u 2018. trebao nastaviti s uzlaznom tendencijom i rastom prema svojoj fer vrijednosti koja se kreće oko 1,30 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Nakon razmjeno naglog pomaka tečaj na razine iznad 7,48 kuna za euro prošli tjedan nije donio prevelika uzbuđenja i volatilnost na domaćem deviznom tržištu. Iako se s približavanjem kraja turističke sezone osjeća nešto blaža potražnja za domaćom valutom i jačanje korporativne potražnje za devizama glavnina trgovanja uglavnom odvijala oko 7,48 kuna za euro.

Tržište novca i dalje obiluje viškom kunske likvidnosti koja omogućava zadržavanje kamatnih stopa na minimalnim razinama. Prosječni dnevni višak kunske likvidnosti zadržava se oko 15 mlrd kuna što su dvostruko više razini u usporedbi s razinom u 2016. Uobičajena redovita obratna repo aukcija HNB-a zaključena je prihvaćanjem svih pristiglih ponuda u još uvijek skromnom volumenu od 30 milijuna kuna po nepromijenjenoj kamatnoj stopi od 0,3% na rok od tjedan dana.

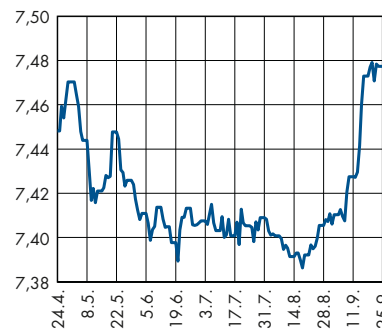
Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu ovaj tjedan očekujemo kretanje tečaja u rasponu od 7,47 – 7,51 kuna za euro uslijed primicanja kraju središnje turističke sezone te izraženije potražnje za devizama. U takvim uvjetima ne bi trebali izostati lagani pritisci u smjeru slabljenja kune u odnosu na euro.

Ministarstvo financija za ovaj tjedan nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa obzirom da ni ovaj tjedan nema dopijeca obveza po istima. Sljedeću aukciju možemo očekivati tek krajem listopada kada dospijeva 1,2 milijardi kunskih te 29 mil. eura trezoraca s valutnom klauzulom.

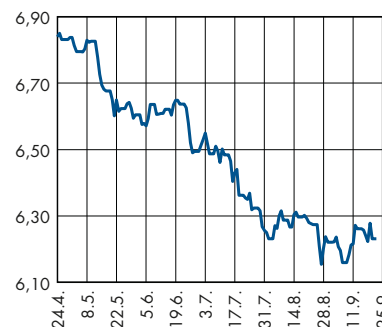
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan rujna

Tečaj EUR/HRK 7 dana	=
Tečaj EUR/HRK 30 dana	♦

Legenda: ♦ jačanje kune prema euro
♦ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	9.17.	12.17.	3.18.
EUR/USD	1,19	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,15	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,48	7,50	7,45	7,40

* Na dan 22. rujna u 15:30
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

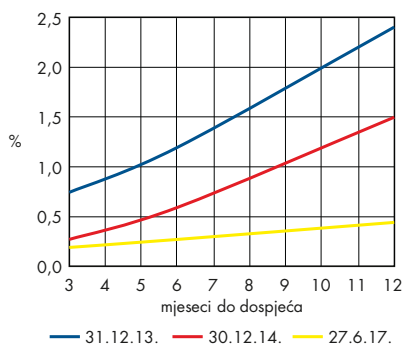
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	25.9.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,47736	7,4066	↑	0,95	7,5578	↓	-1,06	7,6350	↓	-2,07
USD	6,23165	6,4902	↓	-3,98	7,1685	↓	-13,07	6,9918	↓	-10,87
GBP	8,45186	8,4147	↑	0,44	8,8158	↓	-4,13	10,3610	↓	-18,43
CHF	6,4360	6,7758	↓	-5,01	7,0357	↓	-8,52	7,0597	↓	-8,83

Izvor: HNB

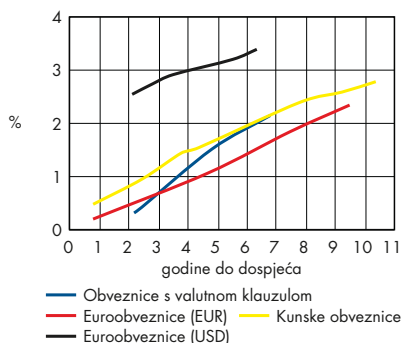
S&P: Rejting zadržan, izgledi iz stabilnih u pozitivne

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



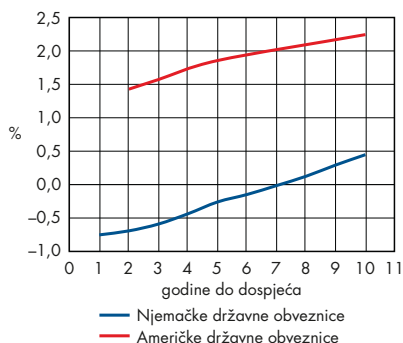
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodna tržišta

Redovito mjesečno zasjedanje članova FOMC-a proteklo je u skladu s očekivanjima. Kao što je bilo najavljeno još u lipnju Fed je postavio listopad za početak svog plana kvantitativnog stezanja monetarne politike u vidu smanjivanja svoje bilance vrijedne 4,5 bilijuna dolara u ukupnom iznosu od 10 mlrd. dolara mjesečno. Referentna kamatna stopa zadržana je u rasponu između 1% i 1,25% uz najavu još jednog podizanja u ovoj godini za 25bb. Za 2018. godinu najavljena su tri podizanja referentne kamatne stope. Čelnici američke središnje banke smatraju kako nedavne elementarne nepogode neće značajnije utjecati na gospodarski razvoj dok će više cijena nafte gurati godišnju stopu inflacije prema višim razinama u kratkoročnom vremenskom razdoblju. Sveukupno gledajući, ekonomski izgledi u kraćem vremenskom horizontu smatraju se poprilično uravnoteženim. Uz blagu reviziju na više godišnje stope rasta BDP-a u ovoj i 2019. godini te neznatno smanjenje prognoza o kretanju stope nezaposlenosti u 2018. i 2019. dugoročna prirodna stopa nezaposlenosti zadržana je na razini od 4.6%. Uz ovakve projekcije kretanja gospodarstva očekuje se da će referentna kamatna stopa dosegnuti razinu od 2.80% u 2020. godini.

Ishod i zaključci sa prošlotjednog zasjedanja u potpunosti se podudaraju s našim očekivanjima. Obzirom da je J. Yellen naglasila kako mogući lošiji pokazatelji gospodarskih kretanja u trećem tromjesečju kao posljedica uragana neće značajnije utjecati, odnosno bit će nadoknađeni snažnijim rastom u narednim tromjesečjima gotovo sa sigurnošću očekujemo podizanje kamatne stope u prosincu. Pri tome smatramo kako značajno slabiji pokazatelji s tržišta rada u rujnu i listopadu te sporiji rast BDP-a u trećem tromjesečju neće biti dovoljan razlog za odgodu podizanja kamatne stope. U godini pred nama očekujemo ukupno podizanje kamatne stope za 75bb. U slučaju da predsjednik D. Trump uspije u svojoj namjeri oko provođenja porezne reforme što bi značajno umanjilo porezno opterećenje moguće je i snažnije ubrzavanje gospodarskog rasta što bi u konačnici utjecalo i na bržu normalizaciju kamatnih stopa. Obzirom kako je prošlotjedno zasjedanje Fed-a proteklo u skladu s očekivanjima izostao je i značajniji utjecaj na kretanje prinosa na tržištu SAD-a. Prinos na američku desetogodišnju obveznicu trebao bi se i u nadolazećem razdoblju nastaviti kretati oko trenutnih razina. Što se tiče kretanja na tržištima gdje se trguje hrvatskim euroobveznicama i u prošlom je tjednu zabilježen nastavak sužavanja spreadova u odnosu na referentna izdanja zorno odražavajući manju percepciju rizičnosti prema Hrvatskoj što potvrđuje i posljednja odluka S&P-a.

Domaće tržište

U petak poslijepodne agencija za procjenu kreditnog rejtinga S&P promijenila je izgled Hrvatske iz stabilnih u pozitivne te potvrdila dugoročni kreditni rejting na razini BB. Kao što smo očekivali i već navodili, ovakva odluka S&P-a rezultat je nastavka rasta gospodarstva, poboljšanih fiskalnih pokazatelja te smanjenja duga. S&P očekuje rast BDP-a u ovoj godini od 3% koji bi trebao biti podržan snažnom domaćom potražnjom i snažnim izvozom, što će pomoći Vladi da održi snažniju proračunsku poziciju te da nastavi smanjivati i dalje značajan teret dugova. Glavni negativni rizik i dalje ostaje Agrokor. Vezano za ocjenu rejtinga – ukoliko se gospodarski oporavak nastavi te Vlada dokaže sposobnost i spremnost za provedbu strukturnih reformi te daljnjom fisklanom konsolidacijom - Hrvatska može očekivati i podizanje kreditnog rejtinga.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeca	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,98	111,90	0,33	-0,06	-0,45	0,15	97	46
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,78	115,80	0,44	0,06	-0,45	0,12	106	53
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,05	124,38	1,53	1,28	-0,46	0,07	182	131
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,59	123,71	2,16	2,00	-0,35	0,04	218	53
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,15	103,44	3,07	2,96	-0,18	0,01	182	46
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	101,00	101,11	0,57	-0,03	0,00	-0,54	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,80	104,10	0,50	0,13	0,01	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	114,75	0,97	0,68	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,75	105,69	1,46	1,21	0,09	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,91	103,96	1,56	1,32	0,12	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	114,80	115,93	2,41	2,26	0,29	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	113,46	114,60	2,60	2,47	0,34	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	100,70	101,92	2,80	2,66	0,58	-0,06	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeca	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROSWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	104,50	104,70	0,22	-0,02	-0,20	0,11	73	41
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,70	113,20	1,08	0,98	0,00	-0,01	139	88
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,90	108,20	1,86	1,82	0,00	0,00	178	128
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,40	105,80	2,36	2,31	-0,30	0,03	178	128
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,60	109,35	2,56	2,21	-0,20	0,06	108	83
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,40	111,10	2,75	2,51	-0,20	0,05	118	96
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	2,93	2,75	-0,30	0,07	129	111
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	111,50	112,05	3,22	3,11	-0,20	0,03	128	123
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,70	115,20	3,40	3,32	-0,20	0,03	137	136

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.9.2018.	100,73	-0,75	-0,03	0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,37	-0,69	-0,05	0,02
3	0,000	16.10.2020.	102,60	-0,59	-0,08	0,02
4	0,000	8.10.2021.	101,77	-0,44	-0,11	0,03
5	0,000	7.10.2022.	101,31	-0,26	-0,12	0,02
6	1,500	15.8.2023.	112,70	-0,15	-0,19	0,02
7	1,750	15.8.2024.	106,97	-0,01	-0,20	0,03
8	0,500	15.8.2025.	106,84	0,13	-0,19	0,02
9	0,500	15.8.2026.	97,41	0,30	-0,17	0,02
10	0,250	15.8.2027.	100,48	0,45	-0,22	0,02
20	4,000	4.1.2037.	153,70	0,94	-0,51	0,02
30	2,500	15.8.2046.	99,43	1,27	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

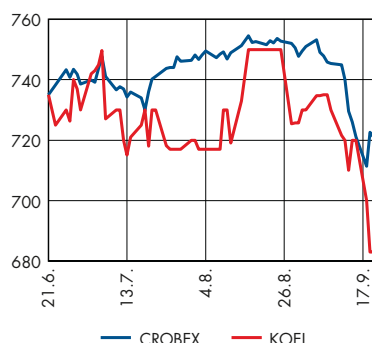
Američke državne obveznice

Godina do dospijeca	Kupon	Datum dospijeca	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,66	1,43	-0,09	0,05
3	1,500	15.8.2020.	99,42	1,57	-0,14	0,05
5	1,750	31.8.2022.	98,90	1,86	-0,25	0,05
10	2,375	15.8.2027.	100,02	2,25	-0,41	0,05
30	3,000	15.8.2047.	99,30	2,78	-0,30	0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

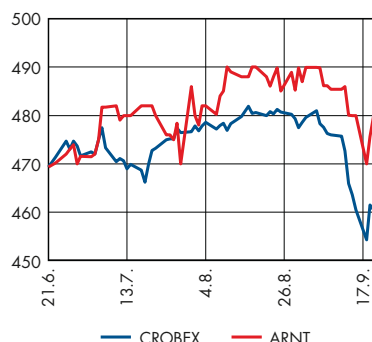
Skok dionice Đuro Đaković Grupe

Končar Elektroindustrija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi prekinut je negativan niz te je CROBEX tjedan zaključio 0,4% u plusu. Redovni prometi dionicama su bili nešto niži u odnosu na prethodni tjedan, 7 mil. kuna dnevno u prosjeku, pri čemu se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviere**. Od sastavnica CROBEX-a uvjerljivo najveći rast su zabilježile dionice **Đuro Đaković Grupe**, dok je najviše na vrijednosti izgubila dionica **Instituta IGH**. Dionički indeksi u regiji tjedan su zaključili s uglavnom negativnim predznacima.

Objave kompanija

Dionice **Končar Elektroindustrije** su oslabile na tjednoj razini nakon objave medijskih napisa o preuzimanju izvođenja radova na izgradnji hidroelektrane Vranduk na rijeci Bosni kod Zenice nakon što je Elektroprivreda BiH raskinula ugovor za gradnju s austrijskim Strabagom. **Ingra** je izvijestila da se poslovni računi društva nalaze u blokadi, zbog potraživanja vjerovnika koji nije sudjelovao u predstečajnoj nagodbi.

U ovom tjednu

Odbor za indese Zagrebačke burze izvršio je reviziju indeksa CROBEX10. Počevši od 25. rujna 2017. u sastav indeksa ulaze dionice **Arene Hospitality Group**.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
22.9.2017.			
ATX (AT)	0,97	25,99	3.299
CROBEX (HR)	0,44	-8,29	1.829
MICEX (RU)	0,00	-8,01	2.054
SBITOP (SI)	-0,17	11,40	799
NTX (SEE,CE,EE)	-0,23	24,28	1.257
SOFIX (BG)	-0,32	15,73	679
PX (CZ)	-0,51	13,46	1.046
BELEX15 (RS)	-0,67	1,09	725
BUX (HU)	-0,69	18,93	38.060
WIG30 (PL)	-0,82	27,19	2.853
SASX10 (BH)	-0,94	-9,66	624
BETI (RO)	-1,97	10,87	7.855

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.9.2017.					
Đuro Đaković Grupa	30,21	35	AD Plastik	0,63	161
Viadukt	12,50	18	Kraš	0,00	444
Dalekovod	7,07	22	Ericsson NT	-0,45	1.106
Zagrebačka Banka	5,47	51	Podravka	-0,57	297
OT–Optima T.	3,57	3	Atlantska Plov.	-1,56	410
Luka Ploče	1,96	520	Arenaturist	-1,66	472
Adris Grupa (P)	1,72	437	Končar EI	-2,71	701
Valamar Riviera	1,30	44	Ingra	-5,75	4
HT	1,13	178	Uljanik Plovidba	-7,27	153
Atlantic Grupa	0,87	806	Institut IGH	-11,99	240

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. rujna 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
25. rujan		
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovne klime (09/17)
10:00	Njemačka	IFO indikator poslovnih očekivanja(09/17)
26. rujan		
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (08/17)
27. rujan		
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (08/17) – prvi rezultati
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (08/17)
28. rujan		
8:00	Njemačka	GfK povjerenje potrošača (10/17)
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (09/17)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (09/17)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (09/17) – prvi rezultati
14:30	SAD	Anualizirani BDP (Q2/17) – treći rezultati
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
29. rujan		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (08/17) – prvi rezultati
11:00	Hrvatska	Obujam industrijske proizvodnje (08/17)
11:00	Eurozona	Temeljna inflacija (09/17) – prvi rezultati
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (09/17) – prvi rezultati
14:30	SAD	Osobna potrošnja (08/17)
14:30	SAD	Osobni dohodak (08/17)
14:30	SAD	PCE indeks temeljne inflacije (08/17)

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica; tel.: 01/61 74 338, e-adresa: zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr
 Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar; tel.: 01/46 95 099, e-adresa: elizabeta.sabolek-resanovic@rba.hr
 Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijsko savjetovanje

mr. sc. Nada Harambašić Nereau, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 870, e-adresa: nada.harambasic-nereau@rba.hr
 Ana Turudić, financijski analitičar; tel.: 01/61 74 401, e-adresa: ana.turudic@rba.hr

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor; tel.: 01/46 95 076, e-adresa: robert.mamic@rba.hr

Urednik

mr.sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja	EK – Europska komisija	MMF – Međunarodni monetarni fond
bb – bazni bodovi	EUR – euro	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	QoQ – tromjesečna promjena
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	pp – postotni poeni
CES – Croatian Employment Service	ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	SNA – Sustav nacionalnih računa
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	TZ – trezorski zapis
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	UN – Ujedinjeni narodi
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	USD – dolar
	MF – Ministarstvo financija	

Grafička priprema

SIBI; OIB: 62606715155; I.B. Mažuranić 70, 10090 Zagreb

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
 Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb
 www.rba.hr
 tel.: 01/45 66 466
 telefaks: 01/48 11 626

Publikacija je dovršena 22. rujna 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 25. rujna 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 25. rujna 2017. godine u 8:15 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska cesta 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska istraživanja i Financijsko savjetovanje su organizacijske jedinice RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 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. Ulagateljima 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 RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") 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 10% (15% za dionice s visokim 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 10% (do 15% za dionice s visokim 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: <https://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 i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj 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.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	4	1	0	1	0
% svih preporuka	14%	58%	14%	0%	14%	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 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 neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
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 pred-odobrenje 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.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

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.