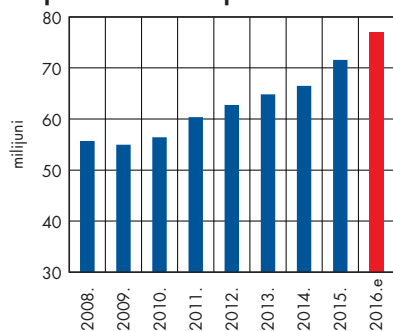


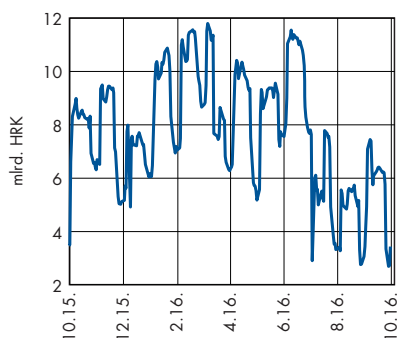
Krajem lipnja pad javnog duga na 84,5% BDP-a

Broj turističkih noćenja



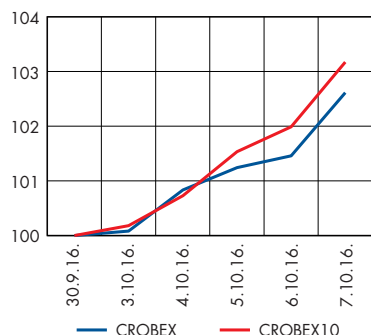
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Realan promet u trgovini na malo u kolovozu je porastao 5,1% godišnje, zabilježivši najvišu stopu godišnjeg rasta još od posljednjeg tromjesečja 2007. godine. (str. 2)
- U prvih osam mjeseci broj turističkih noćenja porastao je za 8,2% godišnje, dok je broj dolazaka za 7,1% viši nego u istom razdoblju lani. (str. 2)
- Tjedan za nama donio je volatilnije trgovanje na inozemnim deviznim tržištima. (str. 3)
- Mirno razdoblje i stabilnost tečaja kune u odnosu na euro očekujemo i tijekom ovotjednog trgovanja. (str. 3)
- Nedostatak vrijednosnica i posljedično niska likvidnost glavno su obilježje domaćeg tržišta obveznica. (str. 4)
- Kompanija Đuro Đaković Specijalna vozila je s francuskim naručiteljem potpisala ugovor o proizvodnji specijalnih vagona cisterni u vrijednosti od 54 mil. kuna. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

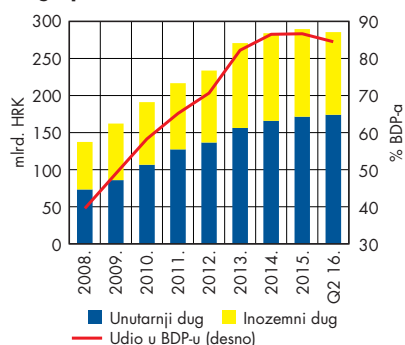
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impg)	VIII./2016.	2,5
Potrošačke cijene, % (impg)	VIII./2016.	-1,5
Cijene proizvođača*, % (impg)	VIII./2016.	-5,0
Trgovina na malo, % (impg), realno	VIII./2016.	5,1
Noćenja turista, % (impg)	VIII./2016.	7,3
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-VII 2016.	-4.172
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VII./2016.	5.594
Stopa nezaposlenosti, %	VIII./2016.	13,1
Broj registriranih nezaposlenih	VIII./2016.	213.340
Izvoz roba, milijuni EUR	VII./2016.	1.009
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2016.	1.612
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2./2016.	152,2
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VI./2016.	43.432
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VIII./2016.	14.097
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VIII./2016.	262.293
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VIII./2016.	208.473
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2016.	7,49
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2016.	6,86

impg – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

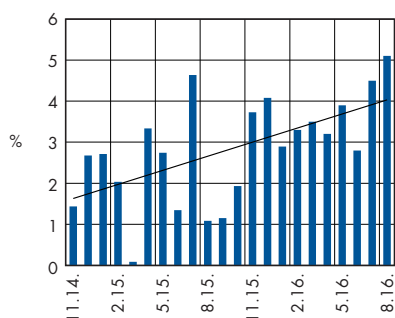
Snažan rast trgovine i turizma

Dug opće države (ESA2010)



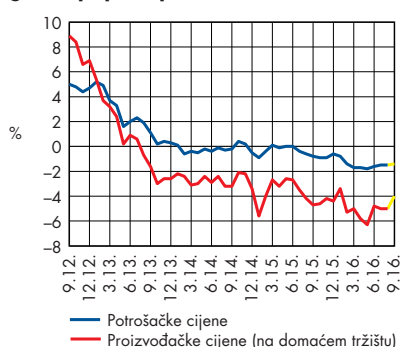
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke i proizvođačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan za nama obilovao je pozitivnim ekonomskih objavama, ali i naznakom da bi uskoro mogli dobiti **Vladu** sa stabilnom većinom u Saboru. Potonje je osobito bitno u svjetlu potrebe nastavka fiskalne konsolidacije i nužnih strukturnih promjena koje se u fazi početka oporavka lakše mogu provoditi. Osim toga i podaci o **javnom dugu** ohrabruju budući da je isti na kraju drugog tromjesečja iznosio 285,7 mlrd. kuna. Tijekom prvih šest mjeseci javni dug se smanjio za preko 3,9 mlrd. kuna (za 1,3% je niži u odnosu na prosinac prošle godine), prvenstveno kao posljedica smanjivanja obveze prema inozemnim vjerovnicima. Udio javnog duga u BDP-u je smanjen za 2,2 postotna boda u odnosu na kraj 2015. te krajem lipnja iznosi 84,5%. Manja proračunska potrošnja (uglavnom uslijed prisutnog razdoblja političke nestabilnosti) uz snažniji priljev proračunskih sredstava kao posljedica oporavka zasigurno će omogućiti i smanjenje manjka općeg proračuna na oko 2,5% BDP-a. Pritom se osobito osjeća pozitivan utjecaj **turizma** koji je prema ukupnim noćenjima u prvih osam mjeseci viši za 8,2%, dok je broj dolazaka viši za 7,1%. S obzirom na strukturu smještajnih kapaciteta, u kojima tijekom vršnih mjeseci privatni smještaj ima gotovo polovicu udjela, vidljiv je i snažan utjecaj na raspoloživi dohodak kućanstava i promet u trgovini na malo. **Realan promet u trgovini** na malo tijekom kolovoza zabilježio je snažan godišnji rast od 5,1%. Navedena stopa rasta najviša je još od posljednjeg tromjesečja 2007. godine.

Očekivanja za ovaj tjedan

Fokus u ovoj tjednom kalendaru objavljivanja statističkih pokazatelja DZS-a je na indeksima **proizvođačkih** i **potrošačkih** cijena za rujnu. Oba pokazatelja trebala bi potvrditi nastavak pada prosječnih cijena predvođenih cijenama energije. **Proizvođačke cijene na domaćem tržištu** na godišnjoj razini bilježi negativne vrijednosti još od kolovoza 2013., a prema našim očekivanjima u rujnu ove godine mogle bi biti niže za 4% u odnosu na isti mjesec 2015. Dezinflacijsko okruženje nastavlja se i kod potrošačkih cijena povećavajući tako raspoloživi dohodak kućanstava. Očekujemo da će **indeks prosječnih potrošačkih cijena** biti za 1,5% niži u odnosu na rujnu 2015.

Naposljetku, pokazatelji iz građevinarstva (**Indeks cijena stambenih nekretnina za drugo tromjesečje** te **građevinske dozvole** za kolovoz) trebali bi potvrditi da se ova djelatnost nalazi na samom početku uzlaznog poslovnog ciklusa. Očekivani blagi rast cijena nekretnina u drugom tromjesečju pritom bi trebao biti predvođen cijenama nekretnina na Jadranu. S druge strane, unatoč mjesečnom padu izdanih građevinskih dozvola one će na godišnjoj razini nastaviti višemjesečni niz pozitivnih godišnjih stopa rasta. Navedena kretanja ne iznenađuju s obzirom na nisku bazu odnosno činjenicu da je djelatnost građevinarstva prethodnih recesijskim godinama izgubila preko 40 posto svoje realne vrijednosti. S druge strane, mišljenja smo je pad prosječnih cijena nekretnina na razini RH primarno zaustavljen potražnjom za kvalitetnim i lokacijom atraktivnim nekretninama koje jedine u kratkoročnom razdoblju mogu imati potražnju i rast cijena. Tržište nekretnina u RH i dalje je obilježeno iznimno niskom likvidnošću te snažnom segmentiranošću s obzirom na lokaciju i kvalitetu.

Ekonomski analitičar: Zrinka Živković Matijević

Miran tjedan za kunu

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan za nama donio je blagi pad tečaja EUR/USD prema razinama 1,11 dolara za euro. Aprecijacijski pritisci na američki dolar dijelom su podržani i solidnim objavama s američkog tržišta rada koji ohrabruju očekivanja da će FOMC na sastanku u prosincu podići referentnu kamatnu stopu (s 0,0 – 0,25% na 0,25 – 0,50%). Ipak, s nešto slabijim pokazateljima o zaposlenosti u SAD-u kraj tjedna donio je korekciju tečaja prema višim razinama. Uz zadržavanje nepromijenjene ekspanzivne politike ESB-a očekujemo rast prinosa na dvogodišnjem segmentu te posljedično povećanje razlike u zahtijevanim prinosima između njemačkih i američkih dvogodišnjih državnih obveznica. Stoga, prema našim očekivanjima preusmjeravanje imovine u američku valutu stvarat će pritisak na slabljenje eura.

Događanja na domaćem tržištu

Uz skromne volumene te bez značajnije volatilnosti tržišni tečaj EUR/HRK u tjednu za nama nije zabilježio značajnije pomake. U mirnom ozračju trgovanje se odvijalo u rasponu 7,499 i 7,519 kune za euro. HNB je na redovitoj obratnoj repo aukciji plasirao 540 mil. kuna na rok od tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%. Pasirano je 500 mil. kuna više u usporedbi s prošlotjednom aukcijom, a razlog povećanog interesa je smanjenje likvidnosti u sustavu pri čemu se dnevni višak kunske likvidnosti zadržao oko 3,5 mlrd. kuna. Povećana potražnja za kunama uzrokovana približavanjem kraja održavanja obvezne pričuve uz najnižu razinu likvidnosti u sustavu od početka godine rezultirali su porastom kamatnih stopa na prekonocne depozite. Slično stanje na domaćem tržištu novca moglo bi potrajati sve do isplate mirovina kada će se u sustav vratiti oko 2,5 mlrd. kuna. Povratak dijela likvidnosti u sustav mogao bi imati utjecaj na blagi pad kamatnih stopa najkraćih dospeljeća.

Očekivanja

Mirno razdoblje i stabilnost tečaja kune u odnosu na euro očekujemo i u tjednu ispred nas. Ipak, polagani rast tečaja EUR/HRK uobičajen za ovaj dio godine podržan je i snažnijim rastom uvoza odnosno pogoršanjima u robnoj razmjeni. S druge strane očekivani tečaj od 7,6 kuna za euro na kraju godine izložen je riziku blagog nižeg ostvarenja budući da kuna podršku pronalazi u solidnom višku tekuće bilance plaćanja, bitno smanjenim fiskalnim rizicima, priljevu deviza na osnovu produljenja sezone i jačanju investicijske aktivnosti, pozitivnom neto inozemnom pozicijom banaka te rastućom potražnjom za kunkskim kreditima. Niži prosječni tečaj u 2016. u usporedbi s prethodnim godinama potvrđuje da je kuna u razdobljima rasta gospodarstva više izložena aprecijacijskim pritiscima.

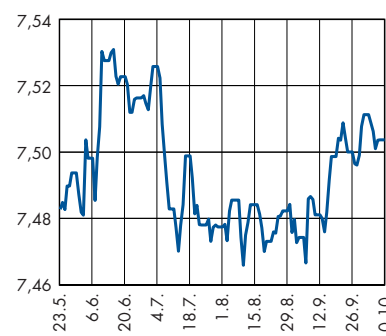
Ekonomski analitičar: Zrinka Živković Matijević

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		30.9.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	10.10.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,5037	7,5078	↓	-0,05	7,6350	↓	-1,72	7,6615	↓	-2,06				
USD	6,7455	6,6962	↑	0,74	6,9918	↓	-3,52	6,3021	↑	7,04				
GBP	8,3079	8,7036	↓	-4,55	10,3610	↓	-19,82	9,7848	↓	-15,09				
CHF	6,8728	6,8973	↓	-0,36	7,0597	↓	-2,65	6,3681	↑	7,92				

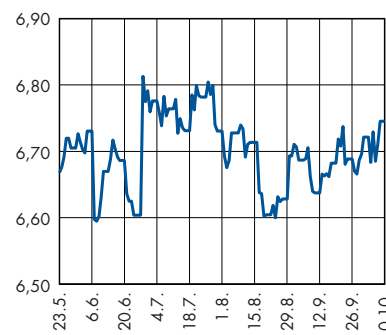
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 2. tjedan listopada

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

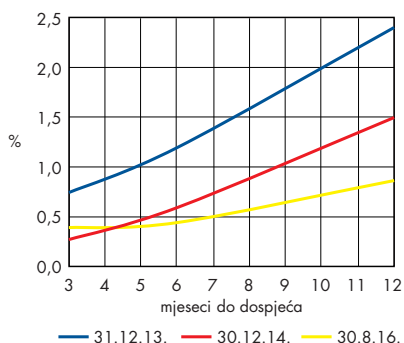
	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,12	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,09	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,90	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,51	7,60	7,60	7,50

* Na dan 7. listopada u 15:25

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

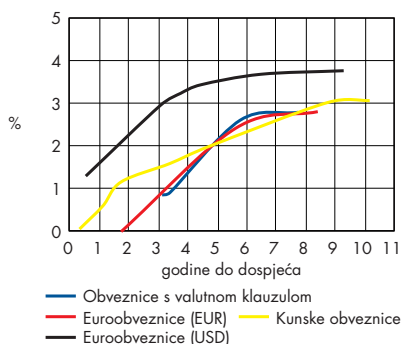
Pojačana volatilnost na inozemnim tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



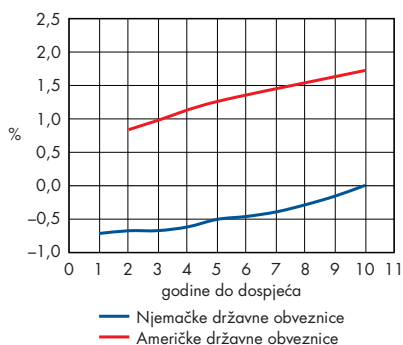
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Protekli tjedan na **inozemnim** tržištima započeo je s fokusom na aktualna zbivanja vezano za Deutsche Bank čije su vrijednosti dionica dotaknule najniže vrijednosti. Pojačanu volatilnost na tržištima uzrokovale su i tržišne špekulacije glede monetarnih politika dviju vodećih središnjih banaka (Fed-a i ECB-a). Posljedično, prinosi na svjetskim referentnim izdanjima kretali su se prema višim razinama. Tako je desetogodišnja američka državna obveznica premašila razinu prinosa od 1,73% dosegnuvši najvišu vrijednost od lipnja ove godine. Rastućim prinosima na UST pridonijele su i solidne makroekonomske objave koje su tijekom proteklog tjedna pristizale iz SAD-a, što je rezultiralo rastućim očekivanjima glede skorašnjeg podizanja kamatnih stopa Fed-a u okviru politike monetarnog stezanja. Na europskom tržištu, viši prinosi na referentnim obveznicama dijelom su pogurnuti tržišnim nagađanjima da će ECB početi postupno smanjivati program kvantitativnog popuštanja kroz otkup obveznica. Posljedično, prinos na njemački desetogodišnji Bund tjedan je zaključio iziđavši iz negativnog teritorija. Uz zamijećeno širenje *spreadova* između 10-godišnjeg Bunda i američke državne obveznice istog dospelja te pojačanu kolebljivost na inozemnim tržištima, ovog tjedna će u fokusu investitora biti i bilješke s posljednjeg sastanka FOMC-a koje će biti službeno objavljene u srijedu. Ususret nadolazećim predsjedničkim izborima u SAD-u te uz pojačane tržišne špekulacije glede divergentnih monetarnih poteza središnjih banaka, i u narednom razdoblju očekujemo nastavak volatilnosti na tržištima. Posljedično, u drugoj polovici idućeg mjeseca prinosi na američke obveznice mogli bi zabilježiti blagi rast prema višim razinama.

Na **domaćem** obvezničkom tržištu izostali su znatniji volumeni trgovanja. Tjedan je završio s prosječnim padom prinosa koji je zabilježen kako na kuskim tako i na izdanjima uz valutamno klauzulu. Uz prijavljena trgovanja i nekolicinom korporativnih obveznica na Zagrebačkoj burzi, fokus investitora bio je na kuskim državnim obveznicama dužeg dospelja (2026. godine). Istovremeno, hrvatske euroobveznice, nakon što su tijekom dva tjedna bilježile uzlazno kretanje cijena, protekli tjedan su se vratile prema višim razinama prinosa. Na tjednoj razini zabilježen je prosječan rast prinosa od gotovo 0,20 bb (na dolarskim i eurskim izdanjima). Sentiment rastućih prinosa iz okruženja EU periferije posljedično je rezultirao i rastućim *spreadovima* u odnosu na vodeća referentna izdanja.

Nedostatak vrijednosnica na domaćem tržištu i posljedično niska likvidnost trebali bi biti glavno obilježje lokalnog tržišta i do kraja godine. Cijene bi mogle ostati razmjerno visoke, a prinosi niski podržani dodatno i obiljem likvidnosti. Novo izdanje, barem prema retorici ministra financija ne treba očekivati prije prvog tromjesečja 2017. No tada s obzirom na potrebe refinanciranja u prvoj polovici godine (jedno domaće kungo i jedno inozemno dospelje obveznice u vrijednosti 5,5 mlrd. kuna i 1,5 mlrd. dolara) očekujemo življu aktivnost države na primarnom tržištu (domaćem i inozemnom). Euroobveznice će kao i do sada slijediti regionalna kretanja pri čemu je premija rizika Hrvatske za sada podržana nastavkom oporavka, boljom fiskalnom metrikom i početkom ulaska u stabilnije političko okruženje.

Ekonomski analitičar: Tomislava Ujević

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	112,86	114,02	1,19	0,84	0,31	-0,12	185	137
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	117,62	118,77	1,20	0,89	0,37	-0,13	186	138
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	119,75	120,92	2,78	2,58	0,25	-0,05	327	283
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,50	120,67	3,05	2,77	0,50	-0,07	337	138
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,30	101,55	0,78	0,04	0,00	-0,25	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,75	106,35	1,09	0,58	0,00	-0,08	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,10	1,42	1,14	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,90	117,10	1,90	1,57	-0,01	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,50	103,50	2,19	1,97	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,50	111,50	3,12	3,00	1,00	-0,13	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,00	110,50	3,21	3,04	1,25	-0,14	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijea	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	109,80	110,30	0,24	-0,02	0,00	0,00	91	45
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,20	107,70	2,49	2,40	-1,10	0,20	297	253
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,20	101,60	2,84	2,78	-1,20	0,16	305	262
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,20	102,70	2,18	1,27	-0,30	0,22	167	87
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	110,40	111,15	3,17	2,93	-0,50	0,14	216	201
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	111,30	112,00	3,40	3,21	-0,80	0,20	230	219
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,40	112,15	3,55	3,41	-1,20	0,26	238	233
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,00	110,55	3,75	3,66	-1,30	0,21	226	236
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	113,80	114,30	3,81	3,74	-1,30	0,18	223	238

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	23.8.2017.	100,71	-0,72	0,00	0,00
2	0,000	14.9.2018.	101,32	-0,68	-0,06	0,02
3	0,250	11.10.2019.	102,82	-0,68	-0,13	0,03
4	0,250	16.10.2020.	103,55	-0,62	-0,26	0,06
5	0,000	8.10.2021.	102,58	-0,51	-0,38	0,07
6	1,500	4.9.2022.	111,78	-0,46	-0,59	0,09
7	2,000	15.8.2023.	116,66	-0,40	-0,73	0,09
8	1,000	15.8.2024.	110,23	-0,29	-0,92	0,11
9	1,000	15.8.2025.	110,32	-0,16	-1,13	0,12
10	0,000	15.8.2026.	99,99	0,00	-1,24	0,13
20	4,000	4.1.2037.	170,09	0,39	-4,46	0,16
30	2,500	15.8.2046.	150,90	0,63	-6,60	0,18

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

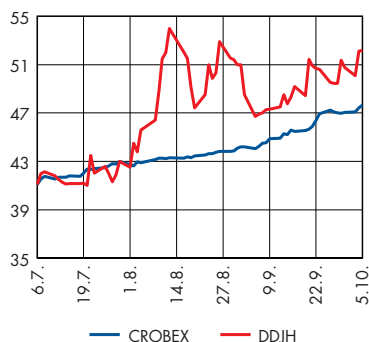
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.8.2018.	99,84	0,83	-0,26	0,01
3	0,875	15.9.2019.	99,71	0,98	0,09	-0,03
5	1,125	31.8.2021.	99,37	1,26	0,00	-0,11
10	1,500	15.8.2026.	98,00	1,72	0,38	-0,17
30	2,250	15.8.2046.	95,80	2,45	0,00	-0,26

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

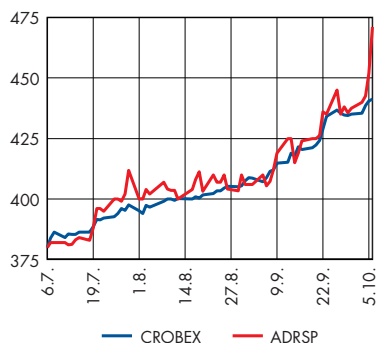
Novi ugovor ĐĐ Holdinga

ĐĐ Holding (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Adris Grupa (P) (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u proteklom su tjednu nastavili s rastom te su tjedan zaključili u plusu 2,6% odnosno 3,2%. Redovni promet dionicama bio je nešto niži, u prosjeku 9 mil. kuna dnevno. Od CROBEX sastavnica rastom su predvodile dionice **Atlantske plovidbe**, a padom dionice **Belja**. Među sektorskim indeksima, dionice građevinskih kompanija su ostvarile najveći rast, a najviše je izgubio indeks dionica transportnih kompanija. Najviše se trgovalo dionicama **Valamar Riviere**, ukupno 5,7 mil. kuna, a slijede **Hrvatski Telekom** i povlaštena dionica **Adrisa**. Regionalni dionički indeksi su zabilježili uglavnom pozitivna kretanja, a rastom je predvodio BUX indeks.

Objave kompanija

Đuro Đaković Specijalna vozila, kompanija u sastavu **ĐĐ Holdinga**, je s francuskim naručiteljem potpisala ugovor o proizvodnji specijalnih vagona cisterni u vrijednosti od 54 mil. kuna. Vagoni će biti isporučeni krajem prvog i tijekom drugog tromjesečja 2017. g. **ACI** je izvijestio o poslovnim rezultatima u prvih 8 mjeseci 2016. g. Poslovni prihodi su iznosili 135 mil. kuna, od čega prihodi od dnevnog veza iznose 43 mil. kuna (+9% u odnosu na isto razdoblje 2015.) dok prihodi od godišnjeg veza iznose 64,8 mil. kuna te mjesečnog veza 6,3 mil. kuna.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak pozitivnog raspoloženja na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić, financijski analitičar

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 7.10.2016.
BUX (HU)	3,05	19,17	28.507
WIG30 (PL)	2,63	-2,26	2.029
CROBEX (HR)	2,61	17,90	1.992
PX (CZ)	2,56	-7,38	886
NTX (SEE,CE,EE)	1,99	-1,69	943
SOFIX (BG)	0,58	10,11	508
MICEX (RU)	0,11	12,42	1.980
BELEX15 (RS)	0,00	-1,21	636
BETI (RO)	-0,01	-0,97	6.936
ATX (AT)	-0,48	-0,13	2.394
SBITOP (SI)	-0,58	5,92	737
SASX10 (BH)	-4,29	-0,96	692

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 7.10.2016.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 7.10.2016.
Atlantska Plov.	11,04	200	Luka Rijeka	0,66	47
Adris Grupa (P)	9,71	480	Podravka	0,53	381
Zagrebačka Banka	6,00	52	Imperial	0,03	800
Dalekovod	5,82	14	Sunčani Hvar	0,00	24
Ledo	4,65	11.250	Uljanik Plovidba	-0,24	124
Valamar Riviera	2,94	35	OT-Optima T.	-0,73	3
AD Plastik	2,56	140	Kraš	-0,76	521
Končar El	1,92	690	Luka Ploče	-1,23	575
Ericsson NT	1,58	1.160	Arenaturist	-1,38	429
Đuro Đaković H.	1,48	52	Tankerska NG	-2,67	73
Atlantic Grupa	1,09	879	Belje	-5,19	26
HT	0,80	165			

* zabilježeno u 16:30. Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 10. do 14. listopada 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
10. listopad		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (08/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (08/16)
11. listopad		
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (10/16)
11:00	EMU	ZEW indeks poslovnih očekivanja (10/16)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (09/16)
12. listopad		
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (08/16)
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (08/16)*
20:00	SAD	FOMC zapisnik sa sastanka
13. listopad		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (09/16)*
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14. listopad		
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (09/16)
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (09/16)
14:30	SAD	Trgovina na malo (09/16)
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (09/16)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (08/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (10/16)

* konačni podaci

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
Tomislava Ujević, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: tomislava.ujevic@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

bb – bazni bodovi	EUR – euro	MMF – Međunarodni monetarni fond
BDP – bruto domaći proizvod	F – konačni podaci	Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
DZS – Državni zavod za statistiku	FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)	QoQ – tromjesečna promjena
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
EK – Europska komisija	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 7. listopada 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 10. listopada 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 10. listopada 2016. godine u 08:15 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, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10002 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 pouzdanima, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. 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:

<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 temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	2	5	0	0	0	0
% svih preporuka	29%	72%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest. bankarstva	0	2	0	0	0	0
% svih usl. invest. bankar.	0%	29%	0%	0%	0%	0%

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

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

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju "Kineski zidovi"), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

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

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.