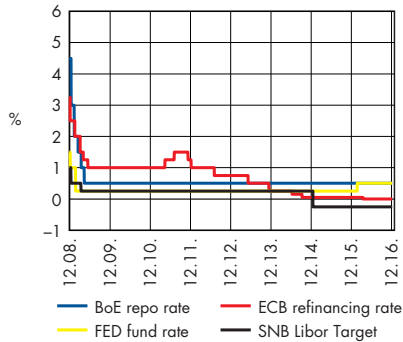


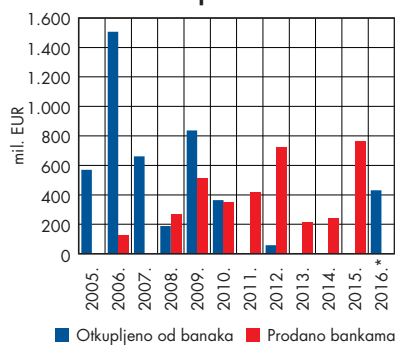
S&P: iz negativnih u stabilne izgleda

Referentne kamatne stope



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

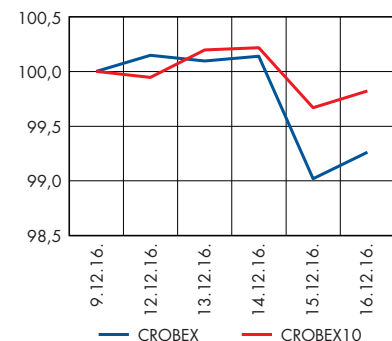
Devizne intervencije HNB-a



* do 14.12.2016.

Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Četvrti mjesec zaredom zabilježeno je usporavanje negativnih godišnjih stopa inflacije koja je u studenom iznosila -0,2%. (str. 2)
- Nakon sastanka čelnika FED-a dolar je u odnosu na euro ojačao do razine 1,04 dolara za euro što je najniža razina od siječnja 2003. (str. 3)
- HNB je na domaćem deviznom tržištu intervenirala kupnjom deviza od banaka u ukupnom iznosu od 278 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,549 kuna za euro. (str. 3)
- Kreditna agencija S&P zadržala je dugoročni kreditni rejting Hrvatske na BB no povećala je izgleda s negativnih u stabilne. (str. 4)
- Ususret nadolazećim blagdanima, na domaćem obvezničkom tržištu očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz dodatno smanjivanje trgovinske aktivnosti. (str. 4)
- Institut IGH i Janaf su izvijestili o novim potpisanim ugovorima. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (imp)	X./2016.	1,8
Potrošačke cijene, % (imp)	XI./2016.	-0,2
Cijene proizvođača*, % (imp)	XI./2016.	-3,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	X./2016.	5,3
Noćenja turista, % (imp)	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

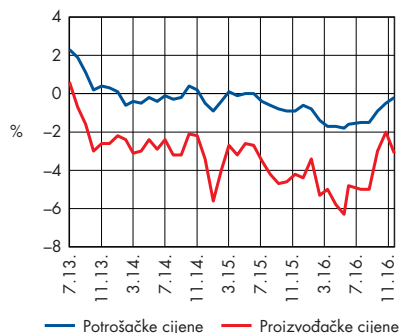
imp - isti mjesec prošle godine, kr - na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** GFS2001 (novčano načelo)

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

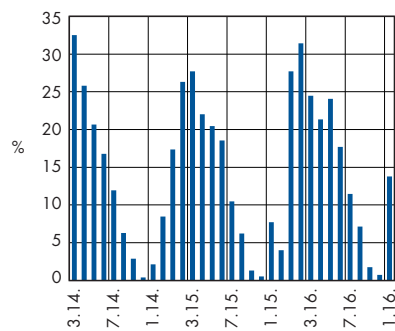
Usporavanje godišnjeg pada potrošačkih cijena

Proizvođačke i potrošačke cijene, godišnja promjena



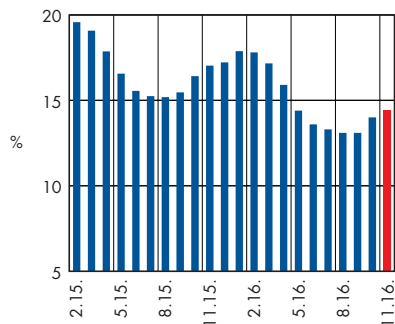
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Udio sezonskih poslova u slobodnim radnim mjestima



Izvori: HZZ, Raiffeisen istraživanja

Stopa registrirane nezaposlenosti



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Protekli tjedan bio je razmjerno siromašan značajnijim makroekonomskim objavama. DZS je objavio podatke o **inflaciji** mjerenoj indeksom potrošačkih cijena u studenom, koji su potvrdili nastavak deflacijskih pritisaka na cijene na godišnjoj razini. Međutim, četvrti mjesec zaredom bilježi se usporavanje negativnih godišnjih stopa inflacije koja je u studenom iznosila $-0,2\%$. Istovremeno, na mjesečnoj razini potrošačke cijene su zabilježile stagnaciju, dok su u kumulativnom razdoblju od siječnja do studenog niže za $1,2\%$ u odnosu na isto razdoblje lani. No isključimo li iz indeksa potrošačkih cijena volatilne komponente tj. cijene energije i prehrane (koje u košarici potrošačkih cijena čine oko 40%), temeljna godišnja stopa inflacije u istom promatranom razdoblju zabilježila je blagi rast od $0,3\%$ godišnje. Obzirom da u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju očekujemo nastavak negativnih godišnjih stopa inflacije, prvenstveno podržanih kretanjima cijena energenata na svjetskim robnim tržištima, posljedično će na razini cijele 2016. godine prosječna razina inflacije zabilježiti veću negativnu vrijednost u usporedbi s prethodne dvije godine. Polagani i blagi oporavak cijena na svjetskim robnim tržištima (prije svega sirove nafte i hrane) trebao bi se preliti i na domaće cijene pa bi se uz bazni učinak prosječna stopa inflacije u 2017. trebala vratiti k pozitivnim vrijednostima. U prilog navedenim očekivanjima ide i nedavni dogovor članica OPEC-a i pojedinih nečlanica oko smanjenja proizvodnih kvota što bi moglo dodatno ubrzati rast cijena energenata na svjetskim robnim tržištima.

Očekivani povratak ka pozitivnim stopama inflacije u narednoj godini ublažit će potencijalni rast prosječnih plaća koje će, s druge strane, biti snažno podržane novom poreznom reformom i povećanjem minimalne bruto plaće. Do tada, u trenutno još uvijek deflacijskom okruženju, nadolazeće objave o prosječnim bruto i neto plaćama tijekom posljednjeg ovogodišnjeg tromjesečja bilježit će nastavak njihovog realnog rasta na godišnjoj razini.

Koncem ovog tjedna, osim preliminarnih objava o **prosječnim plaćama** za listopad, DZS će objaviti i **stopu registrirane nezaposlenosti** u studenom. Prema našim očekivanjima, ista će zabilježiti sezonalno pogoršanje na mjesečnoj razini te bi mogla dosegnuti $14,4\%$ no na godišnjoj razini studeni će ipak donijeti nastavak pozitivnih trendova u kretanju stope nezaposlenosti. Pritom vrijedi naglasiti da godišnja poboljšanja u pokazateljima (ne)zaposlenosti nisu isključivo odraz strukturnih promjena već su jednim dijelom posljedica odljeva iz evidencije nezaposlenih koji nisu uzrokovani zapošljavanjem. Primjerice, posljednji podaci HZZ-a za studeni pokazuju godišnje smanjenje broja nezaposlenih osoba za oko 52 tisuće, dok je istovremeno broj osiguranika HZMO-a na godišnjoj razini porastao u apsolutno nižem iznosu (31 tisuća), što upućuje na neujednačeno kretanje zaposlenosti i nezaposlenosti. Posljedično, takav trend rezultira padom **radno aktivnog stanovništva** što bi moglo biti potvrđeno i nadolazećom DZS-ovom objavom za treće ovogodišnje tromjesečje (koja je također na rasporedu u petak).

Tomislava Ujević

Devizna intervencija HNB-a

Događanja na međunarodnom tržištu

Reakcija tečaja EUR/USD na najnovije odluke FED-a sa sastanka održanog prošli tjedan podržava naša očekivanja o snažnijem dolaru u odnosu na euro u nadolazećim mjesecima. Naime, nakon sastanka FED-a dolar je u odnosu na euro aprecio do razine od 1,04 dolara za euro što je najniža razina od siječnja 2003.

Naša očekivanja temeljimo na pretpostavci da će prinos na njemačke dvogodišnje obveznice ostati nepromijenjen, a da će se prinosi američkih izdanja istog dospelja neznatno povećati. Rezultat širenja *spreadova* 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

Trgovanje na domaćem deviznom tržištu obilježila je devizna intervencija HNB-a. Nakon što je kuna pod pritiskom povećane ponude deviza od strane bankarskog sektora ojačala do razine od oko 7,514 kuna za euro, kako bi se ublažili daljnji aprecijacijski pritisci na domaću valutu, HNB je intervenirala kupnjom deviza od banaka u ukupnom iznosu od 278 mil. eura po prosječnom tečaju od 7,549 kuna za euro. Posljedično, EUR/HRK je kratkotrajno dosegnuo razinu od 7,555 kuna za euro. Međutim, do kraja tjedna, pod utjecajem povećane ponude deviza od strane institucionalnih investitora te domaćih banaka tečaj se korigirao na razine od oko 7,54 kuna za euro.

Na domaćem novčanom tržištu, u uvjetima iznimno visoke razine likvidnosti u sustavu tržišne kamatne stope su stagnirale odražavajući izostanak značajnijeg trgovanja.

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.

U tjednu pred nama tržišne kamatne stope na novčanom tržištu mogle bi oscilirati oko postojećih razina podržane visokom likvidnošću.

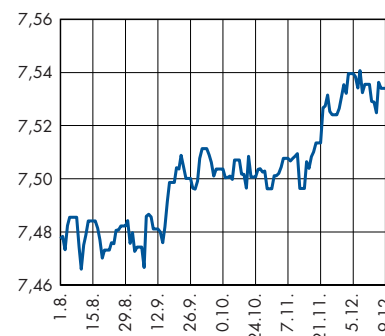
Elizabeta Sabolek Resanović

Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj		30.11.2016.		31.12.2015.		31.12.2014.			
	19.12.2016.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5341	7,5307	↑	0,05	7,6350	↓	-1,32	7,6615	↓	-1,66
USD	7,2069	7,0755	↑	1,86	6,9918	↑	3,08	6,3021	↑	14,36
GBP	8,9723	8,7990	↑	1,97	10,3610	↓	-13,40	9,7848	↓	-8,30
CHF	7,0130	6,9766	↑	0,52	7,0597	↓	-0,66	6,3681	↑	10,13

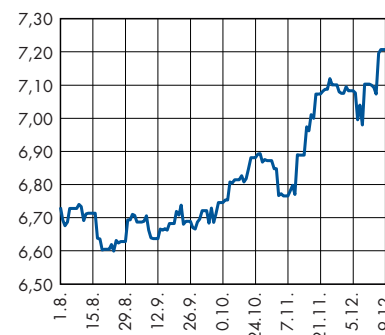
Izvor: HNB

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja

EUR/HRK za 3. tjedan prosinca

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

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

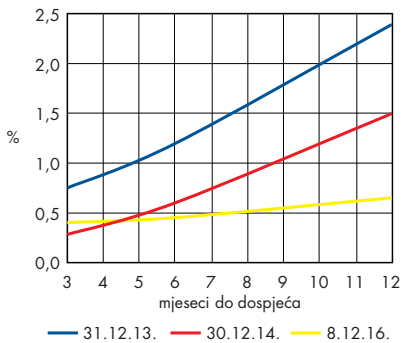
Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.16.	3.17.	6.17.
EUR/USD	1,04	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,84	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,54	7,55	7,47	7,50

* Na dan 16. prosinca u 15:15
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

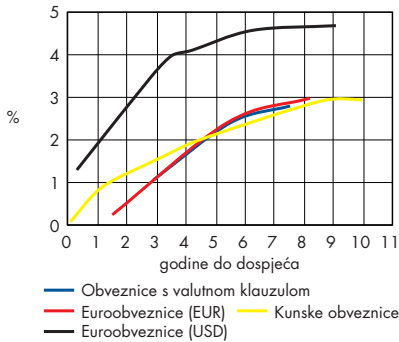
FED – polagano stezanje monetarne politike

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



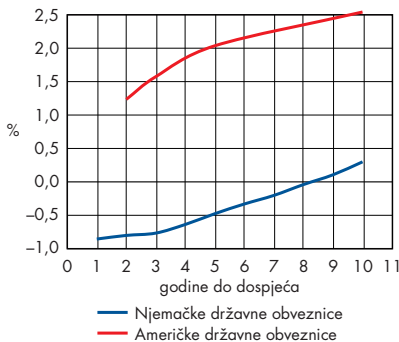
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Nakon odluke ESB-a o nastavku provođenja ekspanzivne monetarne politike uz produljenje mjesečnog programa otkupa obveznica do kraja 2017. FED je posljednjim odlukama donesenim na sastanku u srijedu potvrdio razilaženje u monetarnim politikama vodećih središnjih banaka. Kao što se i očekivalo, američka središnja banka povećala je referentnu kamatnu stopu za 0,25 postotnih bodova na raspon između 0,50% i 0,75%. Ono što je izazvalo snažniju reakciju tržišta je najavljeno intenziviranje dinamike podizanja kamatne stope u 2017. na tri puta (u odnosu na ranije najavljivana dva podizanja). Ipak navedeno će uvelike ovisiti o ekonomskoj politici novoizabranog predsjednika. U svom javnom obraćanju, glavna čelnica FED-a J. Yellen naglasila značajno poboljšanje uvjeta na tržištu rada što se očituje i kroz snažan rast zaposlenosti tijekom posljednjih mjeseci dok se godišnja stopa inflacije polako približava ciljanoj razini od 2%. Nadalje, najavljeno je daljnje podizanje referentne kamatne stope do raspona od 2,00% – 2,25% u 2018. te do raspona od 2,75% – 3,0% do kraja 2019.

Članovi FED-a su neznatno revidirali projekcije realnog rasta BDP-a i stope inflacije, kao i stope nezaposlenosti za razdoblje od 2017. do 2019. Za sve tri godine, FOMC očekuje stopu nezaposlenosti na razini od 4,5%. Nakon FOMC-ove odluke o podizanju referentne kamatne stope američke državne obveznice reagirale su snažnijim rastom prinosa te je desetogodišnji Treasury premašio razinu 2,6%. Sentiment rastućih prinosa osjetio se i na prinosu njemačkog Bund-a koji je potkraj tjedna porastao na 0,36%. Uz pojačanu volatilnost na tržištima, došlo je do razmjerno snažnog širenja spreadova između dva referentna izdanja dosežući visokih 225bb. Hrvatske euroobveznice su slijedile regionalni trend na tržištu te su cjenovno pale, pri čemu su dolarska izdanja zabilježila relativno viši rast prinosa na tjednoj razini u usporedbi s eurskim izdanjima.

Domaće tržište

U mirnom tjednu i predblagdanskim raspoloženju sudionici na domaćem tržištu obveznica bili su usmjereni na dulji kraj kunske krivulje prinosa pri čemu se većina prometa kuskim izdanjima odnosila na povezane transakcije trgovanja obveznicom dospelja 2026. Zabilježeno je trgovanje i obveznicama uz valutnu klauzulu s dospeljem 2024. U tjednu pred nama očekujemo nastavak mirnog razdoblja uz dodatno smanjivanje trgovinske aktivnosti ususret nadolazećim blagdanima. S druge strane ne isključujemo mogućnost nastavka nešto izraženijeg interesa na duljem kraju krivulje prinosa obveznica uz valutnu klauzulu (dospelja 2022. i 2024.).

Poboljšani makroekonomski fondamenti u novom, stabilnijem političkom okruženju uz fiskalnu konsolidaciju rezultirali su poboljšanjem kreditnih izgleda Hrvatske od strane rejting agencije S&P iz negativnih u stabilne. Međutim, kreditni rejting ostaje i dalje na dvije razine ispod investicijskog, a premija na rizik i dalje iznad usporedivih zemalja regije SIE odražavajući opreznost investitora i činjenicu da povratak povjerenja investitora snažno ovisi o dosljednom, konkretnom i uspješnom provođenju (reformskih) mjera. Trenutačno makroekonomsko i tržišno okruženje pruža dobru potporu za snažniju provedbu reformi već u prvoj godini mandata nove Vlade.

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.	111,80	112,55	1,29	1,05	-0,30	0,07	202	138
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,90	116,70	1,43	1,20	-0,10	0,00	212	149
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,00	121,25	2,64	2,42	0,00	-0,01	297	243
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,00	120,00	3,07	2,80	0,00	-0,01	311	149
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,50	100,70	1,37	0,06	-0,10	0,21	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,90	105,20	1,02	0,72	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,10	106,55	1,31	1,03	-0,10	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,25	116,15	1,85	1,59	-0,50	0,12	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,20	103,20	2,24	2,01	-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	111,20	3,05	2,95	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.	108,30	108,80	0,53	0,23	0,00	-0,07	126	66
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	106,80	107,40	2,52	2,41	0,10	-0,02	287	232
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	99,60	100,10	3,05	2,99	0,00	0,00	297	248
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,30	101,80	2,64	1,29	-0,20	0,34	197	141
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,10	108,85	3,76	3,50	-0,20	0,05	220	203
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,00	108,70	4,19	3,99	-0,50	0,13	246	233
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	108,00	108,75	4,28	4,12	-0,60	0,14	240	232
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	104,40	104,95	4,68	4,59	-0,70	0,12	241	247
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	107,30	107,80	4,78	4,70	-0,90	0,14	239	249

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.12.2017.	100,86	-0,87	0,05	-0,07
2	0,000	14.12.2018.	101,63	-0,81	0,03	-0,02
3	0,250	11.10.2019.	102,92	-0,78	0,01	-0,01
4	0,250	16.10.2020.	103,48	-0,65	0,13	-0,04
5	0,000	8.10.2021.	102,34	-0,48	0,16	-0,03
6	1,500	4.9.2022.	110,59	-0,34	0,17	-0,03
7	2,000	15.8.2023.	114,79	-0,21	0,19	-0,03
8	1,000	15.8.2024.	107,98	-0,04	0,30	-0,04
9	1,000	15.8.2025.	107,69	0,11	0,44	-0,05
10	0,000	15.8.2026.	97,13	0,30	0,54	-0,06
20	4,000	4.1.2037.	158,89	0,81	2,55	-0,11
30	2,500	15.8.2046.	137,32	1,03	3,78	-0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

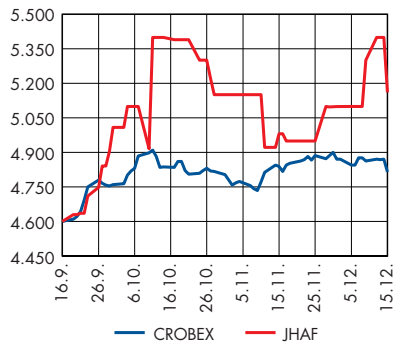
Američke državne obveznice

Godina do dospijea	Kupon	Datum dospijea	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	99,52	1,25	-0,57	0,42
3	1,000	15.11.2019.	99,37	1,59	-0,25	0,59
5	1,250	31.10.2021.	98,55	2,06	-0,92	0,70
10	2,000	15.11.2026.	95,03	2,57	-2,59	0,68
30	2,875	15.11.2046.	94,81	3,14	-1,00	0,44

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

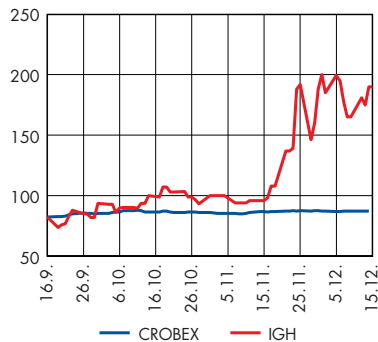
Novi ugovori Janafa i Instituta IGH

Janaf (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Institut IGH (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Dionički indeksi Zagrebačke burze CROBEX i CROBEX10 u tjednu iza nas zabilježili su blagi pad. Redovni promet dionicama bio je na sličnoj razini kao u prethodnom tjednu te je iznosio 7,5 mil. kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome se najviše trgovalo dionicama HT-a kojima se ostvarilo nešto više od 5 mil. kuna redovnog prometa. Među sastavnicama CROBEX indeksa najviše su rasle dionice **Arenaturista**, dok su svi sektorski indeksi osim CROBEXturista zabilježili pad. Regionalni dionički indeksi su u proteklom tjednu uglavnom zabilježili pozitivna kretanja.

Objave kompanija

Hanfa je **Croatia osiguranju** odobrila bavljenje poslovima reosiguranja u skupini neživotnih osiguranja. **Janaf** je s društvima Vitol S.A. i CRODUX derivati dva sklopio ugovore o višegodišnjem skladištenju, dok je s Unipetrolom RPA potpisao ugovor o transportu nafte. O novim sklopljenim ugovorima izvijestio je i **Institut IGH**. Radi se o ugovoru u Gruziji vrijednom 12,5 mil. eura (očekivani neto prihod iznosi 60% odnosno 7,5 mil. eura) te ugovoru s HŽ Infrastrukturom vrijednom 33,8 mil. kuna pri čemu udio Instituta IGH iznosi 23,6 mil. 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*
16.12.2016.			
BUX (HU)	4,36	33,45	31.923
NTX (SEE,CE,EE)	2,41	5,53	1.013
PX (CZ)	2,30	-3,65	921
ATX (AT)	2,16	10,75	2.655
MICEX (RU)	1,43	27,18	2.240
WIG30 (PL)	1,17	7,34	2.228
SBITOP (SI)	0,71	2,05	710
BELEX15 (RS)	0,23	11,97	721
BETI (RO)	0,00	-1,67	6.887
SOFIX (BG)	-0,52	25,50	578
CROBEX (HR)	-0,74	16,49	1.968
SASX10 (BH)	-2,33	-4,80	665

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
16.12.2016.					
Arenaturist	3,10	430	Varteks	-0,64	17
Kraš	2,80	540	Adris Grupa (P)	-0,66	454
Uljanik Plovidba	2,54	160	Valamar Riviera	-0,94	34
OT-Optima T.	1,09	3	AD Plastik	-1,14	134
Tankerska NG	0,62	75	Luka Ploče	-1,56	561
HT	0,56	172	Luka Rijeka	-1,91	46
Ericsson NT	0,48	1.146	Ingra	-1,94	3
Imperial	0,00	800	Belje	-2,69	24
Atlantic Grupa	-0,23	867	Đuro Đaković Holding	-4,12	45
Končar El	-0,29	680	Zagrebačka Banka	-4,34	51
Podravka	-0,40	374	Dalekovod	-4,52	14
Ledo	-0,46	10.900			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 19. do 23. prosinca 2016.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
19. prosinac		
10:00	Njemačka	Ifo indikator poslovne klime (12/16)
10:00	Njemačka	Ifo poslovna očekivanja (12/16)
11:00	EMU	Output u građevinskom sektoru (10/16)
20. prosinac		
8:00	Njemačka	Proizvođačke cijene (11/16)
10:00	EMU	Tekući račun bilance plaćanja (Q3/16)
21. prosinac		
16:00	EMU	Povjerenje potrošača (12/16)
16:00	SAD	Prodaja postojećih stambenih objekata (11/16)
22. prosinac		
14:30	SAD	BDP, anualizirana stopa rasta (Q3), treća procjena
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (11/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
16:00	SAD	Osobna potrošnja (11/16)
16:00	SAD	Osobni dohodak (11/16)
23. prosinac		
8:00	Njemačka	GfK Povjerenje potrošača (01/17)
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (11/16)
16:00	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (11/16)
16:00	SAD	U. of Michigan indeks povjerenja potrošača (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 16. prosinca 2016.

Publikacija odobrena od strane urednika: 19. prosinca 2016. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 19. 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.