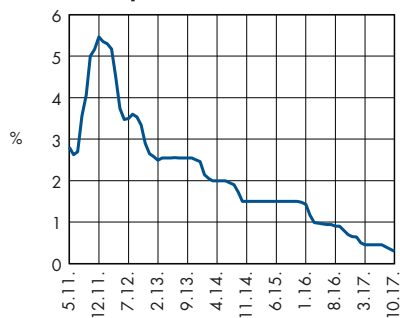




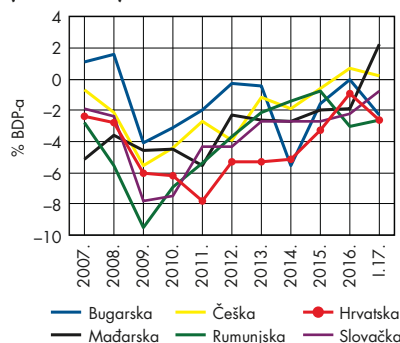
Nastavljeno smanjenje javnog duga

Kamatna stopa na 1-godišnji kunski trezorski zapis



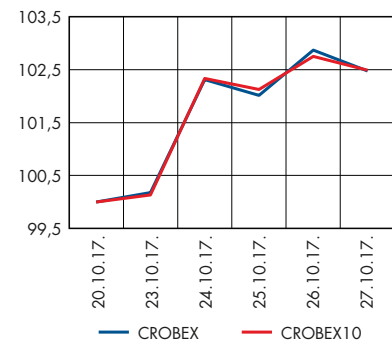
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Saldo konsolidirane opće države (ESA 2010)



Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- Ukupni deficit konsolidirane opće države u 2016. od 0,9% BDP-a (u skladu s metodologijom ESA 2010) potvrđen je objavom tzv. listopadskog izvješća DZS-a o prekomjernome proračunskom manjku. (str. 2)
- Eurostat je objavio podatke o kretanju javnog duga u prvoj polovici godine koji su potvrdili nastavak povoljnih kretanja što pozitivno utječe na smanjenje vanjske ranjivosti te poboljšanje ročne, kamatne i valutne strukture duga. (str. 2)
- Prošli tjedan tržišni tečaj EUR/USD spustio se na najnižu razinu u posljednja tri mjeseca (1,165 dolara za euro). (str. 3)
- Na domaćem deviznom tržištu nastavljeno je mirno razdoblje bez značajnijih oscilacija u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. (str. 3)
- Na domaćem tržištu obveznica prinosi su se nastavili kretati na niskim razinama. (str. 4)
- S početkom sezone objava financijskih izvješća povećala se i aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi te je prosječni dnevni dionički promet iznosio čak 10 mil kuna. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

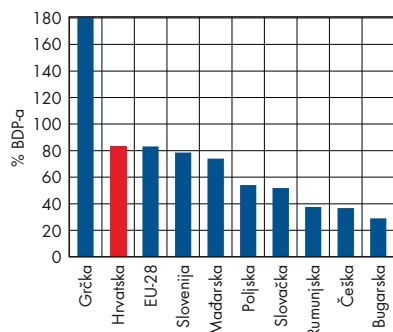
pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2./2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	VIII./2017.	3,2
Potrošačke cijene, % (impj)	IX./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	VIII./2017.	2,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	VIII./2017.	6,4
Noćenja turista, % (impj)	VIII./2017.	5,4
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2./2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	VIII./2017.	6.018
Stopa nezaposlenosti, %	IX./2017.	10,8
Broj registriranih nezaposlenih	IX./2017.	168.934
Izvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.144
Uvoz roba, milijuni EUR	VII./2017.	1.875
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2./2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VI./2017.	40.383
Međunarodne pričuve, mil. EUR	VIII./2017.	14.649
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	VIII./2017.	253.766
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	VIII./2017.	202.320
Prosječan tečaj EUR/HRK	IX./2017.	7,45
Prosječan tečaj CHF/HRK	IX./2017.	6,49

impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija
Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



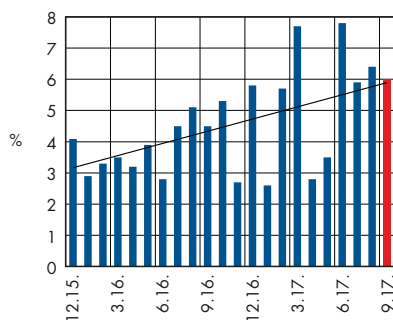
Vlada najavila predstavljanje Eurostrategije

Javni dug, 2016



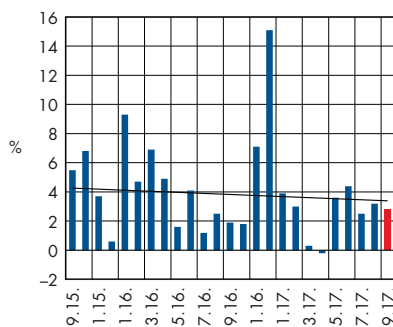
Izvori: Eurostat, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, godišnja realna promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Povoljna kretanja i gospodarski oporavak potvrđeni su tzv. listopadskim izvješćem DZS-a o prekomjernome proračunskom manjku i razini duga opće države, prema kojem je u 2016. ukupni deficit konsolidirane opće države iznosio 0,9% BDP-a (u skladu s metodologijom ESA 2010). Prema istom izvješću, u prošloj godini zabilježen je daljnji rast primarnog suficita opće države na 7.959 mil. kuna (2,3% BDP-a). Slični trendovi nastavit će se i ove godine uglavnom zbog solidnog oporavka i posljedično snažnijih priljeva prihoda u proračun. Štoviše, Ministar financija već je najavio rebalans proračuna za 2017. zbog veće od očekivane naplate PDV-a i poreza na dobit što je, između ostalog, rezultat izvrsne turističke sezone, rasta dobiti kompanija te ograničenih tekućih rashoda. Ukratko, prijedlogom rebalansa proračuna deficit za 2017. bit će revidiran ispod 1% BDP-a od prethodno procijenjenih 1,6%. Nadalje, prošli tjedan je Eurostat objavio podatke o kretanju javnog duga u prvoj polovici godine koji su potvrdili nastavak povoljnih kretanja javnog duga što pozitivno utječe na smanjenje vanjske ranjivosti te poboljšanje ročne, kamatne i valutne strukture duga. U promatranom razdoblju udio javnog duga u BDP-u smanjen je za 1,8 postotnih bodova na 81,9%. Navedena kretanja posljedica su i vrlo povoljnih kretanja u proračunskoj statistici. Osim toga jačanje domaće valute u odnosu na euro utjecalo je na nominalni kunski izraz duga budući da je preko 70 posto obveza opće države u eurima ili vezano uz euro. Osim apsolutnog smanjenja obveza države niži omjer posljedica je i nastavka rasta gospodarstva. Međutim, bez obzira na relativna poboljšanja u kretanju javnog duga visoki troškovi servisiranja tijekom nadolazećeg razdoblja i dalje će vršiti pritisak na javne financije.

Očekivanja za ovaj tjedan

Prema rasporedu DZS-a danas nas očekuje objava o kretanju industrijske proizvodnje i trgovine na malo u rujnu. Očekujemo nastavak pozitivnog trenda kod oba visokofrekventna pokazatelja. Kretanje u trgovini na malo podršku nalazi u produljenju turističke sezone, rastu plaća i nižim troškovima (re)financiranja dok su povoljna kretanja u industrijskoj proizvodnji rezultat rasta inozemne potražnje. Naposljetku, Vlada je za ovaj tjedan najavila predstavljanje dokumenta eurostrategije, koji sadržava izračune koristi i mogućih rizika ulaska u eurozonu te služi kao temeljni dokument za argumentiranu javnu raspravu. Iako je već sada 2020. postavljena kao ciljana godina ulaska u europski tečajni mehanizam (ERM II) treba naglasiti da samo ispunjavanje ekonomskih kriterija konvergencije (postavljenih Ugovorom iz Maastrichta) neće biti dovoljno za prihvaćanje eura kao jedinstvenog sredstva plaćanja. Naime, pri ocjeni usklađenosti s konvergencijskim kriterijima ključna je održivost jer se konvergencija se mora ostvariti na trajnoj osnovi, a ne samo u određenom trenutku. Dakle, osim ekonomskih i pravnih kriterija, osobita pažnja zasigurno će se posvetiti stvaranju učinkovitih institucija i poticajnog poslovnog okruženja jer su oni uz primjerene ekonomske politike preduvjet održive konvergencije. Sve do tada ulaznica u euro područje biti će uskraćena. Stoga kao posebni izazov osim ispunjenja fiskalnih kriterija (3% BDP-a za saldo proračuna opće države te 60% duga opće države) nameće se pitanje provedbe strukturnih reformi neophodnih za stvaranje održivosti. Očekujemo da će se monetarna politika (te ujedno i tečajna) u takvim uvjetima bez teškoća prilagoditi strateškom cilju uvođenja euro pri čemu upravo trenutne ili blago više razine EUR/HRK vidimo kao mjesto središnjeg pariteta u sustavu ERM2.

Zrinka Živković Matijević, Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/USD na najnižoj razini u posljednja 3 mjeseca

Događanja na međunarodnom tržištu

U prošlom tjednu pažnja sudionika na financijskim tržištima bila je usmjerena na redovito mjesečno zasjedanje vodećih čelnika Europske središnje banke. Iako je odluka o nastavku provođenja ekspanzivne monetarne politike bila očekivana ona je ipak utjecala na slabljenje jedinstvene europske valute u odnosu na dolar. Dodatno, dolar je podršku našao i u odluci Zastupničkog doma Sjedinjenih Država, jedanog od dva doma Kongresa, koji je odobrio odluku o najavljujanoj poreznoj reformi što je gurnulo tržišni tečaj EUR/USD na najnižu razinu u posljednja tri mjeseca, od 1,165 dolara za euro.

U narednim mjesecima očekujemo kako bi dolar podršku trebao pronalaziti u bržem i snažnijem stezanju monetarne politike Američke središnje banke te nesklonosti ECB-a da jak euro omete solidan oporavak u eurozoni. Ipak, uzimajući u obzir povijesna kretanja EUR/USD bi u 2018. trebao nastaviti se kretati prema svojoj fer vrijednosti koja se kreće oko 1,30 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Na domaćem deviznom tržištu nastavljeno je mirno razdoblje bez značajnijih oscilacija u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. Tijekom cijelog prošlog tjedna kuna se u odnosu na euro zadržavala na razini oko 7,51 kuna za euro.

Na novčanom tržištu nastavlja se razdoblje stagnacije kamatnih stopa uzrokovano iznimno slabom potražnjom za kunama, niskim volumenima trgovanja te i dalje visokom razinom likvidnosti u sustavu od oko 14 milijardi kuna.

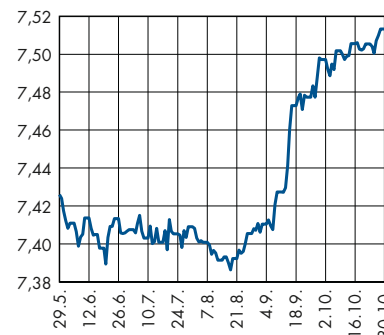
Nakon skoro dva mjeseca stanke Ministarstvo financija održalo je u utorak aukciju trezorskih zapisa na kojoj je potražnja za kuskim trezorcima za 1,975 milijuna kuna nadmašila iznos izdanja. Tako je izdano 1,4 milijardi jednogodišnjih kuskih trezoraca pri čemu je prinos zabilježio daljnji pad na razinu od 0,3% (smanjenje za 0,1% u odnosu na prethodnu aukciju). Izdano je i 11,1 milijun eura trezorskih zapisa s rokom dospijanja od godinu dana te uz nepromijenjen prinos na 0,01%.

Očekivanja

U tjednu pred nama ne očekujemo bitnije promjene na domaćem deviznom tržištu. Mirno trgovanje bez značajnih volatilnosti trebalo bi se odvijati u rasponu 7,50 – 7,52 kune za euro. Aukcija trezorskih zapisa nije najavljena budući da ovaj tjedan nema starih tranši na dospelju.

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 1. tjedan studenoga

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

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

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.17.	3.18.	6.18.
EUR/USD	1,16	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,16	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,51	7,50	7,45	7,40

* Na dan 27. listopada u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

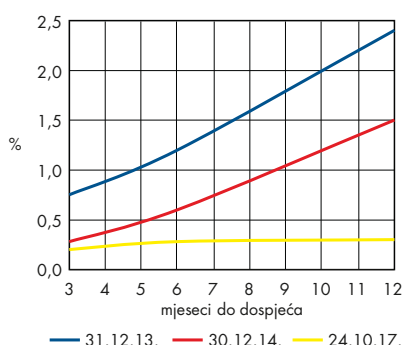
Srednji tečaj HNB

Valuta	Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:									
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
	30.10.2017.	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	Tečaj	%	
EUR	7,5133	7,4066	▲	1,44	7,5578	▼	-0,59	7,6350	▼	-1,59
USD	6,4580	6,4902	▼	-0,50	7,1685	▼	-9,91	6,9918	▼	-7,63
GBP	8,4552	8,4147	▲	0,48	8,8158	▼	-4,09	10,3610	▼	-18,39
CHF	6,4630	6,7758	▼	-4,62	7,0357	▼	-8,14	7,0597	▼	-8,45

Izvor: HNB

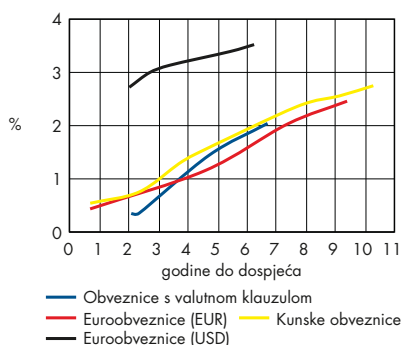
Sastanak ESB-a u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



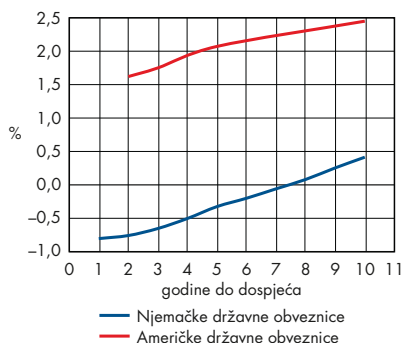
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Inozemno tržište

Redovito mjesečno zasjedanje članova Europske središnje banke proteklo je u skladu s očekivanjima. ESB je ostavila ključne kamatne stope nepromijenjene uz naglasak kako će one ostati na trenutnim niskim razinama još dulje vremensko razdoblje, čak i nakon završetka tekućeg programa mjesečnog otkupa obveznica. No, tržišta nisu očekivala promjene u kamatnim stopama već je njihov fokus bio usmjeren na detalje budućeg odvijanja programa monetarnog popuštanja. Naime, ESB je sveukupno kreirao više od 2 bilijuna eura u nastojanju da pružanjem dodatne likvidnosti stimulira kreditnu aktivnost i snizi kamatne stope, a uz to i djeluje na povećanje inflacije u eurozoni. Od siječnja iduće godine program kupnje obveznica nastavit će se provoditi u prepolovljenom iznosu, odnosno bit će smanjen s 60 na 30 milijardi eura mjesečno te će trajati do rujna 2018. Ovo je još jedan korak u postepenoj normalizaciji monetarne politike u eurozoni, a ESB je naglasio da će svoje poteze i u budućnosti provoditi oprezno, ostavljajući time prostora za produljenje trajanja programa ukoliko to bude potrebno.

Projekcije rasta gospodarstva nisu mijenjane pri čemu EBS do kraja godine očekuje solidna ekonomska kretanja uz u velikoj mjeri uravnotežene potencijalne rizike. Negativni rizici proizlaze uglavnom iz međunarodnih neizvjesnosti dok je s druge strane snažniji potencijal za rast gospodarstva. Stopa inflacije vjerojatno će se privremeno smanjivati do kraja godine, što se može pripisati kretanjima cijene energije. Kad se govori o kretanju inflacije, ESB smatra neophodnim kontinuirani ekspanzivni pristup monetarnoj politici kako bi se postigao dugotrajni rastući trend stope inflacije. Kao reakcija na sastanak ESB-a prinos na njemačku desetogodišnju obveznicu zabilježio je rast za 5 baznih bodova.

Unatoč smanjenju programa kupnje obveznica, vjerujemo da će stope na tržištu novca i prinosi njemačkih obveznica ostati usidreni na trenutnim niskim razinama još dugi niz mjeseci.

U srijedu je na rasporedu zasjedanje članova FOMC-a gdje ne očekujemo promjene u referentnoj kamatnoj stopi. Eventualno daljnje podizanje referentnog kamatnjaka očekujemo u prosincu.

Što se tiče kretanja na tržištima gdje se trguje hrvatskim euroobveznicama u prošlom je tjednu zabilježeno blago širenje spreadova u odnosu na referentna izdanja i uz rast prinosa koji je bio nešto izraženiji na eurskim izdanjima.

Domaće tržište

U uvjetima visoke razine likvidnosti u sustavu podržane ekspanzivnom monetarnom politikom te uz prisutan interes investitora za domaćim dužničkim izdanjima (posebice HRK izdanjima na duljem kraju krivulje) uz istovremeni manjak dužničkih vrijednosnica na domaćem tržištu prinosi su nastavili s blagim padom. Stabilni prinosi na trenutnim niskim razinama zadržat će se vjerojatno i do kraja godine pri čemu ne očekujemo da će potencijalno novo izdanje, koje očekujemo u ovom tromjesečju, utjecati na njihovo kretanje.

Elizabeta Sabolek Resanović

Državne obveznice na domaćem tržištu

Valutna klauzula	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	110,47	111,24	0,35	0,00	0,03	-0,06	103	50
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,43	115,27	0,35	0,02	0,03	-0,06	101	47
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,07	124,30	1,45	1,21	0,13	-0,04	176	124
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,15	124,33	2,04	1,87	0,47	-0,08	207	47
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,98	103,14	3,08	2,98	-0,01	0,00	176	50
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,47	100,55	0,47	-0,48	0,01	-0,48	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,32	103,54	0,54	0,23	-0,12	0,05	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	114,00	114,40	0,75	0,59	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,29	106,14	1,28	1,05	0,10	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,23	104,15	1,47	1,25	0,08	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,02	116,05	2,36	2,22	-0,09	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	113,73	114,90	2,55	2,42	-0,08	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,14	102,27	2,75	2,62	-0,02	0,00	-	-

* Raiffeisen istraživanja; ** u odnosu na kraj prethodnog tjedna

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	103,80	104,10	0,43	0,03	-0,30	0,26	98	63
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,10	112,50	1,15	1,07	-0,50	0,09	150	97
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,60	106,90	2,03	1,98	-0,80	0,11	197	145
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,50	104,90	2,46	2,41	-0,60	0,07	197	145
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,90	108,65	2,72	2,35	-0,30	0,11	109	87
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,40	110,10	2,99	2,74	-0,20	0,05	129	107
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,30	111,05	3,13	2,95	-0,40	0,10	136	117
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,40	110,95	3,39	3,28	-0,40	0,07	129	124
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,80	114,30	3,52	3,44	-0,40	0,06	133	131

* 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.	100,70	-0,80	0,00	-0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,43	-0,76	0,04	-0,03
3	0,000	16.10.2020.	102,70	-0,65	0,08	-0,03
4	0,000	8.10.2021.	101,99	-0,50	0,15	-0,04
5	0,000	7.10.2022.	101,61	-0,32	0,22	-0,05
6	1,500	15.8.2023.	112,81	-0,20	0,22	-0,04
7	1,750	15.8.2024.	107,18	-0,06	0,21	-0,03
8	0,500	15.8.2025.	107,11	0,08	0,27	-0,04
9	0,500	15.8.2026.	97,77	0,26	0,30	-0,03
10	0,250	15.8.2027.	100,80	0,42	0,32	-0,03
20	4,000	4.1.2037.	152,98	0,96	0,20	-0,01
30	2,500	15.8.2046.	98,71	1,30	0,16	-0,01

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

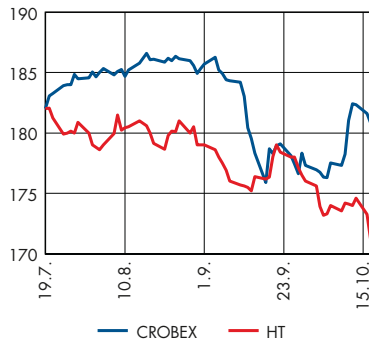
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,76	1,62	-0,07	0,04
3	1,500	15.8.2020.	99,63	1,75	-0,11	0,04
5	1,750	31.8.2022.	99,65	2,07	n/a	n/a
10	2,375	15.8.2027.	98,25	2,45	-0,58	0,07
30	3,000	15.8.2047.	96,05	2,95	-1,03	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

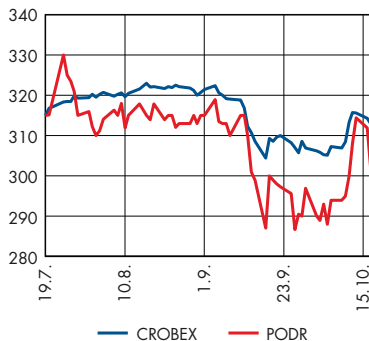
Sezona izvještaja u fokusu

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Podravka (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

S početkom sezone objava financijskih izvješća povećala se i aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi te je prosječni dnevni dionički promet iznosio čak 10 mil kuna. Najviše se trgovalo dionicama **Valamar Riviere**, a CROBEX je ojačao 2,4% te je tjedan zaključio na 1891 bodova. Među sektorskim indeksima najviše je porastao indeks građevinskog sektora dok je indeks sektora industrija imao najslabiju izvedbu zbog pada dionice **Đuro Đaković Grupe**. Dionički indeksi u regiji tjedan su zaključili s različitim predznacima.

Objave kompanija

Hrvatski telekom je u prvih devet mjeseci 2017. ostvario neto dobit od 735 mil. kuna, što je 2,2% manje nego u istom lanjskom razdoblju. U istom razdoblju prihod od prodaje je porastao 11,6%, uglavnom zbog konsolidacije Crnogorskog telekoma. Prihod od prodaje **Adrisa** na razini grupe iznosio je 3,4 milijardi kuna, što je 5,8% više nego u istom razdoblju prethodne godine, dok je neto dobit porasla 2,5%. Turistički segment poslovanja je ostvario 10% više noćenja, uz povećanje prosječne cijene od 5%. Neto dobit **Croatia osiguranja** iznosi 219 mil. kuna ili 17% više od ostvarenja u prvih devet mjeseci 2016. godine. Prihodi od prodaje **Podravke** u devet mjeseci 2017. godine iznosili su 2.9 mlrd. kuna, što je 1,6% manje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Na kretanje prihoda od prodaje značajno je utjecao izostanak godinu ranije dezinvestiranog programa Pića. Bez navedenog utjecaja, prihodi bi rasli oko 1%.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak fokusa investitora na tromjesečna financijska izvješća kompanija.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
227.10.2017.			
CROBEX (HR)	2,42	-5,21	1.891
BUX (HU)	2,05	24,79	39.936
WIG30 (PL)	0,89	27,58	2.862
PX (CZ)	0,38	15,08	1.061
ATX (AT)	0,19	29,44	3.389
NTX (SEE,CE,EE)	0,05	27,25	1.288
SASX10 (BH)	-0,10	-10,23	620
BELEX15 (RS)	-0,21	1,21	726
SOFIX (BG)	-0,31	13,52	666
MICEX (RU)	-0,63	-7,79	2.059
BETI (RO)	-0,94	10,93	7.859
SBITOP (SI)	-1,71	11,00	797

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
27.10.2017.			27.10.2017.		
Institut IGH	8,24	260	Ericsson NT	1,56	1.173
Zagrebačka Banka	6,51	56	HT	1,40	173
Atlantska Plov.	6,02	530	Kraš	0,00	450
Podravka	4,98	316	Luka Ploče	0,00	500
Adris Grupa (P)	3,41	455	Arenaturist	-0,74	455
Ingra	2,98	4	Dalekovod	-1,49	20
Končar El	2,94	700	Atlantic Grupa	-2,99	810
OT-Optima T.	2,42	3	AD Plastik	-3,05	162
Valamar Riviera	2,12	46	Đuro Đaković Grupa	-10,39	30
Uljanik Plovidba	1,88	154	Viadukt	-69,70	5

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 30. listopada do 3. studenog 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
30. listopad		
8:00	Njemačka	Promet u trgovini na malo (09/17)
11:00	Eurozona	Ekonomsko povjerenje (10/17)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (10/17)
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (09/17)
11:00	Hrvatska	Promet u trgovini na malo (09/17) - prva procjena
13:30	SAD	Osobna potrošnja (09/17)
13:30	SAD	PCE inflacija (09/17)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (10/17) - prva procjena
31. listopad		
11:00	Hrvatska	Prosječne mjesečne neto plaće (08/17)
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (09/17)
11:00	Eurozona	Sezonski prilagođeni BDP YoY (Q3) - prva procjena
11:00	Eurozona	Potrošački indeks cijena (10/17) - prva procjena
1. studeni		
15:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog sektora (10/17)
14:30	SAD	FOMC - odluka o referentnoj kamatnoj stopi
2. studeni		
14:30	SAD	Zahjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Produktivnost rada (Q3/17) - prva procjena
14:30	SAD	Jedinični troškovi rada (Q3/17) - prva procjena
3. studeni		
14:30	SAD	Stopa nezaposlenosti (10/17)
14:30	SAD	Prosječna satnica YoY (10/17)
14:30	SAD	Stopa participacije (10/17)
14:30	SAD	Stopa podzaposlenosti (10/17)
16:00	SAD	Industrijske narudžbe (09/17)

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	WEF – World Economic Forum (Svjetski gospodarski forum)

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 27. listopada 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 30. listopada 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 30. listopada 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 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. 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.