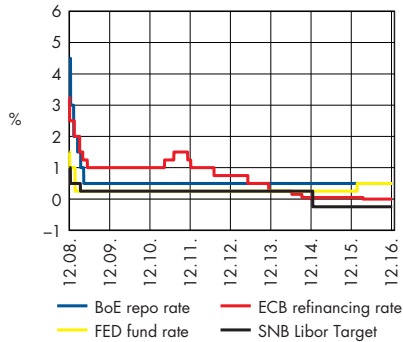
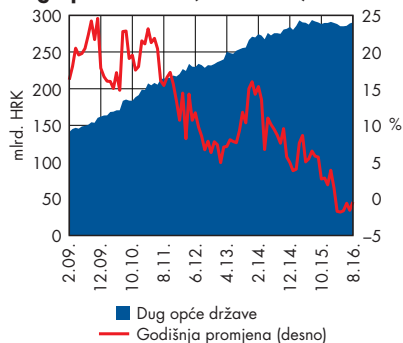


Referentne kamatne stope



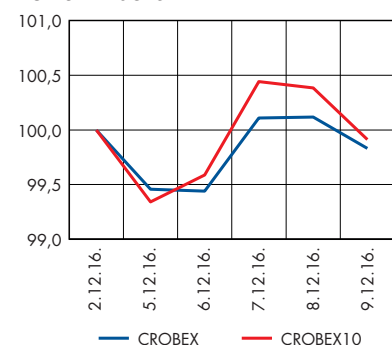
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dug opće države (ESA 2010)



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Nastavljeni deflacijski pritisci na proizvođačke cijene

- Podaci o broju turističkih dolazaka i noćenja u listopadu potvrdili su godišnji rast po dvoznamenkastim stopama od 13,2% odnosno 15,9%. (str. 2)
- Manjak u robnoj razmjeni u prvih devet mjeseci produbljen je na 5,670 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje za 5,2% na godišnjoj razini. (str. 2)
- Proizvođačke cijene u studenom niže su za 3,1% godišnje. (str. 2)
- Nakon sastanka čelnika ESB-a dolar je u odnosu na euro ojačao do razine 1,06 dolara za euro. (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu očekujemo stabilno trgovanje s kretanjem tržišnog tečaja EUR/HRK u tjednom rasponu od 7,52 – 7,55 kune za euro. (str. 3)
- Protekli tjedan na domaćem obvezničkom tržištu obilježen je smanjenim volumenima trgovanja s fokusom investitora na kunska izdanja kraćeg dospelja. (str. 4)
- Arenaturist je putem povezanih društava sklopila ugovor o kupnji dva hotela u Njemačkoj. (str. 6)

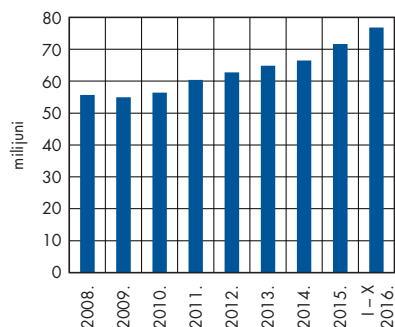
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	X./2016.	1,8
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2016.	-0,5
Cijene proizvođača*, % (impj)	XI./2016.	-3,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	X./2016.	5,3
Noćenja turista, % (impj)	X./2016.	15,9
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	XI./2016.	232.267
Izvoz roba, milijuni EUR	IX./2016.	1.102
Uvoz roba, milijuni EUR	IX./2016.	1.710
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2016.	152,2
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VIII./2016.	43.672
Međunarodne pričuve, mil. EUR	X./2016.	12.993
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	X./2016.	259.746
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	X./2016.	207.261
Prosječan tečaj EUR/HRK	XI./2016.	7,51
Prosječan tečaj CHF/HRK	XI./2016.	6,99

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

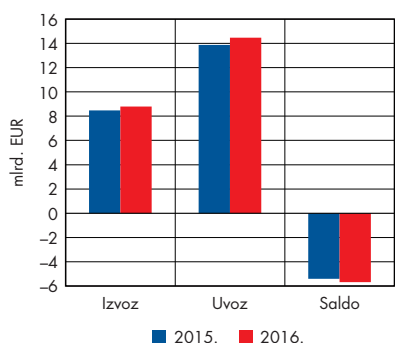
Nastavak solidnih pokazatelja u turizmu

Broj turističkih noćenja



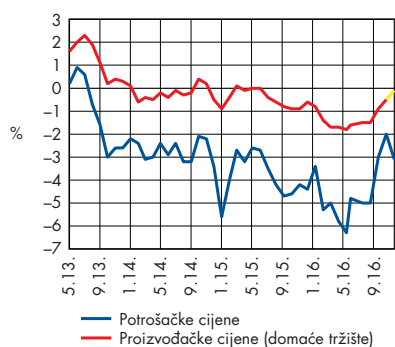
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena RH u prvih devet mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan donio je nekoliko važnijih makroekonomskih objava. Podaci o broju **turističkih dolazaka i noćenja** u listopadu potvrdili su godišnji rast po dvoznamenkastim stopama od 13,2% odnosno 15,9%. Tako je u razdoblju od prvih deset mjeseci ove godine ukupan broj domaćih i stranih dolazaka premašio 15 milijuna što je 8,3% više u odnosu na isto razdoblje lani. U istom promatranom razdoblju ukupan broj noćenja dosegno je 76,9 milijuna rastući po godišnjoj stopi od 8,8%. Pozitivni učinci odlične turističke sezone multiplikativno su se odrazili na niz segmenata u gospodarstvu. U kontekstu još uvijek prisutnog deflacijskog okruženja, dodatno je izražen utjecaj na visinu raspoloživog dohotka koji bi se i u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju mogao pozitivno odraziti na komponentu osobne potrošnje kao najznačajniju sastavnicu BDP-a. Potonje potvrđuju i prošlotjedni podaci o kretanju **proizvođačkih cijena** na domaćem tržištu koje su u studenom nastavile niz negativnih godišnjih stopa (-3,1%) koji neprekidno datira od kolovoza 2013. godine. Uvezeni deflacijski pritisci na domaće cijene mogli bi biti potvrđeni i u nadolazećoj objavi o inflaciji mjerenoj **indeksom potrošačkih cijena** (koja je na rasporedu ovog četvrtka). Prema našim očekivanjima, godišnja stopa inflacije u studenom i dalje će zadržati negativan predznak u odnosu na isti mjesec lani (-0,1%).

Potkraj prošlog tjedna DZS je objavio i podatke o **robnoj razmjeni** u rujnu koji su potvrdili nastavak negativnih trendova u kretanju vanjskotrgovinskog deficita. Tako je u razdoblju od prva tri tromjesečja ove godine vrijednost robnog izvoza porasla za 3,8% godišnje no istovremeno je uvoz zabilježio znatno veću stopu godišnjeg rasta od 4,3%. Posljedično, manjak u robnoj razmjeni RH s inozemstvom u prvih devet mjeseci produbljen je na 5,670 mlrd. eura što predstavlja pogoršanje za 5,2% na godišnjoj razini, ukazujući na i dalje visoku uvoznu ovisnost izvoza (ali i cjelokupnog hrvatskog gospodarstva). Štoviše, iz makroekonomskih projekcija u sklopu **prijedloga državnog proračuna** za razdoblje 2017.–2019. je razvidno da Vlada u nadolazećem trogodišnjem razdoblju očekivani gospodarski rast temelji isključivo na pozitivnom doprinosu domaće potražnje, dok će doprinos neto-inozemne potražnje biti negativan (i pored toga što se pojedinačno gledajući po sastavnicama BDP-a, najveći doprinos rastu odnosi upravo na izvoz roba i usluga). U okviru daljnjeg nastavka fiskalne konsolidacije, u narednom trogodišnjem razdoblju Vlada predviđa smanjenje proračunskog manjka do razine 0,6% BDP-a što bi posljedično dovelo i do smanjenja javnog duga na razinu ispod 76% BDP-a do konca 2019. Bez obzira na ohrabrujuću i jasnu orijentaciju Vlade ka smanjenju fiskalnih neravnoteža, glavni rizici i dalje proizlaze iz realizacije političke odlučnosti da se sveobuhvatnim mjerama ekonomske politike poveća udio privatnog sektora u BDP-u što bi dugoročno osiguralo održiv gospodarski rast i razvoj.

Posljednji podaci ukazuju na veću orijentaciju države za financiranjem dospjelih obveza i tekućih rashoda na domaćem financijskom tržištu. Početkom kolovoza izdano je 1,5 mlrd. eura trezorskih zapisa što je posljedično utjecalo na mjesečni rast javnog duga koji je koncem kolovoza iznosio 290,4 mlrd. kuna. No na godišnjoj razini ukupni **javni dug** je nastavio sa smanjenjem i šesti mjesec zaredom (u odnosu na lanjski kolovoz niži je za 1,3 mlrd. kuna odnosno 0,4%).

Tomislava Ujević

Daljnji pad prinosa na trezorske zapise

Događanja na međunarodnom tržištu

Reakcija tečaja EUR/USD na posljednje odluke ESB-a podržava naša očekivanja o snažnijem dolaru u odnosu na euro u nadolazećim mjesecima. Naime, nakon sastanka ESB-a dolar je u odnosu na euro ojačao te je tjedan zaključio silazeći prema razini 1,05 dolara za euro.

Naša očekivanja temeljimo na pretpostavci da će prinos na njemačke dvogodišnje obveznice ostati nepromijenjen na razini oko -0,7%, a da će se prinosi američkih izdanja istog dospijeca neznatno povećati. Rezultat širenja *spreada* sugerira laganu aprecijaciju dolara. Očekujemo da će u ovakvom scenariju dolar u odnosu na euro dosegnut svoj vrhunac sredinom 2017. godine. U drugoj polovici godine, razlika prinosa vjerojatno će se početi ponovno smanjivati ponovnim intenziviranjem špekulacija o prestanku ESB-ovog programa mjesečnog otkupa obveznica. Rezultat, u takvom scenariju, bio bi preokret u kretanju EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

Uz izostanak značajnijih promjena na domaćem deviznom tržištu EUR/HRK se tijekom prošlog tjedna kretao u uskom rasponu između 7,53 i 7,54 kuna za euro.

Ministarstvo financija je na prošlotjednoj aukciji izdalo 1,068 mlrd. kunskih trezora, što je oko 200 mil. kuna manje od iznosa koji je bio dospijecu. Uz izražen interes investitora zabilježen je i daljnji pad prinosa na trezorce ročnosti godinu dana na 0,65% (-5bb). Promjena u kretanju tržišnih kamatnih stopa nije bilo što upućuje na to da je likvidnost u sustavu i dalje na visokim razinama (5,4 milijardi kuna) te da nema jačanja potražnje za kunama od strane domaćih i stranih banaka.

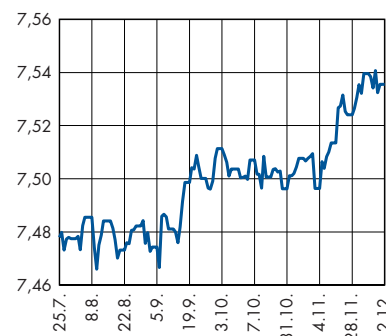
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog i stabilnog razdoblja na domaćem deviznom tržištu. Tržišni tečaj EUR/HRK mogao bi se kretati u rasponu između 7,52 i 7,55 kuna za euro.

Obzirom da u ovom tjednu nema trezorskih zapisa na dospijecu izostala je najava Ministarstva Financija za novu aukciju. Kako su aukcije trezorskih zapisa do sada uglavnom bile uvjetovane dospijecom starih tranši sljedeću aukciju možemo očekivati tek početkom 2017. godine kada dospijeva 1,580 mlrd. kunskih trezorskih zapisa.

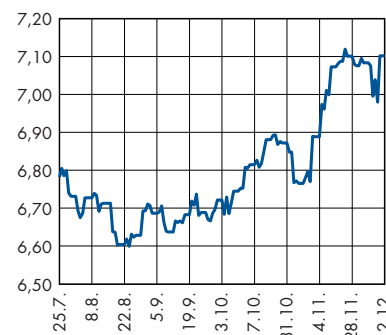
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 2. tjedan prosinca

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	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,08	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,84	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,53	7,55	7,47	7,50

* Na dan 9. prosinca u 15:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

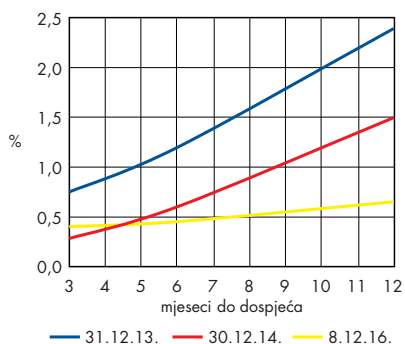
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.11.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	12.12.2016.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5356	7,5307	↑ 0,07	7,6350	↓ -1,30	7,6615	↓ -1,64			
USD	7,1023	7,0755	↑ 0,38	6,9918	↑ 1,58	6,3021	↑ 12,70			
GBP	8,9581	8,7990	↑ 1,81	10,3610	↓ -13,54	9,7848	↓ -8,45			
CHF	6,9858	6,9766	↑ 0,13	7,0597	↓ -1,05	6,3681	↑ 9,70			

Izvor: HNB

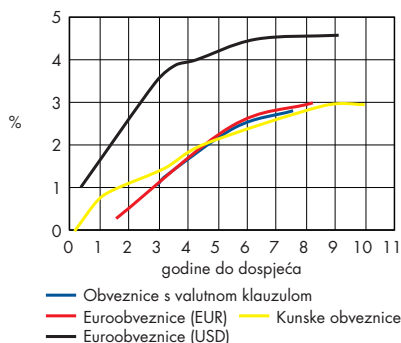
ESB produljila program otkupa obveznica

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



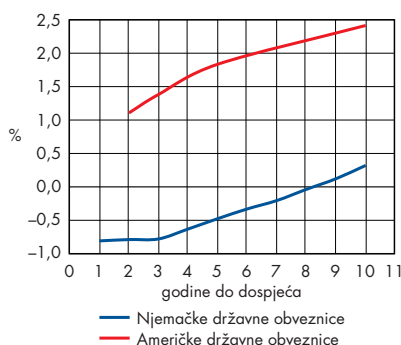
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Iako nepovoljan, rezultat talijanskog referenduma bio je u skladu s očekivanjima tržišnih sudionika pa samim time i prethodno ugrađen u tržišna očekivanja. Posljedično, snažnija reakcija tržišta je izostala te, uz kratkotrajnu neizvjesnost i rast prinosa, na tjednoj razini zapravo nisu zabilježene značajnije promjene u kretanju prinosa SIE regije. Djelomično je to i posljedica pozitivnih očekivanja oko zaključaka sastanka ESB-a koji je održan prošli četvrtak. Očekivano, referentna kamatna stopa zadržana je na 0,00%, kamatna stopa na depozite na negativnih 0,40% te granična kamatna stopa na razini od 0,25%. Program mjesečnog otkupa obveznica zadržan je na 80 mlrd. eura s tim da je trajanje programa produljeno do kraja 2017. godine. ESB je i najavila postupno smanjivanje mjesečne razine otkupa obveznica na 60 mlrd. eura s početkom od travnja sljedeće godine. Uz ovu odluku naglašeno je da, ukoliko gospodarski ili financijski uvjeti postanu manje povoljni ili ne bude vidljiv napredak prema ciljanoj stopi inflacije, Upravno vijeće ESB-a namjerava ponovo povećati program u smislu veličine i trajanja samog programa. Osim toga, ESB je najavio provesti određene prilagodbe u samom programu otkupa obveznica (spuštanje donje razine za dospijeće obveznica koje ulaze u program sa 2 na 1 godinu te smanjenje zahtjeva za minimalni prinos – u slučaju potrebe obveznice s prinosom ispod stope depozita moći će ući u program otkupa). ESB je predstavio i revidirane projekcije kretanja gospodarstva i inflacije u eurozoni za trogodišnje razdoblje (uz rast BDP-a u 2017. i 2018. po stopi od 1,6% projicirana godišnja stopa inflacije iznosi 1,2% odnosno 1,6%).

Odluka ESB-a o postupnom smanjenju kupovine obveznica ne bi trebala imati utjecaja na tržište novca. Uz očekivanu visoku razinu likvidnosti u sustavu u nadolazećem periodu stopa depozita će ostati i dalje glavna točka orijentacije. Bez izgleda za promjene kamatnih stopa očekujemo da će Euribor ostati na sadašnjim razinama. Iz istog razloga gotovo i ne vidimo uzlazni potencijal za prinos za njemačke kratkoročne obveznice. Obveznice na kraćem kraju krivulje prinosa trebale bi ustvari imati koristi od odluka ESB-a, s obzirom da će se ESB pozicionirati kao dodatni kupac nakon što se gore spomenute prilagodbe provedu. S druge strane, iako će se mjesečna količina otkupa njemačkih obveznica srednjeg i dužeg dospelja smanjiti ne očekujemo da će prinosi na navedenim dospeljima značajnije rasti u neposrednoj budućnosti. U slučaju da uvjeti na tržištu zaista budu spremni za snažnije smanjenje volumena programa otkupa možemo očekivati prilagodbu razine prinosa. Međutim, ovakav scenarij ne očekujemo prije druge polovice 2017. godine.

Hrvatske euroobveznice slijedile su regionalni sentiment na tržištu te su na tjednoj razini zabilježile blagi rast cijena koji je bio nešto izraženiji na dolarskim izdanjima.

Domaće tržište

Domaće tržište obveznica, ususret nadolazećim blagdanima, ušlo je u mirno razdoblje obilježeno smanjenim volumenima trgovanja. Nastavlja se nešto izraženiji interes tržišnih sudionika za kuskim izdanjima pri čemu su investitori usmjereni na kraći kraj krivulje obzirom na atraktivniji prinos koji nudi u usporedbi s jednogodišnjim kuskim trezorskim zapisima. I u tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog razdoblja u trgovanju domaćim obveznicama.

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.	112,10	112,62	1,22	1,05	0,10	-0,06	190	129
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	116,00	116,54	1,43	1,27	-0,30	0,06	206	147
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,00	121,37	2,65	2,41	0,00	-0,01	291	242
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,00	120,02	3,07	2,80	-0,20	0,02	305	147
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,60	100,80	1,16	0,00	0,00	-0,35	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	105,00	105,30	1,02	0,72	-0,15	0,05	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,20	106,70	1,31	0,99	-0,05	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,75	116,65	1,73	1,47	0,00	-0,03	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,30	103,15	2,22	2,03	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,00	112,00	3,03	2,91	0,00	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	110,25	111,25	3,05	2,94	0,05	-0,01	-	-

* 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.	108,30	108,80	0,60	0,30	-0,10	0,01	127	72
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,70	107,30	2,55	2,43	0,20	-0,04	282	233
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,60	100,10	3,05	2,98	0,10	-0,01	291	246
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,50	102,00	2,30	1,02	0,00	-0,18	164	106
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,30	109,05	3,71	3,45	0,10	-0,05	232	218
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,50	109,20	4,06	3,86	0,40	-0,13	252	242
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,60	109,35	4,14	3,98	0,20	-0,06	248	242
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	105,10	105,65	4,56	4,46	0,30	-0,06	249	258
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	108,20	108,70	4,64	4,56	0,50	-0,08	243	258

* 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.	100,80	-0,79	-0,04	0,03
2	0,000	14.9.2018.	101,57	-0,77	0,02	-0,02
3	0,250	11.10.2019.	102,91	-0,77	0,10	-0,04
4	0,250	16.10.2020.	103,38	-0,62	0,12	-0,04
5	0,000	8.10.2021.	102,26	-0,46	0,16	-0,03
6	1,500	4.9.2022.	110,52	-0,32	0,01	-0,01
7	2,000	15.8.2023.	114,74	-0,19	0,03	-0,01
8	1,000	15.8.2024.	107,88	-0,03	-0,23	0,03
9	1,000	15.8.2025.	107,48	0,13	-0,34	0,04
10	0,000	15.8.2026.	96,87	0,33	-0,49	0,05
20	4,000	4.1.2037.	157,30	0,87	-3,70	0,15
30	2,500	15.8.2046.	134,87	1,11	-5,36	0,17

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

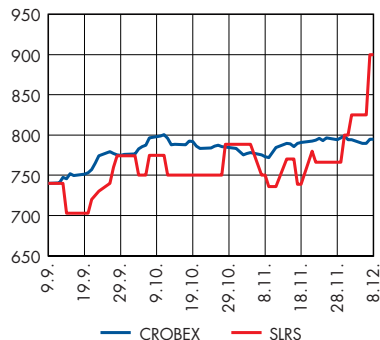
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,79	1,11	-0,31	0,28
3	1,000	15.11.2019.	98,90	1,39	-0,72	0,38
5	1,250	31.10.2021.	99,59	1,84	0,13	0,47
10	2,000	15.11.2026.	96,38	2,41	-1,25	0,52
30	2,875	15.11.2046.	95,33	3,12	-0,48	0,41

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

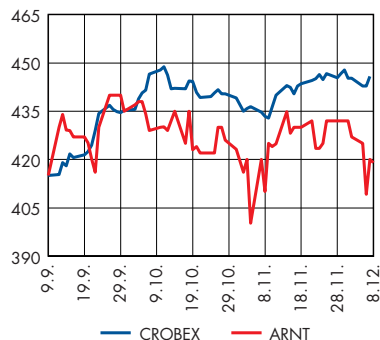
Arenaturist preuzima dva hotela u Njemačkoj

Solaris (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arenaturist (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su blagi pad od 0,2% odnosno 0,1%. Redovni promet dionicama bio je niži nego u prethodnom tjednu te je iznosio 7 mil. kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama HT-a kojima se ostvarilo nešto manje od 10 mil. kuna redovnog prometa. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su rasle dionice Varteksa, dok je među sektorskim indeksima rastom predvodio indeks građevinskih dionica. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom bilježili rast vrijednosti.

Objave kompanija

Solaris je najavio izgradnju kongresnog centra u 2017. g. s ciljem produljenja sezone od veljače do prosinca. Kongresni centar Solaris sagradit će se u sklopu hotela Ivan, a obuhvaćat će šest multifunkcionalnih dvorana te dvije dvorane za sastanke. Ukupan kapacitet dvorana je za oko 1500 sudionika. Planirane su investicije u iznosu 7,5 mil. eura, od čega se 6 mil. eura financira sredstvima banke, a ostatak iz vlastitih sredstava. Završetak radova je planiran do travnja 2017. Arenaturist je putem povezanih društava sklopila ugovor o kupnji hotela art'otel cologne i art'otel berlin kudamm u Njemačkoj za ukupni iznos od 54,5 mil. eura. Zaključenje akvizicije uvjetovano je odobrenjem njemačkih lokalnih tijela, a grupa trenutno pregovara financiranje akvizicije.

U ovom tjednu

U ovom tjednu nema značajnijih najavljenih objava te očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja na Zagrebačkoj burzi.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
9.12.2016.			
WIG30 (PL)	5,67	6,17	2.204
NTX (SEE,CE,EE)	4,85	3,12	989
ATX (AT)	4,11	8,67	2.605
MICEX (RU)	3,36	24,93	2.201
SOFIX (BG)	3,13	26,16	581
BUX (HU)	2,08	27,21	30.428
BELEX15 (RS)	1,86	11,71	720
PX (CZ)	1,83	-5,53	903
SBITOP (SI)	1,80	1,34	705
CROBEX (HR)	-0,17	17,36	1.983
SASX10 (BH)	-0,67	-2,53	681
BETI (RO)	-0,88	-1,67	6.887

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
9.12.2016.					
Varteks	6,88	17	Atlantic Grupa	-0,45	869
OT–Optima T.	5,79	3	Ledo	-0,45	10.950
Tankerska NG	3,19	74	Adris Grupa (P)	-0,65	457
Ingra	3,00	3	Luka Rijeka	-0,79	46
Zagrebačka Banka	2,08	53	Podravka	-1,18	376
HT	1,80	171	Uljanik Plovidba	-1,25	156
Luka Ploče	1,77	570	Imperial	-1,48	800
Dalekovod	0,85	14	Kraš	-1,81	525
Končar El	0,29	682	AD Plastik	-1,92	136
Atlantska Plov.	-0,31	322	Arenaturist	-2,33	417
Ericsson NT	-0,39	1.141	Belje	-3,40	24
Valamar Riviera	-0,44	34			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 12. do 16. prosinca 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
12. prosinac		
11:00	Hrvatska	Trgovina na malo (10/16)*
13. prosinac		
11:00	EMU	Zaposlenost (3Q/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks trenutne situacije (12/16)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (12/16)
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (11/16)
14. prosinac		
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (10/16)
14:30	SAD	Trgovina na malo (11/16)
14:30	SAD	Proizvođačke cijene (11/16)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (10/16)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (11/16)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (10/16)
20:00	SAD	FOMC - odluka o referentnoj kamatnoj stopi
15. prosinac		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (12/16)
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (12/16)
10:00	EMU	PMI prerađivačkog sektora (12/16)
10:00	EMU	PMI uslužnog sektora (12/16)
11:00	Hrvatska	Potrošačke cijene (11/16)
14:30	SAD	Tekući račun bilance plaćanja (3Q/16)
14:30	SAD	Empire Manufacturing indeks (12/16)
14:30	SAD	Potrošačke cijene (11/16)
14:30	SAD	Zahjēvi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahjēvi za naknade za novonezaposlene
16. prosinac		
11:00	EMU	Potrošačke cijene (11/16)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (11/16)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (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 9. prosinca 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 12. prosinca 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 12. 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 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.