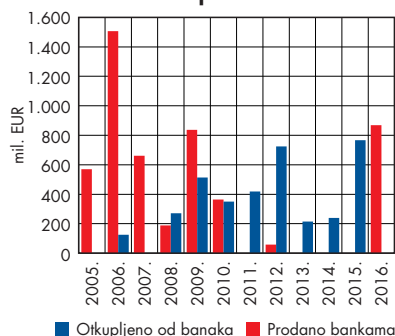


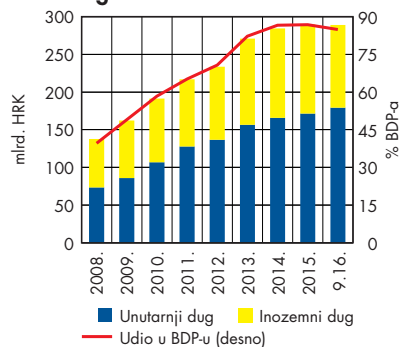
Smanjenje zaduženosti, uobičajen suficit na tekućem računu u trećem tromjesečju

Devizne intervencije HNB-a



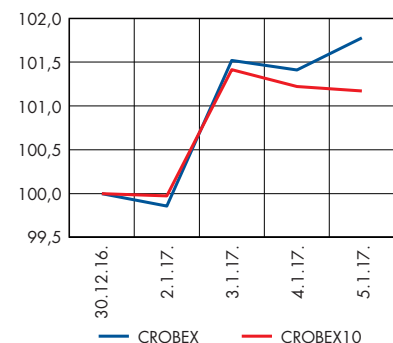
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Javni dug



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Objava podataka središnje banke o bruto inozemnom i javnom dugu za kraj trećeg tromjesečja 2016. potvrdila je nastavak pada zaduženosti, dok je za isto razdoblje višak na tekućem kapitalnom računu bilance plaćanja iznosio 4,3% BDP-a. (str. 2)
- Unatoč uobičajenom sezonskom padu na mjesečnoj razini promet u trgovini na malo u studenom prošle godine realno je porastao na godišnjoj razini za 2,7%. (str. 2)
- Jačanje dolara u odnosu na euro zaustavljeno je u drugoj polovici tjedna nakon što je EUR/USD dotaknuo najniže razine u posljednjih četrnaest godina. Domaće devizno tržište obilježeno je slabljenjem kune u odnosu na euro. (str. 3)
- Skraćeni radni tjedan donio je volatilnije trgovanje na svjetskim obvezničkim tržištima, potaknuto važnijim makroekonomskim objavama te zapisnikom s posljednjeg sastanka FOMC-a. (str. 4)
- U prvom tjednu ove godine, dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, zabilježili su rast od 1,8% i 1,2%. (str. 6)

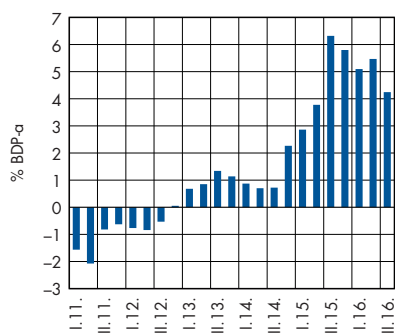
Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2016.	2,9
Industrijska proizvodnja, % (impj)	XI./2016.	7,1
Potrošačke cijene, % (impj)	XI./2016.	-0,2
Cijene proizvođača*, % (impj)	XI./2016.	-3,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	XI./2016.	2,7
Noćenja turista, % (impj)	XI./2016.	19,6
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-IX./2016.	1.334
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	X./2016.	5.642
Stopa nezaposlenosti, %	XI./2016.	14,4
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	Q3/2016.	3.344,7
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	IX./2016.	42.430
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2016.	13.971
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	XI./2016.	260.759
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	XI./2016.	207.865
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

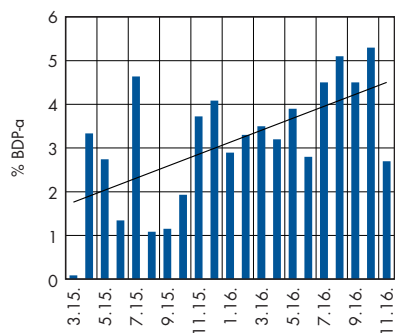
Nastavak godišnjeg rasta prometa u trgovini na malo

Saldo tekućih i kapitalnih transakcija



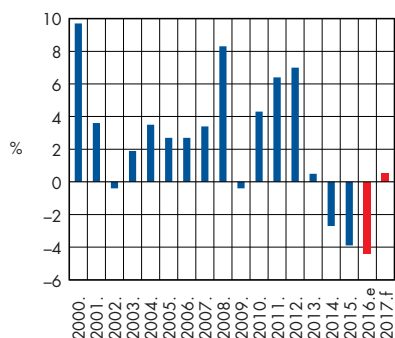
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, god. realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Proizvođačke cijene, godišnja promjena*



*na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Sam kraj 2016. godine donio je nekolicinu podataka iz statistike koju objavljuje središnja banka. Objava podataka o bruto inozemnom i javnom dugu za kraj trećeg tromjesečja 2016. potvrdila je nastavak pada zaduženosti. Predvođen nastavkom razduživanja financijskog sektora, ali i manjom izloženošću opće države prema inozemnim vjerovnicima, **bruto inozemni dug** spustio se na 42,4 mlrd. eura odnosno 94,2% BDP-a (-9.2pb u odnosu na kraj 2015.). Godišnje stope pada bruto inozemnog duga prisutne su od prosinca 2015. te s izuzetkom sektora središnje banke odražavaju pad obveza svih sektora prema inozemnim vjerovnicima. S druge strane, ukupne obveze opće države prema domaćim i inozemnim vjerovnicima u vrijednosti 289,1 mlrd. kuna bile su u odnosu na kraj 2015. niže za 467 milijuna kuna (0,2%). Bolji rezultati u fiskalnoj statistici (zbog nižih proračunskih rashoda uz istovremeno solidno punjenje proračuna, podržano odličnim pokazateljima u turizmu), odgoda plasmana euroobveznice te nastavak rasta gospodarstva naposljetku su rezultirali i padom udjela javnog duga u BDP-u ispod 85% (-1.8pb u odnosu na kraj 2015.).

U fokusu je bila i objava preliminarnih podataka o **platnoj bilanci RH** za treće tromjesečje prošle godine koja nije donijela iznenađenja. Višak na tekućem računu u bilanci plaćanja iznosio je 3,35 milijardi eura što je za 573 mil. eura niže u odnosu na isto razdoblje 2015 (godišnji pad od 14,6%), a najvećim dijelom je posljedica iščezavanja učinka konverzije kredita u švicarskim francima i njihovog utjecaja na rezultate poslovanja banaka. Promatrano kumulativno u posljednja četiri tromjesečja saldo tekućeg i kapitalnog računa u bilanci plaćanja zabilježio je višak u iznosu od 4,3% BDP-a.

Naposljetku, preliminarni podaci DZS-a o **trgovini na malo** u studenom potvrdili su očekivanja o nastavku pozitivnih trendova i u posljednjem tromjesečju prošle godine. Unatoč uobičajenom sezonskom padu na mjesečnoj razini (od 1,6% u realnim iznosima) promet u trgovini na malo, prema kalendarski prilagođenim indeksima realno je porastao 2,7% u odnosu na studeni 2015. Nastavak godišnjeg rasta potpomognut je s nekoliko ključnih čimbenika. Premda ublaženo, no još uvijek prisutno deflacijsko okruženje (mjereno indeksom potrošačkih cijena) tijekom posljednjeg prošlogodišnjeg tromjesečja posljedično je pridonijelo učinku većeg raspoloživog dohotka što je uz priljeve od turizma pozitivno utjecalo na rast prometa u trgovini na malo. Bolji rezultati u turističkoj postsezoni, izvjesna poboljšanja u pokazateljima s tržišta rada (na godišnjoj razini) te blago rastući potrošački optimizam (na koji upućuju i posljednji indeksi HNB-a o pouzdanju, raspoloženju i očekivanju potrošača) također su utjecali na nastavak pozitivnih trendova u kretanju prometa u trgovini na malo. S očekivano solidnim podacima u prosincu trgovina na malo sugerira da će osobna potrošnja biti i tijekom posljednjeg tromjesečja ključan čimbenik u generiranju oporavaka.

Očekivanja za ovaj tjedan

Nadolazeći podaci o **proizvođačkim cijenama industrije** za prosinac zaokružiti će statistiku ovog indikatora za cijelu 2016. S očekivanim padom proizvođačkih cijena na godišnjoj razini od 3% (i četrdeset prvi mjesec za redom) 2016. godinu zaključiti ćemo s povijesno najsnažnijim padom proizvođačkih cijena na domaćem tržištu koji je očekivano predvođen padom u segmentu energije. Postupni rast cijena i prve pozitivne stope rasta moguće je očekivati u drugom tromjesečju 2017.

Zrinka Živković Matijević

Slabljenje kune u odnosu na euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Jačanje američkog dolara u odnosu na euro i pad tečaja EUR/USD na najniže razine u posljednjih četrnaest godina obilježili su sam početak godine. Dolar je podršku pronašao i u iznadočekivanom porastu američkog ISM pokazatelja prerađivačkog sektora. Ipak već sredinom tjedna nakon objava zapisnika s posljednjeg FOMC-ovog sastanka te potrošačkih cijena u eurozoni (koje su bile veće od očekivanja) EUR/USD vratio se iznad 1,05 dolara za euro gdje je tjedan i zaključen. Neupitnim ostaje polagano stezanje monetarne politike SAD-a, ali otvoreno je i dalje pitanje dinamike podizanja referentnih kamatnih stopa. Naime, unatoč konsenzusu i najavama od tri podizanja u 2017., ovisno o politici predsjednika Trumpa i utjecaju na ekonomiju, FOMC ostavlja mogućnost i blaže dinamike podizanja.

Događanja na domaćem tržištu

Deprecijacijski pritisci na kunu uz povećane volumene trgovanja obilježili su prvi tjedan Nove godine. Pritisci u smjeru slabljenja domaće valute u odnosu na euro započeli su već na samom početku tjedna kada se tržišni tečaj kretao oko razine od 7,55 kuna za euro. Do samog kraja tjedna veća potražnja za devizama, osobito od strane korporativnog i bankarskog sektora, naposljetku je rezultirala i probijanjem granice od 7,58 kuna za euro.

Tržište novca i dalje obiluje kunskom likovnošću. Prosječni dnevni višak (dijelom i pod utjecajem prošlogodišnjih deviznih intervencija HNB-a) premašio je 14 mlrd kuna. Posljedično trgovanje na tržištu novca obilježila je korekcija izvedenih i tržišnih kamatnih stopa. Osim toga nije ni iznenadio ponovni pad prinosa na prvoo ovogodišnjoj redovitoj aukciji trezorskih zapisa Ministarstva financija.

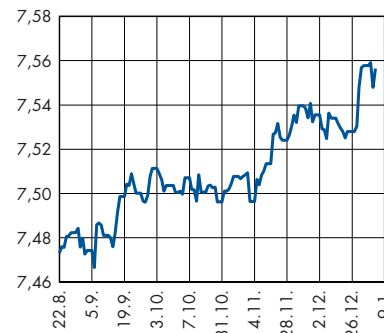
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo stabilizaciju trgovanja u rasponu 7,56 i 7,59 kuna za euro pri čemu su izgledniji lagani pritisci na rast tečaja odnosno slabljenje kune. Plaćanje obveza prema uvozu roba i usluga te posljedična potražnja za devizama uz izdašnu kunsku likvidnost i niske kamatne stope ne pružaju potencijal za jačanje domaće valute.

Na tržištu novca očekujemo nastavak slabije potražnje za kunama i zadržavanje kamata na niskim razinama.

Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan siječnja

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*	3.17.	6.17.	9.17.
EUR/USD	1,05	1,07	1,02	1,05
EUR/CHF	1,07	1,10	1,10	1,12
EUR/GBP	0,86	0,90	0,92	0,90
EUR/HRK	7,58	7,55	7,47	7,50

* Na dan 5. siječnja u 15:45
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

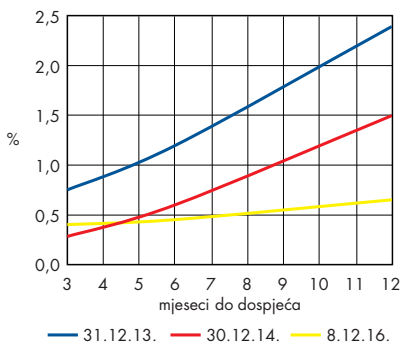
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	31.12.2016.			31.12.2015.			31.12.2014.		
	9.1.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5647	7,5578	↑	0,09	7,6350	↓	-0,92	7,6615	↓	-1,26
USD	7,2135	7,1685	↑	0,63	6,9918	↑	3,17	6,3021	↑	14,46
GBP	8,8684	8,8158	↑	0,60	10,3610	↓	-14,41	9,7848	↓	-9,37
CHF	7,0646	7,0357	↑	0,41	7,0597	↑	0,07	6,3681	↑	10,94

Izvor: HNB

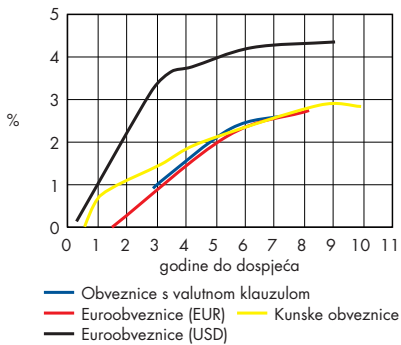
Tržišta u blagdanskom ozračju

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



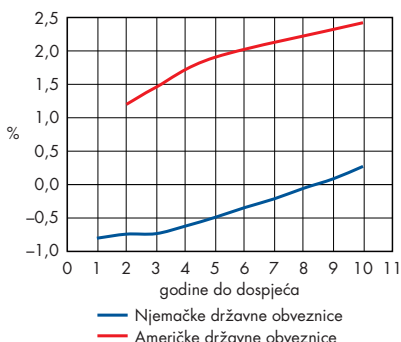
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Nakon zatišja na tržištima tijekom novogodišnje stanke, i protekli skraćeni radni tjedan protekao je u blagdanskom ozračju koje je ipak bilo prekinuto nekolicinom značajnijih makroekonomskih objava, ali i objavom zapisnika s posljednjeg FOMC-ovog sastanka održanog u prosincu prošle godine. Naime, nakon što je desetogodišnja američka državna obveznica reagirala rastom prinosa na iznadačekanu objavu PMI pokazatelja prerađivačkog sektora u SAD-u, došlo je do sužavanja *spreada* (do razine 220bb) u odnosu na referentni njemački *Bund*. Međutim, nakon objave FOMC-ovog zapisnika, prinos na američki *Treasury* korigirao se prema razinama od 2,40%. Članovi Odbora iznijeli su stajališta glede procjene gospodarskog rasta koji je izložen pozitivnim rizicima obzirom na očekivane ekspanzivnije mjere u okviru fiskalne politike (nakon pobjede D. Trumpa na predsjedničkim izborima u SAD-u). Istovremeno, jedan dio članova Odbora smatra da bi prejak dolar mogao djelovati u smjeru nižeg gospodarskog rasta, no u konačnici iz Zapisnika je razvidno da FOMC ostaje pri odluci da će se podizanje referentne kamatne stope u narednom razdoblju odvijati postupno, u više navrata duž cijelog projekcijskog razdoblja od 2017.–2019. Također, blago su poboljšane stope očekivanog rasta BDP-a te nezaposlenosti odnosno ciljane stope inflacije u odnosu na prethodni sastanak iz rujna prošle godine.

Na europskom tržištu, nakon stanke tijekom novogodišnjih blagdana, ECB je nastavio s otkupom obveznica u sklopu programa kvantitativnog popuštanja. Posljedično, početkom prošlotjednog trgovanja prinos na njemački desetogodišnji *Bund* kliznuo je na najniže razine od početka studenog prošle godine (0,16%). Međutim, neočekivana objava o porastu inflacije u Njemačkoj (a potom i na razini eurozone) pogurala je prinos na njemački *Bund* koji se uzlazno kretao premašivši razinu od 0,27%. Obzirom da kretanja na svjetskim robnim tržištima upućuju na daljnji pritisak u smjeru viših stopa inflacije, u narednim mjesecima očekujemo nastavak blago strmijeg kretanja krivulje prinosa na dužem kraju njemačkih referentnih izdanja. Hrvatske euroobveznice u skraćenom radnom tjednu zabilježile su blagi rast cijena, donekle izraženiji na eurskim izdanjima.

Domaće tržište

Početak nove godine i otvaranje domaćeg tržišta s povećanim volumenima tijekom prošlog tjedna dijelom je posljedica i povezanih transakcija. Fokus investitora bio je na kuskim izdanjima posebice kraćeg dospelja, a nije izostalo ni trgovanje obveznicama uz valutnu klauzulu. Nakon skraćenog radnog tjedna te s povratkom investitora na tržište očekuje se i polagani rast prijavljenog prometa obveznicama u tjednima pred nama.

U novu fiskalnu godinu država je ušla s još jednim uspješnim kratkoročnim zaduženjem na domaćem tržištu. Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija izdalo je ukupno 1,635 mlrd. kuna trezorskih zapisa, od čega je 50 milijuna kuna izdano na rok od tri mjeseca uz prinos od 0,20%, 50 milijuna kuna na rok od 6 mjeseci uz prinos od 0,28% te 1,535 mlrd. kuna s dospeljem od godinu dana uz prinos od 0,64%. Razmjerno snažan interes investitora (potražnja je nadmašila iznos izdanja za 300 milijuna kuna te je pokriven ukupni iznos obveza po trezorcima koji je bio na dospelju), rezultirao je daljnjim padom prinosa na trezorice svih ročnosti.

Tomislava Ujević

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.	111,70	112,71	1,23	0,90	-0,10	0,01	196	133
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	115,80	116,78	1,36	1,07	-0,10	0,02	206	144
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	120,50	121,61	2,51	2,32	0,50	-0,13	289	234
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	118,70	121,06	2,95	2,64	0,70	-0,11	304	144
Kunska obveznica										
RHMF-O-172A	4,750	8.2.2017.	100,34	100,45	0,43	-0,94	0,04	-0,95	-	-
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	104,60	105,00	0,94	0,50	-0,30	0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	106,00	106,45	1,20	0,91	0,10	-0,11	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	115,25	116,20	1,75	1,47	0,00	-0,10	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	102,60	103,30	2,14	1,98	0,40	-0,10	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	111,20	112,30	3,00	2,86	0,20	-0,04	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	111,20	112,20	2,94	2,83	0,95	-0,11	-	-

* 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	0,23	-0,02	0,10	-0,30	97	42
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	108,20	108,80	2,24	2,13	1,40	-0,28	263	207
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	101,40	101,90	2,80	2,74	1,80	-0,25	277	230
CROATIA 2017	6,250	27.4.2017.	101,30	101,80	1,78	0,12	0,00	-0,85	132	79
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,80	109,55	3,44	3,18	0,70	-0,32	202	182
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,00	109,70	3,86	3,66	1,00	-0,34	228	212
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	109,30	110,05	3,92	3,76	1,30	-0,35	222	211
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	106,40	106,95	4,32	4,22	2,00	-0,37	221	227
CROATIA 2024	6,000	26.1.2026.	109,40	109,90	4,43	4,35	2,10	-0,35	221	232

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	15.12.2017.	100,75	-0,80	-0,12	0,11
2	0,000	14.12.2018.	101,45	-0,74	-0,19	0,09
3	0,250	11.10.2019.	102,75	-0,74	-0,22	0,07
4	0,250	16.10.2020.	103,33	-0,62	-0,32	0,08
5	0,000	8.10.2021.	102,36	-0,49	-0,37	0,07
6	1,500	4.9.2022.	110,55	-0,35	-0,51	0,08
7	2,000	15.8.2023.	114,73	-0,21	-0,68	0,09
8	1,000	15.8.2024.	108,04	-0,06	-0,74	0,09
9	1,000	15.8.2025.	107,82	0,09	-0,94	0,10
10	0,000	15.8.2026.	97,44	0,27	-0,97	0,10
20	4,000	4.1.2037.	159,49	0,78	-3,23	0,13
30	2,500	15.8.2046.	137,59	1,02	-4,75	0,15

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

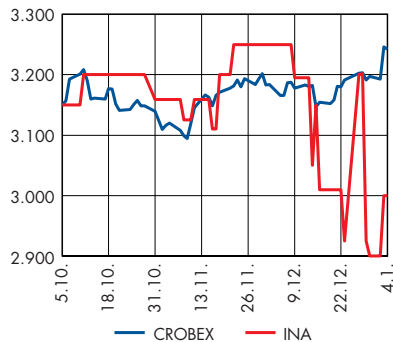
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	0,750	31.10.2018.	100,10	1,20	-0,01	0,37
3	1,000	15.11.2019.	99,77	1,45	-0,16	0,45
5	1,250	31.10.2021.	100,46	1,90	-0,99	0,54
10	2,000	15.11.2026.	96,34	2,42	-1,28	0,53
30	2,875	15.11.2046.	97,05	3,03	-1,23	0,32

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

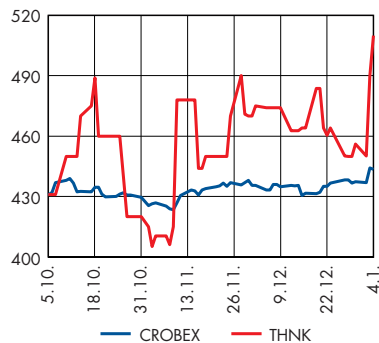
CROBEX u novoj godini prešao prag od 2.000 bodova

INA (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Tehnika (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U prvom tjednu ove godine, dionički indeksi Zagrebačke burze, CROBEX i CROBEX10, zabilježili su rast od 1,8% i 1,2%. Redovni promet dionicama iznosio je 11,7 mil. kuna dnevno, u prosjeku. Pri tome su najveći redovni promet zabilježile dionice **Valamar Riviere** (8,5 mil. kuna), a najveći ukupni promet su imale dionice **Hrvatskog telekoma** (10,4 mil. kuna). Najveći rast cijene među sastavnicama CROBEX indeksa imale su dionice **Zagrebačke banke**, dok su prema sektorskim indeksima najveći rast imale dionice turističkog i građevinskog sektora. Nakon inicijalnog skoka cijene dionice **INA**-e na objavu Vlade o namjeri otkupa MOL-ovog udjela, dionice INA-e su tjedan zaključile s rastom od svega 2,6% u odnosu na cijenu prije objave. Regionalni dionički indeksi su u četiri dana proteklog tjedna također uglavnom zabilježili pozitivna kretanja.

Objave kompanija

Tehnika je kao glavni izvođač radova potpisala ugovor o građenju nadzemnog dijela konstrukcije hotelske građevine s pratećim sadržajima Westgate B u Splitu. Nadzemni dio će imati prizemlje i 17 etaža, a rok završetka radova je 260 dana. Vrijednost ugovora nije objavljena. Cijena dionice Tehnike porasla je za preko 13% od objave ovog ugovora. **Đuro Đaković Grupa** i francuski Atir Rail SA ugovorili su dodatne isporuke prethodno naručenih specijalnih vagona cisterni u vrijednosti 23 mil. kuna.

U ovom tjednu

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

Nada Harambašić Nereau

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
5.1.2017.			
NTX (SEE,CE,EE)	3,11	3,11	1.043
ATX (AT)	3,04	3,04	2.698
BUX (HU)	2,33	2,33	32.748
WIG30 (PL)	2,22	2,22	2.293
BETI (RO)	1,86	1,86	7.217
CROBEX (HR)	1,78	1,78	2.030
PX (CZ)	1,43	1,43	935
SBITOP (SI)	0,65	0,65	722
SOFIX (BG)	0,54	0,54	590
SASX10 (BH)	-0,30	-0,30	688
BELEX15 (RS)	-0,36	-0,36	715
MICEX (RU)	-0,63	-0,63	2.219

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

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
5.1.2017.					
Zagrebačka Banka	6,02	57	Končar EI	1,88	703
Đuro Đaković Holding	5,89	49	Ingra	1,30	3
Arenaturist	5,44	494	Podravka	1,26	382
Belje	4,78	24	Imperial	1,23	825
Dalekovod	4,71	14	Adris Grupa (P)	1,00	465
Uljanik Plovidba	3,74	166	Kraš	0,00	540
Valamar Riviera	3,73	36	Tankerska NG	0,00	75
Atlantska Plov.	3,48	292	AD Plastik	-0,20	138
Ledo	3,14	11.000	Atlantic Grupa	-0,37	879
Luka Ploče	2,01	579	OT-Optima T.	-0,74	3
Ericsson NT	1,98	1.187	HT	-1,18	167
Luka Rijeka	1,94	49			

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

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 9. do 13. siječnja 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
9. siječanj		
8:00	Njemačka	Industrijska proizvodnja (11/16)
8:00	Njemačka	Robna razmjena s inozemstvom (11/16)
8:00	Njemačka	Tekući račun bilance plaćanja (11/16)
10:30	EMU	Investitorsko povjerenje
11:00	EMU	Stopa nezaposlenosti (11/16)
10. siječanj		
8:45	Francuska	Industrijska proizvodnja (11/16)
16:00	SAD	Zalihe u veleprodaji
11. siječanj		
10:30	Velika Britanija	Robna razmjena s inozemstvom (11/16)
10:30	Velika Britanija	Industrijska proizvodnja (11/16)
12. siječanj		
11:00	Njemačka	BDP (2016)
11:00	Hrvatska	Indeks proizvođačkih cijena (12/16)
11:00	EMU	Industrijska proizvodnja (11/16)
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (12/16)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
13. siječanj		
16:00	SAD	Poslovne zalihe (11/16)
16:00	SAD	Univ. of Michigan indeks poslovnih očekivanja (1/17)

* 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 5. siječnja 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 9. siječnja 2017. godine u 08:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 9. siječnja 2017. 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.