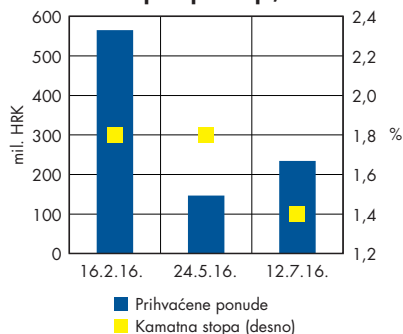


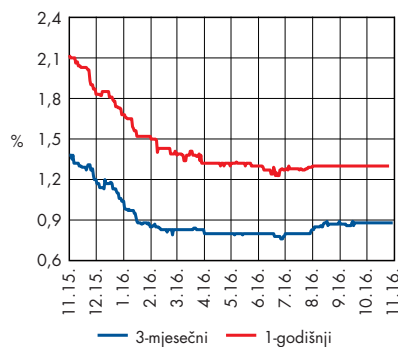
Rebalans državnog proračuna i manji fiskalni deficit

Strukturne repo operacije, 2016.



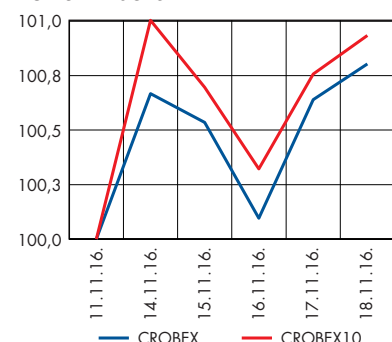
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Iako slabijim intenzitetom pad prosječnih potrošačkih cijena nastavljen je i u listopadu. Unatoč mjesečnom rastu od 0,4%, potrošačke cijene zabilježile su pad od 0,6% u odnosu na listopad 2015. (str. 2)
- Na prošlotjednoj sjednici Vlade predstavljene su izmjene i dopune državnog proračuna za 2016. Uslijed boljeg ostvarenja prihoda plan manjka opće države smanjen je na razinu od 1,7% BDP-a. (str. 2)
- Aprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na euro nastavili su biti glavno obilježje kretanja na inozemnim deviznim tržištima. (str. 3)
- Nakon razmjerno dugog razdoblja stabilnost na domaćem deviznom tržištu, sam kraj tjedna donio je rast tržišnog tečaja EUR/HRK prema razini od 7,54 kune za euro. (str. 3)
- Snažnija inflatorna očekivanja, kao posljedica najavljenih politika novoizabranog američkog predsjednika, ohrabruju uvjerenja da će FED na sastanku 13. prosinca podići referentnu kamatnu stopu. (str. 4)
- Zajedno s AZ društvom za upravljanje mirovinskim fondovima Valamar Riviera je objavila ponudu za preuzimanje preostalih dionica Imperiala. Ponudena cijena iznosi 819 kuna po dionici. (str. 6)

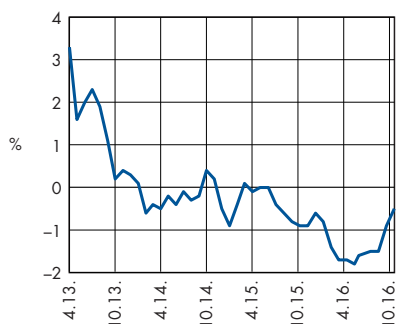
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IX./2016.	1,9
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2016.	-0,5
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	X./2016.	225.703
Izvoz roba, milijuni EUR	VIII./2016.	927
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./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 listopadu usporen godišnji pad potrošačkih cijena na 0,5%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



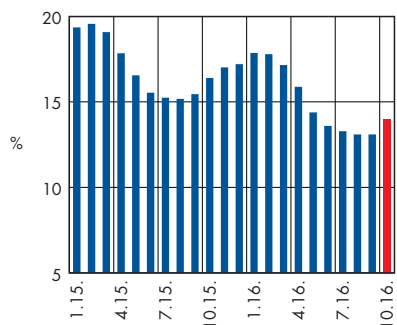
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nezaposleni prema razini obrazovanja



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan nije obilovao značajnijim makroekonomskim priopćenjima; objavljeni su tek podaci o inflaciji mjerenoj **indeksom potrošačkih cijena**. Posljednji podaci DZS-a pokazali su da je u listopadu i treći mjesec zaredom nastavljeno usporavanje pada godišnje stope inflacije, na negativnih 0,5%. Iako sporijom dinamikom, listopadsko izvješće potvrđuje niz negativnih godišnjih stopa inflacije koji sa sporadičnim prekidima traje od veljače 2014. godine. U odnosu na rujan potrošačke cijene su u prosjeku više za 0,4%, a najveći doprinos mjesečnom rastu cijena došao je od cijena odjeće i obuće koje su porasle za 6,4% mjesečno, ponajviše zbog novih kolekcija odjeće i obuće (što je uobičajeno s početkom jesenske sezone). U kumulativnom razdoblju od prvih deset mjeseci potrošačke cijene su prosječno niže za 1,3% u odnosu na isto razdoblje lani. No isključimo li iz indeksa potrošačkih cijena volatilne komponente tj. cijene energije i prehrane (koje u košarici potrošačkih cijena čine oko 40%), temeljna godišnja stopa inflacije u istom promatranom razdoblju zabilježila je blagi rast od 0,1% godišnje.

Godišnji pad potrošačkih cijena koji je prisutan već treću godinu zaredom, dodatno je potaknut i administrativnim smanjenjem cijena plina (od travnja ove godine). Do kraja godine očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa inflacije, prvenstveno podržanih kretanjima cijena energenata na svjetskim robnim tržištima. Posljedično, na razini cijele 2016. godine prosječna razina inflacije zabilježiti će veću negativnu vrijednost u usporedbi s prethodne dvije godine. Polagani i blagi oporavak cijena na svjetskim robnim tržištima (prije svega sirove nafte i hrane) trebao bi se preliti i na domaće cijene pa bi se uz bazni učinak prosječna stopa inflacije u 2017. trebala vratiti k pozitivnim vrijednostima.

Deflacijsko okruženje pridonosi rastu realnih dohodaka, što bi moglo potvrditi i nadolazeće preliminarno izvješće DZS-a o kretanju prosječnih **neto i bruto plaća** u rujnu. Na rasporedu važnijih ovotjednih objava je i **stopa registrirane nezaposlenosti** za listopad koja bi, prema našim očekivanjima mogla porasti na 14%. Naime, posljednji podaci Hrvatskog zavoda za zapošljavanje pokazuju da je u listopadu ukupan broj nezaposlenih osoba porastao na 225.703 što je 13.876 nezaposlenih osoba više nego u prethodnom mjesecu (6,6%). Završetkom središnje turističke sezone već uobičajeno tijekom jesenskih mjeseci počinju se intenzivirati negativna kretanja na tržištu rada, no ipak na godišnjoj razini je nastavljen trend pada nezaposlenih osoba (koji datira od travnja 2014. godine). Tako je u listopadu zabilježeno oko 50 tisuća nezaposlenih osoba manje nego u istom mjesecu lani (pad od 18,2%). Zahvaljujući snažnom pozitivnom učinku ponajprije u segmentu sezonskog zapošljavanja (prvenstveno potaknutog rastućom potražnjom za turističkim djelatnicima), na razini cijele 2016. godine očekujemo vidljiva poboljšanja u pokazateljima (ne)zaposlenosti u odnosu na prethodnu godinu.

Poboljšani makroekonomski pokazatelji podržani su i iznadačekanim fiskalnim ostvarenjima, na što upućuje i prošlotjedni prijedlog **rebalansa za 2016. godinu** koji predviđa niži deficit konsolidirane opće države (za 1 pb u odnosu na prvotni plan). Posljedično, fiskalni deficit za ovu godinu (iskazan prema metodologiji ESA2010) izložen je pozitivnim rizicima te ga očekujemo na razini od oko 2,0% BDP-a.

Tomislava Ujević

Tjedan u znaku jačanja dolara

Događanja na međunarodnom tržištu

Aprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na euro, kontinuirano prisutni tijekom postizbornog razdoblja u SAD-u, nastavili su biti glavno obilježje kretanja na inozemnim deviznim tržištima i u tjednu iza nas. Dodatno podržan povoljnim objavama iz američkog gospodarstva (ubrzanje godišnje stope inflacije u SAD-u na 1,6% u listopadu uz odlične pokazatelje s tržišta rada) tržišni tečaj EUR/USD spustio se na najniže razine od prosinca prošle godine (ispod 1,06 dolara za euro).

U takvim uvjetima, očekivanja tržišnih sudionika glede podizanja referentne kamatne stope FED-a u prosincu dodatno su podržana obraćanjem glavne čelnice FED-a J. Yellen pred Kongresom u kojem je dala naslutiti da će FED uskoro podići kamatnu stopu. S druge strane izgledno je produljenje programa kupnji obveznica od strane ECB-a uz istovremeno zadržavanje kamatnjaka na povijesnim razinama. Različiti smjerovi monetarnih politika uz posljedični utjecaj na kamatne stope odnosno razliku između dvogodišnjih prinosa na referentne obveznice Njemačke i SAD-a jasno odražavaju promjene na tečaju EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

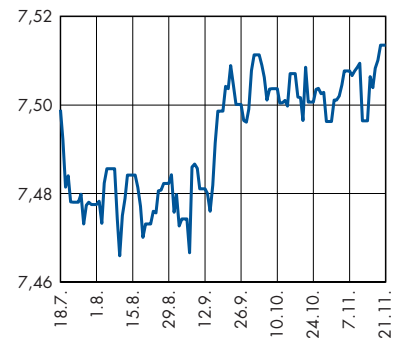
Deprecijacijski pritisci na kunu podržani povećanom potražnjom za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora te institucionalnih investitora prevladavali su u tjednu za nama na domaćem deviznom tržištu. Krajem tjedna tržišni tečaj EUR/HRK preskočio je razinu od 7,535 kuna za euro. Tržišne kamatne stope nastavile su stagnirati oko postojećih razina odražavajući izostanak značajnijih volumena trgovanja obzirom da visoka razina likvidnosti u sustavu te nedostatak potražnje nastavljaju biti ključni čimbenici koji karakteriziraju trgovanje na domaćem novčanom tržištu.

Očekivanja

HNB je za utorak najavila zadnju od planirane četiri strukturne repo operacije u ovoj godini. U uvjetima visoke razine likvidnosti u sustavu uz i dalje skromnu potražnju za kreditima snažniji interes tržišnih sudionika i na posljednjoj ovogodišnjoj aukciji mogao bi izostatati. Na deviznom tržištu očekujemo lagano sezonsko slabljenje kune u odnosu na euro i raspon trgovanja na blago višim razinama (7,51 – 7,54 kune za euro). Ovogodišnje slabljenje kune u posljednjem tromjesečju bitno je ublaženo s nekolicinom čimbenika. Naime, pozitivna kretanja na tekućem računu bilance plaćanja, sniženi fiskalni rizik, pojačani priljev deviza uslijed produžene turističke sezone, jačanje investicijske aktivnosti te pozitivna neto inozemna pozicija banaka daju potporu lokalnoj valuti.

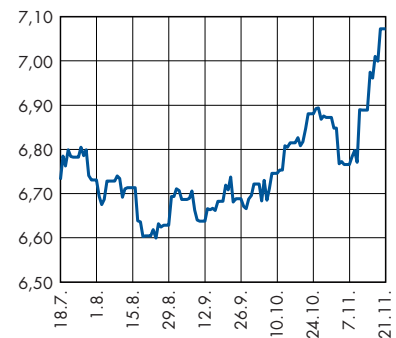
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 4. 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	1,06	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	7,53	7,60	7,60	7,50

* Na dan 18. studenog u 15:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

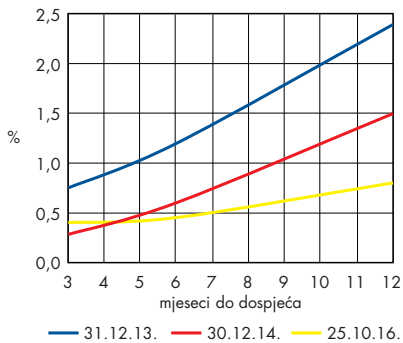
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.10.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	21.11.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,5135	7,4963	↑	0,23	7,6350	↓	-1,59	7,6615	↓	-1,93				
USD	7,0729	6,8723	↑	2,92	6,9918	↑	1,16	6,3021	↑	12,23				
GBP	8,7888	8,3477	↑	5,28	10,3610	↓	-15,17	9,7848	↓	-10,18				
CHF	7,0200	6,9090	↑	1,61	7,0597	↓	-0,56	6,3681	↑	10,24				

Izvor: HNB

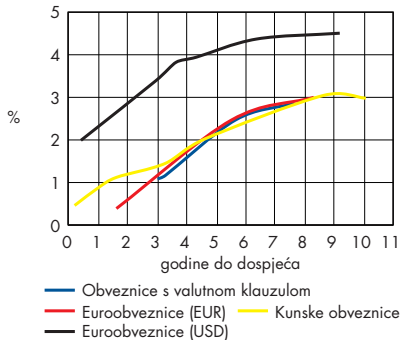
Američki prinosi na najvišim ovogodišnjim razinama

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



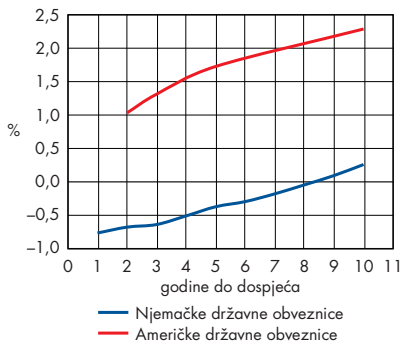
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Snažnija inflatorna očekivanja, kao posljedica najavljenih politika novoizabranog američkog predsjednika, ohrabruju uvjerenja da će FED na sastanku 13. prosinca podići referentnu kamatnu stopu. Podršku takvim očekivanjima pružaju i solidni makroekonomski podaci, osobito s tržišta rada gdje se broj zahtijeva za novonezaposlene u prošlom tjednu spustio na najnižu razinu od studenog 1973. Američki prinosi nastavili su tako rasti s naglaskom na duljem kraju krivulje. Prinos na referentno desetogodišnje izdanje dosegnuo je najvišu ovogodišnju razinu, 2,35%.

Rasprodaja obveznica i širenje *spreadova* na periferiji eurozone obilježila je i europsko tržište. Naposljetku se prinos na desetogodišnji njemački Bund stabilizirao oko razina 0,3 posto. Osobito izraženo širenje *spreadova* zabilježeno je kod talijanskih izdanja što se dodatno može pripisati i neizvjesnom ishodu referenduma o ustavnim promjenama koji će se održati 4. prosinca. Ispitivanja javnog mnijenja ukazuju na veliki broj neodlučnih, ali i blagu prevagu odbijanja ustavnih reformi, što će za posljedicu imati odstupanje trenutnog premijera Renzija i potencijalno veću neizvjesnost. Stoga i ne iznenađuje rast razlike između talijanskih i njemačkih 10-godišnjih zahtijevanih prinosa na iznad 180bb što je najviša razina od svibnja 2014. S druge strane sasvim je izgledno da će Europska središnja banka produljiti program kupnji obveznica uz zadržavanje nepromijenjeno niskih kamatnih stopa. Nastavak takve politike podržan je krhkim oporavkom gospodarstava eurozone, strahom od rastućeg populizma u Europi ali i izostankom inflatornih pritisaka. Sve dok ECB zadržava ekstremno ekspanzivnu monetarnu politiku potencijal rasta osobito kratkoročnih prinosa je ograničen. Ipak *spread* pojedinih država članica eurozone (Italija, Portugal) bit će pod dodatnim pritiskom unutarnjih političkih čimbenika što će podržavati ulaganja u njemačke vrijednosnice umanjujući tako pritisak koji dolazi s druge strane Atlantika. Dakle, politika ECB-a i dalje ostaje ključan čimbenik kretanja na europskim tržištima obveznica.

Hrvatske euroobveznice u tjednu za nama nastavile su pratiti globalna kretanja zaključivši tjedan uz širenje *spreadova*. Pad cijena osobito je bio izražen kod međunarodnih obveznica denominiranim u dolarima.

Domaće tržište

Povećani volumeni trgovanja osobito na strani ponude uz posljedični pad cijena i širenje *spreadova* obilježili su i domaće tržište obveznica. Pritom je pad cijena i kod kunskih i kod izdanja uz valutnu klauzulu bio izraženiji kod duljih dospelja. Navedena kretanja posljedica su prelijevanja sentimenta s globalnih tržišta. Prošlotjedni rebalans državnog proračuna potvrdio je pretpostavke da Ministarstvo financija do kraja ove godine neće izdavati obveznice na financijskim tržištima, već se manjak državnog proračuna (niži od prvotnog plana) zatvoriti korištenjem depozita deponiranih na računu središnje banke. S obzirom na dospeljeće 1,7mlrd kuna i 1,6 mil. eura trezorskih zapisa za sljedeći tjedan najavljena je aukcija trezorskih zapisa u ukupnom iznosu 1,5 mlrd. kuna i 5 mil. eura. Visoka likvidnost i najava daljnjeg labavljenja monetarne politike s jedne strane, te porast prinosa na obvezničkom tržištu s druge strane trebali bi osigurati zadržavanje prinosa na dosadašnjoj razini.

Zrinka Živković Matijević

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.	112,00	112,80	1,33	1,08	-1,00	0,29	191	137
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,25	117,25	1,45	1,17	-1,65	0,44	198	146
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,00	121,25	2,68	2,47	-1,50	0,25	298	249
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,00	119,75	3,09	2,86	-3,50	0,46	315	146
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,70	101,00	1,72	0,46	-0,25	0,79	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,20	105,50	1,16	0,87	-0,30	0,20	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,30	106,75	1,38	1,12	-0,30	0,14	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	117,05	1,82	1,45	-0,15	0,02	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	103,20	2,29	2,03	-1,10	0,24	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,00	111,00	3,17	3,04	-1,30	0,16	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,50	111,00	3,14	2,98	-0,75	0,08	-	-

* 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.	108,50	109,00	0,67	0,39	-0,80	0,40	127	77
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,50	107,20	2,60	2,47	-1,30	0,24	289	241
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,30	100,00	3,10	3,00	-2,30	0,31	305	260
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,40	101,90	3,09	1,99	-0,60	1,16	239	177
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,70	109,45	3,64	3,38	-1,20	0,39	238	223
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,80	109,50	4,02	3,82	-2,10	0,57	263	251
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,90	109,65	4,10	3,94	-2,40	0,56	260	253
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,70	106,25	4,46	4,37	-3,50	0,60	258	266
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	108,60	109,10	4,58	4,50	-4,40	0,67	259	271

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	27.9.2017.	100,82	-0,77	0,05	-0,06
2	0,000	14.9.2018.	101,41	-0,68	0,11	-0,06
3	0,250	11.10.2019.	102,60	-0,64	0,12	-0,05
4	0,250	16.10.2020.	103,00	-0,51	0,16	-0,04
5	0,000	8.10.2021.	101,84	-0,37	0,18	-0,04
6	1,500	4.9.2022.	110,49	-0,30	0,12	-0,02
7	2,000	15.8.2023.	114,76	-0,18	0,08	-0,02
8	1,000	15.8.2024.	108,09	-0,05	0,27	-0,04
9	1,000	15.8.2025.	107,87	0,09	0,40	-0,05
10	0,000	15.8.2026.	97,51	0,26	0,44	-0,05
20	4,000	4.1.2037.	162,78	0,66	1,32	-0,05
30	2,500	15.8.2046.	142,52	0,87	2,15	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

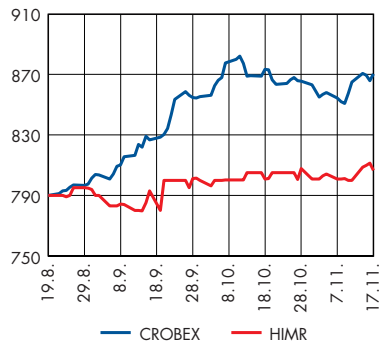
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,46	1,03	-0,63	0,21
3	1,000	15.11.2019.	99,09	1,31	-0,52	0,30
5	1,250	31.10.2021.	97,76	1,73	-1,71	0,36
10	2,000	15.11.2026.	97,47	2,28	-0,16	0,39
30	2,875	15.11.2046.	97,86	2,98	2,05	0,28

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

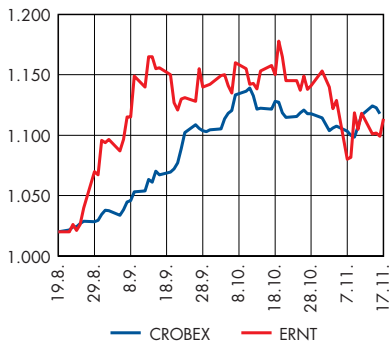
Novi ugovor Ericssona NT

Imperial (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Ericsson NT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su rast od 0,8% i 0,9%. Redovni promet dionicama bio je na gotovo istoj razini kao u prethodnom tjednu te je iznosio je 12 milijuna kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **Imperiala** kojima se ostvarilo ukupno 10 milijuna kuna redovnog prometa. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su rasle dionice **Uljanik plovidbe**, dok je među sektorskim indeksima rastom predvodio indeks dionica transportnih kompanija. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom zabilježili negativna kretanja.

Objave kompanija

Zajedno s AZ društvom za upravljanje mirovinskim fondovima **Valamar Riviera** je objavila ponudu za preuzimanje preostalih dionica Imperiala. Ponudena cijena iznosi 819 kuna po dionici. Valamar i AZ trenutno drže 375.515 dionica Imperiala što predstavlja vlasnički udio od 59,5%. **Ericsson Nikola Tesla**, kao nositelj konzorcija u kojem su još Tehnomobil Securitas i Dat-Con, ugovorio je s Ministarstvom unutarnjih poslova Republike Hrvatske isporuku sustava za nadzor državne granice. Vrijednost ugovorenih poslova iznosi gotovo 48 mil. kuna. Izvedba počinje odmah, a završetak realizacije je planiran za siječanj 2017. godine.

U ovom tjednu

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

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
18.11.2016.			
BELEX15 (RS)	1,28	4,53	673
CROBEX (HR)	0,80	17,10	1.979
SASX10 (BH)	0,41	1,40	709
MICEX (RU)	0,36	15,78	2.039
ATX (AT)	-0,05	3,65	2.484
BETI (RO)	-0,31	-2,51	6.829
BUX (HU)	-1,40	25,72	30.074
SOFIX (BG)	-1,52	15,19	531
PX (CZ)	-1,89	-7,57	884
NTX (SEE,CE,EE)	-1,91	-2,11	939
SBITOP (SI)	-3,09	2,19	711
WIG30 (PL)	-3,16	-2,97	2.014

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
18.11.2016.					
Uljanik Plovidba	14,84	178	Luka Ploče	0,37	545
Atlantska Plov.	6,16	371	Končar EI	0,00	685
Valamar Riviera	5,43	34	Kraš	0,00	530
Varteks	2,56	16	HT	-0,01	163
Podravka	2,42	382	AD Plastik	-0,12	138
OT-Optima T.	1,93	3	Sunčani Hvar	-0,42	24
Arenaturist	1,19	430	Ledo	-0,98	11.100
Imperial	1,06	809	Ericsson NT	-1,43	1.102
Atlantic Grupa	0,97	884	Dalekovod	-2,23	14
Ingra	0,76	3	Tankerska NG	-2,46	74
Adris Grupa (P)	0,44	454	Luka Rijeka	-3,11	47
Zagrebačka Banka	0,41	49			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 21. do 25. studenog 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
21. studeni		
		—
22. studeni		
16:00	SAD	Richmond FED indeks prerađivačkog sektora (11/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (10/16)
23. studeni		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (11/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (11/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (11/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (11/16)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (10/16)
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (10/16)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (10/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks trenutnog stanja (11/16)*
16:00	SAD	U. of Michigan indeks očekivanja (11/16)*
24. studeni		
8:00	Njemačka	BDP (Q3/16)*
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (11/16)
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovnih očekivanja (11/16)
13:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (12/16)
25. studeni		
14:30	SAD	Zalihe u veleprodaji (10/16)
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (11/16)

* 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 18. studenog 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. studenog 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. 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 raspeone. 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.