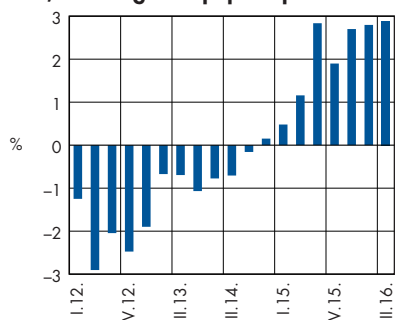


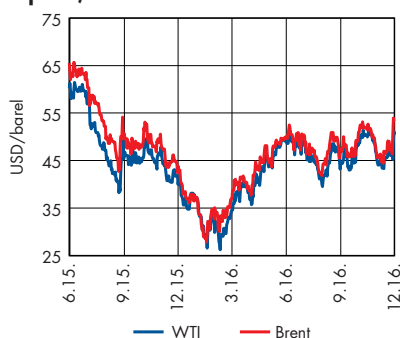
Realni godišnji rast BDP-a u trećem tromjesečju 2,9%

BDP, realne godišnje promjene



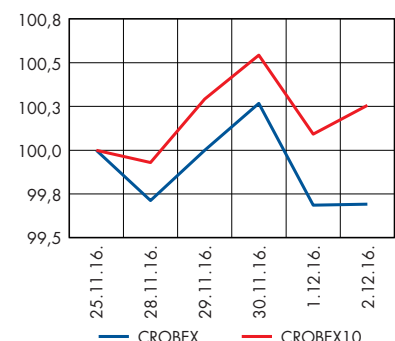
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene sirove nafte (isporuka sljedeći mjesec)



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- U trećem ovogodišnjem tromjesečju realni rast BDP-a iznosio je 2,9% godišnje. Ostvareni realni rast najviši je od drugog tromjesečja 2008. (str. 2)
- Prema kalendarski prilagođenim indeksima, u listopadu je nastavljen pozitivan trend godišnjih stopa rasta industrijske proizvodnje i prometa u trgovini na malo: 1,8% odnosno 5,3%. (str. 2)
- Povećana volatilnost na inozemnim deviznim tržištima u ovom tjednu zasigurno će biti potaknuta i neizvjesnošću glede referenduma u Italiji. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu očekujemo stabilno trgovanje s kretanjem tržišnog tečaja EUR/HRK u tjednom rasponu od 7,53 – 7,55 kune za euro. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem obvezničkom tržištu obilježen je potisnutim volumenima trgovanja s fokusom investitora na kunska izdanja dužeg dospijeca. (str. 4)
- Usljed pojačanog bukinga u zadnjem tromjesečju, Valamar Riviera očekuje više ukupne prihode u 2016. nego što je ranije bilo objavljeno. (str. 6)

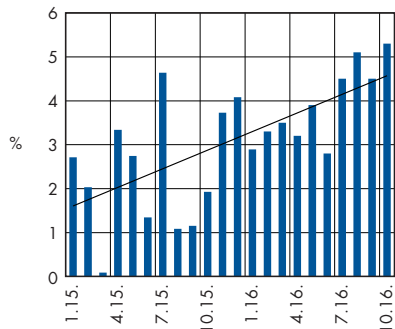
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2106.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	X./2106.	1,8
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2106.	-0,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	X./2106.	-2,0
Trgovina na malo, % (impj), realno	X./2106.	5,3
Noćenja turista, % (impj)	IX./2106.	11,5
Saldo kons. središnje države, mil. kn**	I-VIII 2106.	-1.023
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	IX./2106.	5.624
Stopa nezaposlenosti, %	X./2106.	14,0
Broj registriranih nezaposlenih	X./2106.	225.703
Izvoz roba, milijuni EUR	VIII./2106.	927
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./2106.	1.568
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2106.	152,2
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VIII./2106.	43.672
Međunarodne pričuve, mil. EUR	X./2106.	12.993
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	X./2106.	259.746
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	X./2106.	207.261
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2106.	7,50
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2106.	6,89

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

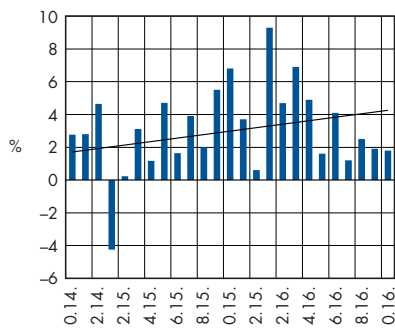
Realni godišnji rast prometa u trgovini na malo u listopadu 5,3%

Trgovina na malo, realna godišnja promjena



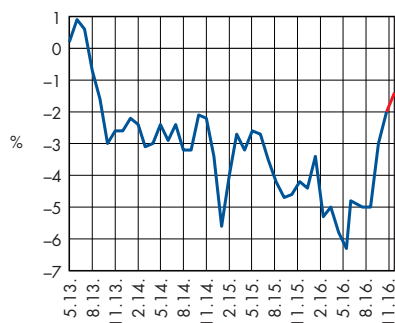
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene, godišnja promjena*



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U fokusu prošlotjednih objava bila je prva procjena tromjesečnog **BDP-a** za treće ovogodišnje tromjesečje u kojem je zabilježen realni godišnji rast od 2,9%. Ostvareni realni rast najviši je od drugog tromjesečja 2008. Sezonski prilagođeni podaci pokazuju da je BDP u odnosu na drugo tromjesečje porastao za 1,7% (najveći tromjesečni rast od 2008.) dok je na godišnjoj razini realno veći za 2,7%. Očekivano, domaća potražnja dala je pozitivan doprinos rastu BDP-a (1,5pb), predvođena prvenstveno sastavnicom osobne potrošnje koja je u trećem ovogodišnjem tromjesečju ubrzala realni rast na 3,4% godišnje. Osim izostanka inflatornih pritisaka (koji su pozitivno doprinijeli rastu realnog raspoloživog dohotka), tijekom trećeg tromjesečja nastavljena su i povoljna kretanja na tržištu rada koja su u pozitivnoj vezi s dohotkom kućanstava, doprinoseći tako i većoj sklonosti potrošnji. Nesumnjivo je snažan poticaj rastu osobne potrošnje došao od rekordne turističke sezone koja osobit utjecaj na dohodak kućanstava ima upravo tijekom vršne sezone. Državna potrošnja je u promatranom tromjesečju usporila realni godišnji rast na 2,1% što je odraz snažnije fiskalne konsolidacije, a ohrabruje i nastavak rasta investicija i šesto tromjesečje zaredom (2,1% godišnje).

Obzirom na razmjerno snažan udio u BDP-u djelatnosti povezanih s turizmom, ne iznenađuje da je najveći pozitivan doprinos povećanju obujma BDP-a u trećem ovogodišnjem tromjesečju ostvaren upravo izvozom usluga gdje je zabilježen snažan godišnji rast od 7,4%. Uz realan rast izvoza roba od 2,4% ukupan izvoz roba i usluga porastao je na godišnjoj razini za 6,3%. Obzirom da je u trećem tromjesečju uvoz roba i usluga realno viši za 6% u odnosu na isto tromjesečje lani doprinos neto inozemne potražnje bio je pozitivan (1,4 postotnih bodova).

Prošlotjedne objave o industrijskoj proizvodnji i prometu u trgovini na malo u listopadu potvrdili su nastavak pozitivnih trendova i tijekom posljednjeg ovogodišnjeg tromjesečja. Tako je prema kalendarski prilagođenim indeksima **industrijska proizvodnja** u promatranom mjesecu porasla za 1,8% potvrdivši trend pozitivnih godišnjih stopa rasta koji je neprekidno prisutan od veljače 2015. godine. Pred sam kraj tjedna ugodno je iznenadio i rast **prometa u trgovini na malo** koji je u listopadu zabilježio najsnažniju godišnju stopu realnog rasta od rujna 2007. godine (5,3%). Odlični turistički pokazatelji, poboljšani trendovi na tržištu rada te i dalje prisutno deflacijsko okruženje, pozitivno utječu na visinu realnog dohotka, a posredno i na potrošnju kućanstava odnosno promet u trgovini na malo. Stoga i u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta gospodarstva, predvođenog osobnom potrošnjom i investicijama, dok je pozitivan učinak izvoza umanjen još uvijek visokom uvoznom ovisnošću. Potonje bi mogli potvrditi i nadolazeći podaci o **robnoj razmjeni** u rujnu koji su također na rasporedu ovotjednih objava. U razdoblju od prva tri tromjesečja ove godine očekujemo pogoršanje vanjskotrgovinskog deficita u odnosu na isto razdoblje lani, s naznakom da je produbljenje manjka u robnoj razmjeni dijelom ublaženo zasada nižim cijenama goriva (obzirom da je Hrvatska neto-uvoznik energenata). Ipak, čak i uz usporavanje rasta na oko 2% u posljednjem tromjesečju, Hrvatska će 2016. godinu zasigurno zaključiti sa stopom realnog rasta BDP-a od oko 2,7%.

Tomislava Ujević

Pojačana volatilnost na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Inozemna devizna tržišta i u tjednu za nama obilježila je nešto izraženija volatilnost tržišnog tečaja EUR/USD. Povoljne makroekonomske objave koje su stizale iz SAD-a (iznadočekivani rast zaposlenosti u privatnom sektoru, snažniji od očekivanja rast gospodarstva, povoljna kretanja ISM pokazatelja prerađivačkog sektora) dali su podršku jačanju američke valute u odnosu na dolar te se tržišni tečaj EUR/USD spustio ispod razine 1,06 dolara za euro. Ipak, tjedan je zatvoren na nešto višim razinama EUR/USD. Aprecijacijski pritisci na dolar u odnosu na jedinstvenu europsku valutu snažno su podržani i intenziviranim tržišnim očekivanjima glede podizanja kamatnih stopa FED-a u prosincu. S druge strane, u prilog nižem tečaju EUR/USD idu i očekivani divergentni monetarni potezi od strane Europske središnje banke. Veća volatilnost na deviznom tržištu početkom ovog tjedna zasigurno će biti potaknuta i neizvjesnošću glede referenduma u Italiji.

Događanja na domaćem tržištu

Domaće devizno tržište obilježila je blaga deprecijacija lokalne valute kao posljedica povećane potražnje za devizama od strane bankarskog i korporativnog sektora što je uobičajeno za ovo doba godine.

Na domaćem novčanom tržištu kraj mjeseca obilježen je odljevom likvidnosti iz sustava uslijed plaćanja obveza prema državi od strane korporativnog sektora. Iako se razina likvidnosti spustila na 5,6 mlrd. kuna obzirom da se radi i dalje o izdašnoj razini likvidnosti tržišne kamatne stope nastavile su stagnirati duž krivulje prinosa.

Očekivanja

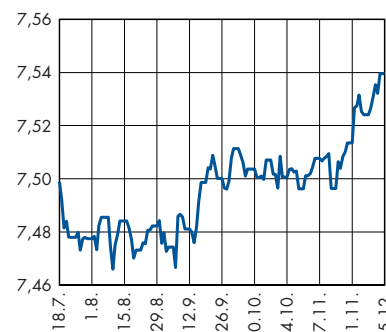
U tjednu pred nama očekujemo nastavak stabilnog razdoblja na domaćem deviznom tržištu te EUR/HRK u rasponu 7,53 i 7,55 kuna za euro.

Ministarstvo financija najavilo je novu aukciju trezorskih zapisa na kojoj planira izdati 1,100 mlrd. kunskih trezorskih zapisa, no taj planirani iznos bi mogao biti premašen obzirom na povoljne uvjete financiranja te usljed velike potražnje za trezorskim zapisima od strane domaćih investitora.

S obzirom na i dalje visoku likvidnost u sustavu, u danima pred nama očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama te zadržavanje kamata na niskim razinama.

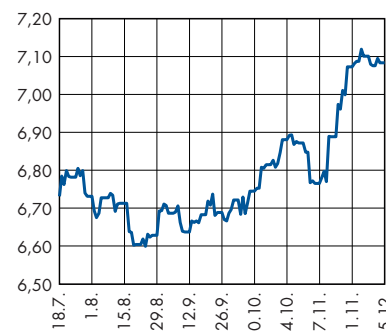
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 1. tjedan prosinca

Tečaj EUR/HRK 7 dana =

Tečaj EUR/HRK 30 dana ◆

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,07	1,08	1,07	1,02
EUR/CHF	1,08	1,08	1,10	1,10
EUR/GBP	0,84	0,87	0,90	0,92
EUR/HRK	7,54	7,60	7,60	7,50

* Na dan 2. prosinca u 15:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

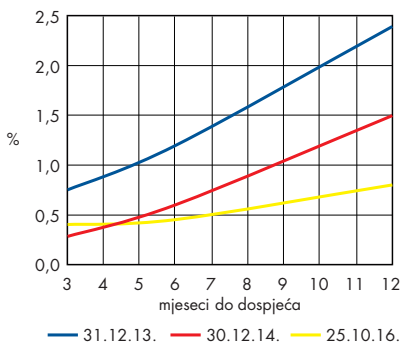
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.11.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	5.12.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,539608	7,530671	↑	0,12	7,6350	↓	-1,25	7,6615	↓	-1,59
USD	7,083435	7,075531	↑	0,11	6,9918	↑	1,31	6,3021	↑	12,40
GBP	8,935302	8,798972	↑	1,55	10,3610	↓	-13,76	9,7848	↓	-8,68
CHF	7,003166	6,976613	↑	0,38	7,0597	↓	-0,80	6,3681	↑	9,97

Izvor: HNB

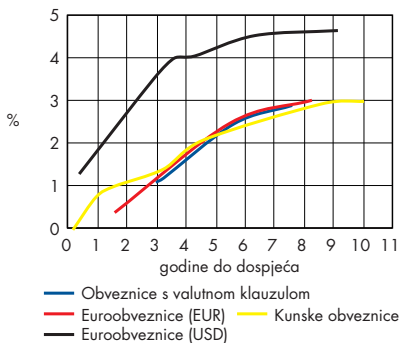
Viši prinosi na inozemnim tržištima podržani najnovijim odlukama OPEC-a

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



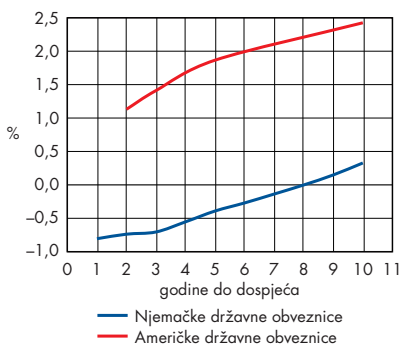
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Nakon što je pod utjecajem političkih događanja tijekom studenog u SAD-u prinos američkog referentnog desetogodišnjeg izdanja porastao za čak 53 bb (najveći rast od 2009.), početak prošlog tjedna donio je tek kratkotrajan pad prinosa. Naime, najnovija odluka zemalja članica OPEC-a o smanjenju proizvodnih kvota na tržištu sirove nafte uzrokovala je daljnji pad cijena na vodećim svjetskim izdanjima. Tako je desetogodišnji Treasury dosegnuo razinu prinosa od 2,45%. Nakon višetjednih pregovora, završetkom neformalnog sastanka održanog u Alžiru, članice OPEC-a kao i nekoliko zemalja izvan kartela dogovorile su prošli tjedan smanjenje proizvodnje za 1,2 milijuna barela dnevno, odnosno za dodatnih 600 tisuća barela dnevno od strane nečlanica saveza (polovica tog iznosa odnosi se na rusku proizvodnju). Uz pretpostavku da će zemlje OPEC-a implementirati barem polovicu od dogovorenog smanjena proizvodnje te uz pretpostavku da će i Rusija smanjiti proizvodnju za najmanje 100–200 kb/d, tržište nafte trebalo bi postići ravnotežu u prvoj polovici godine. U takvom scenariju očekujemo djelomično smanjenje razine zaliha nafte, koje su trenutno vrlo visoke, već u drugoj polovici 2017. Takve okolnosti povećavaju vjerojatnost kako bi cijena nafte tipa Brent mogla premašiti razinu od 50 dolara po barelu nafte u godini pred nama. Stoga i dalje ostajemo pri našim očekivanjima o prosječnoj cijeni nafte tipa Brent na razini od 55 dolara po barelu u 2017. godini. Posljedično očekivanim kretanjima, na tržištima jačaju očekivanja o višim stopama inflacije. Pred sam kraj tjedna došlo je do blage korekcije cijena na vodećim svjetskim izdanjima te je prinos na njemački desetogodišnji Bund tjedan zaključio ispod 0,30% dok se američki UST istog dospelja spustio prema 2,38%. Na tržištima europske periferije, neizvjesnost oko ishoda referenduma u Italiji rezultirala je širenjem *spreada* na talijanske obveznice u odnosu na njemačke do razine od 170 bb što je skoro najviša razina od 2014. godine. Također, u iščekivanju parlamentarnih izbora u Austriji, jačaju tržišne špekulacije oko kretanja cijena austrijskih državnih obveznica (čije je desetogodišnje izdanje trenutno na razini prinosa od 0,53%). Hrvatske euroobveznice slijedile su regionalni sentiment na tržištu te su na tjednoj razini eurska izdanja zabilježila blagi rast cijena dok su dolarska izdanja tjedan zaključila uz blagi rast prinosa.

U četvrtak nas očekuje i redovito zasjedanje ESB-a koje će zasigurno biti u središtu ovojotjednih događanja, a neizvjesnosti glede ishoda referenduma u Italiji mogle bi rezultirati pojačanom volatilnošću na tržištu.

Domaće tržište

Domaće tržište obveznica ušlo je u mirno razdoblje obilježeno smanjenim volumenima trgovanja. Izraženiji interes tržišnih sudionika i dalje je bio prisutan za kunska izdanja uz fokus na dulji kraj krivulje prinosa. Posljedično, kunska izdanja s duljim dospeljem zabilježila su blagi rast cijena na tjednoj razini.

Očekivano veće oscilacije na inozemnim tržištima (potaknute intenzivnijim političkim zbivanjima u regiji) mogle bi se djelomice odraziti i na nešto veću volatilnost na domaćem tržištu dužničkih vrijednosnica

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.	112,00	112,65	1,28	1,07	0,00	-0,02	197	135
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,30	117,00	1,37	1,17	0,00	-0,03	202	142
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,00	121,25	2,66	2,44	0,00	-0,01	297	246
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,20	119,50	3,05	2,88	0,00	-0,01	309	142
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,60	100,90	1,52	-0,05	-0,10	0,19	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,15	105,40	0,98	0,73	0,01	-0,05	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,25	106,80	1,31	0,98	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	117,05	1,76	1,38	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,20	103,00	2,24	2,06	0,20	-0,05	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,00	112,00	3,04	2,91	1,00	-0,13	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,20	111,00	3,06	2,97	0,70	-0,08	-	-

* 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.	108,40	108,80	0,59	0,36	0,00	-0,06	128	73
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,50	107,20	2,59	2,46	0,20	-0,04	291	240
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,50	100,00	3,07	3,00	0,50	-0,07	298	251
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,50	102,00	2,48	1,26	0,00	-0,17	184	124
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,20	108,95	3,76	3,51	0,00	-0,02	232	219
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,10	108,80	4,19	3,99	-0,20	0,05	258	250
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,40	109,15	4,20	4,04	-0,10	0,02	246	242
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,80	105,35	4,62	4,52	0,00	0,00	246	258
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,70	108,20	4,72	4,64	-0,10	0,01	244	261

* 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.	100,83	-0,81	-0,05	0,03
2	0,000	14.9.2018.	101,51	-0,74	-0,08	0,03
3	0,250	11.10.2019.	102,76	-0,71	-0,08	0,02
4	0,250	16.10.2020.	103,15	-0,56	-0,19	0,04
5	0,000	8.10.2021.	101,92	-0,39	-0,25	0,05
6	1,500	4.9.2022.	110,28	-0,27	-0,52	0,08
7	2,000	15.8.2023.	114,39	-0,14	-0,59	0,08
8	1,000	15.8.2024.	107,71	0,00	-0,70	0,09
9	1,000	15.8.2025.	107,36	0,15	-0,72	0,08
10	0,000	15.8.2026.	96,89	0,33	-0,85	0,09
20	4,000	4.1.2037.	159,50	0,79	-2,82	0,11
30	2,500	15.8.2046.	138,36	1,00	-3,63	0,11

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

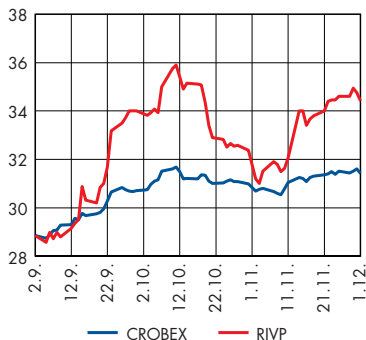
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,75	1,13	-0,35	0,30
3	1,000	15.11.2019.	98,82	1,41	-0,80	0,40
5	1,250	31.10.2021.	99,45	1,87	-0,02	0,50
10	2,000	15.11.2026.	96,27	2,42	-1,36	0,53
30	2,875	15.11.2046.	95,83	3,09	0,02	0,38

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

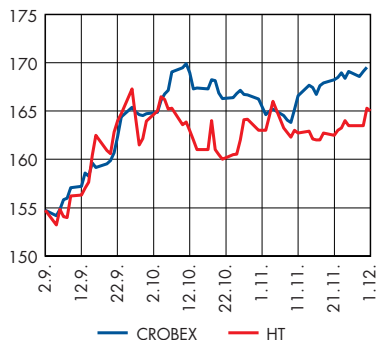
Investicije Valamara u 2017. 873 mil. kuna

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

HT (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su pad od 0,3% odnosno rast od 0,3%. Redovni promet dionicama bio je znatno viši nego u prethodnom tjednu te je iznosio je 16 milijuna kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **HT**-a kojima se ostvarilo 9 milijuna kuna redovnog prometa. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su rasle dionice **Ingre**, a također je među sektorskim indeksima rastom predvodio indeks dionica građevinskog sektora. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu zabilježili mješovita kretanja.

Objave kompanija

Nadzorni odbor **Valamar Riviere** je za 2017. odobrio ukupne investicije u iznosu od 873 milijuna kuna. Odobrene investicije odnose se u najvećem dijelu na ulaganja u objekte Family Life Bellevue Resort 4* i Valamar Girandella Resort 4* u Rapcu, kampove Lanterna u Poreču i kampove na Krku. Ujedno, uslijed pojačanog bukinga u zadnjem tromjesečju, u 2016. kompanija očekuje konsolidirane poslovne prihode u rasponu od 1.475 milijuna do 1.485 milijuna kuna dok su prethodno objavljeni očekivani ukupni prihodi iznosili 1.460 do 1.475 milijuna kuna.

U ovom tjednu

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

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 2.12.2016.
BELEX15 (RS)	2,51	9,67	706
MICEX (RU)	1,70	21,15	2.134
BETI (RO)	1,59	-0,85	6.945
SOFIX (BG)	1,53	22,33	564
PX (CZ)	-0,02	-7,15	888
ATX (AT)	-0,24	4,62	2.508
CROBEX (HR)	-0,31	17,56	1.986
WIG30 (PL)	-0,37	0,48	2.086
BUX (HU)	-0,65	24,52	29.785
NTX (SEE,CE,EE)	-1,11	-1,53	945
SASX10 (BH)	-1,57	-1,88	686
SBITOP (SI)	-1,86	-0,45	693

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 2.12.2016.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 2.12.2016.
Ingra	14,07	3	Luka Ploče	0,00	560
Zagrebačka Banka	5,96	52	Ledo	-0,01	11.000
Belje	5,89	25	Valamar Riviera	-0,47	34
Đuro Đaković Holding	3,68	49	AD Plastik	-0,58	138
HT	3,07	168	OT-Optima T.	-0,77	3
Ericsson NT	2,32	1.145	Končar EI	-1,44	680
Luka Rijeka	1,87	47	Atlantic Grupa	-1,47	873
Adris Grupa (P)	1,54	460	Varteks	-1,54	16
Kraš	0,94	535	Podravka	-2,19	380
Arenaturist	0,85	427	Tankerska NG	-3,05	72
Imperial	0,50	812	Uljanik Plovidba	-9,48	158
Dalekovod	0,29	14			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 5. do 9. prosinca 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
5. prosinac		
11:00	EMU	Trgovina na malo (10/16)
6. prosinac		
8:00	Njemačka	Tvorničke narudžbe (10/16)
11:00	EMU	BDP, (Q3/16)*
14:30	SAD	Robna razmjena s inozemstvom (10/16)
16:00	SAD	Tvorničke narudžbe (10/16)
16:00	SAD	Narudžbe trajnih dobara (10/16)*
7. prosinac		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (10/16)
11:00	Hrvatska	Turizam (10/16)
11:00	Hrvatska	BDP, (Q3/16)*
8. prosinac		
11:00	Hrvatska	Robna razmjena s inozemstvom (09/16)
11:00	Hrvatska	Proizvođačke cijene (11/16)
13:45	EMU	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
9. prosinac		
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (09/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (10/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks očekivanja (12/16)

* 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 2. prosinca 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 5. prosinca 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 5. prosinca 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 pouzdanim, 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.