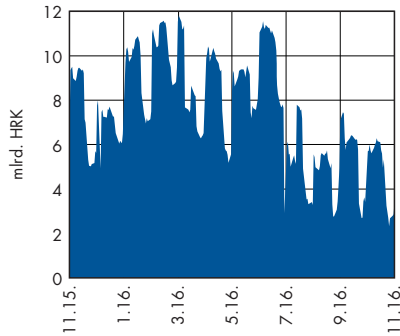


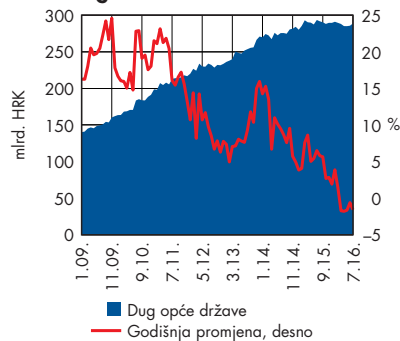
Nastavak odličnih pokazatelja u turizmu

Dnevni višak likvidnosti



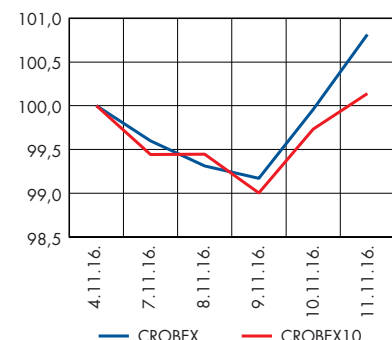
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Javni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Proizvođačke cijene na domaćem tržištu u listopadu su usporile godišnji pad na 2%. (str. 2)
- U prvih osam mjeseci pogoršan je manjak u robnoj razmjeni RH s inozemstvom za 5,2% godišnje. (str. 2)
- Tijekom prva tri tromjesečja ove godine ukupan broj turističkih dolazaka i noćenja porastao je za 8,1% odnosno 8,6% godišnje. (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/USD tjedan je završio na razinama oko 1,09 dolara za euro. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak stabilnog trgovanja i EUR/HRK u rasponu 7,50 i 7,52 kuna za euro. (str. 3)
- Iznenađujući ishod američkih predsjedničkih izbora posljedično je donio izraženu volatilitnost na obvezničkim tržištima. (str. 4)
- Tehnika je izvijestila o dvama novim ugovorima. Radi se o ugovorima o građenju poslovno-sportskog centra te stambene građevine. (str. 6)

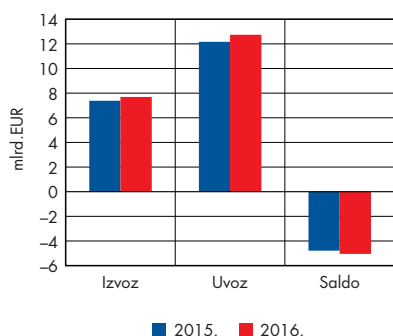
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

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)	X./2016.	-2,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	IX./2016.	4,5
Noćenja turista, % (impj)	IX./2016.	11,5
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	VIII./2016.	927
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2016.	1.568
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

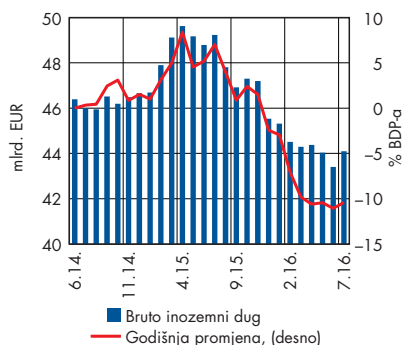
U prvih osam mjeseci pogoršan vanjskotrgovinski deficit

Robna razmjena u prvih 8 mjeseci



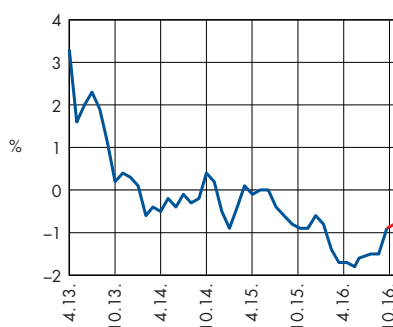
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Bruto inozemni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan donio je nekoliko važnijih makroekonomskih objava koje su ukazale na blago usporavanje deflacijskih trendova, pogoršanja u vanjskotrgovinskoj razmjeni, ali i potvrdu odličnih rezultata u turizmu.

Tako je prema posljednjim podacima DZS-a, razmjerno snažniji rast robnog uvoza (4,7%) u odnosu na izvoz (4,4%) rezultirao pogoršanjem **vanjskotrgovinskog deficita** koji se u prvih osam mjeseci ove godine produbio na 5,054 mlrd. eura. U odnosu na isto razdoblje lani, manjak u robnoj razmjeni je viši za 5,2% te je posljedično pogoršan i pokazatelj pokrivenosti uvoza izvozom koji se spustio na 60,4% (0,2 pb manje u odnosu na prvih osam mjeseci 2015.). Potonje potvrđuje još uvijek visoku uvoznost hrvatskog izvoza (ali i cjelokupnog gospodarstva), dok su s druge strane negativna kretanja u robnom saldu dijelom ublažena godišnjim promjenama cijena nafte na svjetskim robnim tržištima. Naime, obzirom da je Hrvatska neto-uvoznik energenata, spomenuta kretanja na svjetskom tržištu nafte pozitivno su doprinijela saldu u vanjskotrgovinskoj razmjeni (vrijednost uvoza u kategoriji mineralnih goriva i maziva u prvih osam mjeseci smanjena je za 23,2% na godišnjoj razini).

Međutim, posljednji podaci ipak ukazuju na polagano ublažavanje uvoznih deflacijskih pritiska stoga su i **proizvođačke cijene** na domaćem tržištu, u skladu s našim očekivanjima, u listopadu usporile godišnji pad na 2%. Očekivani postupni oporavak cijena na svjetskim robnim tržištima (prije svega sirove nafte i hrane) trebao bi se preliti i na domaće cijene koje bi se u godini pred nama trebale vratiti k pozitivnim vrijednostima. U međuvremenu bi već nadolazeće DZS-ovo priopćenje o kretanju **potrošačkih cijena** u listopadu (koje je na rasporedu za četvrtak) moglo donijeti blago usporavanje negativnih stopa inflacije na razinu od -0,8% godišnje.

U prvih devet mjeseci ove godine opća razina potrošačkih cijena niža je za 1,4% pri čemu najveći doprinos godišnjem padu cijena dolazi od energije i prehrambenih proizvoda koji u strukturi indeksa potrošačkih cijena sudjeluju s preko 40%. Strukturno gledano, pad dviju kategorija oslobađa raspoloživi dohodak kućanstava koji je ujedno i solidno podržan odličnim rezultatima u turizmu (uz osobito pozitivan utjecaj u vršnoj sezoni). Potonje upućuje na očekivani rast osobne potrošnje kao najveće sastavnice BDP-a zbog čega je inicijalno projiciran gospodarski rast za 2016. (realno 2,3%) izložen pozitivnim rizicima.

Osim toga, prošlotjedni DZS-ovi **pokazatelji u turizmu** ukazuju na odličnu sezonu implicirajući i na rekordne devizne priljeve u 2016. godini. Naime, tijekom prva tri tromjesečja ove godine ukupan broj turističkih dolazaka dosegao je 14,258 milijuna (godišnji rast od 8,1%), a broj noćenja je porastao na 75,6 milijuna što je čak 8,6% više u usporedbi s istim razdobljem 2015. Međutim, važno je naglasiti i prisutnu visoku izloženost turizmu koja bi u slučaju materijalizacije negativnih (incidentnih) događanja uvelike pogoršala gospodarski oporavak (kroz pad izvoza usluga, osobne potrošnje i naposljetku niže proračunske prilive). Za sada, pozitivna kretanja u turističkom sektoru posredno su pridonijela i smanjenju vanjske ranjivosti.

Tomislava Ujević

Volatilan tjedan na inozemnim deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Financijska tržišta relativno su brzo proradila "šok" oko ishoda predsjedničkih izbora u SAD-u. Američki dolar u odnosu na euro kratkotrajno je oslabio do razine od 1,13 dolara za euro no dolar je vrlo brzo nadoknadio izgubljene vrijednosti te se tržišni tečaj EUR/USD do konca tjedna spustio prema 1,08 dolara za euro.

Obzirom da se pokazatelji zaposlenosti i kretanja inflacije u SAD-u približavaju ciljnim razinama FED-a čak i ukoliko se FED odluči za zadržavanje referentne kamatne stope na postojećoj razini u prosincu to ne bi trebalo značajnije utjecati na kretanje valutnog para EUR/USD u srednjem i dugoročnom razdoblju. Neovisno o ishodu predsjedničkih izbora FED neće moći izbjeći nužnost da postupno normalizira razinu kamatne stope. Stoga ostajemo pri našim očekivanjima o snažnijem dolaru u odnosu na euro u narednim tromjesečjima.

Događanja na domaćem tržištu

Blaži aprecijacijski pritisci na kunu uz povećane volumene trgovanja podržani povećanom ponudom deviza od strane institucionalnih investitora i bankarskog sektora podržali su u prošlom tjednu jačanje kune u odnosu na euro. Tržišni tečaj EUR/HRK kratkotrajno se spustio na razine i ispod 7,5 kuna za euro no trgovinski tjedan zatvoren je na nešto višim razinama EUR/HRK.

Na domaćem novčanom tržištu povrat likvidnosti u sustav uslijed isplate mirovina osigurava domaćim bankama nesmetano održavanje obvezne pričuve banaka u novom razdoblju koje je započelo u četvrtak. Tržišne kamatne stope stagnirale su na postojećim razinama.

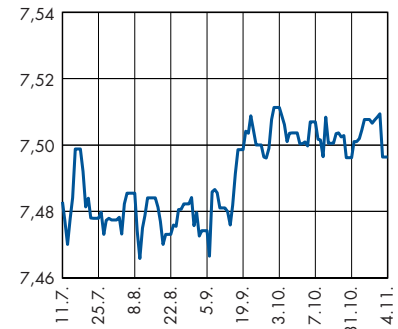
Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu tijekom ovog tjedna očekujemo nastavak stabilnog trgovanja. Tržišni tečaj EUR/USD mogao bi se kretati u rasponu između 7,50 i 7,52 kuna za euro. Približavanjem kraju 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.

Budući da u narednom tjednu nema trezorskih zapisa na dospelju, Ministarstvo financija nije najavilo novu aukciju. Obzirom da se isplatom mirovina od strane države povećala likvidnost u sustavu za oko 3 milijarde kuna i da je Hrvatska narodna banka najavila novu obratnu repo aukciju možemo očekivati miran tjedan i zadržavanje kamatnih stopa na postojećim razinama.

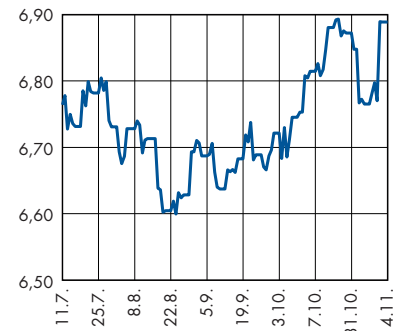
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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	1,09	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,07	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,86	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,51	7,60	7,60	7,50

* Na dan 11. studenog u 16:45
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

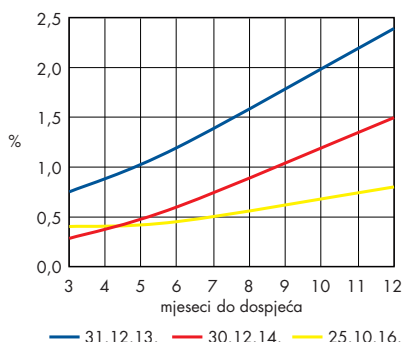
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.10.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	14.11.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,4964	7,4963	↑	0,00	7,6350	↓	-1,82	7,6615	↓	-2,15
USD	6,8888	6,8723	↑	0,24	6,9918	↓	-1,47	6,3021	↑	9,31
GBP	8,7056	8,3477	↑	4,29	10,3610	↓	-15,98	9,7848	↓	-11,03
CHF	6,9890	6,9090	↑	1,16	7,0597	↓	-1,00	6,3681	↑	9,75

Izvor: HNB

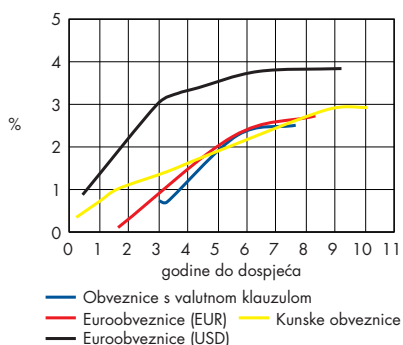
Rezultati američkih izbora uzrokovali volatilnost na tržištima

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



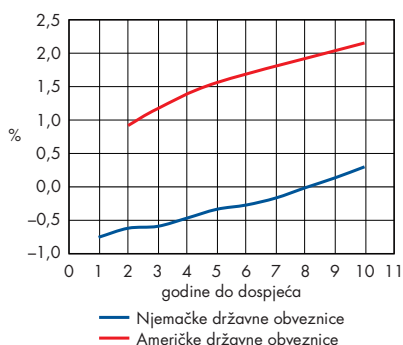
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Iznenadjenje oko ishoda američkih predsjedničkih izbora za posljedicu je donijelo izraženu volatilnost i povećane volume trgovanja pogotovo na dužem kraju američke krivulje prinosa. Prinos na referentni desetogodišnji Treasury zabilježio je u jednom danu kretanje u rasponu između 1,82% i 1,98%. Isti obrazac kretanja slijedila je i njemačka desetogodišnja obveznica uz kretanje prinosa u rasponu od između 0,10% i 0,19%. Rastući prinosi vodećih svjetskih izdanja bili su glavno obilježje kretanja na tržištima duga i u nastavku tjedna. Dan nakon održanih predsjedničkih izbora donio je izraženije turbulencije, poguravši i tržišna očekivanja o višim stopama inflacije te ekspanzivnijoj fiskalnoj politici od strane novoizabranog predsjednika D. Trumpa. Posljedično, prinos na američku državnu obveznicu 10-godišnjeg dospelja premašio je razinu od 2% dok je s naše strane Atlantika, njemački Bund istog dospelja slijedio trend zabilježivi rast prinosa do 0,32% (najviša razina od travnja ove godine). Čini se da se tržišni sudionici počinju pripremati za program financiranja gospodarskog rasta kroz zaduživanje što se odražava kroz rast američkih prinosa dok istovremeno krivulja prinosa postaje sve strmija. Kao i obično, razvoj tržišta u SAD-u ostavlja svoj pečat na razvoj prinosa državnih obveznica Europe. Posebno je to vidljivo kroz rast prinosa na njemačke državne obveznice s duljim rokom dospelja dok je tržišni prinos kratkoročnih obveznica snažno usidren uslijed ekspanzivne monetarne politike koju provodi ESB.

Osim toga, spreadovi obveznica europske periferije počeli su se blago širiti. Podizanje referentne kamatne stope FED-a u prosincu s izbornim rezultatima postalo je manje vjerojatno. U slučaju nastavka turbulencija na tržištima FED bi se mogao odlučiti za odgađanje takvog koraka. Ipak, pridajemo malu vjerojatnost takvom scenariju. Čak ako referentna kamatna stopa ostane na istim razinama u prosincu to vjerojatno neće imati bilo kakav utjecaj na kretanje prinosa na srednjem i duljem kraju krivulje.

Hrvatske euroobveznice su također zabilježile blago širenje spreadova. Tjedan su zaključile uz blagi rast cijena koji je bio nešto izraženiji na dolarskim izdanjima.

Na domaćem **obvezničkom tržištu** tjedan je obilježen povećanim volumenima trgovanja pri čemu se većina trgovanja odvijala na duljem kraju kunske krivulje prinosa (obveznicama dospelja 2025. i 2026. godine), gdje je zabilježen i blagi rast cijena. Suprotno očekivanjima agencija Moody's nije objavila reviziju rejtinga Republike Hrvatske.

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	114,00	1,04	0,74	0,00	-0,02	165	114
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	117,90	119,00	1,01	0,70	-0,11	0,01	159	109
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	121,50	122,50	2,44	2,27	0,00	-0,01	282	236
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	121,50	122,50	2,64	2,51	0,50	-0,07	281	109
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,95	101,10	0,93	0,34	-0,05	0,20	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,50	105,75	0,95	0,72	-0,05	0,04	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,60	107,00	1,25	1,01	-0,05	0,03	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,90	117,25	1,80	1,42	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	103,10	104,25	2,05	1,80	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,30	112,50	3,01	2,86	0,55	-0,07	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,25	111,50	3,06	2,93	0,25	-0,03	-	-

* 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.	109,30	109,60	0,27	0,10	-0,20	0,07	91	41
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	107,80	108,40	2,36	2,25	0,00	0,00	274	228
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,60	102,00	2,78	2,73	0,10	-0,01	284	242
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	102,00	102,50	1,93	0,87	0,10	-0,33	138	69
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	109,90	110,65	3,25	3,00	0,10	-0,05	226	209
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,90	111,60	3,45	3,25	0,20	-0,06	236	223
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,30	112,05	3,53	3,39	0,30	-0,08	237	229
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	109,20	109,75	3,86	3,77	0,30	-0,05	236	242
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	113,00	113,50	3,91	3,84	0,50	-0,08	230	241

* 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	-0,76	-0,01	-0,01
2	0,000	14.9.2018.	101,30	-0,62	n/a	n/a
3	0,250	11.10.2019.	102,47	-0,59	-0,14	0,04
4	0,250	16.10.2020.	102,84	-0,47	-0,31	0,07
5	0,000	8.10.2021.	101,67	-0,34	-0,47	0,09
6	1,500	4.9.2022.	110,39	-0,27	-0,67	0,10
7	2,000	15.8.2023.	114,72	-0,17	-0,98	0,13
8	1,000	15.8.2024.	107,86	-0,01	-1,23	0,15
9	1,000	15.8.2025.	107,54	0,13	-1,48	0,16
10	0,000	15.8.2026.	97,15	0,30	-1,58	0,17
20	4,000	4.1.2037.	161,48	0,71	-5,25	0,20
30	2,500	15.8.2046.	140,44	0,94	-6,91	0,21

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

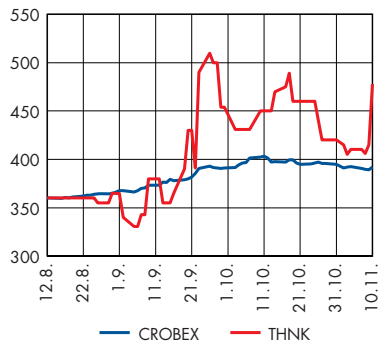
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,68	0,92	-0,41	0,09
3	0,875	15.10.2019.	99,51	1,17	-0,11	0,16
5	1,125	31.10.2021.	98,54	1,56	-0,93	0,20
10	1,500	15.8.2026.	98,66	2,15	1,03	0,26
30	2,250	15.8.2046.	98,81	2,94	3,00	0,23

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

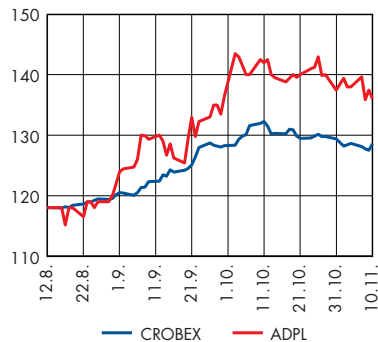
Novi ugovori Tehnike i AD Plastika

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 zabilježili su rast vrijednosti. Redovni promet dionicama je bio znatno viši u odnosu na prethodni tjedan te je iznosio 12 mil. kuna dnevno u prosjeku. Najveći promet je ostvaren dionicom **Podravke**, ukupno 188,2 mil. kuna. Od toga se 186,4 mil. odnosi na blok promet, pri čemu je protrgovano 517.852 dionica izlaskom norveškog fonda Skagen Kon-Tiki iz vlasničke strukture. Među sastavnica indeksa CROBEX rastom su predvodile dionice **Uljanik plovidbe**, dok je među sektorskim indeksima najveći pad zabilježio indeks dionica industrijskog sektora. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu također većinom zabilježili rast vrijednosti.

Objave kompanija

Tehnika je izvijestila o dvama novim ugovorima. Radi se o ugovorima o građenju poslovno-sportskog centra te stambene građevine. Vrijednost ugovorenih poslova nije objavljena, a rok za završetak radova obiju građevina je kraj 2017. **AD Plastik** je nominiran za proizvodnju bojanih prednjih i zadnjih branika i bočnih maski za Renault Clio. Početak serijske proizvodnje planiran je u kolovozu 2017., a očekivani prihod od ugovora u dvogodišnjem periodu iznosi 16,5 mil. eura. **Dalekovod** je raskinuo ugovor s poljskim operatorom električne energije vezan za izgradnju dalekovoda. Ugovor je bio potpisan 2014. u vrijednosti nešto više od 110 mil. eura.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
11.11.2016.			
MICEX (RU)	3,91	15,79	2.040
ATX (AT)	3,05	3,73	2.486
WIG30 (PL)	2,29	0,20	2.080
BUX (HU)	2,01	28,01	30.620
SOFIX (BG)	1,68	16,97	539
NTX (SEE,CE,EE)	1,22	-0,01	959
PX (CZ)	1,08	-5,53	903
BETI (RO)	0,91	-2,31	6.843
CROBEX (HR)	0,82	16,17	1.963
SASX10 (BH)	0,05	0,99	706
BELEX15 (RS)	-0,39	3,21	665
SBITOP (SI)	-0,82	5,45	734

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
		11.11.2016.			11.11.2016.
Uljanik Plovidba	16,14	155	Ingra	0,38	3
Atlantska Plov.	13,59	349	Kraš	0,00	530
Arenaturist	6,17	425	Belje	0,00	25
Tankerska NG	2,54	76	AD Plastik	-0,14	138
Đuro Đaković Holding	2,52	50	Atlantic Grupa	-0,43	875
Zagrebačka Banka	2,08	49	Imperial	-0,49	800
Luka Rijeka	2,02	49	Sunčani Hvar	-0,83	24
Valamar Riviera	1,71	32	Ericsson NT	-0,97	1.118
Podravka	1,62	373	Ledo	-1,23	11.210
OT-Optima T.	1,57	3	HT	-1,48	163
Končar El	1,48	685	Luka Ploče	-2,69	543
Adris Grupa (P)	0,65	452			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 14. do 18. studenog 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
14. studeni		
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (09/16)
15. studeni		
8:00	Njemačka	BDP (Q3/16)
11:00	EMU	Robna razmjena s inozemstvom (09/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (11/16)
11:00	EMU	BDP (Q3/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (11/16)
14:30	SAD	Trgovina na malo (10/16)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (09/16)
16. studeni		
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (10/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (10/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (10/16)
17. studeni		
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (10/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (10/16)
14:30	SAD	Građevinske dozvole (10/16)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (10/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
18. studeni		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (10/16)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (09/16)

* 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 11. studenog 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 14. studenog 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 14. 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.

Ekonomski 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.