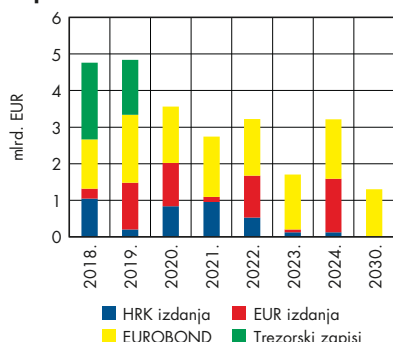


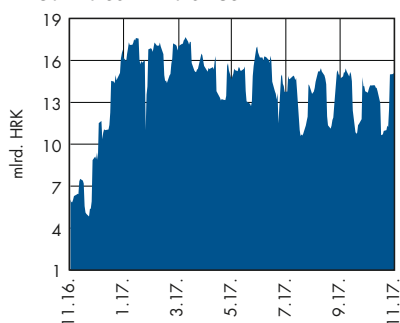


Dospijee obveznica i trezorskih zapisa



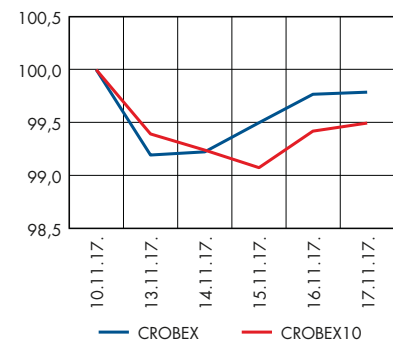
Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dnevni višak likvidnosti



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Nastavak pozitivnih trendova u građevinarstvu

- Promatrano u prvih devet mjeseci ove godine u odnosu na isto razdoblje lani broj izdanih građevinskih dozvola viši je za 24,7%. (str. 2)
- Listopadska stopa inflacije na godišnjoj razini zadržala se na razini od 1,4% (mjesečno +0,4%). (str. 2)
- Sam početak tjedna na inozemnim deviznim tržištima protekao je razmjerno mirno i bez zamjetnijeg pomaka tržišnog tečaja EUR/USD. (str. 3)
- Ministarstvo financija je najavilo održavanje aukcije trezorskih zapisa s obzirom da ovaj tjedan dospijeva 1,7 mlrd. kunskih i 3 mil. trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu. (str. 3)
- Hrvatska je na međunarodnom tržištu prodala 1,275 mlrd. eura euroobveznica uz prinos od 2,953% (kupon 2,75%) i dospijeće u siječnju 2030. (str. 4)
- Atlantic Grupa je izvijestila o pokretanju proizvodnje delikatesnog namaza Argeta u SAD-u te očekivanom prihodu od prodaje u iznosu 3 milijuna dolara u prvoj godini. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q2/2017.	2,8
Industrijska proizvodnja, % (impj)	IX./2017.	3,0
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	X./2017.	1,3
Trgovina na malo, % (impj), realno	IX./2017.	4,3
Noćenja turista, % (impj)	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	X./2017.	180.404
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

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

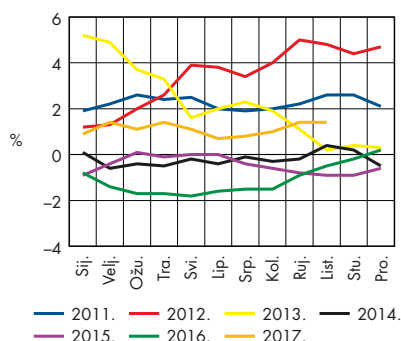
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



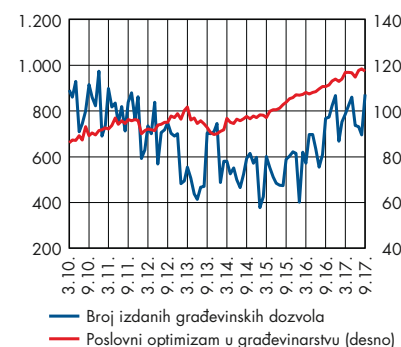
Godišnja stopa inflacije u listopadu 1,4%

Potrošačke cijene, godišnja promjena



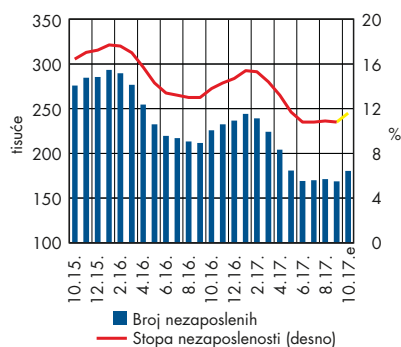
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Izdane građevinske dozvole i poslovni optimizam u građevinarstvu



Izvori: DZS, HNB, Raiffeisen istraživanja

Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je razmjerno siromašan ekonomskim objavama. Objavljeni su tek podaci o izdanim građevinskim dozvolama za rujan te podaci o indeksu potrošačkih cijena za listopad. Promatrano u prvih devet mjeseci ove godine u odnosu na isto razdoblje lani broj izdanih građevinskih dozvola viši je za 24,7% (u rujnu +13,7% godišnje) podržan višemjesečnim dvoznamenkastim godišnjim stopama rasta. Uzmemo li u obzir pozitivan niz spomenutog pokazatelja i rasta broja zaposlenih u građevinarstvu možemo govoriti o ohrabrujućim indikatorima oporavka ove djelatnosti.

Objavljen je i podatak o listopadskoj stopi inflacije koja se na godišnjoj razini zadržala na 1,4% (mesečno +0,4%). Najveći generator rasta potrošačkih cijena na godišnjoj razini i dalje ostaju cijene prehrane koje u strukturi potrošačke košarice čine nešto manje od 30%, a zabilježile su godišnji rast cijena od 3,2%. S druge strane, rast cijena na mjesečnoj razini posljedica je prvenstveno rasta cijena u kategoriji Odjeće i obuće koje su u odnosu na rujnu više za čak 7% što je posljedica novih kolekcija. Iako cijene prehrane daju najveći doprinos rastu potrošačkih cijena, u narednim mjesecima on bi mogao polagano jenjavati dok bi mogao jačati utjecaj porasta administrativno reguliranih cijena (električne energije). Osim inflacije ponude, odnosno pozitivnog doprinosa rasta cijena prehrane i energije, očekujemo da bi i doprinos domaće snažnije potražnje trebao gurati cijene prema blago višim razinama. U uvjetima još uvijek umjerenog rasta potrošačkih cijena i stabilnog tečaja monetarna politika će i dalje zadržati svoj ekspanzivni karakter podržavajući niske kamatne stope kroz izrazito visoku razinu likvidnosti u sustavu.

Očekivanja za ovaj tjedan

U tjednu pred nama najavljena je objava podataka o stopi nezaposlenosti za listopad. S obzirom na očekivana sezonska kretanja broja nezaposlenih osoba, odnosno vjerojatni rast broja nezaposlenih na mjesečnoj razini stopa nezaposlenih bi s rujanskih 10,8% mogla doseći 11,6%. S druge strane na godišnjoj razini očekujemo nastavak smanjenja broja nezaposlenih osoba što će posljedno održati stopu nezaposlenosti na nižoj razini u odnosu na isti mjesec prošle godine (13,8%). Iako spomenuti pokazatelj s tržišta rada bilježi pozitivne pomake značajniji pokazatelji poput broja radno sposobnog stanovništva, stopa zaposlenosti i aktivnosti ne pokazuju značajnija poboljšanja. Štoviše, migracijski i demografski trendovi te njihove dugoročne projekcije ne izgledaju optimistično. Nadalje, unatoč poboljšanju spomenutih pokazatelja ostaju strukturni problemi tržišta rada koji su ujedno povezani s neadekvatnom prilagodbom obrazovnog sustava u uvjetima sve bržeg i zahtjevnijeg globalnog okruženja a umanjuju potencijale rasta. Osim toga vrlo slab i spor tehnološki napredak povezan s problemima u visokoškolskim i znanstvenoistraživačkim sustavima, javnoj upravi te istraživanju i razvoju nameće nužnost snažnijih, odlučnijih i brzih strukturnih promjena jer će u suprotnome Hrvatska nastaviti zaostajati za većinom europskih država.

Marijana Cigić

Najavljena aukcija trezorskih zapisa

Događanja na međunarodnom tržištu

Sam početak tjedna na inozemnim deviznim tržištima protekao je razmjerno mirno i bez zamjetnijeg pomaka tržišnog tečaja EUR/USD. Međutim nakon objave podataka o nastavku rasta BDP-a eurozone podržanog iznadočekivanim rastom njenog najvećeg gospodarstva ojačali su aprecijacijski pritisci na euro gurajući EUR/USD prema nešto višim razinama. Trenutačno nema naznaka da bi eurozona i njene najveće članice mogle usporiti s oporavkom što će dodatno podržavati euro. Isto tako s obzirom na gospodarski oporavak rastu očekivanja da će ESB odlučiti o krajnjem roku o izlasku ESB-a iz programa otkupa obveznica. Suprotno tome, očekivanja o terminu kada će biti provedena porezna reforma u SAD-u kao i isčekivanja rezultata sastanka Feda-a sredinom prosinca, na kojem bi se trebalo odlučivati o podizanju kamatnih stopa, dodatno će opterećivati dolar. Stoga bi se do kraja godine tržišni tečaj EUR/USD mogao kretati na razinama od oko 1,17 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

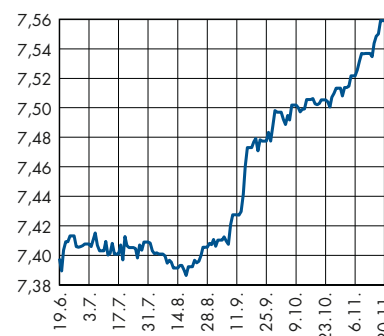
Tjedan iza nas na domaćem deviznom tržištu protekao je bez značajnijih oscilacija tržišnog tečaja EUR/HRK. Primjetni su bili deprecijacijski pritisci na domaću valutu pod utjecajem povećane potražnje za devizama od strane korporativnog i bankarskog sektora što je poguralo tečaj iznad 7,55 kuna za euro. Istovremeno, trgovanje na domaćem novčanom tržištu je bilo uobičajeno mirno u okruženju s visokom razinom likvidnosti u sustavu te su posljedično kamatne stope ostale uglavnom na istim razinama. Na prošlotjednoj aukciji odobravanja kredita uz financijsko osiguranje HNB je poslovnim bankama odobrila 15 milijuna kuna po nepromijenjenoj godišnjoj kamatnoj stopi od 0,3%.

Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu od 7,56 – 7,59 kuna za euro. Do kraja ove godine možemo očekivati nastavak laganih pritisaka u smjeru slabljenja domaće valute. Takva kretanja su uobičajena za ovaj dio godine a posljedica su među ostalim i pojačane potražnje za stranom valutom od strane korporativnog sektora. U 2018. ne bi trebali vidjeti značajnije odstupanje tržišnog tečaja EUR/HRK od razina već viđenih tijekom ove godine. Dakle, EUR/HRK će zadržati svoje uobičajeno sezonsko kretanje uz zadržavanje prosječne razine tečaja na razinama iz 2017. Naravno, nastavak iznadpotencijalnoga gospodarskog oporavka otvara mogućnost dominacije postojećih aprecijacijskih pritisaka, ali dosljednost HNB-a u održavanju stabilnosti tečaja kao glavnog sidra monetarne politike ostaje neupitna. U ovom tjednu Ministarstvo financija je najavilo održavanje aukcije trezorskih zapisa s obzirom da ovaj tjedan dopireva 1,7 mlrd kunskih i 3 mil trezorskih zapisa uz valutnu klauzulu.

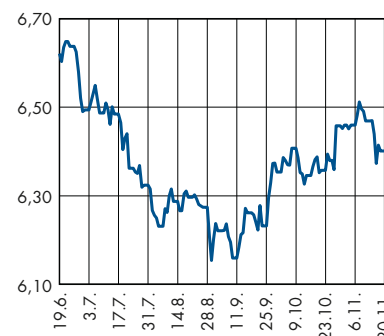
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. tjedan studenoga

Tečaj EUR/HRK 7 dana	♦
Tečaj EUR/HRK 30 dana	♦

Legenda: ♦ jačanje kune prema euro
♦ slabljenje kune prema euro
= bez promjene

Prognoze tečajeva na kraju razdoblja

	trenutno*	12.17.	3.18.	6.18.
EUR/USD	1,18	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,17	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,56	7,50**	7,45	7,40

* Na dan 17. studeni u 15:00, ** pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

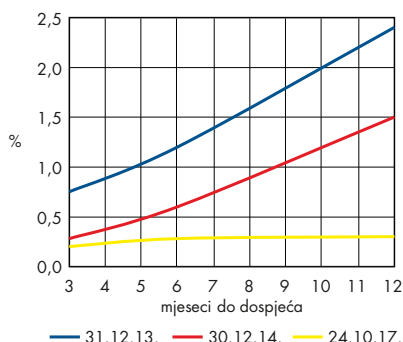
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	20.11.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5590	7,4066	↑	2,06	7,5578	↑	0,02	7,6350	↓	-1,00
USD	6,4011	6,4902	↓	-1,37	7,1685	↓	-10,71	6,9918	↓	-8,45
GBP	8,4628	8,4147	↑	0,57	8,8158	↓	-4,00	10,3610	↓	-18,32
CHF	6,4590	6,7758	↓	-4,68	7,0357	↓	-8,20	7,0597	↓	-8,51

Izvor: HNB

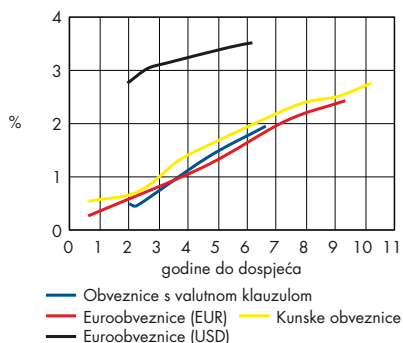
Uspješan izlazak Hrvatske na međunarodno tržište kapitala

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



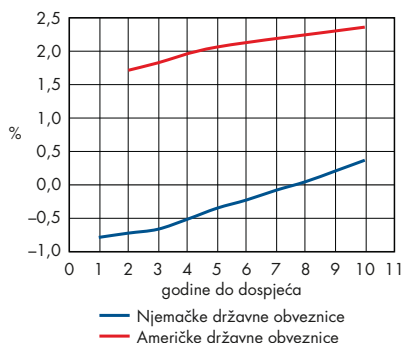
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Hrvatska je krajem prošlog tjedna na europskom tržištu kapitala prodala 1,275 mlrd. eura euroobveznica uz prinos od 2,953% (kupon 2,75%) i dospijeće u siječnju 2030. Uz izniman interes investitora, koji je premašio 3 mlrd. eura, inicijalna cijena izdanja je smanjivana te je izdanje realizirano uz spread od 190 bb na referentni mid-swap što je do sada najpovoljnije zaduživanje Hrvatske na međunarodnim tržištima kapitala. Kao što smo i očekivali, izniman interes za novom euroobveznicom, u nedostatku duljih dospijeća eurskih euroobveznica, pogurala je cijenu na sekundarnom tržištu prema višim razinama.

Kako smo već navodili, u prijedlogu izmjena i dopuna državnog proračuna za 2017. Vlada je najavila kako još u ovoj godini planira na inozemnom tržištu kapitala izdavanje euroobveznice 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.). Izdanje nove euroobveznice, čija će se sredstva iskoristiti za poboljšanje financijske slike hrvatskog cestovnog sektora koji je relativno velik nositelj hrvatskog javnog duga (5,2 milijardi eura ili više od 13,5% ukupnog javnog duga), najavljeno je za kraj ovog tjedna. Budući da se radi o refinanciranju starih dugova, samo stanje javnog duga na ovoj osnovi ne bi se trebalo promijeniti. Štoviše novo izdanje euroobveznice 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.

Na domaćem tržištu obveznica protekao je još jedan miran tjedan uz povećani interes investitora za kunskom obveznicom dospijeća 2018. godine. 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 godine. Iako država do kraja godine planira još jedan izlazak 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. 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.

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.	109,86	110,44	0,50	0,23	-0,24	0,07	118	67
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,80	114,43	0,46	0,21	-0,20	0,03	113	60
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,20	124,43	1,37	1,13	0,21	-0,06	173	120
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,57	124,58	1,95	1,81	0,40	-0,07	203	60
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,99	103,23	3,08	2,98	0,05	0,00	173	67
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,00	100,10	6,07	2,10	-0,18	4,02	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	103,05	103,24	0,54	0,25	-0,16	0,11	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,75	114,35	0,71	0,47	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,20	106,10	1,28	1,04	-0,02	0,00	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,19	104,21	1,47	1,23	0,03	-0,01	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,07	116,11	2,34	2,20	-0,12	0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	114,06	115,25	2,51	2,37	-0,10	0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,01	102,11	2,76	2,64	-0,11	0,01	-	-

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

Hrvatske euroobveznice

	Kupon	Datum dospijeća	Cijena*		Prinos		Promjena**		Spread BUND	Spread EUROWAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
CROATIA 2018	5,875	9.7.2018.	103,60	103,90	0,27	-0,17	-0,10	-0,01	84	45
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,80	112,10	1,19	1,12	-0,20	0,03	158	104
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	106,40	106,70	2,05	2,01	-0,30	0,04	205	153
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	104,70	105,10	2,43	2,38	-0,10	0,01	205	153
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,60	108,35	2,76	2,38	0,00	-0,04	102	86
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,10	109,80	3,04	2,78	-0,20	0,05	124	107
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,10	110,85	3,14	2,95	-0,10	0,01	130	116
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,10	110,65	3,43	3,32	-0,10	0,01	133	129
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,70	114,20	3,52	3,43	-0,10	0,01	134	134

* 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.	100,84	-0,78	-0,03	0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,50	-0,72	n/a	n/a
3	0,000	16.10.2020.	102,68	-0,66	-0,01	0,00
4	0,000	8.10.2021.	102,01	-0,51	0,01	-0,01
5	0,000	7.10.2022.	101,70	-0,35	0,06	-0,01
6	1,500	15.8.2023.	112,84	-0,22	0,05	-0,02
7	1,750	15.8.2024.	107,27	-0,08	0,13	-0,02
8	0,500	15.8.2025.	107,32	0,05	0,21	-0,03
9	0,500	15.8.2026.	98,18	0,21	0,31	-0,04
10	0,250	15.8.2027.	101,22	0,37	0,34	-0,04
20	4,000	4.1.2037.	153,89	0,92	0,87	-0,04
30	2,500	15.8.2046.	99,93	1,25	1,18	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

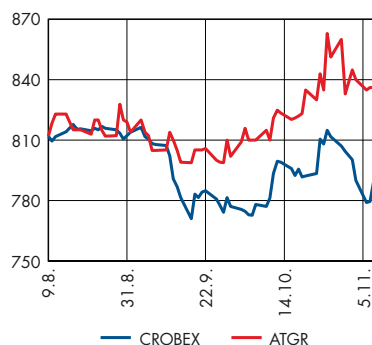
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,59	1,72	-0,12	0,06
3	1,500	15.8.2020.	99,77	1,83	-0,13	0,04
5	1,750	31.8.2022.	99,70	2,07	-0,06	0,01
10	2,375	15.8.2027.	99,00	2,36	0,31	-0,04
30	3,000	15.8.2047.	98,75	2,81	1,34	-0,07

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

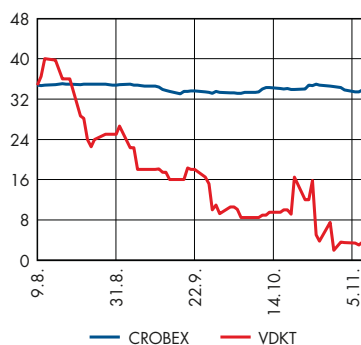
Rast dionice Atlantic Grupe

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Viadukt (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

Nakon početne euforije nakon ukidanja suspenzije trgovanja dionicama Agrokorovih kompanija, u tjednu iza nas aktivnost investitora na Zagrebačkoj burzi je značajno smanjena te je prosječni dnevni redovni dionički promet iznosio tek 6,5 milijuna kuna. Ponovno je najtrgovanija bila dionica **Leda** kojom je ukupno protrgovano 6 milijuna kuna. CROBEX je tjedan zaključio s minusom od 0,2%. Među sektorskim indeksima najviše je porastao indeks prehrambenog sektora, a najviše je oslabio CROBEXkonstrukt. Od sastavnica CROBEX-a najbolju izvedbu je imala dionica **Atlantic Grupe**, dok je najviše na vrijednosti izgubila dionica **Viadukta**.

Objave kompanija

Tjedan je bio relativno siromašan korporativnim objavama te izdvajamo samo objavu **Atlantic Grupe**. Kompanija je izvijestila o pokretanju proizvodnje delikatesnog namaza Argeta u SAD-u te očekivanom prihodu od prodaje u iznosu 3 milijuna dolara u prvoj godini.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak fokusa investitora na Agrokorova izdanja.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
17.11.2017.			
SBITOP (SI)	0,01	10,38	792
CROBEX (HR)	-0,21	-7,11	1.853
BETI (RO)	-0,24	9,43	7.753
SASX10 (BH)	-0,24	-10,13	621
BELEX15 (RS)	-0,39	2,56	736
SOFIX (BG)	-0,43	14,06	669
BUX (HU)	-0,80	22,24	39.121
PX (CZ)	-0,84	14,45	1.055
NTX (SEE,CE,EE)	-1,36	25,07	1.266
WIG30 (PL)	-1,41	24,66	2.796
MICEX (RU)	-1,64	-4,44	2.134
ATX (AT)	-2,23	26,70	3.318

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.11.2017.		
Atlantic Grupa	6,21	890
Atlantska Plov.	1,48	519
Ericsson NT	0,77	1.176
Zagrebačka Banka	0,37	52
Luka Ploče	0,00	500
Arenaturist	-0,22	468
Kraš	-0,22	453
Valamar Riviera	-0,50	44
Podravka	-0,66	298
HT	-0,98	167
Dionica	1 tj. %	Cijena*
17.11.2017.		
AD Plastik	-1,16	170
Končar EI	-2,07	686
Adris Grupa (P)	-2,44	440
Uljanik Plovidba	-5,34	124
Dalekovod	-5,48	20
Ingra	-6,10	4
Institut IGH	-6,16	225
Đuro Đaković Grupa	-6,30	22
OT-Optima T.	-6,38	3
Viadukt	-27,48	3

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 20. do 24. studenoga 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
20. studeni		
8:00	Njemačka	Indeks proizvođačkih cijena (10/17)
21. studeni		
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (10/17)
22. studeni		
11:00	Hrvatska	Stopa nezaposlenosti (10/17)
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Narudžbe trajnih dobara (10/17)**
16:00	Eurozona	Povjerenje potrošača (11/17)**
20:00	SAD	Izvešće sa sastanka FOMC-a
23. studeni		
8:00	Njemačka	BDP QoQ SA (Q3/17)*
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (11/17)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (11/17)**
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (11/17)**
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (11/17)**
24. studeni		
10:00	Njemačka	IFO poslovna klima (11/17)
10:00	Njemačka	IFO poslovna očekivanja (11/17)
10:00	Njemačka	IFO ocjena trenutne situacije (11/17)
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (11/17)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (11/17)**

* konačni podaci

** preliminarni 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 17. studenoga 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 20. studenoga 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 20. 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.