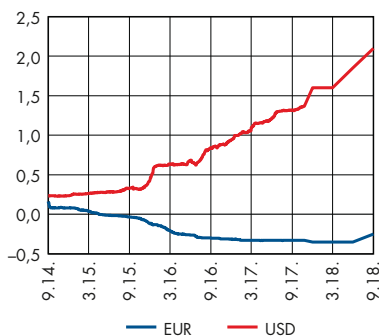
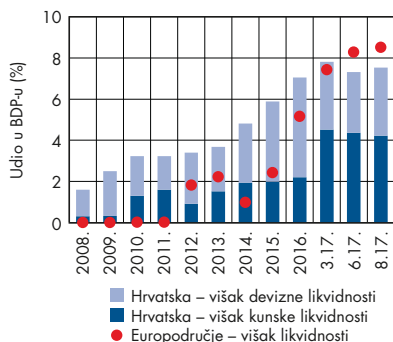


Tromjesečne kamatne stope na novčanom tržištu



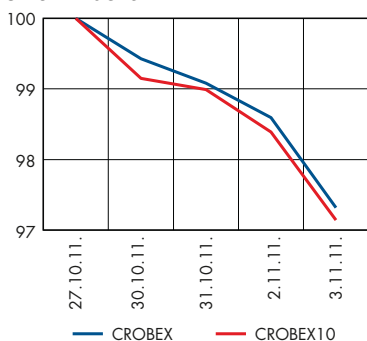
Izvori: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen istraživanja

Udio viška likvidnosti u BDP-u



Napomena: Višak likvidnosti u eurozoni predstavlja višak rezervi u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu rezervu (eng. excess reserves). BDP za europodručje odnosi se na 19 zemalja članica.
Izvori: ECB, Eurostat, HNB, DZS

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Solidan rast prometa u trgovini na malo se nastavlja

- Obujam industrijske proizvodnje i u rujnu je nastavio s pozitivnom godišnjom stopom rasta (+3%). (str. 2)
- Nakon snažnog rasta u realnim iznosima u ljetnim mjesecima, godišnja realna stopa promjene prometa u trgovini na malo je u rujnu, prema kalendarski prilagođenim indeksima, zabilježila rast od 4,3%. (str. 2)
- Prošli je tjedan tržišni tečaj EUR/USD bio pod utjecajem događaja vezanih uz monetarnu i fiskalnu politiku u SAD-u. (str. 3.)
- Na domaćem deviznom tržištu tjedan iza nas je bio obilježen deprecijacijskim pritiscima na kunu. (str. 3)
- Prema kalendaru rejting agencija Moody's u petak na rasporedu ima Hrvatsku. Očekujemo da će, nakon S&P-a i Moody's poboljšati izgleda u pozitivne uz zadržavanje kreditne ocjene na trenutačnim razinama. (str. 4)
- U petak je nastavljeno trgovanje dionicama Agrokorovih kompanija. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

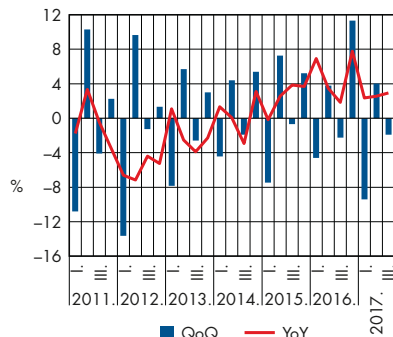
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	IX./2017.	3,0
Potrošačke cijene, % (imp)	IX./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	IX./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	IX./2017.	4,3
Noćenja turista, % (imp)	VIII./2017.	5,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VIII./2017.	6.018
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2017.	10,8
Broj registriranih nezaposlenih	IX./2017.	168.934
Izvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.144
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.875
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VII./2017.	40.362
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2017.	14.954
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IX./2017.	255.691
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IX./2017.	204.294
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2017.	7,45
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2017.	6,49

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

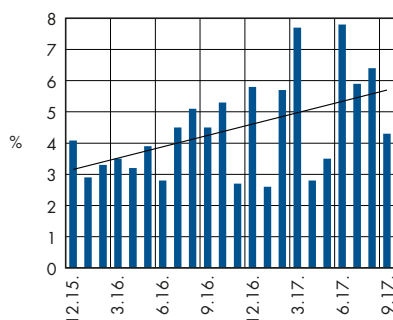
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

Tromjesečni rast industrijske proizvodnje



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene pri proizvođačima, godišnja promjena*



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Povoljna kretanja visokofrekventnih pokazatelja

Skraćeni radni tjedan iza nas donio je objavu preliminarnih rezultata trgovine na malo za rujan te objavu podatka o obujmu industrijske proizvodnje.

Obujam industrijske proizvodnje i u rujnu je nastavio s pozitivnim godišnjim stopama rasta što je imalo pozitivan doprinos godišnjem rastu i na tromjesečnoj razini. Naime, u skladu s našim očekivanjima rast je u odnosu na rujnu 2016. iznosio 3,0% (kalendarski prilagođeni indeksi) dok je u trećem tromjesečju u odnosu na isto razdoblje lani spomenuti pokazatelj zabilježio rast od 2,9%. Pri tome treba napomenuti da oporavak industrijske proizvodnje traje kontinuirano od veljače 2015. godine. Nadalje, kumulativno u razdoblju od siječnja do rujna obujam industrijske proizvodnje, prema kalendarski prilagođenim indeksima, veći je za 2,6% u odnosu na isto razdoblje prošle godine, pri čemu pozitivne promjene bilježe sve industrijske grane. Najznačajniji doprinos rastu u promatranom razdoblju došao je od intermedijarnih proizvoda koji su u prvih devet mjeseci na međugodišnjoj razini porasli 6,5%. Inozemna i domaća potražnja trebale bi doprinositi nastavku pozitivnih stopa rasta i do kraja godine. Isto tako domaća potražnja podržava nastavak realnih stopa rasta trgovine na malo koje traju posljednje tri godine.

Naime, nakon snažnog rasta u realnim iznosima u srpnju (5,9%) i kolovozu (6,4%), godišnja realna stopa promjene prometa u trgovini na malo je u rujnu, prema kalendarski prilagođenim indeksima, zabilježila rast od 4,3% (6,5% nominalno). Promatrajući kumulativno u razdoblju od siječnja do rujna realni promet u trgovini na malo (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježio je godišnji rast od 5,2%. Obzirom na povratak godišnjih stopa inflacije u pozitivne vrijednosti, nominalni godišnji rast bio je viši i iznosio je 7,5%. Pozitivnim trendovima ovog pokazatelja pridonijeli su izvrsni rezultati turističke sezone kao i njeno produljenje što bi uz nastavak povoljnih gospodarskih kretanja moglo podržati nastavak solidnih stopa rasta na godišnjoj razini.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama najavljena je objava podataka o robnoj razmjeni s inozemstvom za kolovoz te indeksa proizvođačkih cijena za listopad. Isto tako bit će objavljeni i rujanski podaci o broju turističkih dolazaka. Uzimajući u obzir podatke iz sustava eVisitor broj dolazaka u rujnu bio je 7,1% veći u odnosu na isti mjesec 2016. Iako podaci HTZ-a nisu direktno usporedivi s podacima DZS-a, stope rasta broja dolazaka i noćenja iz oba izvora su se u dosadašnjim mjesecima u velikoj mjeri podudarale stoga očekujemo da će spomenuti pokazatelj samo potvrditi očekivano rekordan rast pokazatelja iz turizma. Sukladno tome očekujemo da će podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom potvrditi da će jačanje inozemne potražnje pridonijeti rastu hrvatskog robnog izvoza dok bi izvoz usluga (turizam) kao i snažnija domaća potražnja trebao generirati uvoz i podržati nastavak pozitivnih godišnjih stopa rasta proizvođačkih cijena.

Marijana Cigić

Tržišni tečaj EUR/HRK dosegnuo 7,53 kune za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Prošli tjedan u fokusu su bili redovito zasjedanje FOMC-a, nominacija kandidata za novog čelnika Fed-a te očekivanja vezana uz provođenje porezne reforme u SAD-u. Sastanak FOMC-a prošao je bez promjene referentnih kamatnih stopa i bez značajnijih smjernica o budućem kretanju monetarne politike u SAD-u pa je i utjecaj sastanka na kretanje tečaja EUR/USD bio ograničen. Predsjednik Trump nominirao je J. Powella za idućeg čelnika Fed-a za kojeg tržišta smatraju da će provoditi monetarnu politiku vrlo sličnoj onoj koju sada provodi Janet Yellen.

Najveći utjecaj na tečaj EUR/USD imao je porast nesigurnosti oko provođenja porezne reforme u SAD-u, usljed čega je dolar oslabio u odnosu na euro. Tako je tečaj EUR/USD s razine od 1,16 dolara za euro na početku tjedna, što je ujedno i najniža razina u posljednja 3 mjeseca, kroz tjedan zabilježio rast do razine od 1,166 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Kretanja na domaćem deviznom tržištu u proteklom su tjednu bila obilježena deprecijacijskim pritiscima na kunu pri čemu je EUR/HRK do kraja tjedna dosegao razinu od 7,53 kuna za euro.

Unatoč smanjenju viška likvidnosti uslijed plaćanja obveza prema državi od strane korporativnog sektora na kraju mjeseca, tržišne kamatne stope nisu zabilježile značajnije pomake duž krivulje. Nastavak stagnacije kamatnih stopa podržava iznimno slaba potražnja za kunama, niski volumeni trgovanja te i dalje visoka razina likvidnosti u sustavu (10,6 mlrd. kuna).

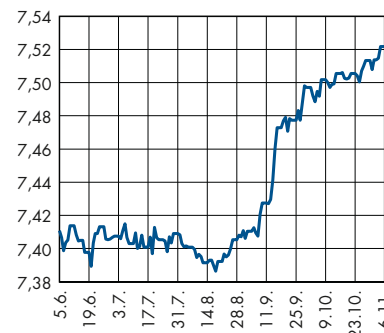
Očekivanja

Za danas je najavljena aukcija trezorskih zapisa na kojoj MF namjerava izdati 1,5 mlrd eura novih trezoraca obzirom da krajem tjedna dospijeva trezorski zapis izdan u kolovozu 2016. u istom iznosu. Očekujemo pad prinosa na razinu oko 0,3%.

HNB će u utorak održati strukturnu operaciju odobravanja kredita s fiksnom kamatnom stopom od 1,20% i dospijećem 9. studenoga 2022. Održavanje aukcije u skladu je s Preporukom koju je HNB uputio bankama krajem rujna, a koja želi potaknuti banke da potrošačima koji imaju ugovorene promjenjive kamatne stope na kredite s preostalim rokom otplate dužim od sedam godina ponude promjenu ugovorene kamatne stope u fiksnu (bez dodatnih naknada) ili prijevremeno zatvaranje ugovora o kreditu.

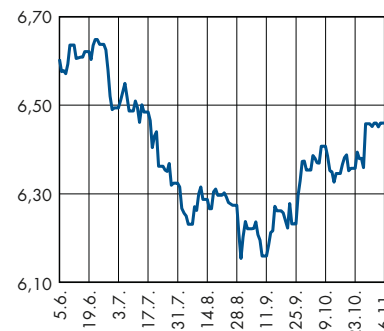
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan studenoga

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

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.17.	3.18.	6.18.
EUR/USD	1,16	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,16	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,53	7,50	7,45	7,40

* Na dan 3. studenoga u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

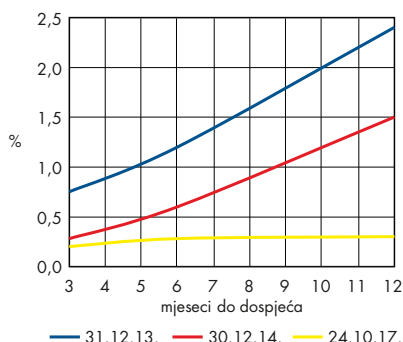
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	6.11.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5217	7,4066	↑	1,55	7,5578	↓	-0,48	7,6350	↓	-1,48
USD	6,4597	6,4902	↓	-0,47	7,1685	↓	-9,89	6,9918	↓	-7,61
GBP	8,4419	8,4147	↑	0,32	8,8158	↓	-4,24	10,3610	↓	-18,52
CHF	6,4647	6,7758	↓	-4,59	7,0357	↓	-8,12	7,0597	↓	-8,43

Izvor: HNB

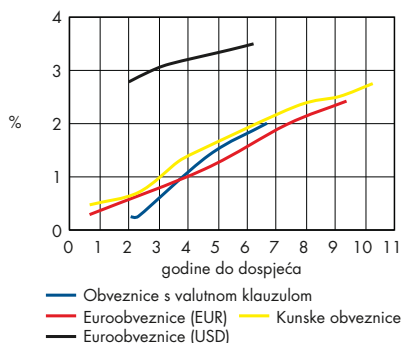
Zasjedanje FOMC-a bez promjena i iznenađenja

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



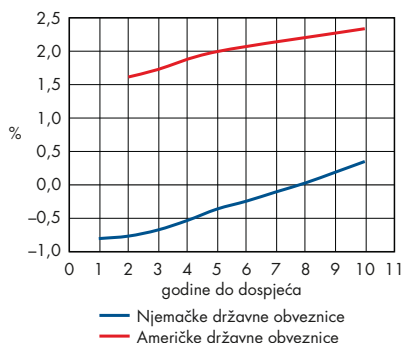
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Redovito zasjedanje članova Feda proteklo je u potpunosti u skladu s tržišnim očekivanjima. Tako je raspon referentnih kamatnih stopa ostao nepromijenjen, između 1,00 i 1,25%, a odluka o zadržavanju kamatnih stopa na istoj razini donesena je jednoglasno. U usporedbi s rezultatima sastanka održanog u rujnu, odluke i mišljenja s ovog sastanka vrlo su se malo promijenili. Dio izjave koji se odnosi na utjecaje elementarnih nepogoda (uragana) na gospodarstvo SAD-a je ponovljen, a Fed smatra da će njihov štetan utjecaj biti privremenog karaktera. Glavna razlika u odnosu na izjavu s prošlog sastanka vezana je uz ocjenu ekonomskih kretanja u SAD-u, koje je ovaj puta Fed ocijenio još pozitivnijima nego je to bio slučaj na sastanku prije 6 tjedana. Tako je rast ekonomije okarakteriziran kao "solidan". Fed je napomenuo da je, unatoč tome što je inflacija zabilježila značajan porast u relativno kratkom roku, taj rast primarno uzrokovao porastom cijena goriva za koji se očekuje da je privremen. Stoga inflatorni pritisci s isključenim cijenama goriva i dalje ostaju relativno niski. Fed ostaje pri stajalištu da će stopa inflacije od 2 posto koju želi postići (mjereno deflatorom osobne potrošnje) biti dosegnuta u srednjem roku, što je u skladu i s našim očekivanjima. Iduće podizanje kamatnih stopa očekujemo na sastanku u prosincu. Kao posljedica objave izjave sa sastanka Feda, prinos na 2-godišnji US Treasury rastao je za 1 bazni bod do razine od 1,61%, dok je prinos na 10-god. US Treasury zabilježio rast za 2 bazna boda, na razinu od 2,37%.

Domaće tržište

Krajem listopada na naplatu dospijeva 4 mlrd. kuna domaćih obveznica izdanih 2010. te će Vlada, kao što je najavljeno u Startegiji upravljanja javnim dugom, i posljednji put u ovoj godini izaći na tržište kapitala izdavanjem novih dužničkih vrijednosnica. Okruženje niskih kamatnih stopa, zajedno s poboljšanim fiskalnim pokazateljima, čini se vrlo povoljnim za predstojeće izdanje. Institucionalni investitori, pri čemu prije svega mislimo na mirovinske fondove, i dalje će biti glavni kreatori potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa. Stabilni prinosi na trenutačnim niskim razinama zadržat će se vjerojatno i do kraja godine, pri čemu ne očekujemo da će novo izdanje utjecati na njihovo kretanje. Očekujemo da će kamatne stope na niskim razinama ostati i tijekom 2018. Normalizacija kamatnih stopa će se u Hrvatskoj odvijati postupno i to s izraženijim odmakom u odnosu na vodeće zemlje EU-a.

Prema kalendaru rejting agencija Moody's u petak na rasporedu ima Hrvatsku. Očekujemo da će, uslijed gospodarskog rasta i nastavka fiskalne konsolidacije koju su potvrdili fiskalni pokazatelji za prvu polovinu godine, nakon S&P-a i Moody's poboljšati izgled u pozitivne uz zadržavanje kreditne ocjene na trenutačnim razinama. Na taj način otvorena su vrata i mogućem skorajšnjem poboljšanju kreditnog rejtinga koji je i dalje daleko ispod investicijske razine. Navedeno jasno upozorava da se za povratak u "klub poželjnih" još podosta mora učiniti, osobito u segmentu strukturnih politika koje su neophodne da se rast učini održivijim, a gospodarstvo manje ranjivim. S druge strane, poboljšanje percepcije rizičnosti zemlje razvidno je i u sniženju premije rizika zemlje (mjere ne CDS-om). Od početka godine snižena je s 200 baznih bodova na razinu od približno 100 baznih bodova, čime je dosegnula razine usporedivih zemalja.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,59	111,49	0,25	-0,16	0,12	-0,10	103	50
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,55	115,52	0,26	-0,12	0,12	-0,09	101	47
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,19	124,42	1,40	1,17	0,12	-0,04	176	124
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,33	124,21	2,00	1,88	0,18	-0,03	207	47
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,09	103,29	3,07	2,97	0,10	-0,01	176	50
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,38	100,41	0,16	-0,30	0,01	-0,31	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,28	103,50	0,47	0,16	0,01	-0,07	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	114,40	0,71	0,55	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,26	106,22	1,28	1,02	-0,04	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,25	104,24	1,46	1,23	0,02	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,21	116,17	2,33	2,20	0,19	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	114,15	115,17	2,50	2,39	0,42	-0,05	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,11	102,23	2,75	2,63	-0,03	0,00	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	103,80	104,00	0,29	0,01	0,00	-0,14	86	48
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,10	112,50	1,14	1,06	0,00	-0,01	154	100
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,90	107,10	1,98	1,95	0,30	-0,04	198	146
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,80	105,30	2,42	2,36	0,30	-0,04	198	146
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,70	108,45	2,78	2,41	-0,20	0,06	114	93
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	2,97	2,72	0,00	-0,02	126	106
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,30	111,05	3,12	2,93	0,00	-0,02	135	117
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	3,38	3,28	0,00	-0,01	133	128
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,90	114,40	3,50	3,41	0,10	-0,02	136	134

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.9.2018.	100,69	-0,80	-0,03	0,01
2	0,000	13.9.2019.	101,43	-0,76	-0,04	0,01
3	0,000	16.10.2020.	102,75	-0,67	-0,04	0,01
4	0,000	8.10.2021.	102,10	-0,53	-0,04	0,01
5	0,000	7.10.2022.	101,78	-0,36	-0,02	0,00
6	1,500	15.8.2023.	113,03	-0,24	-0,02	0,00
7	1,750	15.8.2024.	107,49	-0,10	0,03	-0,01
8	0,500	15.8.2025.	107,51	0,03	0,09	-0,01
9	0,500	15.8.2026.	98,33	0,19	0,24	-0,03
10	0,250	15.8.2027.	101,41	0,35	0,26	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	154,69	0,88	1,08	-0,05
30	2,500	15.8.2046.	100,77	1,22	1,44	-0,06

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

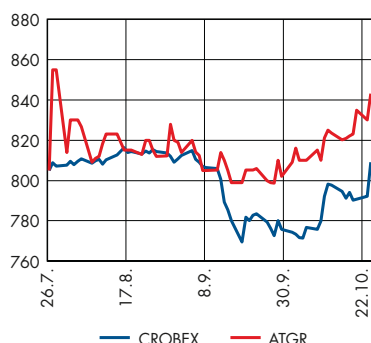
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,77	1,62	-0,05	0,03
3	1,500	15.8.2020.	99,70	1,73	-0,03	0,01
5	1,750	31.8.2022.	100,02	2,00	0,15	-0,03
10	2,375	15.8.2027.	99,22	2,34	0,58	-0,07
30	3,000	15.8.2047.	98,59	2,82	1,92	-0,10

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Nastavak trgovanja Agrokorovim izdanjima

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Petrokemija (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U petak je nastavljeno trgovanje dionicama Agrokorovih kompanija. Dok se dionicama **Belja**, **Jamnice**, **PIK-Vinkovci**, **Tiska**, **Vupika**, **Zvijezde** i **Žitnjaka** trgovalo u modalitetu dražbe, dionicama **Leda** trgovalo se u modalitetu kontinuirane trgovine pa je u petak ostvareni promet bio nešto viši od uobičajenog. Na veću aktivnost investitora utjecao je i završetak sezone objava tromjesečnih izvješća kompanija te je prosječni dnevni dionički promet iznosio 12 mil. kuna. CROBEX je tjedan zaključio s minusom od 2,7%. Od sastavnica CROBEX-a najbolju izvedbu je imala dionica **Optima Telekom**, dok je najviše na vrijednosti izgubila dionica **Đuro Đaković Grupa**.

Objave kompanija

Atlantic grupa objavila je da je u prvih devet ovogodišnjih mjeseci uvećala prihode od prodaje za 4,4% u odnosu na isto razdoblje lani, na 3,95 mlrd. kuna dok je neto dobit nakon manjinskih interesa iznosila 237,5 mil. kuna, što je 2,8% više. **Viro** je ostvario gubitak od 12,8 mil. kuna, što je povećanje gubitka u odnosu na isto razdoblje lani kada je iznosio 10,3 mil. kuna. Ukupni prihodi **Petrokemije** su iznosili 1,45 milijardi kuna, 0,9% manje nego u istom lanijskom razdoblju, dok je gubitak dosegnuo 119,5 mil. kuna. Petrokemija je objavila i poziv za izvanrednu skupštinu dioničara, planiranu za 11. prosinca, na kojoj će predložiti donošenje odluke o pokretanju dokapitalizacije u iznosu od 450 mil. kuna.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo fokus investitora na Agrokorova izdanja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
3.11.2017.			
SOFIX (BG)	1,43	15,15	675
MICEX (RU)	0,70	-6,69	2.083
SASX10 (BH)	0,55	-9,74	623
BELEX15 (RS)	0,39	1,61	729
BUX (HU)	0,31	24,33	39.791
WIG30 (PL)	0,00	27,51	2.860
ATX (AT)	-0,17	30,22	3.410
NTX (SEE,CE,EE)	-0,20	27,36	1.289
PX (CZ)	-0,67	14,49	1.055
SBITOP (SI)	-0,68	10,24	791
BETI (RO)	-1,29	9,48	7.756
CROBEX (HR)	-2,68	-7,71	1.841

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
3.11.2017.			3.11.2017.		
OT-Optima T.	4,73	3	Končar EI	-3,43	676
Ingra	4,01	4	Valamar Riviera	-3,82	44
Arenaturist	3,49	471	Zagrebačka Banka	-4,27	54
Luka Ploče	3,00	515	Dalekovod	-4,35	20
Kraš	2,22	460	Podravka	-5,06	300
Atlantic Grupa	-1,31	840	Uljanik Plovidba	-6,10	138
HT	-1,89	169	Viadukt	-7,96	3
Ericsson NT	-2,30	1.146	Atlantska Plov.	-9,43	480
AD Plastik	-3,21	166	Institut IGH	-11,54	230
Adris Grupa (P)	-3,30	440	Đuro Đaković Grupa	-12,50	28

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 6. do 10. studenoga 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
6. studeni		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (09/17)
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (10/17)
11:00	Eurozona	Indeks proizvođačkih cijena (09/17)
7. studeni		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (09/17)
10:00	Italija	Trgovina na malo (09/17)
11:00	Eurozona	Trgovina na malo (09/17)
8. studeni		
8:45	Francuska	Robna razmjena s inozemstvom (09/17)
8:45	Francuska	Tekući račun bilance plaćanja (09/17)
11:00	Hrvatska	Turizam (09/17)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (08/17)
9. studeni		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (09/17)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (09/17)
10:30	Velika Britanija	Industrijska proizvodnja (09/17)
10:30	Velika Britanija	Output u građevinskom sektoru (09/17)
10:30	Velika Britanija	Robna razmjena s inozemstvom (09/17)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (10/17)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (09/17)*
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
10. studeni		
8:45	Francuska	Industrijska proizvodnja (09/17)
10:00	Italija	Industrijska proizvodnja (09/17)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (11/17)

* konačni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@rba.hr

Financijsko savjetovanje

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

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

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

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

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 3. studenoga 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 6. studenoga 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 6. studenoga 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.