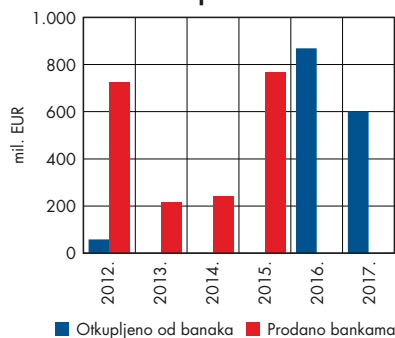


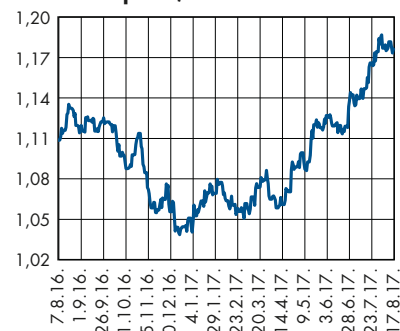
Skromni inflatorni pritisci

Devizne intervencije HNB-a



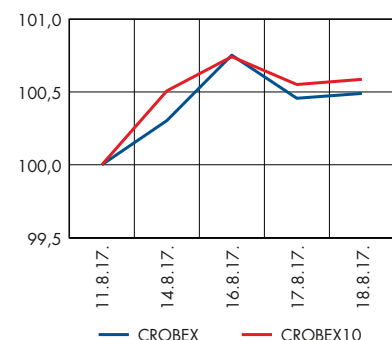
* do 18.8.2017.
Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Prosječna stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena u srpnju je zabilježila mjesečni pad od 0,7%, dok je u odnosu na isti mjesec 2016. viša za 0,8%. (str. 2)
- Krajem srpnja registrirano je 170.127 nezaposlenih osoba. Iako je na mjesečnoj razini broj nezaposlenih porastao, u odnosu na srpanj 2016. njihov broj je za gotovo 22% niži. (str. 2)
- Iako ekonomski indikatori s obje strane Atlantika upućuju na solidan oporavak inflacija ostaje potisnuta što otvara sumnje u dinamiku i jačinu stezanja monetarne politike. (str. 2)
- Nakon što je tečaj EUR/HRK pao na razinu od 7,39 kuna za euro, HNB je prošli tjedan održao deviznu intervenciju vrativši tečaj na 7,40 kuna za euro. (str. 3)
- Kompanija Đuro Đaković Specijalna vozila je s njemačkim naručiteljem sklopila ugovor o isporuci teretnih vagona za prijevoz kolutova lima. Vrijednost ugovora je 62 mil. kuna. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

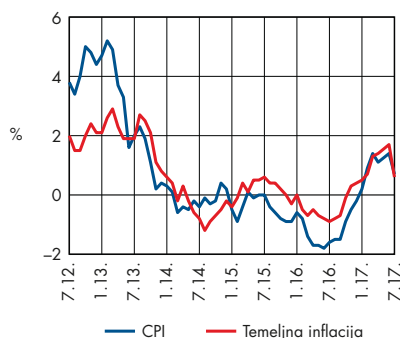
| pokazatelj | razdoblje | |
|---|---------------|---------|
| BDP, % godišnja promjena, realno | Q1./2017. | 2,5 |
| Industrijska proizvodnja, % (imp) | VI./2017. | 4,0 |
| Potrošačke cijene, % (imp) | VII./2017. | 0,8 |
| Cijene proizvođača*, % (imp) | VII./2017. | 1,1 |
| Trgovina na malo, % (imp), realno | VI./2017. | 7,8 |
| Noćenja turista, % (imp) | VI./2017. | 34,5 |
| Saldo kons. opće države, mil. kn** | I.-XII. 2016. | -2.757 |
| Prosječna mjesečna neto plaća, u kn | V./2017. | 6.025 |
| Stopa nezaposlenosti, % | VI./2017. | 10,8 |
| Broj registriranih nezaposlenih | VII./2017. | 170.127 |
| Izvoz roba, milijuni EUR | V./2017. | 1.180 |
| Uvoz roba, milijuni EUR | V./2017. | 1.963 |
| Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR | Q1./2016. | -1.528 |
| Vanjski dug, milijuni EUR, kr | IV./2017. | 41.958 |
| Međunarodne pričuve, mil. EUR | VI./2017. | 14.028 |
| Ukupni krediti, mil. kn, (kr) | VI./2017. | 256.186 |
| Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr) | V./2017. | 197.127 |
| Prosječan tečaj EUR/HRK | VII./2017. | 7,41 |
| Prosječan tečaj CHF/HRK | VII./2017. | 6,71 |

imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

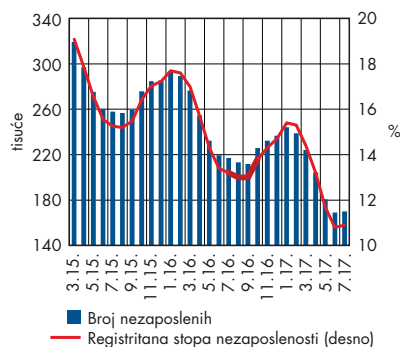
Skromni inflatorni pritisci i u srpnju

Potrošačke cijene, godišnja promjena



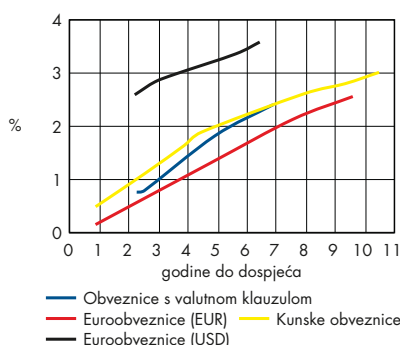
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Nezaposlenost



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa – obveznice*



* bid kotacija na dan 18.8.2017., 9:00 CET
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

U skladu s očekivanjima **prosječna stopa inflacije** mjerena indeksom potrošačkih cijena u srpnju je zabilježila mjesečni pad od 0,7%, dok je u odnosu na isti mjesec 2016. viša za 0,8%. Pad cijena na mjesečnoj razini prvenstveno je posljedica sezonskih sniženja u kategorijama Odjeće i obuće, koje su na mjesečnoj razini zabilježile pad od 9,8%. S druge strane, pad su najviše ublažavale cijene hrane i bezalkoholnih pića čije su cijene na mjesečnoj razini u prosjeku porasle 0,2%. Godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena očekivano se zadržala na razinama blago ispod 1%, pri čemu je zamjetno da osobiti utjecaj na ublažavanje inflatornih pritisaka ima Energija koja je na godišnjoj razini zabilježila pad od 2,7%. S druge strane, najznačajnija skupina proizvoda u indeksu, kategorija Hrana, piće i duhan (s udjelom od preko 32% u ukupnom indeksu) u promatranom je mjesecu zabilježila prosječan rast svojih proizvoda od 2,7% na godišnjoj razini. U prvih sedam mjeseci u usporedbi s istim razdobljem prošle godine potrošačke cijene više su za 1%. Razmjeno skromne stope inflacije (ispod 1%) očekujemo i u drugoj polovici godine unatoč solidnom rastu plaća, odličnoj turističkoj sezoni i polaganom rastu zaposlenosti.

U tjednu pred nama Državni zavod za statistiku objaviti će prve rezultate **lipanjskih prosječnih neto i bruto plaća** te stopu nezaposlenosti za srpanj. Pod utjecajem poreznih izmjena od početka godine te uz oporavaka gospodarske aktivnosti dinamika rasta prosječnih neto plaća od oko 5 posto godišnje trebala bi se nastaviti.

Stopa nezaposlenosti za srpanj trebala bi zabilježiti minimalan pomak na 10,9% zbog blagog mjesečnog rasta broja nezaposlenih osoba (+0,6%). Krajem srpnja 2017. registrirano je 170.127 nezaposlenih osoba. U odnosu na lipanj broj nezaposlenih povećan je za 939 osoba. Tako je nakon pet mjeseci ponovno došlo do blagog rasta na mjesečnoj razini, a posljedica je to više ulazaka od izlazaka iz evidencije (21.467 naspram 20.528). Ipak na godišnjoj razini nastavljen je trend smanjenja broja nezaposlenih evidentiranih osoba po razmjeno visokim dvoznamenkastim stopama. Godišnja stopa pada u srpnju je iznosila 21,6%. Dakle u odnosu na prošlogodišnji srpanj HZZ je evidentirao 46.962 manje nezaposlenih osoba. Pad na godišnjoj razini prisutan je bez prekida od travnja 2014. godine.

Tržište obveznica

Na **domaćem tržištu obveznica** tjedan za nama donio je očekivano blagdansko raspoloženje. Na niskim volumenima trgovanja značajnih promjena na kotacijama nije bilo. Fokus ostaje na kuskim obveznicama. Iako su hrvatske euroobveznice tijekom srpnja i u prvoj polovici kolovoza imale laganu silaznu tendenciju u prinosisima, prošli je tjedan protekao mirno uz zadržavanje dostignuti cijena. Polagano vraćanje živosti na domaće tržište obveznicama moguće je očekivati ovaj tjedan.

Referentni **njemački i američki prinosi** zabilježili su u proteklom tjednu popriličnu volatilnost. Iako ekonomski indikatori s obje strane Atlantika upućuju na solidan oporavak inflacija ostaje potisnuta što otvara sumnje u dinamiku i jačinu stezanja monetarne politike. Naglašeno je to i u prošlotjednom izvješću FOMC-a. Dodatne sumnje u eurozoni uzrokovala je i zabrinutost dužnosnika ECB-a oko potencijalnih aprecijacijskih pritisaka na euro.

Zrinka Živković Matijević

Devizna intervencija HNB, EUR/USD na najvišoj razini od početka 2015.

Događanja na međunarodnom tržištu

Izraženi aprecijacijski pritisci na euro u odnosu na dolar pogurali su u prvoj polovici kolovoza EUR/USD na razine posljednji puta zabilježene početkom 2015., iznad 1,185 dolara za euro. Sa smirivanjem političke napetosti oko S. Koreje EUR/USD je zabilježio blažu korekciju, ali se i protekli tjedan uglavnom zadržavao iznad 1,175 dolara za euro. U takvim uvjetima projekcijski model zasnovan na očekivanoj razlici u prinosima između njemačkih i američkih 2-god. obveznica izgubio je vjerodostojnost pa su i projekcije EUR/USD revidirane značajno na gore. Volatilitnost na deviznom tržištu, ali i dozu sumnje u jačinu i dinamiku stezanja monetarnih politika unosi niska inflacija s obje strane Atlantika te zabrinutost dužnosnika ECB-a glede opravdanosti jačanja eura te utjecaja na gospodarstva eurozone.

Događanja na domaćem tržištu

Lagani aprecijacijski pritisci i pad tržišnog tečaja EUR/HRK na razinu od 7,39 kuna za euro motivirali su središnju banku da intervenira na deviznom tržištu. Na četvrtoj ovogodišnjoj deviznoj intervenciji HNB je otkupio od poslovnih banaka 126 milijuna eura po prosječnom tečaju 7,408032 kuna za euro kreirajući dodatnu kunsku likvidnost u iznosu 0,9 mlrd. U uvjetima izuzetne likvidnosti ZIBOR duž cijele krivulje ostaje na niskim razinama unatoč blagom rastu izvedenih kamatnih stopa zbog izraženije potražnje za kunama.

Na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a sve pristigle ponude u vrijednosti 60 milijuna kuna su prihvaćene po nepromijenjenoj kamatnoj stopi od 0,3%.

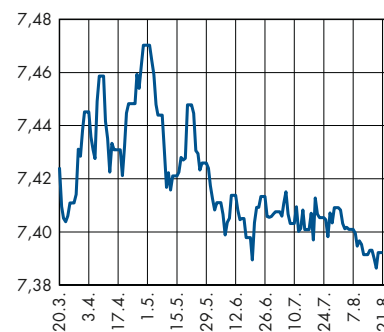
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo nastavak solidnih priljeva deviza od turizma uz istovremeno izraženu potražnju za kunom. Osim toga nastavak rasta izvoza roba, ali i investicijske aktivnosti, smanjivanje fiskalnih rizika te jačanje potražnje za kunkskim kreditima čimbenici su koji pružaju podršku domaćoj valuti. S druge strane, jačanje kune je ublaženo korporativnom potražnjom za eurima. Ipak s obzirom na doseljenost središnje banke u očuvanju stabilnosti tečaja očekujemo da će se raspon trgovanja zadržati između 7,39 i 7,41 kuna za euro.

Ministarstvo financija nakon gotovo mjesec dana održat će u utorak aukciju trezorskih zapisa pri čemu je namjera izdanja 1 mlrd kuna jednogodišnjih te 100 mil. kuna trezorskih zapisa s dospjećem 182 – dana. Na dospjeću je 1,15 milijardi kunkskih trezorskih zapisa. Ne očekujemo promjene u trenutnim razinama prinosa.

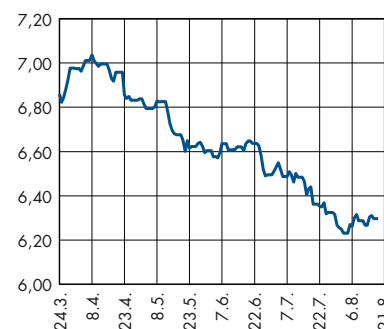
Zrinka Živković Matijević

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan kolovoza

| | |
|-----------------------|---|
| 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* | 9.17. | 12.17. | 3.18. |
|---------|-----------|-------|--------|-------|
| EUR/USD | 1,17 | 1,18 | 1,15 | 1,15 |
| EUR/CHF | 1,13 | 1,14 | 1,12 | 1,12 |
| EUR/HRK | 7,40 | 7,45 | 7,50 | 7,45 |

* Na dan 18. kolovoza u 15:26
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Srednji tečaj HNB

| Valuta | Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na: | | | | | | | | | |
|--------|---|------------|---------|--------|-------------|---------|----------|-------------|---|--|
| | Zadnji tečaj | 30.6.2017. | | | 31.12.2016. | | | 31.12.2015. | | |
| | 21.8.2017. | Tečaj | % | Tečaj | % | Tečaj | % | Tečaj | % | |
| EUR | 7,3700 | 7,4066 | ↓ -0,49 | 7,5578 | ↓ -2,48 | 7,6350 | ↓ -3,47 | | | |
| USD | 6,2777 | 6,4902 | ↓ -3,27 | 7,1685 | ↓ -12,43 | 6,9918 | ↓ -10,21 | | | |
| GBP | 8,0909 | 8,4147 | ↓ -3,85 | 8,8158 | ↓ -8,22 | 10,3610 | ↓ -21,91 | | | |
| CHF | 6,5268 | 6,7758 | ↓ -3,68 | 7,0357 | ↓ -7,23 | 7,0597 | ↓ -7,55 | | | |

Izvor: HNB

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. | 110,41 | 111,41 | 0,77 | 0,35 | 0,13 | -0,08 | 141 | 89 |
| RHMF-O-203E | 6,500 | 5.3.2020. | 114,38 | 115,38 | 0,80 | 0,43 | 0,10 | -0,07 | 141 | 88 |
| RHMF-O-227E | 6,500 | 22.7.2022. | 121,96 | 123,88 | 1,82 | 1,46 | 0,13 | -0,04 | 211 | 161 |
| RHMF-O-247E | 5,750 | 10.7.2024. | 121,13 | 122,32 | 2,41 | 2,24 | -0,06 | 0,00 | 244 | 88 |
| RHMF-O-327A | 3,250 | 10.7.2032. | 100,13 | 101,31 | 3,24 | 3,14 | 0,05 | 0,00 | 211 | 89 |
| Kunska obveznica | | | | | | | | | | |
| RHMF-O-17BA | 6,250 | 25.11.2017. | 101,62 | 101,72 | 0,28 | -0,08 | -0,07 | 0,01 | - | - |
| RHMF-O-187A | 5,250 | 10.7.2018. | 104,25 | 104,56 | 0,49 | 0,16 | -0,12 | 0,05 | - | - |
| RHMF-O-203A | 6,750 | 5.3.2020. | 114,15 | 115,10 | 1,11 | 0,76 | 0,00 | -0,03 | - | - |
| RHMF-O-217A | 2,750 | 8.7.2021. | 104,17 | 105,11 | 1,64 | 1,40 | 0,01 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-222A | 2,250 | 7.2.2022. | 101,53 | 102,55 | 1,89 | 1,66 | 0,03 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-257A | 4,500 | 9.7.2025. | 113,46 | 114,46 | 2,60 | 2,47 | 0,07 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-26CA | 4,250 | 14.12.2026. | 111,83 | 112,83 | 2,80 | 2,69 | 0,05 | -0,01 | - | - |
| RHMF-O-282A | 2,875 | 7.2.2028. | 98,77 | 99,88 | 3,01 | 2,89 | 0,09 | -0,01 | - | - |

* 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. | 105,10 | 105,40 | 0,16 | -0,16 | -0,10 | 0,01 | 65 | 36 |
| CROATIA 2022 | 3,785 | 30.5.2022. | 111,80 | 112,20 | 1,31 | 1,23 | 0,00 | -0,01 | 163 | 113 |
| CROATIA 2025 | 3,000 | 11.3.2025. | 106,00 | 106,40 | 2,13 | 2,08 | 0,00 | 0,00 | 207 | 158 |
| CROATIA 2027 | 3,000 | 20.3.2027. | 103,70 | 104,30 | 2,56 | 2,49 | -0,10 | 0,01 | 207 | 158 |
| CROATIA 2019 | 6,750 | 5.11.2019. | 108,90 | 109,65 | 2,59 | 2,26 | -0,10 | 0,02 | 120 | 96 |
| CROATIA 2020 | 6,625 | 14.7.2020. | 110,50 | 111,20 | 2,84 | 2,60 | -0,10 | 0,01 | 134 | 114 |
| CROATIA 2021 | 6,375 | 24.3.2021. | 111,40 | 112,15 | 2,98 | 2,81 | -0,10 | 0,01 | 141 | 125 |
| CROATIA 2023 | 5,500 | 4.4.2023. | 110,90 | 111,45 | 3,36 | 3,26 | -0,20 | 0,03 | 148 | 144 |
| CROATIA 2024 | 6,000 | 26.1.2024. | 113,80 | 114,30 | 3,58 | 3,50 | -0,30 | 0,04 | 160 | 160 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 1 | 0,000 | 15.6.2018. | 100,62 | -0,75 | -0,01 | -0,01 |
| 2 | 0,000 | 14.6.2019. | 101,33 | -0,72 | -0,02 | 0,01 |
| 3 | 0,000 | 17.4.2020. | 102,73 | -0,61 | -0,04 | 0,01 |
| 4 | 0,000 | 9.4.2021. | 101,90 | -0,46 | -0,08 | 0,02 |
| 5 | 0,000 | 8.4.2022. | 101,48 | -0,29 | -0,10 | 0,02 |
| 6 | 1,500 | 15.2.2023. | 113,19 | -0,19 | -0,14 | 0,02 |
| 7 | 1,750 | 15.2.2024. | 107,40 | -0,06 | -0,10 | 0,01 |
| 8 | 0,500 | 15.2.2025. | 107,25 | 0,09 | -0,11 | 0,01 |
| 9 | 0,500 | 15.2.2026. | 97,79 | 0,25 | -0,11 | 0,01 |
| 10 | 0,250 | 15.2.2027. | 101,03 | 0,40 | -0,17 | 0,02 |
| 20 | 4,000 | 4.1.2037. | 156,01 | 0,85 | -0,46 | 0,02 |
| 30 | 2,500 | 15.8.2046. | 133,37 | 1,14 | -0,81 | 0,03 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Američke državne obveznice

| Godina do dospijeća | Kupon | Datum dospijeća | Cijena | Prinos | Promjena* | |
|---------------------|-------|-----------------|--------|--------|-----------|--------|
| | | | | | Cijena | Prinos |
| 2 | 1,250 | 30.6.2019. | 100,15 | 1,30 | -0,01 | 0,00 |
| 3 | 1,500 | 15.6.2020. | 100,15 | 1,45 | -0,01 | 0,00 |
| 5 | 1,750 | 30.6.2022. | 100,65 | 1,74 | 0,02 | -0,01 |
| 10 | 2,375 | 15.5.2027. | 100,67 | 2,17 | 0,13 | -0,01 |
| 30 | 3,000 | 15.5.2047. | 99,72 | 2,76 | 0,44 | -0,02 |

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Novi ugovor za Đuro Đaković

Komentar trgovanja

U prošlom skraćenom tjednu redovni promet dionicama iznosio je tek 4 mil. kuna u prosjeku dnevno. Pri tome se najviše trgovalo dionicama **Valamar Riviere** i **HT-a**. Dionički indeks CROBEX ojačao je 0,5%, a među sastavnicama su rastom prednjačile dionice **Uljanik plovidbe**. U skladu s tim, među sektorskim indeksima najveći rast je ostvario CROBEXtransport, dok su najviše na vrijednosti izgubile dionice prehrambenog sektora. Dionički indeksi u regiji zabilježili su većinom rast vrijednosti.

Objave kompanija

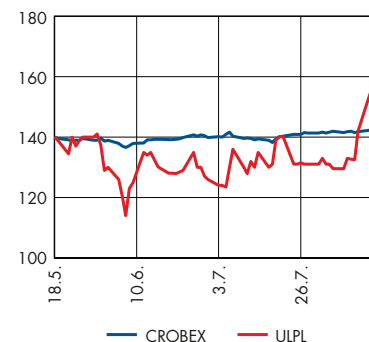
Đuro Đaković Specijalna vozila, kompanija u sastavu **Đuro Đaković Grupe**, je s njemačkim naručiteljem sklopila ugovor o isporuci teretnih vagona za prijevoz kolutova lima. Vrijednost ugovora je 62 mil. kuna. Đuro Đaković Grupa je također izvijestila da je uplaćeno 51,1 mil. kuna novog kapitala (2,6 mil. novih dionica), čime je dostignut prag uspješnosti izdanja. CERP je objavio javni poziv za iskazivanje interesa i dostavu obvezujućih ponuda za kupnju 1.584.124 dionica **Luke Rijeka** u vlasništvu države (11,75% temeljnog kapitala). Ponudena cijena mora iznositi minimalno 49 kuna po dionici, a rok za dostavu ponuda je do 28. kolovoza do 12 sati.

U ovom tjednu

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

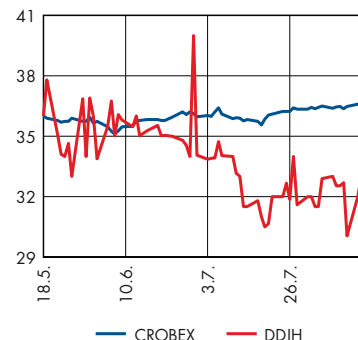
Ana Turudić

Uljanik Plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Regionalni indeksi

| Indeks | 1 tj. % | početak god. % | Vrijednost* |
|-------------------|---------|----------------|-------------|
| 18.8.2017. | | | |
| PX (CZ) | 1,13 | 12,04 | 1.033 |
| SBITOP (SI) | 0,86 | 12,91 | 810 |
| ATX (AT) | 0,61 | 21,51 | 3.182 |
| BUX (HU) | 0,61 | 15,73 | 37.036 |
| CROBEX (HR) | 0,49 | -4,70 | 1.901 |
| SASX10 (BH) | 0,41 | -10,25 | 620 |
| BETI (RO) | 0,18 | 17,61 | 8.332 |
| NTX (SEE,CE,EE) | 0,12 | 20,58 | 1.220 |
| SOFIX (BG) | -0,38 | 23,24 | 723 |
| BELEX15 (RS) | -0,46 | 0,51 | 721 |
| WIG30 (PL) | -0,51 | 21,99 | 2.737 |
| MICEX (RU) | -1,05 | -13,81 | 1.924 |

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

| Dionica | 1 tj. % | Cijena* |
|-------------------|---------|---------|
| 18.8.2017. | | |
| Uljanik Plovidba | 18,35 | 168 |
| Končar El | 4,31 | 750 |
| Atlantska Plov. | 3,30 | 438 |
| Ingra | 2,45 | 5 |
| Valamar Riviera | 2,09 | 45 |
| AD Plastik | 1,05 | 169 |
| OT–Optima T. | 0,98 | 3 |
| Podravka | 0,92 | 318 |
| Zagrebačka Banka | 0,76 | 55 |
| Luka Ploče | 0,23 | 521 |
| Arenaturist | 0,20 | 490 |

* zabilježeno u 16:30.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

| Dionica | 1 tj. % | Cijena* |
|--------------------|---------|---------|
| 18.8.2017. | | |
| Đuro Đaković Grupa | -0,17 | 30 |
| Adris Grupa (P) | -0,22 | 452 |
| Dalekovod | -0,62 | 22 |
| HT | -0,76 | 179 |
| Atlantic Grupa | -0,96 | 815 |
| Petrokemija | -1,33 | 15 |
| Maistra | -1,56 | 315 |
| Kraš | -3,16 | 460 |
| Ericsson NT | -3,52 | 1.205 |
| Zagrebačka burza | -3,86 | 14 |
| Viadukt | -10,00 | 36 |

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 21. do 25. kolovoza 2017.

| CET | Zemlja | Podatak (za razdoblje) |
|--------------------|----------|--|
| 21. kolovoz | | |
| 22. kolovoz | | |
| 11:00 | Njemačka | ZEW indeks procjene trenutne situacije (08/17) |
| 11:00 | Eurozona | ZEW indeks poslovnih očekivanja (08/17) |
| 11:00 | Njemačka | ZEW indeks poslovnih očekivanja (08/17) |
| 11:00 | Hrvatska | Prosječna neto i bruto plaća (06/17) |
| 11:00 | Hrvatska | Stopa registrirane nezaposlenosti (07/17) |
| 23. kolovoz | | |
| 9:30 | Njemačka | PMI prerađivačkog sektora (08/17) – prva procjena |
| 9:30 | Njemačka | PMI uslužnog sektora (08/17) – prva procjena |
| 10:00 | Eurozona | PMI prerađivačkog sektora (08/17) – prva procjena |
| 10:00 | Eurozona | PMI uslužnog sektora (08/17) – prva procjena |
| 15:45 | SAD | PMI prerađivačkog sektora (08/17) – prva procjena |
| 15:45 | SAD | PMI uslužnog sektora (08/17) – prva procjena |
| 16:00 | SAD | Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (07/17) |
| 16:00 | Eurozona | Indikator povjerenja potrošača (08/17) – prva procjena |
| 24. kolovoz | | |
| 14:30 | SAD | Zahtjevi za naknade za novonezaposlene |
| 14:30 | SAD | Zahtjevi za naknade za nezaposlene |
| 16:00 | SAD | Prodaja postojećih stambenih objekata (07/17) |
| 25. kolovoz | | |
| 8:00 | Njemačka | BDP (Q2/17) – konačno |
| 10:00 | Njemačka | Ifo indikator poslovne klime (08/17) |
| 10:00 | Njemačka | Ifo indikator očekivanja (08/17) |
| 10:00 | Njemačka | Ifo indeks procjene trenutne situacije (08/17) |
| 14:30 | SAD | Narudžbe trajnih dobara (07/17) – prva procjena |

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
 Viktor Viljevac, tel.: 01/61 74 837, e-adresa: viktor.viljevac@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

| | | |
|--|---|--|
| AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja | EK – Europska komisija | MMF – Međunarodni monetarni fond |
| bb – bazni bodovi | EUR – euro | Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje |
| BDP – bruto domaći proizvod | F – konačni podaci | QoQ – tromjesečna promjena |
| DZS – Državni zavod za statistiku | FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka) | pp – postotni poeni |
| CES – Croatian Employment Service | ECB – European Central Bank (Europska središnja banka) | RBA – Raiffeisenbank Austria d.d. |
| CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju | HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj | SNA – Sustav nacionalnih računa |
| EDP – procedura prekomjernog deficita | HNB – Hrvatska narodna banka | TZ – trezorski zapis |
| EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost | HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje | UN – Ujedinjeni narodi |
| ESB – European Central Bank (Europska središnja banka) | kn, HRK – kuna | USD – dolar |
| | MF – Ministarstvo financija | |

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 18. kolovoza 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 21. kolovoza 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 21. kolovoza 2017. godine u 8:15 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.

Ekonomski 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, 10000 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagateljima 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 RBI te Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") 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 10% (15% za dionice s visokim 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 10% (do 15% za dionice s visokim 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 i kretanja cijena državnih obveznica izdanih u Republici Hrvatskoj 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.

RBA analitičari sudjeluju u izradi redovitih analiza koje objavljuje i distribuira RCB, a tiču se kompanija navedenih u nastavku zajedno s datumom objave inicijalne analize:

Adris Grupa d.d. (21.01.2005.), Atlantic Grupa d.d. (8.6.2015.), Ericsson Nikola Tesla d.d. (18.01.2005.), Hrvatski Telekom d.d. (11.12.2007.), Ledo d.d. (13.10.2015.), Podravka d.d. (3.3.2003.) i Valamar Riviera d.d. (17.12.2015.).

Pregled Raiffeisen preporuka:

| | Kupiti | Držati | Smanjiti | Prodati | Ukinuto | Pod razmatranjem |
|-----------------------------|--------|--------|----------|---------|---------|------------------|
| Broj preporuka | 1 | 4 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| % svih preporuka | 14% | 58% | 14% | 0% | 14% | 0% |
| Usluge invest. bankarstva | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| % svih usl. invest. bankar. | 0% | 0% | 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB 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 neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
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.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

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.