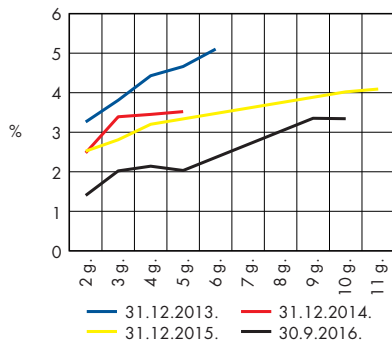


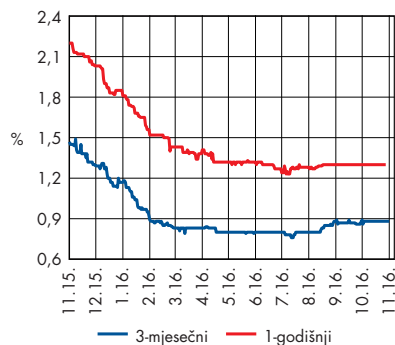
## U rujnu godišnji rast industrijske proizvodnje 1,9%

### Prinosi do dospijeca na kunske obveznice RH



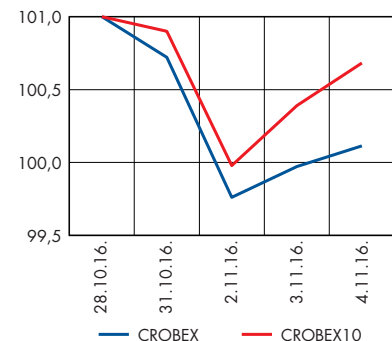
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

### ZIBOR



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U rujnu je industrijska proizvodnja (prema kalendarski prilagođenim indeksima) porasla za 1,9% u odnosu na isti mjesec lani. (str. 2)
- Godišnji realni rast prometa u trgovini na malo u rujnu je iznosio 4,5%. (str. 2)
- Protekli tjedan na inozemnim deviznim tržištima obilježili su blaži aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na američki dolar. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak stabilnog trgovanja bez značajnijih oscilacija u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- Fokus tržišta bit će usmjeren na sam kraj tjedna kad se očekuje ocjena kreditnog rejtinga Hrvatske od strane agencije Moody's. (str. 4)
- Nakon završetka objava financijskih izvještaja za treće tromjesečje, CROBEX i CROBEX10 zabilježili su mali pad vrijednosti, uz preokret smjera do kraja tjedna. (str. 6)

### Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

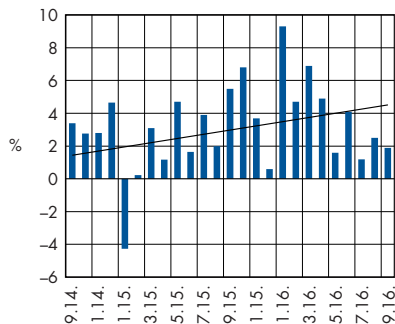
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IX./2016.	1,9
Potrošačke cijene, % (impj)	IX./2016.	-0,9
Cijene proizvođača*, % (impj)	IX./2016.	-3,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	IX./2016.	4,5
Noćenja turista, % (impj)	VIII./2016.	7,3
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-VIII 2016.	-1.023
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VIII./2016.	5.673
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2016.	13,1
Broj registriranih nezaposlenih	IX./2016.	211.827
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	VII./2016.	44.103
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2016.	13.039
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IX./2016.	260.749
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IX./2016.	208.619
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2016.	7,50
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2016.	6,89

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

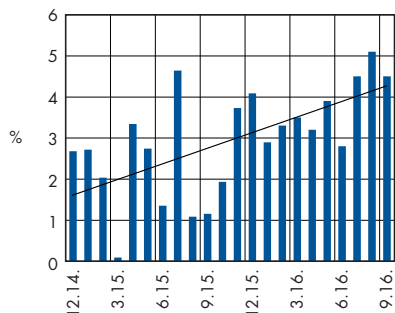
## Realni rast prometa u trgovini na malo u rujnu 4,5% godišnje

### Industrijska proizvodnja, godišnja realna promjena



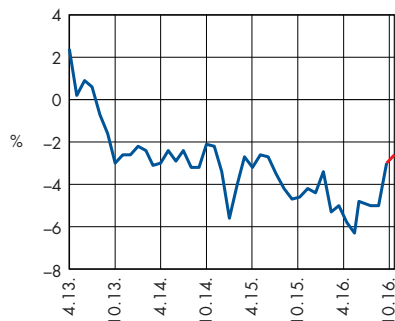
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

### Proizvođačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan donio je nekolicinu značajnijih objava koje su potvrdile pozitivne makroekonomske trendove i tijekom trećeg ovogodišnjeg tromjesečja. Posljednji podaci DZS-a o **industrijskoj proizvodnji** u rujnu nastavili su neprekidan niz pozitivnih stopa rasta koji je prisutan tijekom posljednjih dvadeset mjeseci. Tako je uz mjesečni rast od 3,6% industrijska proizvodnja u rujnu na godišnjoj razini porasla za 1,9% (prema kalendarski prilagođenim indeksima), snažno podržana solidnim kretanjima u prerađivačkoj industriji koja je za 3,5% viša u odnosu na isti mjesec lani.

Tijekom prva tri tromjesečja ukupna industrijska proizvodnja je (prema kalendarski prilagođenim indeksima) zabilježila rast od 4% u odnosu na isto razdoblje lani, potpomognuta oporavkom inozemne potražnje, prvenstveno u zemljama glavnim vanjskotrgovinskim partnerima. Stoga očekujemo da će i nadolazeće objave o kretanju **robne razmjene** u kolovozu potvrditi nastavak rasta izvoza roba, no uz istovremeni (snažniji) rast uvoza očekujemo da će robni deficit u prvih osam mjeseci zabilježiti pogoršanje na godišnjoj razini. Potonje je posljedica još uvijek visoke uvozne ovisnosti izvoza, ali i cjelokupnog hrvatskog gospodarstva. Istovremeno, uvozni deflacijski pritisci mogli bi blago jenjavati, potaknuti i relativno visokom prošlogodišnjom bazom, te bi posljedično negativna godišnja stopa promjene **proizvođačkih cijena** u rujnu mogla usporiti na 2,6% (objava se očekuje koncem tjedna).

Također, ovog tjedna su na rasporedu važnijih objava i prvi podaci o broju **turističkih dolazaka i noćenja** u rujnu. Očekujemo da će s rujanskim podacima 2016. godina biti potvrđena kao rekordna u pogledu fizičkih pokazatelja u turizmu. Na potonje upućuju i DZS-ovi podaci o **prometu u trgovini** na malo koji su objavljeni prošlog tjedna. Tako je prema preliminarnim podacima godišnji realni rast prometa u trgovini na malo, prema kalendarski prilagođenim indeksima, u rujnu iznosio 4,5%. Razmjerno snažna godišnja stopa rasta podržana je relativno niskom prošlogodišnjom bazom (kada je u istom promatranom mjesecu zabilježen godišnji rast od 1,2%), ali i odličnim ostvarenjima u turizmu, među ostalim i zbog produljenja sezone. Neprekinuti niz pozitivnih stopa rasta prometa u trgovini na malo koji datira od rujna 2014. godine dodatno je podržan i poboljšanjima na tržištu rada. U okruženju negativnih stopa inflacije raspoloživi realni dohodak kućanstava bilježi rast, što uz financijske priljeve od turizma pozitivno doprinosi kretanjima u trgovini na malo. Ostaje međutim činjenica kako je zamjetan udio (oko 40%) nominalnog prometa u trgovini na malo i dalje usmjeren na zadovoljavanje osnovnih životnih potreba.

Do kraja godine očekujemo nastavak pozitivnih trendova koji će i dalje biti podržani izostankom inflacijskih pritisaka, što bi se moglo pozitivno odraziti kroz veći raspoloživi dohodak, a time i veću osobnu potrošnju kao najveću sastavnicu BDP-a. Štoviše, u idućoj godini očekujemo novi poticaj rastu osobne potrošnje obzirom na niz najavljenih mjera u okviru predložene porezne reforme (ponajprije kroz izmjene u porezu na dohodak i PDV).

Tomislava Ujević

## Tjedan u znaku snažnijeg eura u odnosu na dolar

### Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima tjedan je protekao u znaku aprecijacijskih pritiska na euro u odnosu na američki dolar te se prema kraju tjedna tržišni tečaj EUR/USD kretao iznad razine 1,11 dolara za eruo. Snažniji euro pogurnut je i odličnim makroekonomskim objavama koje su pristizale iz područja eurozone (u Njemačkoj je zabilježena rekordno niska stopa nezaposlenosti koja se u rujnu spustila na razinu od 6%). Istovremeno, ususret predsjedničkim izborima u SAD-u, na prošlotjednom sastanku FOMC-a očekivano je donesena odluka o zadržavanju referentnog kamatnjaka na postojećim razinama. Nešto veću volatilnost na inozemnim tržištima ne isključujemo ni tijekom narednih dana, no prema kraju godine tržišni tečaj EUR/USD mogao bi kliziti prema nižim razinama u skladu s očekivanim različitim smjerovima dviju vodećih središnjih banaka, Fed-a i ESB-a.

### Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu tjedan je donio blaže deprecijacijske pritiske na kunu u odnosu na euro. Pod utjecajem bankarskog i korporativnog sektora tržišni tečaj EUR/HRK kretao se uzlazno te je prema kraju tjedna klizio prema razini 7,52 kuna za euro.

U skraćenom radnom tjednu nisu zabilježene značajnije promjene na novčanom tržištu. Uz razmjerno slabe volumene trgovanja, ali i pored smanjenja likvidnosti u sustavu za oko 2 mlrd. kuna, tržišne kamatne stope stagnirale su na postojećim niskim razinama (prekonoćni ZIBOR na 0,55% dok je 3-mjesečni zaključio tjedan na 0,88%). Na redovitoj repo aukciji HNB je plasirao 204 milijuna kuna na rok od tjedan dana po kamatnoj stopi 0,30%. Obzirom da nije bilo iznosa na dospijeću, nije održana aukcija trezorskih zapisa.

### Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak stabilnog trgovanja bez značajnijih oscilacija u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. Do kraja godine kuna bi mogla pronaći podršku u boljim makroekonomskim fundamentima (ponajprije poboljšanjima u fiskalnim pokazateljima te na suficitarnom računu u bilanci plaćanja) što implicira na moguće niži prosječni tečaj EUR/HRK u odnosu na inicijalne projekcije. Bez obzira na kraj razdoblja za održavanje obvezne pričuve, na novčanom tržištu ovog tjedna ne očekujemo bitnije promjene, budući da će se isplatom mirovina povećati razina likvidnosti u sustavu. U tjednu pred nama nema trezorskih zapisa na dospijeću, stoga Ministarstvo Financija nije najavilo novu aukciju. Sljedeću očekujemo krajem mjeseca kada dospijeva 1,7 mlrd. kunskih te 1,55 milijuna eura trezorskih zapisa uz valutnu komponentu.

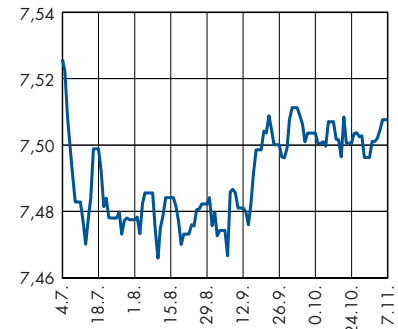
Tomislava Ujević

### Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.10.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	7.11.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5077	7,4963	↑	0,15	7,6350	↓	-1,67	7,6615	↓	-2,01
USD	6,7655	6,8723	↓	-1,55	6,9918	↓	-3,24	6,3021	↑	7,35
GBP	8,4413	8,3477	↑	1,12	10,3610	↓	-18,53	9,7848	↓	-13,73
CHF	6,9496	6,9090	↑	0,59	7,0597	↓	-1,56	6,3681	↑	9,13

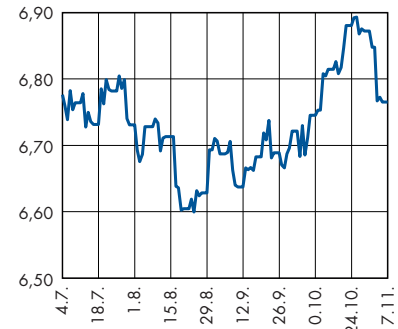
Izvor: HNB

### EUR/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### USD/HRK\*



\* srednji tečaj HNB-a  
Izvor: HNB

### Očekivanja kretanja tečaja

#### EUR/HRK za 2. tjedan studenog

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

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

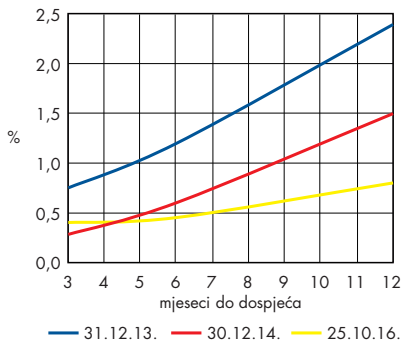
### Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,11	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,08	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,89	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,51	7,60	7,60	7,50

\* Na dan 4. studenog u 16:45  
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

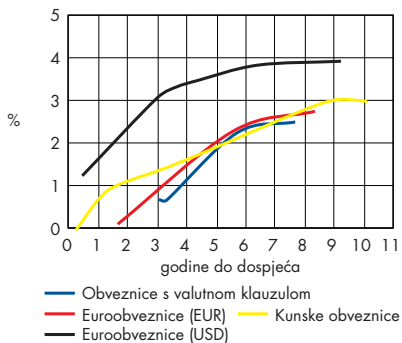
## FED i dalje bez promjena u kamatnoj stopi

### Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



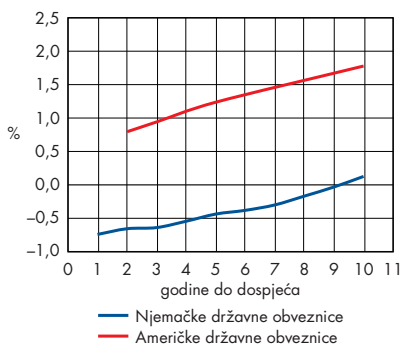
Izvor: Ministarstvo financija

### Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

### Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Na redovnom mjesečnom zasjedanju kreatora monetarne politike SAD-a prošle srijede, FED je, u skladu s očekivanjima, ostavio referentnu kamatnu stopu nepromijenjenu, u rasponu od 0,25% do 0,50%. Priopćenje objavljeno nakon sastanka i dalje nije dalo jasne smjernice kada FED zaista planira podići referentnu kamatnu stopu. Unatoč povoljnim kretanjima pokazatelja s tržišta rada i inflacije čini se kako će članovi FOMC-a radije pričekati daljnje "dokaze" da se gospodarstvo SAD-a približava ciljevima FED-a. Prema našem mišljenju već postoji dovoljno dokaza da je američko gospodarstvo na održivom putu prema dostizanju ciljane stope inflacije i pune zaposlenosti. Iz naše perspektive, čini se da su predsjednički izbori u SAD-u pravi razlog zašto se većina članova FOMC-a odlučila pričekati s podizanjem kamatne stope do prosinca. Na ovakav zaključak navodi činjenica da je na sjednici u rujnu većina članova FOMC već najavila kako očekuje porast od 25 baznih bodova do kraja godine. Buduća javna istupanja (nakon predsjedničkih izbora) članova FOMC-a koji imaju pravo glasa u odluci oko podizanja referentne kamate svakako će biti indikator FED-ova plana za sastanak u prosincu. Prinos na američko desetogodišnje referentno izdanje obveznica nije značajnije reagirao na ishod sastanka te se tijekom cijelog tjedna kretao na razini oko 1,80%.

S naše strane Atlantika prinos na njemački desetogodišnji Bund blago se spustio te je tjedan završio na razini od 0,14%. Na europskom primarnom tržištu, aktivne su bile Španjolska i Francuska koje su uspješno izdale nove državne obveznice, uz zabilježeno blago suženje spreadova u odnosu na referentni njemački Bund. Hrvatske euroobveznice tjedan su završile s blagim rastom prinosa duž krivulje. Iako je pad cijena u prosjeku bio izraženiji na dolarskim izdanjima, eursko izdanje s dospijećem 2025. zabilježilo je najsnažniji pojedinačni pad cijene na tjednoj razini od 1,20%.

Većina trgovanja na **domaćem obvezničkom tržištu** i u prošlom se tjednu odvijala na duljem kraju krivulje prinosa uz interese investitora kako za kunskim izdanjima tako i za onima uz valutnu komponentu. Uz zabilježen skroman promet nekolicinom korporativnih obveznica, i dalje je prisutan nedostatak većeg broja vrijednosnica što bi trebao biti glavno obilježje lokalnog tržišta i do kraja godine. Cijene bi mogle ostati razmjerno visoke, a prinosi niski, dodatno podržani obiljem likvidnosti u sustavu (na što upućuje i njihov silazni trend tijekom posljednjih aukcija trezoraca).

U tjednu pred nama najveća pažnja tržišnih sudionika i investicijske javnosti vjerojatno će biti usmjerena na sam kraj tjedna i ocjenu **kreditnog rejtinga** Hrvatske od strane agencije Moody's. Bolji fiskalni i makroekonomski pokazatelji uz stabilnije političko okruženje doprinijeti će zadržavanju rejtinga na razini Ba2. Ipak promjena izgleda iz negativnih u stabilne svakako će ovisiti o ocjeni agencije je li nova Vlada spremna i sposobna na nastavak provedbi reformi.

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.	113,00	114,26	1,06	0,68	0,25	-0,11	166	115
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	118,01	119,26	1,00	0,66	0,26	-0,11	157	107
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,50	122,76	2,45	2,24	0,50	-0,10	281	236
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,00	122,66	2,70	2,49	-0,90	0,11	287	107
<b>Kunska obveznica</b>										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	101,00	101,20	0,73	-0,05	0,00	-0,22	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,55	105,78	0,91	0,70	0,05	-0,10	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,65	107,00	1,22	1,01	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,90	117,25	1,80	1,42	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,00	104,25	2,07	1,80	0,25	-0,06	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,75	111,75	3,08	2,95	-0,25	0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,00	111,00	3,09	2,98	0,00	-0,01	-	-

\* 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.	109,50	109,70	0,20	0,09	-0,10	0,01	81	33
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,80	108,30	2,36	2,27	-0,30	0,05	273	228
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,50	101,90	2,79	2,74	-1,20	0,16	285	242
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,90	102,40	2,25	1,23	-0,10	0,01	168	95
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,80	110,55	3,30	3,05	-0,10	0,01	231	216
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,70	111,40	3,51	3,32	-0,40	0,09	243	231
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,00	111,75	3,61	3,47	-0,40	0,08	246	238
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	108,90	109,45	3,92	3,82	-0,80	0,13	242	249
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	112,50	113,00	3,99	3,92	-0,90	0,13	238	250

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	27.9.2017.	100,67	-0,74	-0,01	0,00
2	0,000	14.9.2018.	101,23	-0,66	0,04	-0,03
3	0,250	11.10.2019.	102,63	-0,64	0,09	-0,03
4	0,250	16.10.2020.	103,17	-0,54	0,13	-0,04
5	0,000	8.10.2021.	102,18	-0,44	0,20	-0,04
6	1,500	4.9.2022.	111,09	-0,38	0,26	-0,05
7	2,000	15.8.2023.	115,75	-0,30	0,25	-0,04
8	1,000	15.8.2024.	109,14	-0,17	0,26	-0,04
9	1,000	15.8.2025.	109,06	-0,03	0,30	-0,04
10	0,000	15.8.2026.	98,77	0,13	0,37	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	166,66	0,51	1,42	-0,06
30	2,500	15.8.2046.	147,21	0,73	2,09	-0,06

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

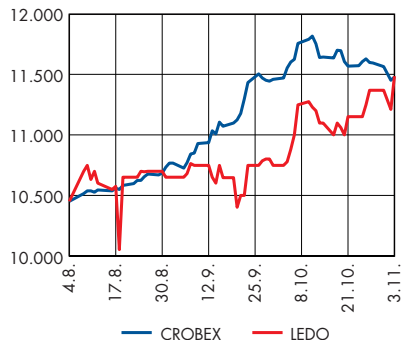
## Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,91	0,79	-0,18	0,03
3	0,875	15.10.2019.	100,17	0,94	0,55	-0,07
5	1,125	31.10.2021.	100,07	1,24	0,60	-0,13
10	1,500	15.8.2026.	97,53	1,78	0,09	-0,11
30	2,250	15.8.2046.	93,47	2,56	-2,34	0,10

\* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

## Oprezno trgovanje nakon objava rezultata

### Ledo (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Belje (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

### Komentar trgovanja

U skraćenom tjednu iza nas, nakon završetka objava financijskih izvještaja za treće tromjesečje kompanija čijim dionicama se trguje na Zagrebačkoj burzi, dionički indeksi CROBEX i CROBEX10 zabilježili su manji pad vrijednosti zbog preokreta smjera do kraja tjedna. Redovni promet dionicama se prepолоvio u odnosu na tjedan prije te je dnevni prosjek iznosio 7 mil. kuna. Najlikvidnija izdanja, gledano po prometu, su bile dionice Valamar Riviere s ukupno 8,2 mil. kuna, a zahvaljujući blok transakciji i redovne dionice Adrisa našle su se u vrhu po prometu. Među sastavnicama indeksa CROBEX rastom su opet predvodile dionice Atlantske Plovidbe, dok je među sektorskim indeksima najveći pad zabilježio indeks dionica građevinskih kompanija. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu također većinom zabilježili pad vrijednosti.

### Objave kompanija

**Ledo** je u prvih devet mjeseci ove godine ostvario 0,9% veće prihode od prodaje, 8,3% veći EBITDA, a neto dobit je porasla 11,1% u odnosu na isto razdoblje prošle godine. Tako su i EBITDA i neto marža porasle za 1,4pp i 1,6pp unatoč padu bruto marže. **Jamnica** je od početka godine ostvarila rast prihoda od prodaje (3,9%), EBITDA (24,4%) i neto dobiti (23,0%) kao i povećanje EBITDA i neto marže za 2,5pp i 2,1pp unatoč smanjenju bruto marže u odnosu na prvih devet mjeseci u 2015. **Belje** je u istom razdoblju uz rast prihoda od prodaje od 1,4% smanjio i neto gubitak s 55,8 mil. kuna koliko je iznosio u prva tri tromjesečja prošle godine na 38,4 mil. kuna.

### U ovom tjednu

U petak će **Hrvatski Telekom** održati svoj Dan tržišta kapitala za analitičare i ulagače u Zagrebu. Raiffeisenbank Austria pružat će podršku u organizaciji i promidžbi ovog događanja.

Nada Harambašić Nereau

### Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 4.11.2016.
BUX (HU)	0,91	25,72	30.073
SOFIX (BG)	0,75	15,04	530
SASX10 (BH)	0,01	0,94	706
BETI (RO)	-0,70	-3,19	6.781
SBITOP (SI)	-0,86	6,32	740
CROBEX (HR)	-0,89	15,23	1.947
MICEX (RU)	-0,96	11,43	1.963
BELEX15 (RS)	-1,36	3,61	667
NTX (SEE,CE,EE)	-2,59	-1,09	949
WIG30 (PL)	-3,12	-1,93	2.035
PX (CZ)	-3,44	-6,55	894
ATX (AT)	-3,62	0,78	2.416

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

### Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 4.11.2016.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 4.11.2016.
Atlantska Plov.	6,08	308	Đuro Đaković Holding	-1,20	49
Atlantic Grupa	2,22	879	AD Plastik	-1,43	138
Uljanik Plovidba	1,11	133	Kraš	-1,49	530
HT	0,63	165	Dalekovod	-1,60	15
Končar El	0,00	675	Luka Rijeka	-2,76	48
Sunčani Hvar	0,00	24	Valamar Riviera	-3,25	32
Ledo	-0,17	11.350	Varteks	-4,79	16
Adris Grupa (P)	-0,20	449	Tankerska NG	-4,82	74
Luka Ploče	-0,36	558	Belje	-5,22	25
Imperial	-0,45	804	OT-Optima T.	-5,56	3
Podravka	-0,56	367	Zagrebačka Banka	-5,88	48
Ericsson NT	-1,06	1.129			

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



## Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 7. do 11. studenog 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
<b>7. studeni</b>		
8:00	Njemačka	Industrijske narudžbe (09/16)
11:00	EMU	Trgovina na malo (09/16)
<b>8. studeni</b>		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (09/16)
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (09/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (09/16)
11:00	Hrvatska	Turizam, dolasci (09/16)
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (08/16)
<b>9. studeni</b>		
11:00	EMU	Europska komisija - gospodarska očekivanja
<b>10. studeni</b>		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (09/16)*
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
<b>11. studeni</b>		
8:00	Njemačka	Potrošačke cijene (10/16)*
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (10/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (11/16)
13:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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)	pp – postotni poeni
CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju	HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj	RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.
EDP – procedura prekomjernog deficita	HNB – Hrvatska narodna banka	SNA – Sustav nacionalnih računa
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost	HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje	TZ – trezorski zapis
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)	kn, HRK – kuna	UN – Ujedinjeni narodi
EK – Europska komisija	MF – Ministarstvo financija	USD – dolar

### 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 4. studenog 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 7. studenog 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 7. studenog 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, 10000 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.