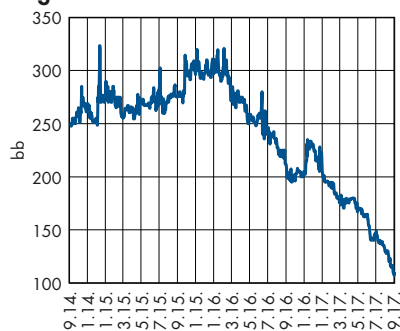


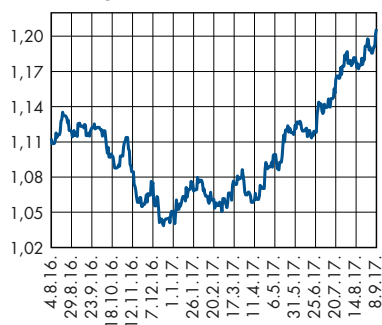
Godišnji rast proizvođačkih cijena u kolovozu 3,2%

5.-god. USD CDS



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Tržišni tečaj EUR/USD



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

- Broj turističkih noćenja u srpnju iznosio je 25,3 milijuna i bio je 10,8% u odnosu na lanjski srpanj. (str. 2)
- Proizvođačke cijene industrije na domaćem tržištu predvođene rastom cijena energije rasle su 0,7% na mjesečnoj i 3,2% na godišnjoj razini. (str. 2)
- Tržišni tečaj EUR/USD u tjednu iza nas kretao se na razini iznad 1,2 dolara za euro. (str. 3)
- Tržišni tečaj EUR/HRK završio je tjedan na razini iznad 7,43 kune za euro. (str. 3)
- Visoka razina likvidnosti u sustavu uz istovremeno pojačanu potražnju za dužničkim vrijednosnicama guraju prinose na lokalnom tržištu prema nižim razinama.
- Valamar Riviera je izvijestila o odgodi investicije u Valamar Pinia Family Suites u Poreču planirane za 2018. godinu. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

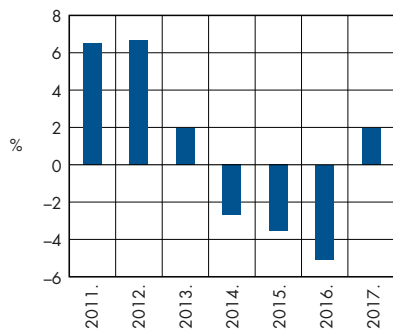
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	VII./2017.	2,5
Potrošačke cijene, % (imp)	VII./2017.	0,8
Cijene proizvođača*, % (imp)	VIII./2017.	3,2
Trgovina na malo, % (imp), realno	VII./2017.	5,9
Noćenja turista, % (imp)	VII./2017.	10,8
Saldo kons. opće države, mil. kn**	I.-XII. 2016.	-2.757
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VI./2017.	6.005
Stopa nezaposlenosti, %	VII./2017.	10,8
Broj registriranih nezaposlenih	VII./2017.	170.127
Izvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.153
Uvoz roba, milijuni EUR	VI./2017.	1.835
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q1/2016.	-1.528
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	V./2017.	41.096
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VII./2017.	14.667
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VII./2017.	254.906
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VII./2017.	196.943
Prosječan tečaj EUR/HRK	VII./2017.	7,40
Prosječan tečaj CHF/HRK	VII./2017.	6,50

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

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

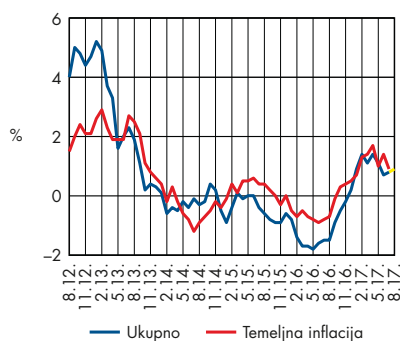
Broj turističkih noćenja u srpnju viši za 10,8%

Prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena industrije* od siječnja do kolovoza



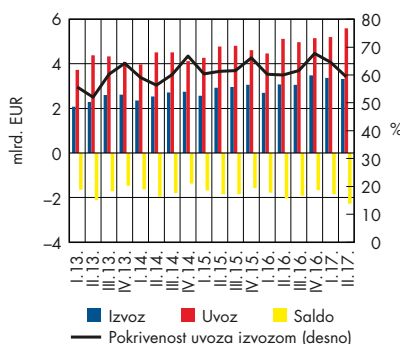
*na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Potrošačke cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Kretanje robne razmjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Državni zavod za statistiku prošli je tjedan objavio podatke o kretanjima fizičkih pokazatelja u turizmu za srpanj koji su bili u skladu s očekivanjima. Broj dolazaka iznosio je 4,35 milijuna te je zabilježena godišnja stopa rasta od 11,8%, dok je broj noćenja iznosio 25,3 milijuna i bio 10,8% veći u odnosu na prošlogodišnji srpanj. Udio stranih turista u noćenjima iznosio je 94,9%, a prosječan broj noćenja po dolasku iznosio je 5,8. Najviše noćenja ostvarili su turisti iz Njemačke (19,1%) s prosjekom od 7,8 noćenja po dolasku te turisti iz Slovenije (11,8%) s prosjekom od 7 noćenja po dolasku. Grad Rovinj ostvario je najviše noćenja, njih 975 tisuća. 57,5% svih noćenja ostvareno je u kategoriji "Sobe za iznajmljivanje, apartmani, studio-apartmani i kuće za odmor", u kategoriji "Kampovi" 23,4% noćenja, dok je u kategoriji "Hoteli" ostvareno 13,9% ukupnih noćenja. Promatrano u prvih sedam mjeseci ove godine, broj noćenja iznosio je 45,6 milijuna, što je 16% više od 39,4 milijuna noćenja ostvarenih u istom razdoblju lani. Uz to, krajem prošlog tjedna Hrvatska turistička zajednica objavila je da je prema podacima sustava eVisitor broj noćenja u kolovozu bio 5,12% veći u odnosu na isti mjesec 2016. Iako podaci HTZ-a nisu direktno usporedivi s podacima DZS-a, stope rasta broja dolazaka i noćenja iz oba izvora su se u dosadašnjim mjesecima u velikoj mjeri podudarale. Stoga je izgledno da će objava DZS-a o kretanju fizičkih pokazatelja u turizmu u kolovozu potvrditi očekivanja o rekordnoj turističkoj sezoni.

Prema posljednjim podacima DZS-a o robnoj razmjeni, ukupan izvoz roba RH u prvom polugodištu 2017. iznosio je 6,7 mlrd eura, dok je istodobno uvoz iznosio 10,8 mlrd eura. Vanjskotrgovinski deficit iznosio je 4,1 milijardi eura, a pokrivenost uvoza izvozom bila je 61,9%. U odnosu na prvo polugodište 2016. izvoz je porastao 16,1% dok je uvoz rastao za 12,7% dok se unatoč relativno snažnijem rastu izvoza vanjskotrgovinski deficit produbio za 7,7%. Konačno, proizvođačke cijene industrije na domaćem tržištu na mjesečnoj razini porasle su u kolovozu 0,7%, dok je na godišnjoj razini zabilježen rast od 3,2%. Kumulativno u prvih osam mjeseci prosječni rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu iznosio je 1,9% potvrđujući da će ova kategorija cijena u 2017. po prvi puta nakon četiri godine zabilježiti pozitivnu vrijednost. Najveći generator rasta cijena bila je Energija koja je u prvih osam mjeseci ove godine rasla razmjerno visokih 4,9% u odnosu na isto razdoblje lani. Rast cijena energije u prvih osam mjeseci vidljiv je promatrano i prema kategorijama NKD-a gdje je upravo u djelatnosti Proizvodnja koka i rafiniranih naftnih proizvoda zabilježen najviši godišnji rast od 22,9%.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama slijedi objava indeksa potrošačkih cijena za kolovoz, a očekujemo rast cijena u iznosu od 0,9% na godišnjoj razini. Administrativno podizanje cijena električne energije, koji je na snazi od prvog rujna, podržat će rast potrošačkih i proizvođačkih cijena u narednim mjesecima. Unatoč tome, očekujemo da će prosječna godišnja stopa inflacije u 2017. ostati blago iznad 1%, dok bi prosječna godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena trebala ostati oko 2%.

Z. Zivković Matijević, E. Sabolek Resanović

Tečaj EUR/HRK iznad 7,43 kune za euro

Događanja na međunarodnom tržištu

Krajem kolovoza tržišni tečaj EUR/USD dosegnuo je najvišu razinu od siječnja 2015. (1,206 dolara za euro) nakok čega se vrlo brzo vratio na nešto niže razine. Izostanak značajnijih objava sa sastanka ESB-a nije značajnije utjecao na kretanja na deviznim tržištima.

Sljedeći važan događaj koji bi mogao utjecati na kretanje EUR/USD svakako je sastanak FED-a koji je na rasporedu 20. rujna. Ukoliko čelnici američke središnje banke najave smanjenje svog portfelja obveznica što se očekuje te najave tempo podizanja referentne kamatne stope do kraja 2018. dolar bi se trebao naći pod snažnijim aprecijacijskim pritiscima. Posebno važnu ulogu u smjeru očekivanih kretanja EUR/USD svakako ima i očekivano povećanje kamatne stope u prosincu ove godine. U nadolazećim mjesecima očekujemo snažniji dolar u odnosu na euro dok u duljem vremenskom horizontu očekujemo aprecijaciju eura odnosno rast EUR/USD.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu u prošlom tjednu tržišni tečaj EUR/HRK kretao se u rasponu između 7,410 i 7,435 kuna za euro, a tečaj se krajem tjedna približio gornjoj granici tog raspona. Smanjenje priljeva deviza od strane turizma i nešto izraženija potražnja za eurima utjecali su na blago slabljenje domaće valute u odnosu na euro. Kako je i očekivano, Ministarstvo Financija nije najavilo aukciju trezorskih zapisa obzirom da sljedećeg tjedna nema trezorskih zapisa na dospeljuću.

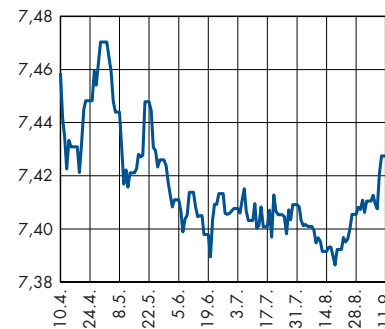
Na prošlotjednoj redovitoj obratnoj repo aukciji HNB-a sve pristigle ponude u vrijednosti 30 milijuna kuna su prihvaćene po nepromijenjenoj kamatnoj stopi od 0,3% na rok od tjedan dana. Kamatne stope nastavile su se kretati oko postojećih razina radi viška likvidnosti koji, iako nešto manji nego u mjesecima iza nas, iznosi oko 11,7 milijuna kuna.

Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu, u skladu s uobičajenim sezonskim kretanjima prema kraju godine EUR/HRK bi se trebao nastaviti lagano kretati prema višim razinama. Ministarstvo financija za ovaj tjedan nije najavilo novu aukciju trezorskih zapisa obzirom da ovaj tjedan nema trezoraca na dospeljuću. Kako su aukcije trezorskih zapisa do sada uglavnom bile uvjetovane dospeljućem starih tranši, sljedeću aukciju možemo očekivati tek krajem listopada kada dospeljeva 1200 milijuna kunskih te 29 milijuna trezoraca s valutnom klauzulom.

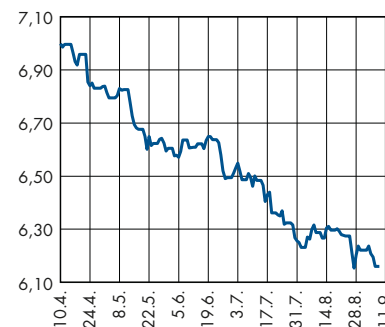
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan rujna

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*	9.17.	12.17.	3.18.
EUR/USD	1,20	1,18	1,15	1,15
EUR/CHF	1,14	1,14	1,12	1,12
EUR/HRK	7,43	7,45	7,50	7,45

* Na dan 8. rujna u 16:00

Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

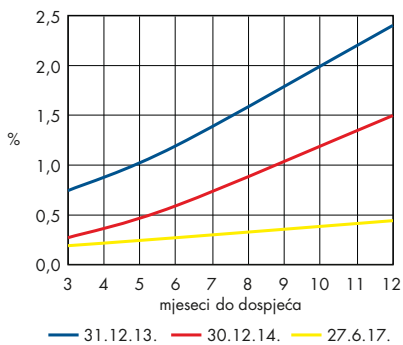
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	11.9.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,4274	7,4066	↑ 0,05	7,5578	↓ -1,95	7,6350	↓ -2,94			
USD	6,1598	6,4902	↓ -4,15	7,1685	↓ -13,22	6,9918	↓ -11,03			
GBP	8,1006	8,4147	↓ -4,39	8,8158	↓ -8,74	10,3610	↓ -22,35			
CHF	6,5027	6,7758	↓ -4,34	7,0357	↓ -7,88	7,0597	↓ -8,19			

Izvor: HNB

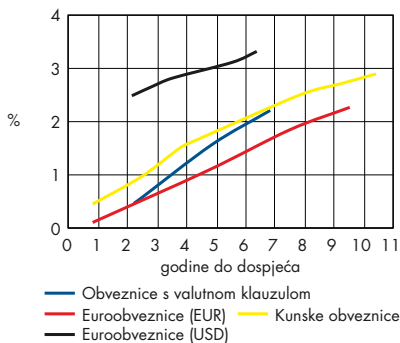
ESB bez promjena u smjeru vođenja monetarne politike

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



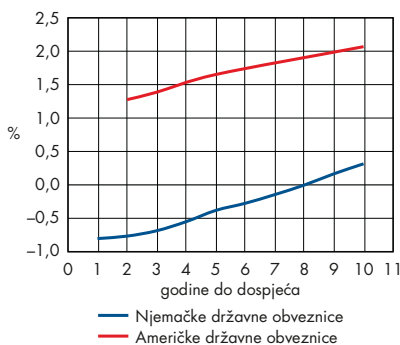
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodna tržišta

Europska središnja banka očekivano je u četvrtak, na svom redovitom mjesečnom zasjedanju, zadržala referentne kamatne stope na dosadašnjim razinama uz najavu zadržavanja programa nekonvencionalnih mjera do prosinca 2017. uz mogućnost daljnjeg produljenja. Prema objavi program otkupa obveznica (koji je trenutno na razini od 60 mlrd. eura mjesečno) nastavit će se sve dok razina inflacije ne bude sustavno zadržavala oko ciljane razine ESB-a. Konkretnije informacije o planiranim mjerama vezanim za daljnje monetarne poteze u 2018. možemo očekivati najesen. Nadalje, procjena realnog rasta za 2017. podignuta je na 2,2% (s 1,9%) što bi trebao biti najsnažniji gospodarski rast eurozone od 2007. S druge strane inflatorna očekivanja za 2018. su smanjena na 1,3% dok su u 2017. zadržana na 1,5%. U svojem izlaganju i komentarima, čelnici ESB-a nastojali su pojačati očekivanja o duljem razdoblju nepromijenjenih referentnih kamatnih stopa. Isto tako, navedene procjene kretanja inflacije jasno odražavaju namjeru produljenja programa mjesečnog otkupa obveznica i u 2018. Detaljnije informacije u smislu trajanja, volumena i strukture samog programa očekujemo već u listopadu. Prema našem mišljenju, najzanimljiviji detalj sa sastanka je stavljanje snažnog naglaska na utjecaj kretanja tečaja na buduće odluke o mjerama monetarne politike: snažniji euro utjecat će na dulji i "veći" program otkupa obveznica. Sve u svemu, očekujemo kako će ESB u godini pred nama smanjiti veličinu samog programa te ga postupno i u potpunosti ukinuti. Kao reakcija na sastanak prinos na njemački desetogodišnji Bund zabilježio je pad prinosa za 10bb.

S druge strane Atlanika (ostavka dopredsjednika FED-a Stanley Fischera otvorila je pitanje budućeg vodstva FED-a budući da mandat guvernerki J. Yellen ističe početkom iduće godine. Nadalje, nakon javnog stajališta pojedinih čelnika FED-a da bi daljnje podizanje kamatne stope moglo naštetiti oporavku SAD-a sugerirajući daljnju odgodu takvog poteza američki desetogodišnji prinos dosegao je najnižu ovogodišnju razinu (2,0596%). Osim toga geopolitičke tenzije odnosno politička nestabilnost i vijesti vezane uz razvoj situacije oko S. Koreje jačaju potražnju za razmjerno sigurnijim utočištima.

Što se tiče kretanja na tržištima gdje se trguje hrvatskim euroobveznicama i u prošlom je tjednu zabilježen nastavak sužavanja spreadova u odnosu na referentna izdanja i pad prinosa zorno odražavajući manju percepciju rizičnosti prema Hrvatskoj te mogućnost skorog poboljšanja kreditnog rejtinga RH. Dodatno, niže razine prinosa podržava i nastavak ekspanzivne monetarne politike koju provodi europska središnja banka.

Domaće tržište

U uvjetima visoke razine likvidnosti u sustavu podržane ekspanzivnom monetarnom politikom te uz prisutan interes investitora za domaćim dužničkim izdanjima (posebice HKK izdanjima na duljem kraju krivulje) uz istovremeni manjak dužničkih vrijednosnica na domaćem tržištu prinosi su nastavili padati. Ovakav razvoj situacije uz potisnute volumene trgovanja i blagi rast cijena očekujemo i u danima pred nama. Očekivano novo izdanje obveznica na domaćem tržištu u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju trebalo bi, barem djelomično, podmiriti potražnju domaćih institucionalnih investitora za lokalnim izdanjima.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena**		Prinos		Promjena*		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,85	111,74	0,46	0,09	0,42	-0,26	140	85
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,65	115,64	0,57	0,20	0,17	-0,15	137	82
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,03	123,84	1,57	1,42	0,90	-0,21	211	160
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	122,34	123,19	2,21	2,09	0,76	-0,12	242	82
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,38	102,79	3,13	3,01	1,05	-0,09	211	85
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	101,20	101,30	0,57	0,11	-0,30	0,27	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	104,00	104,32	0,45	0,09	-0,20	0,00	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,20	114,95	0,97	0,69	0,05	-0,10	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	104,55	105,58	1,52	1,25	0,35	-0,10	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	102,45	103,49	1,67	1,43	0,91	-0,22	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	114,15	115,30	2,50	2,35	0,66	-0,10	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	112,47	113,64	2,72	2,58	0,62	-0,08	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	99,81	101,10	2,90	2,75	0,94	-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.	104,80	105,00	0,11	-0,12	-0,40	0,18	62	31
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,80	113,20	1,08	1,00	1,00	-0,22	151	97
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	108,00	108,40	1,85	1,79	2,00	-0,28	190	137
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,20	106,60	2,27	2,22	2,50	-0,29	190	137
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	108,90	109,65	2,49	2,15	0,10	-0,12	116	94
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	110,80	111,50	2,66	2,42	0,50	-0,22	127	107
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	111,80	112,55	2,82	2,64	0,50	-0,17	137	121
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	112,10	112,65	3,12	3,02	1,50	-0,29	139	134
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	115,30	115,80	3,32	3,24	1,80	-0,31	149	149

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.9.2018.	100,81	-0,80	0,01	-0,03
2	0,000	13.9.2019.	101,55	-0,77	0,04	-0,03
3	0,000	16.10.2020.	102,94	-0,69	0,08	-0,03
4	0,000	8.10.2021.	102,27	-0,55	0,14	-0,04
5	0,000	7.10.2022.	101,96	-0,38	0,16	-0,03
6	1,500	15.8.2023.	113,61	-0,28	0,12	-0,03
7	1,750	15.8.2024.	107,97	-0,15	0,20	-0,03
8	0,500	15.8.2025.	107,94	0,00	0,26	-0,03
9	0,500	15.8.2026.	98,53	0,17	0,30	-0,03
10	0,250	15.8.2027.	101,80	0,32	0,37	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	156,75	0,81	0,05	0,00
30	2,500	15.8.2046.	134,26	1,11	0,08	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

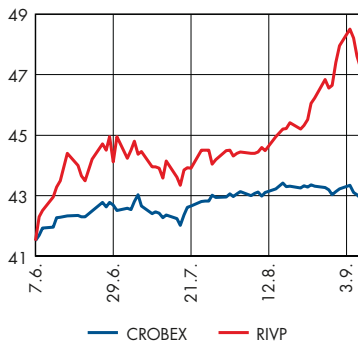
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,95	1,27	0,09	-0,05
3	1,500	15.8.2020.	100,33	1,39	0,13	-0,04
5	1,750	31.8.2022.	99,88	1,65	0,25	-0,05
10	2,375	15.8.2027.	101,64	2,07	0,47	-0,05
30	3,000	15.8.2047.	101,38	2,68	0,89	-0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

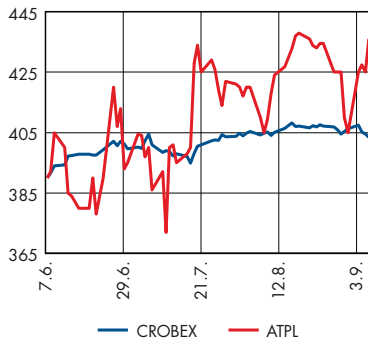
Valamar Riviera odgađa investicije planirane za 2018.

Valamar Riviera (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U tjednu iza nas na Zagrebačkoj burzi je prevladalo pesimistično raspoloženje te je CROBEX oslabio 0,7%. Redovni prometi dionicama su bili na nešto nižim razinama nego u tjednu ranije, 5 mil. kuna dnevno u prosjeku, pri čemu se najviše trgovalo dionicama Valamar Riviere. Od sastavnica CROBEX-a najveći rast su zabilježile dionice iz sektora transporta, **Atlantska** i **Uljanik plovidba**, potaknute rastom BDI indeksa. Najviše je na vrijednosti izgubila dionica **Viadukta**. Dionički indeksi u regiji tjedan su također zaključili s uglavnom negativnim predznacima.

Objave kompanija

Valamar Riviera je izvijestila o odgodi investicije u Valamar Pinia Family Suites u Poreču planirane za 2018. godinu radi neizvjesne fiskalne politike za investiture u turizam te izazova u pripremi potrebne tehničke dokumentacije. Konačnu odluku o investicijama za 2018. godinu kompanija će donijeti krajem studenog 2017. godine. CERP je izvijestio o donošenju odluke o prihvatu ponude za otkup 1.584.124 dionice **Luke Rijeka** po cijeni od 50 kuna po dionici od strane poljske kompanije OT Logistics. S obzirom da je OT Logistics ovom transakcijom dosegao vlasnički udio u Luci Rijeka od 32,56%, kompanija je obvezna objaviti ponudu za preuzimanje svih preostalih dionica društva.

U ovom tjednu

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

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost* 8.9.2017.
MICEX (RU)	1,28	-8,78	2.037
SASX10 (BH)	1,24	-7,61	638
BELEX15 (RS)	0,35	1,38	727
PX (CZ)	-0,21	10,66	1.020
SBITOP (SI)	-0,31	13,15	812
ATX (AT)	-0,52	23,83	3.242
BUX (HU)	-0,61	17,14	37.489
CROBEX (HR)	-0,75	-5,62	1.883
SOFIX (BG)	-0,78	20,18	705
NTX (SEE,CE,EE)	-1,15	23,77	1.252
WIG30 (PL)	-1,55	27,73	2.865
BETI (RO)	-3,26	10,87	7.855

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena* 8.9.2017.	Dionica	1 tj. %	Cijena* 8.9.2017.
Atlantska Plov.	7,40	435	Atlantic Grupa	-1,11	805
Uljanik Plovidba	3,18	166	Valamar Riviera	-1,20	47
Luka Ploče	1,96	520	Zagrebačka Banka	-1,29	53
AD Plastik	1,80	167	Kraš	-1,33	444
Maistra	0,90	336	HT	-1,68	176
Dalekovod	0,09	21	Podravka	-2,51	310
Ericsson NT	0,00	1.200	OT-Optima T.	-3,45	3
Končar El	0,00	730	Ingra	-3,80	4
Zagrebačka burza	0,00	14	Đuro Đaković Grupa	-10,81	26
Arenaturist	-0,92	485	Petrokemija	-25,42	9
Adris Grupa (P)	-0,95	449	Viadukt	-32,53	18

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 11. do 15. rujna 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
11. rujna		
		NEMA VAŽNIJIH OBJAVA
12. rujna		
16:00	SAD	JOLITS izvještaj s tržišta rada (07/17)
13. rujna		
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (07/17)
11:00	Eurozona	Zaposlenost (Q2/17)
14:30	SAD	Indeks proizvođačkih cijena (08/17)
14. rujna		
14:30	SAD	Promet u trgovini na malo (08/17)
14:30	SAD	Realna prosječna nadnica (08/17)
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahitjevi za naknade za nezaposlene
15. rujna		
14:30	SAD	Industrijska proizvodnja (08/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (08/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (08/17)
16:00	SAD	Industrijske zalihe (07/17)

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 8. rujna 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 11. rujna 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. rujna 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.

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, 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.