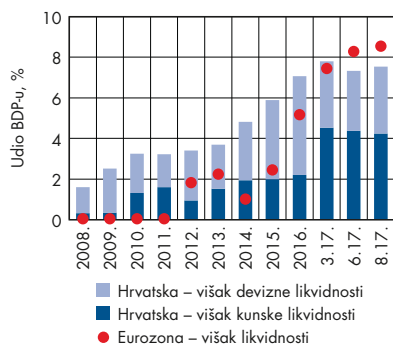




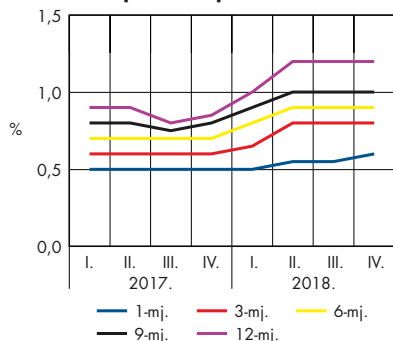
Očekivano dobri rezultati turističkih pokazatelja

Udio viška likvidnosti u BDP-u



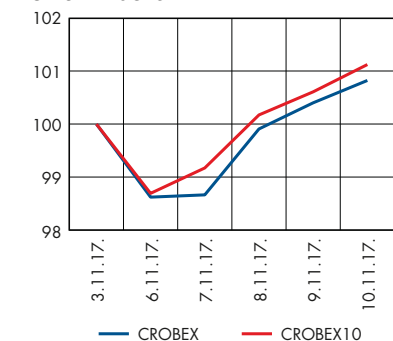
Napomena: Višak likvidnosti u eurozoni predstavlja višak rezervi u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu rezervu (eng. excess reserves). BDP za europodručje odnosi se na 19 zemalja članica.
Izvori: ESB, Eurostat, HNB, DZS, Raiffeisen istraživanja

ZIBOR, kraj razdoblja



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

- U trećem ovogodišnjem tromjesečju broj dolazaka i noćenja turista bio je viši za 8,4% odnosno 7,1% u odnosu na isto razdoblje lani. (str. 2)
- Deficit robne razmjene u prvih osam mjeseci ove godine bio je viši za 7,7% te je iznosio 5,5 mlrd eura. (str. 2)
- Prošli tjedan dolar je oslabio u odnosu na euro nakon odgode poreznog rasterećenja poduzeća za 2019. od strane Senata SAD-a. (str. 3)
- Ministarstvo financija je na aukciji trezorskog zapisa u potpunosti refinanciralo 1,5 mlrd eura trezorca izdanog u kolovozu lani. (str. 3)
- U tjednu pred nama očekujemo novo izdanje hrvatskih euroobveznica na europskom tržištu kapitala. (str. 4)
- Na Zagrebačkoj burzi su u fokusu bile dionice Leda kojima je protrgovano gotovo 34 mil. kuna. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (imp)	IX./2017.	3,0
Potrošačke cijene, % (imp)	IX./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	X./2017.	1,3
Trgovina na malo, % (imp), realno	IX./2017.	4,3
Noćenja turista, % (imp)	IX./2017.	2,6
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	VIII./2017.	1.092
Uvoz roba, milijuni EUR	VIII./2017.	1.700
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VII./2017.	40.362
Međunarodne pričuve, mil. EUR	IX./2017.	14.954
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	IX./2017.	255.691
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	IX./2017.	204.294
Prosječan tečaj EUR/HRK	X./2017.	7,50
Prosječan tečaj CHF/HRK	X./2017.	6,50

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

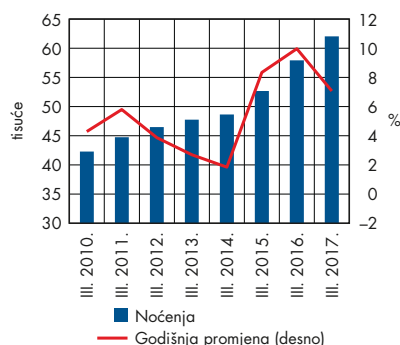
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



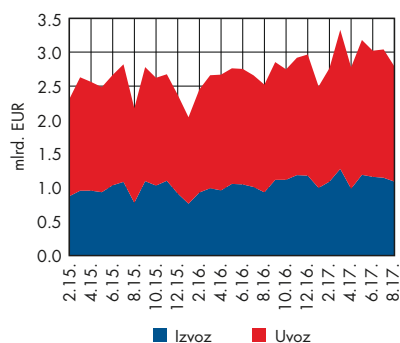
Nastavak povoljnih gospodarskih kretanja

Noćenja turista



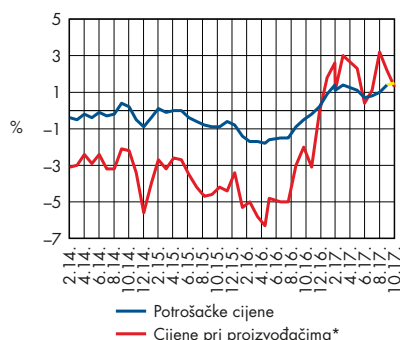
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Robna razmjena RH s inozemstvom



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene pri proizvođačima* i potrošačke cijene, godišnja promjena



* na domaćem tržištu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U tjednu iza nas objavljeni su podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom za prvih osam mjeseci, pokazatelji u turizmu za rujan te cijene pri proizvođačima za listopad. Pri tome su pozitivne godišnje stope rasta zabilježene kod svih spomenutih pokazatelja. Solidne stope rasta pokazatelja u turizmu potvrdile su rekordnu turističku sezonu. Naime, rujanski podaci koji pokazuju godišnji rast broja ostvarenih dolazaka za 6,2% te broja noćenja za 2,6% pridonose rastu na tromjesečnoj razini pa je tako u razdoblju od srpnja do rujna broj dolazaka i noćenja turista bio viši za 8,4% odnosno 7,1% u odnosu na isto razdoblje lani. I do kraja godine očekujemo nastavak pozitivnog trenda što će zasigurno pridonijeti povećanju u stavci prihoda od putovanja (turizma) u bilanci plaćanja odnosno izvoza usluga. Nadalje, pozitivne godišnje stope rasta bilježi i izvoz i uvoz roba. Promatrano kumulativno u prvih osam mjeseci ove godine robni izvoz iznosio je gotovo 9 mlrd eura što je u odnosu na isto razdoblje lani više za 16,1%. Istovremeno, vrijednost robnog uvoza u istom razdoblju iznosio je nešto više od 14,4 mlrd eura što predstavlja godišnji rast od 12,8%. Unatoč dvoznamenkastoj godišnjoj stopi rasta izvoza roba deficit robne razmjene u spomenutom razdoblju produbio se za 7,7% te je iznosio 5,5 mlrd eura ukazujući na i dalje prisutnu snažnu uvoznu ovisnost. Sve veći optimizam na europskom i regionalnom tržištu, zajedno s revidiranjem ekonomskog rasta glavnih hrvatskih trgovinskih partnera na više, potiče očekivanja da će jačanje inozemne potražnje podržati rast izvoza roba koji bi trebao nastaviti sa solidnim stopama rasta i u nadolazećim tromjesečjima. Povećana potražnja ujedno podržava rast cijena pri proizvođačima i na domaćem i na nedomaćem tržištu pa je spomenuti pokazatelj u listopadu zabilježio rast deseti mjesec za redom na domaćem tržištu (+1,3% godišnje). Rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu podržan je prvenstveno rastom cijena energije koje su zabilježile rast od 2,6% godišnje. Stoga, isključimo li energiju, cijene proizvođača na domaćem tržištu rasle su po nižoj stopi od 0,6% godišnje. Prema našim očekivanjima, i tijekom nadolazećih mjeseci očekujemo nastavak pozitivnih stopa rasta proizvođačkih cijena. Uz postupni oporavak potražnje očekujemo da bi prosječan godišnji rast proizvođačkih cijena u ovoj godini mogao biti na razini od 2,2%.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama najavljena je objava indeksa potrošačkih cijena za listopad. Očekujemo da bi inflatorni pritisci u posljednjem tromjesečju na godišnjoj razini mogli nastaviti jačati zbog porasta administrativno reguliranih cijena (električne energije). Ujedno očekujemo i pozitivan učinak snažnije domaće potražnje koji bi trebao gurati cijene prema blago višim razinama. Stoga očekujemo da će listopadska godišnja stopa inflacije biti na razinama od 1,5%.

Marijana Cigić

Pad prinosa eurskog trezorskog zapisa

Događanja na međunarodnom tržištu

Kretanje tečaja EUR/USD je u tjednu iza bilo pod značajnijim utjecajem događanja i očekivanja vezanih uz provođenje porezne reforme u SAD-u. Naime, krajem prošlog tjedna Senat SAD-a je smanjivanje stope poreza na dobit poduzeća s 35 na 20 posto, koje je temeljni dio reforme, odgodio za 2019. Kao pozitivne učinke reforme navodi se poticaj američkim poduzećima da poslovanje ne premještaju u zemlje s nižim troškovima rada i poreznim opterećenjem, što bi rezultiralo povećanjem zaposlenosti i nadnica u SAD-u. No, Senat SAD-a je, uzevši u obzir da bi provođenje reforme dovelo i do pada poreznih prihoda te rasta proračunskih deficita, odgodio provođenje reforme za 2019. Tečaj EUR/USD posljedično je zabilježio porast te je kraj tjedna dočekao na razinama od oko 1,164 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Protekli je tjedan na domaćem deviznom tržištu protekao vrlo mirno uslijed uravnotežene ponude i potražnje za devizama od strane tržišnih sudionika. Tečaj se kretao u rasponu od 7,535 – 7,548 kuna za euro, a kraj je tjedna tečaj dočekao na polovici tog raspona. Tržišne kamatne stope na novčanom tržištu ni prošlog tjedna nisu zabilježile značajnije pomake duž krivulje u uvjetima kontinuirano visoke likvidnosti u sustavu, slabe potražnje za kunama i niskih volumena trgovanja.

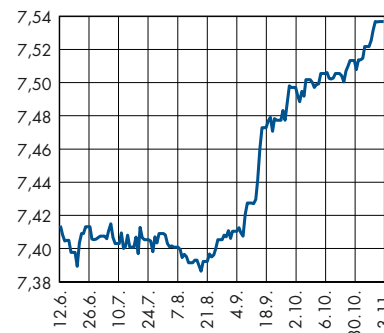
MF je početkom tjedna na aukciji eurskog trezorskog zapisa dospjeća 455 dana u potpunosti refinanciralo iznos od 1,5 mlrd eura trezoraca izdanih u kolovozu 2016. Financijske institucije podastrole su ponude u vrijednosti od 1,866 mlrd eura, a snažnija potražnja, uz uvjete na financijskom tržištu koje karakterizira visoka razina likvidnosti, podržana akomodativnom politikom središnje banke, podržala je pad prinosa za 60bp na 0,10%. HNB je održao prvu strukturnu operaciju ove godine. Na aukciji su prihvaćene sve ponude domaćih banaka te je plasirano 530 milijuna kuna na rok od 5 godina po kamatnoj stopi od 1,2%. Niža kamatna stopa i duži rok dospjeća u usporedbi s aukcijama održanim prošle godine u skladu su s inicijativom HNB-a o poticanju dugoročnog kreditiranja uz fiksnu kamatnu stopu, ali je iznos plasiranih sredstava bio relativno malen (4,7% trenutnog viška likvidnosti u sustavu).

Očekivanja

Na domaćem deviznom tržištu u tjednu pred nama očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu 7,51 – 7,55 kuna za euro. Uobičajeni pritisci na slabljenje kune svakako će i do kraja godine uvelike biti ublaženi izdašnom količinom deviza u sustavu (koja je osim investicijama poduprta i produljenjem turističke sezone), poboljša-nom fiskalnom metrikom i smanjenjem vanjske ranjivosti.

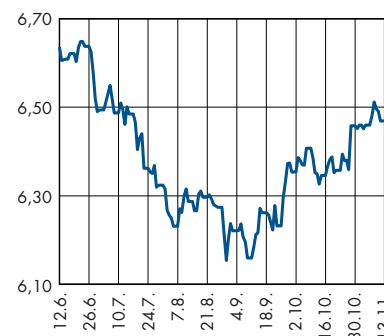
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 3. 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	7,54	7,50	7,45	7,40

* Na dan 10. studenoga u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

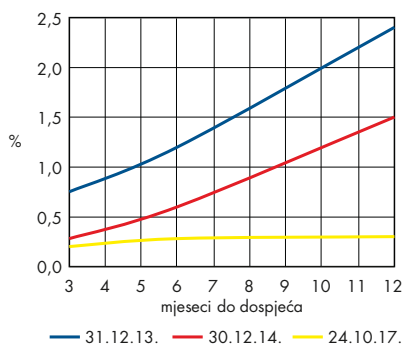
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	13.11.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5368	7,4066	↑	1,76	7,5578	↓	-0,28	7,6350	↓	-1,29
USD	6,4694	6,4902	↓	-0,32	7,1685	↓	-9,75	6,9918	↓	-7,47
GBP	8,5104	8,4147	↑	1,14	8,8158	↓	-3,46	10,3610	↓	-17,86
CHF	6,5135	6,7758	↓	-3,87	7,0357	↓	-7,42	7,0597	↓	-7,74

Izvor: HNB

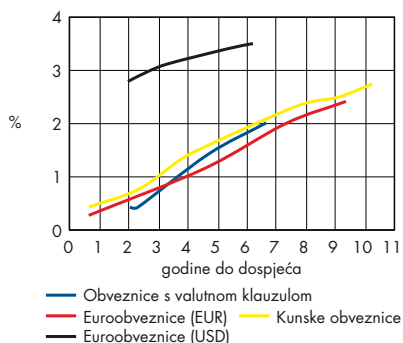
Nova izdanja do kraja godine

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



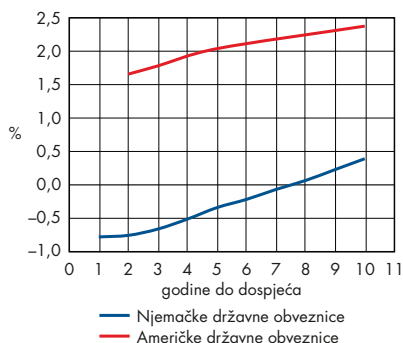
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Na domaćem tržištu obveznica protekao je još jedan miran tjedan s nešto izraženijim volumenima trgovanja na samom kraju tjedna. Čini se kako su, s približavanjem kraju godine, tržišni sudionici zauzeli svoje pozicije i da će mirno razdoblje uz minimalne promjene u kretanju cijena potrajati do kraja 2017. Iako će država u posljednjem ovogodišnjem tromjesečju još jedanput izaći na domaće primarno tržište kapitala izdavanjem obveznica ne očekujemo da će novo izdanje utjecati na kretanje prinosa na sekundarnom tržištu. Naime, krajem studenog dospijeva 4 mlrd. kunskih obveznica izdanih 2010. te će se sredstva od novog izdanja iskoristiti za pokriće dospjelih obveznica. Obzirom da se radi se o refinanciranju postojećih obveza to će biti bez utjecaja na nominalno stanje javnog duga. Okruženje niskih kamatnih stopa, zajedno s poboljšanim fiskalnim pokazateljima, čini se vrlo povoljnim za predstojeće izdanje. Institucionalni investitori, pri čemu prije svega mislimo na mirovinske fondove, i dalje će biti glavni kreatori potražnje/kretanja na duljem kraju domaće krivulje prinosa. Očekujemo da će kamatne stope na niskim razinama ostati i tijekom 2018. Normalizacija kamatnih stopa će se u Hrvatskoj odvijati postupno i to s izraženijim odmakom u odnosu na vodeće zemlje EU-a.

Nadalje, posebno zahtjevan i izazovan zadatak za Vladu već dulje vrijeme svakako je financijsko i poslovno restrukturiranje hrvatskog cestovnog sektora koji je relativno velik nositelj javnog duga (5,2 milijardi eura ili više od 13,5% ukupnog javnog duga). Prema posljednjem prijedlogu izmjena i dopuna državnog proračuna za 2017. Vlada u ovoj godini planira na inozemnom tržištu kapitala izdavanje euroobveznica za potrebe prijevremene otplate dijela postojećih kreditnih obveza triju društava u cestovnom sektoru (Hrvatske autoceste d.o.o., Autocesta Rijeka-Zagreb d.d. i Hrvatske ceste d.o.o.). Novo izdanje možemo očekivati već ovaj tjedan. Procijenjeni plan izdanja veći je od 10 mlrd kuna. Budući da se radi o refinanciranju starih dugova, samo stanje javnog duga na ovoj osnovi ne bi se trebalo promijeniti. Štoviše novo izdanje trebalo bi poboljšati ročnu strukturu duga te smanjiti troškove kamata. Uzimajući u obzir procijenjeni nastavak rasta gospodarstva očekujemo daljnje smanjenje udjela javnog duga u BDP-u 2017. prema razini od 80% BDP-a.

Agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Moody's koja je u petak, prema svom kalendaru, imala Hrvatsku na rasporedu odlučila je ovaj puta preskočiti reviziju. Uz stabilne izgleda rejting je tako zadržan na razini Ba2.

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.	110,10	110,57	0,43	0,22	-0,49	0,18	114	60
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	114,00	114,57	0,43	0,20	-0,55	0,17	111	57
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,99	124,22	1,43	1,19	-0,20	0,02	180	126
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,17	124,30	2,02	1,86	-0,16	0,01	211	57
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,94	103,15	3,08	2,98	-0,14	0,01	180	60
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,18	100,25	2,05	0,48	-0,20	1,88	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,21	103,41	0,43	0,14	-0,07	0,01	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,75	114,10	0,76	0,62	-0,25	0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,22	106,12	1,29	1,04	-0,04	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,16	104,15	1,48	1,24	-0,09	0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,19	116,23	2,32	2,19	-0,02	0,00	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	114,16	115,34	2,50	2,37	0,02	0,00	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,12	102,26	2,75	2,62	0,01	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.	103,70	104,00	0,28	-0,15	-0,10	0,01	87	47
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	112,00	112,30	1,15	1,09	-0,10	0,01	156	101
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,70	106,90	2,01	1,98	-0,20	0,03	201	149
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,80	105,20	2,42	2,37	0,00	0,00	201	149
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,60	108,35	2,79	2,42	-0,10	0,01	111	93
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,30	110,00	2,99	2,73	-0,10	0,01	124	105
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,20	110,95	3,13	2,94	-0,10	0,01	133	117
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	3,42	3,31	-0,20	0,03	135	130
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,80	114,30	3,51	3,42	-0,10	0,01	136	135

* 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.	100,66	-0,78	-0,04	0,03
2	0,000	13.9.2019.	101,40	-0,76	-0,03	0,01
3	0,000	16.10.2020.	102,70	-0,66	-0,03	0,00
4	0,000	8.10.2021.	102,03	-0,52	-0,05	0,01
5	0,000	7.10.2022.	101,70	-0,34	-0,06	0,01
6	1,500	15.8.2023.	112,86	-0,22	-0,14	0,02
7	1,750	15.8.2024.	107,25	-0,07	-0,19	0,03
8	0,500	15.8.2025.	107,24	0,06	-0,22	0,03
9	0,500	15.8.2026.	98,05	0,23	-0,22	0,03
10	0,250	15.8.2027.	101,07	0,39	-0,27	0,03
20	4,000	4.1.2037.	153,41	0,94	-1,06	0,04
30	2,500	15.8.2046.	99,24	1,28	-1,24	0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

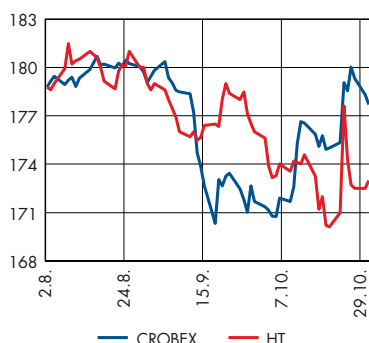
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,70	1,65	-0,07	0,04
3	1,500	15.8.2020.	99,92	1,78	n/a	n/a
5	1,750	31.8.2022.	99,84	2,03	-0,21	0,04
10	2,375	15.8.2027.	98,92	2,37	n/a	n/a
30	3,000	15.8.2047.	97,89	2,86	n/a	n/a

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

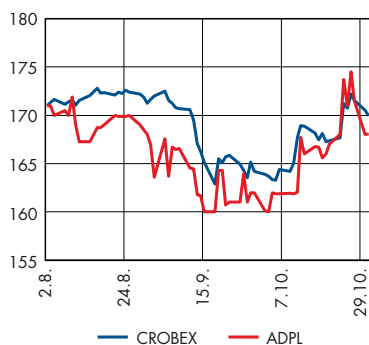
Dionica Leda u fokusu

Hrvatski Telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

AD Plastik (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Na Zagrebačkoj burzi su u fokusu bile dionice **Leda** kojima je protrgovano gotovo 34 mil. kuna, a ukupni prosječni redovni dionički promet je iznosio čak 19 mil. kuna. CROBEX je tjedan zaključio s plusom od 0,86%. Među sektorskim indeksima najviše je porastao indeks industrijskog sektora, a najviše je oslabio CROBEXkonstrukt. Od sastavnica CROBEX-a najbolju izvedbu je imala dionica **Dalekovoda**, dok je najviše na vrijednosti izgubila dionica **Đuro Đaković Grupe**.

Objave kompanija

Hrvatski Telekom je objavio izgledi za Grupu u 2018., dok izgledi za 2017. ostaju nepromijenjeni. U 2018. kompanija očekuje neznatno više prihode uz zadržavanje EBITDA marže na razini oko 40%. Kapitalna ulaganja bi trebala biti nešto niža od 1,9 mlrd. kuna u 2017. **Dalekovod** je izvijestio investicijsku javnost da će uskoro potpisati novi ugovor vrijedan više od 50 mil. eura sa norveškim Statnettom. **AD Plastik** je ugovorio nove poslove za PSA, Ford, Renault i VW u vrijednosti 22,2 mil. eura. Leda je objavio okvirni prikaz rezultata poslovanja u prvih 9 mjeseci 2017.; prihodi su iznosili 896 mil. kuna, a EBITDA marža 23,3%.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak fokusa investitora na Agrokorova izdanja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
10.11.2017.			
ATX (AT)	-0,56	29,51	3.391
BELEX15 (RS)	1,33	2,96	739
BETI (RO)	0,22	9,60	7.765
BUX (HU)	-0,06	24,17	39.738
CROBEX (HR)	0,86	-6,91	1.857
PX (CZ)	1,25	15,53	1.065
MICEX (RU)	4,23	-2,85	2.169
SBITOP (SI)	0,12	10,37	792
SOFIX (BG)	-0,52	14,55	672
SASX10 (BH)	-0,20	-9,92	622
NTX (SEE,CE,EE)	-0,30	27,12	1.286
WIG30 (PL)	-0,76	26,98	2.849

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
10.11.2017.			10.11.2017.		
Dalekovod	8,24	21	Uljanik Plovidba	0,09	131
Atlantska Plov.	6,55	511	Valamar Riviera	0,05	44
OT-Optima T.	6,13	3	Podravka	-0,01	300
Institut IGH	4,25	240	HT	-0,11	169
Končar El	3,62	701	Atlantic Grupa	-0,24	838
AD Plastik	3,61	172	Arenaturist	-0,42	469
Ingra	2,65	4	Kraš	-1,30	454
Adris Grupa (P)	2,50	451	Luka Ploče	-2,91	500
Ericsson NT	1,83	1.167	Zagrebačka Banka	-4,01	52
Viadukt	1,73	4	Đuro Đaković Grupa	-17,86	23

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 13. do 17. studenoga 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
13. studeni		
8:00	Njemačka	Indeks veleprodajnih cijena (10/17)
14. studeni		
8:00	Njemačka	BDP (Q3/17)
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (10/17)*
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (09/17)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (11/17)
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (11/17)
11:00	Eurozona	BDP (Q3/17)
15. studeni		
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (09/17)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (10/17)
16:00	SAD	Poslovne zalihe (09/17)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (09/17)
16. studeni		
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (10/17)*
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (10/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Indeks uvoznih cijena (10/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (10/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (10/17)
17. studeni		
10:00	Eurozona	Tekući račun bilance plaćanja (09/17)
11:00	Eurozona	Output u građevinskom sektoru (09/17)
14:30	SAD	Započete gradnje stambenih objekata (10/17)
14:30	SAD	Izdane građevinske dozvole (10/17)

* konačni podaci

Raiffeisen istraživanja

Ekonomska istraživanja

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

Marijana Cigić, ekonomski analitičar; tel.: 01/61 74 606, e-adresa: marijana.cigic@rba.hr

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

Financijsko savjetovanje

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

Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih istraživanja

Kratice

AZTN – Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

bb – bazni bodovi

BDP – bruto domaći proizvod

DZS – Državni zavod za statistiku

CES – Croatian Employment Service

CERP – Centar za restrukturiranje i prodaju

EDP – procedura prekomjernog deficita

EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost

ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)

EK – Europska komisija

EUR – euro

F – konačni podaci

FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)

ECB – European Central Bank (Europska središnja banka)

HBOR – Hrvatska banka za obnovu i razvoj

HNB – Hrvatska narodna banka

HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje

kn, HRK – kuna

MF – Ministarstvo financija

MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje

QoQ – tromjesečna promjena

pp – postotni poeni

RBA – Raiffeisenbank Austria d.d.

SNA – Sustav nacionalnih računa

TZ – trezorski zapis

UN – Ujedinjeni narodi

USD – dolar

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 10. studenoga 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 13. studenoga 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 13. studenoga 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 područja/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.