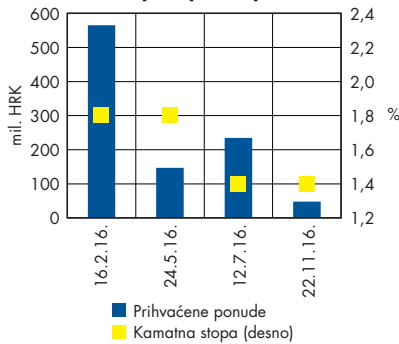


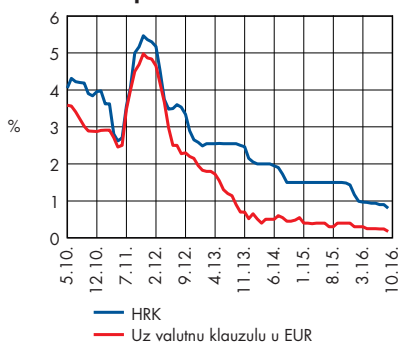
U iščekivanju prve procjene BDP-a za treće tromjesečje

Strukturne repo operacije, 2016.



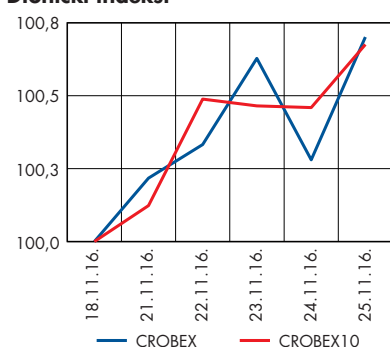
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Kamatne stope na 1-godišnje trezorske zapise



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Stopa registrirane nezaposlenosti u listopadu je iznosila 14,0% što je 2,5pb niže u odnosu na isti mjesec lani. (str. 2)
- U rujnu su prosječne bruto i neto plaće zabilježile mjesečni pad, no na godišnjoj razini su nastavile s pozitivnim trendom realnog rasta od 2,7% odnosno 2,3%. (str. 2)
- Na inozemnim deviznim tržištima nastavljeni su aprecijacijski pritisci na američki dolar te se tržišni tečaj EUR/USD spustio na najniže razine u posljednjih 20 mjeseci. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu tržišni tečaj EUR/HRK oscilirao je u tjednom rasponu od 7,52 – 7,54 kune za euro. (str. 3)
- Pojačani interes investitora za kraći kraj kunske krivulje prinosa obilježio je kretanje na domaćem obvezničkom tržištu. (str. 4)
- Tehnika je potpisala novi ugovor u Švedskoj, a radi se o gradnji garaže u Moelndalu/Goeteborg. Vrijednost ugovora nije objavljena. (str. 6)

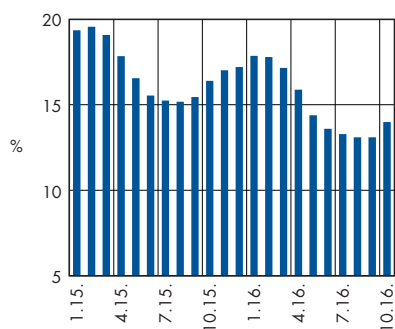
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2016.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	IX./2016.	1,9
Potrošačke cijene, % (imp)	X./2016.	-0,5
Cijene proizvođača*, % (imp)	X./2016.	-2,0
Trgovina na malo, % (imp), realno	IX./2016.	4,5
Noćenja turista, % (imp)	IX./2016.	11,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-VIII 2016.	-1.023
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IX./2016.	5.624
Stopa nezaposlenosti, %	X./2016.	14,0
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

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
 * na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)
 Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

U listopadu stopa registrirane nezaposlenosti 14,0%

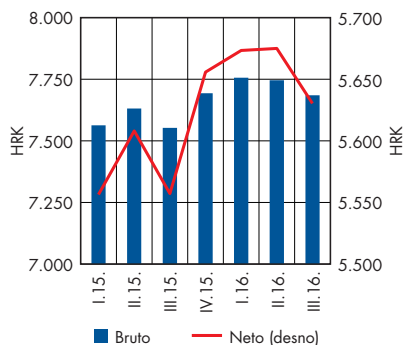
Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je u znaku objava s tržišta rada. Prema posljednjim podacima DZS-a, u listopadu je **stopa registrirane nezaposlenosti** iznosila 14,0% te je očekivano, na mjesečnoj razini zabilježila pogoršanje. No istovremeno je nastavljen pozitivan trend na godišnjoj razini koji je prisutan od početka godine: u odnosu na isti mjesec lani stopa registrirane nezaposlenosti niža je za 2,5 postotnih bodova. Pozitivan učinak na kretanje stope nezaposlenosti zasigurno je došao od odlične i produljene turističke sezone, na što je i prethodno ukazala stagnantna stopa registrirane nezaposlenosti u rujnu (koja se zadržala na razini iz kolovoza od 13,1%). Iako prema kraju godine očekujemo porast broja nezaposlenih osoba na mjesečnoj razini, što će rezultirati sezonskim pogoršanjima glede stope registrirane nezaposlenosti, ipak na razini cijele 2016. godine pokazatelji (ne) zaposlenosti zabilježiti će prosječno poboljšanje u odnosu na prethodnu godinu.

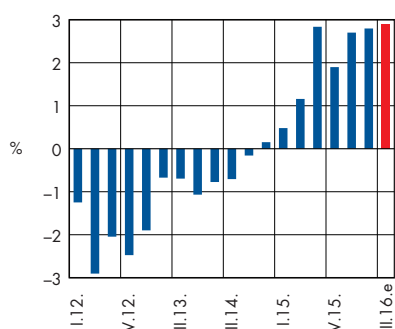
Prosječne mjesečne plaće (nominalno)



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Sredinom prošlog tjedna DZS je objavio i preliminarne podatke o plaćama u rujnu: prosječna mjesečna isplaćena **neto plaća** po zaposlenome u pravnim osobama iznosila je 5.624 kuna dok je prosječna **bruto plaća** iznosila 7.644 kuna. Na mjesečnoj razini nominalne bruto i neto plaće zabilježile su pad (1,5% odnosno 0,9%) dok je istovremeno na godišnjoj razini nastavljen njihov rast (1,8% odnosno 1,4%). Izostanak pozitivnih stopa inflacije rezultirao je razmjerno većim godišnjim rastom prosječnih bruto i neto plaća u realnom izrazu (2,7% odnosno 2,3%). I u narednim mjesecima očekujemo nastavak trenda godišnjeg rasta prosječnih realnih plaća, koje će dodatno biti potpomognute deflacijskim okruženjem, a dijelom i učinkom baznog razdoblja. U idućoj godini očekivani rast prosječnih plaća bit će podržan i novim poreznim mjerama, prvenstveno kroz predložene izmjene u oporezivanju dohotka.

Bruto domaći proizvod



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Rast realnih plaća pozitivno doprinosi veličini raspoloživog dohotka koji je dodatno podržan i priljevima po osnovi dobre turističke sezone, donoseći poželjan učinak na osobnu potrošnju kao najznačajniju sastavnicu BDP-a. Stoga će u fokusu ovoj tjednih objava biti prva **procjena BDP-a** za treće ovogodišnje tromjesečje koja bi, prema našim očekivanjima mogla zabilježiti rast od 2,9% na godišnjoj razini. Investicijska aktivnost, čija se dinamika rasta ubrzala u drugom tromjesečju, zamašnjak dobiva i u javnom i u privatnom sektoru, a ohrabruju podaci o većem korištenju sredstava iz EU fondova. U uvjetima dobrog punjenja proračuna, unatoč političkoj neizvjesnosti, izgledno je da se nastavlja i rast investicija. Na strani ponude pozitivan doprinos bruto dodanoj vrijednosti mogao bi doći od djelatnosti prvenstveno vezanih uz trgovinu i ugostiteljstvo.

Ovog tjedna DZS će objaviti i preliminarne podatke za **promet u trgovini na malo te industrijsku proizvodnju** u listopadu. Obzirom na spomenuta poboljšanja na tržištu rada (podržana rekordnom turističkom sezonom), te u uvjetima deflacijskog okruženja, očekujemo nastavak pozitivnih trendova u kretanju prometa u trgovini na malo. Istovremeno, uz nastavak inozemne potražnje, u listopadu bi godišnje stope rasta industrijske proizvodnje i trgovine na malo mogle blago usporiti na 1,4% odnosno 4,1%.

Tomislava Ujević

Tržišni tečaj EUR/USD na najnižim razinama u posljednjih 20 mjeseci

Događanja na međunarodnom tržištu

Uz izraženiju volatilnost na inozemnim deviznim tržištima, protekli tjedan obilježen je nastavkom aprecijacijskih pritisa na američki dolar koji su snažnije prisutni nakon održanih predsjedničkih izbora u SAD-u. Jačanje dolara dodatno je podržano i solidnim makroekonomskim objavama koje su tijekom proteklog tjedna pristizale iz SAD-a (nastavljeni su pozitivni trendovi na tržištu nekretnina, zatim u prerađivačkom sektoru, a pozitivno su iznenadili i iznadočekivani pokazatelji narudžbi trajnih dobara). Tako se sredinom tjedna tržišni tečaj EUR/USD spuštao prema razini 1,05 dolara za euro dosegnuvši pritom najnižu razinu u posljednjih dvadeset mjeseci. Aprecijacijski pritisci na dolar snažno su podržani intenziviranim tržišnim očekivanjima glede podizanja kamatnih stopa FED-a u prosincu. U prilog nižem tečaju EUR/USD idu i očekivani divergentni monetarni potezi od strane ECB-a.

Događanja na domaćem tržištu

Uslijed povećane potražnje za devizama protekli tjedan je započeo s blažim deprecijacijskim pritiscima na kunu. No do kraja tjedna tržišni tečaj EUR/HRK stabilizirao se oko razina 7,53 kuna za euro.

Osim redovite tjedne obratne repo aukcije na kojoj je plasirano 280 mil. kuna po fiksnoj repo stopi od 0,30% HNB je prošlog tjedna održala i četvrtu strukturnu repo aukciju (posljednju planiranu za ovu godinu). Na aukciji je ukupno plasirano 47,5 mil. kuna na rok od četiri godine po kamatnoj stopi od 1,40%. Ukupno u četiri strukturne repo operacije održane ove godine HNB je bankama plasirala 993,4 mil. kuna; a znatno niži iznos od inicijalno planiranih 3,2 mlrd. kuna odraz je prisutne visoke likvidnosti u sustavu, uz još uvijek slabu potražnju za domaćim kreditima.

Prošlog tjedna održana je i aukcija trezorskih zapisa na kojoj je Ministarstvo Financija izdalo 1,7 mlrd. kunskih te 3 mil. vk trezoraca. Pojačan interes investitora rezultirao je novim padom prinosa (na kunske trezorice ročnosti 6 mjeseci za 15bp, na godinu dana za 10bp te vk trezorice na godinu dana za 7bp).

Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu očekujemo miran tjedan uz stabilno trgovanje EUR/HRK u rasponu između 7,52 i 7,54 kuna za euro. Ministarstvo Financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj namjerava izdati 700 mil. kunskih te 10 mil. kuna trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu (dok je na dospijeću jednak iznos kunskih te 20,3 mil. vk trezoraca.). Obzirom na snažan interes domaćih investitora na prethodnih nekoliko aukcija ne isključujemo i dodatne pritiske na pad prinosa.

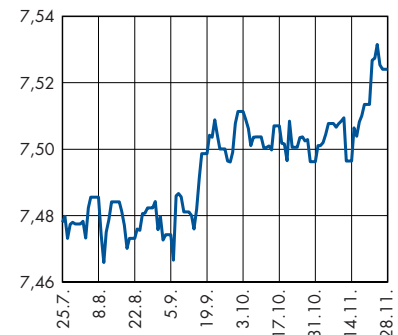
Tomislava Ujević

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:													
	Zadnji tečaj		31.10.2016.				31.12.2015.				31.12.2014.			
	28.11.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%				
EUR	7,5241	7,4963	↑	0,37	7,6350	↓	-1,45	7,6615	↓	-1,79				
USD	7,1008	6,8723	↑	3,33	6,9918	↑	1,56	6,3021	↑	12,67				
GBP	8,8508	8,3477	↑	6,03	10,3610	↓	-14,58	9,7848	↓	-9,55				
CHF	7,0141	6,9090	↑	1,52	7,0597	↓	-0,65	6,3681	↑	10,14				

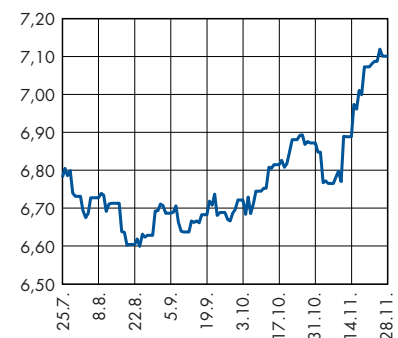
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. tjedan studenog

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

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

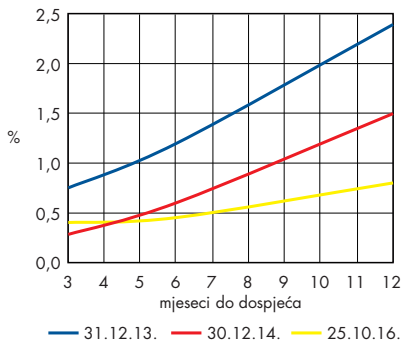
Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	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	0,85	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,53	7,60	7,60	7,50

* Na dan 25. studenog u 15:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

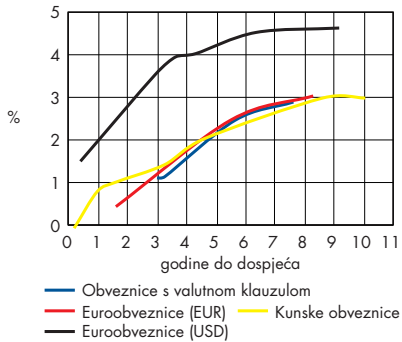
Nastavljen rast američkih prinosa

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



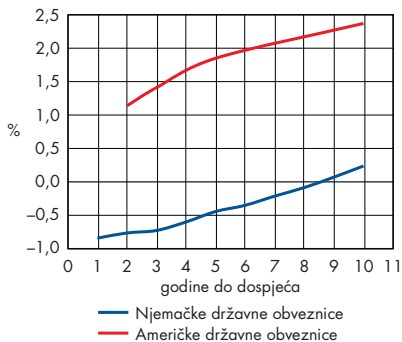
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Skraćeni radni tjedan u SAD-u zbog blagdana (Thanksgiving Day) protekao je u znaku nastavka pojačane volatilnosti i rasta prinosa referentnih izdanja. Usljed očekivanja najavljenih politika novoizabranog predsjednika Trumpa koja idu u smjeru snažnijih inflatornih pritisaka što pak povećava očekivanja o podizanju referentne kamatne stope FED-a u prosincu, rast prinosa u tjednu iza nas bio je podržan i povoljnim objavama iz američkog gospodarstva (snažan rast narudžbi trajnih dobara i četvrti mjesec za redom uz i dalje solidne pokazatelje s tržišta rada). Na tjednoj razini prinos na američki desetogodišnji Treasury porastao je 5bp dok je prinos na dvogodišnju američku državnu obveznicu zabilježio najvišu vrijednost od 2009. godine

Uz pojačanu aktivnost na primarnim tržištima gdje su aktivne bile Belgija, Finska, Njemačka, Portugal i Italija relativno miran tjedan zabilježila su europska obveznička tržišta. Prinos na njemački Bund na tjednoj razini se spustio za 4bp potaknut tržišnim nagađanjima kako će ECB produžiti s programom kvantitativnog popuštanja. Nastavak takve politike podržan je krhkim oporavkom gospodarstva 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. Obveznice europske periferije zabilježile su blago sužavanje spreadova pri čemu se sentiment tržišta prelio i na hrvatske euroobveznice. Tako su, uz blago sužavanje spreadova cijene hrvatskih inozemnih izdanja na tjednoj razini zabilježile pad koji je bio nešto izraženiji kod dolarskih izdanja.

Domaće tržište

Povećani volumeni trgovanja uz izraženiji interes tržišnih sudionika za kuskim papirima nastavili su biti glavno obilježje kretanja na lokalnom tržištu duga. Dodatan poticaj došao je i od daljnjeg pada prinosa na trezorske zapise Ministarstva financija što je usmjerilo interes investitora prema kraćem kraju kunske krivulje prinosa. Posljedično, povećani volumeni trgovanja zabilježeni su kuskom obveznicom koja ima dospelje u 2017. obzirom na atraktivniji prinos koju nudi u usporedbi s kuskim trezorskim zapisom sličnog dospelja. Preljevanje sentimenta s globalnih tržišta moglo bi i u tjednu pred nama utjecati na nastavak nešto izraženije volatilnosti. Očekujemo nastavak izraženijih volumena trgovanja.

Elizabeta Sabolek Resanović

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	112,65	1,30	1,10	0,00	-0,03	199	138
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,30	117,25	1,40	1,13	0,05	-0,05	205	146
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,00	121,25	2,67	2,46	0,00	-0,02	303	252
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,20	119,50	3,06	2,88	0,20	-0,03	316	146
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,70	101,00	1,33	-0,09	0,00	-0,39	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,20	105,45	1,02	0,78	0,00	-0,13	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,30	106,85	1,32	1,00	0,00	-0,06	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	117,05	1,78	1,41	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,00	103,20	2,29	2,02	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	110,00	111,50	3,17	2,98	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	109,50	111,00	3,14	2,98	0,00	0,00	-	-

* 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.	108,40	108,80	0,65	0,42	-0,10	0,00	133	79
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,30	107,20	2,63	2,46	-0,20	0,03	299	248
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,00	99,80	3,14	3,03	-0,30	0,04	312	267
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,50	102,00	2,65	1,49	0,10	-0,44	199	139
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,20	108,95	3,78	3,53	-0,50	0,15	239	227
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,30	109,00	4,14	3,94	-0,50	0,12	260	252
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,50	109,25	4,18	4,02	-0,40	0,08	252	248
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,80	105,35	4,62	4,52	-0,90	0,16	256	268
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,80	108,30	4,70	4,63	-0,80	0,12	253	270

* 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.	100,89	-0,84	0,07	-0,08
2	0,000	14.9.2018.	101,58	-0,77	0,16	-0,09
3	0,250	11.10.2019.	102,85	-0,73	0,25	-0,09
4	0,250	16.10.2020.	103,35	-0,60	0,35	-0,09
5	0,000	8.10.2021.	102,19	-0,45	0,38	-0,08
6	1,500	4.9.2022.	110,81	-0,35	0,33	-0,06
7	2,000	15.8.2023.	114,98	-0,21	0,25	-0,04
8	1,000	15.8.2024.	108,40	-0,09	0,36	-0,05
9	1,000	15.8.2025.	108,07	0,07	0,28	-0,03
10	0,000	15.8.2026.	97,73	0,24	0,30	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	162,24	0,68	-0,09	0,00
30	2,500	15.8.2046.	141,92	0,89	0,00	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

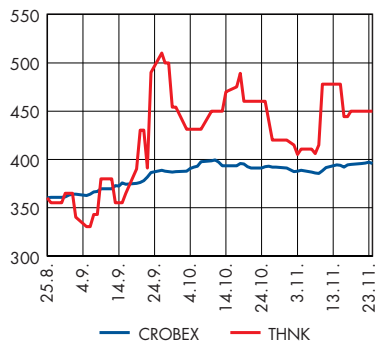
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,73	1,14	-0,37	0,31
3	1,000	15.11.2019.	98,81	1,41	-0,80	0,40
5	1,250	31.10.2021.	99,52	1,85	0,05	0,49
10	2,000	15.11.2026.	96,72	2,37	-0,91	0,48
30	2,875	15.11.2046.	97,14	3,02	1,33	0,32

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

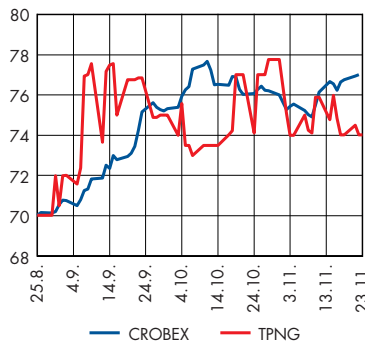
Novi ugovor Tehnike u Švedskoj

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tankerska NG (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su rast od 0,7%. Redovni promet dionicama bio je niži nego u prethodnom tjednu te je iznosio je 8 milijuna kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **Hrvatskog telekoma** kojima se ostvarilo ukupno 6 milijuna kuna redovnog prometa. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su rasle dionice **Ingre** te je i među sektorskim indeksima rastom predvodio indeks dionica građevinskih kompanija. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom zabilježili pozitivna kretanja.

Objave kompanija

Nadzorni odbor **AD Plastika** je dao ovlaštenje Upravi da može stjecati vlastite dionice te pritom ukupan broj vlastitih dionica može biti najviše 400.000. **Tehnika** je potpisala novi ugovor u Švedskoj, a radi se o gradnji garaže u Moelndalu/Goeteborg. Vrijednost ugovora nije objavljena. **Tankerska Next Generation** je izvijestila o isteku ugovora na vrijeme za eko dizajn MR produkt tanker Pag, a novo zaposlenje za brod planiraju na spot tržištu.

U ovom tjednu

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

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
25.11.2016.			
SOFIX (BG)	4,60	20,49	555
WIG30 (PL)	4,07	0,64	2.089
BELEX15 (RS)	2,35	6,98	689
NTX (SEE,CE,EE)	1,82	-0,54	954
ATX (AT)	1,28	4,82	2.512
CROBEX (HR)	0,70	17,92	1.992
BETI (RO)	0,17	-2,41	6.836
PX (CZ)	0,14	-7,39	886
MICEX (RU)	0,00	15,78	2.039
BUX (HU)	-0,30	25,49	30.018
SBITOP (SI)	-0,74	1,44	706
SASX10 (BH)	-1,70	-0,32	697

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
25.11.2016.					
Ingra	9,85	3	HT	0,47	164
Varteks	8,26	17	Arenaturist	0,47	432
Belje	7,03	25	Đuro Đaković Holding	0,15	47
Zagrebačka Banka	3,64	51	Luka Rijeka	0,11	47
Dalekovod	3,21	14	Imperial	0,06	809
Luka Ploče	2,75	560	Tankerska NG	0,03	74
Ericsson NT	2,72	1.132	Kraš	0,00	530
Valamar Riviera	2,37	35	Podravka	-0,52	380
AD Plastik	1,60	140	Ledo	-0,90	11.000
Končar El	1,17	693	OT-Optima T.	-1,89	3
Atlantic Grupa	0,71	890	Atlantska Plov.	-4,31	355
Adris Grupa (P)	0,66	457			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 28. studenog do 2. prosinca 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
28. studeni		
11:00	EMU	OECD Economic Outlook
29. studeni		
11:00	EMU	Indikator ekonomskog povjerenja (11/16)
11:00	SAD	Indikator poslovne klime (11/16)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (10/16)
11:00	EMU	Povjerenje potrošača (11/16)*
14:00	Njemačka	Potrošačke cijene (11/16)
14:30	SAD	BDP, analizirana stopa (Q3/16)
30. studeni		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (11/16)
11:00	Hrvatska	BDP (Q3/16)
14:15	SAD	ADP zaposlenost (11/16)
15:45	SAD	Chicago Purchasing Manager (11/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (10/16)
1. prosinac		
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (10/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora
2. prosinac		
11:00	EMU	Proizvođačke cijene (10/16)
11:00	EMU	Trgovina na malo (10/16)
14:30	SAD	Nonfarm Payrolls (11/16)
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (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 25. studenog 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 28. studenog 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 28. 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.