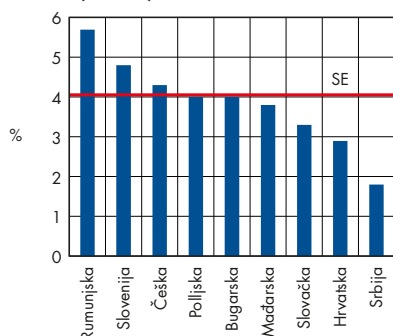


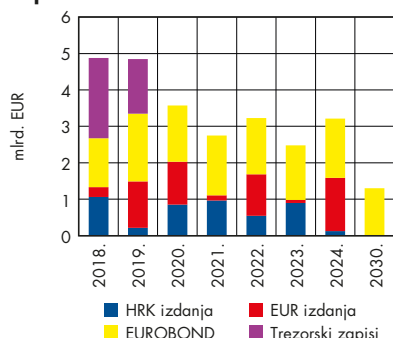


Procjena realnih godišnjih stopa rasta BDP-a (2017.)



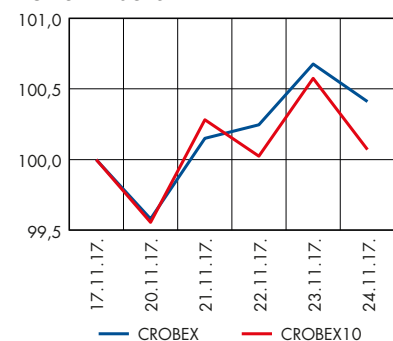
Izvor: Raiffeisen istraživanja

Dospijeće obveznica i trezorskih zapisa



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Realan i nominalan godišnji rast bruto i neto plaća

- Prema podacima o isplaćenim neto i bruto plaćama za rujan prosječna neto plaća iznosila je 5.958 kuna (+5,9% godišnje), a bruto 7.989 kuna (+4,5% godišnje). (str. 2)
- U skladu s našim očekivanjima i sezonskim kretanjima stopa nezaposlenosti je zabilježila rast u odnosu na rujan te se našla na razini od 11,6%. (str. 2)
- Jačanju aprecijacijskih pritisaka na euro u odnosu na dolar pridonila je objava izvješća sa posljednjeg sastanka FOMC-a koja je ukazala na zabrinutost pojedinih članova Fed-a oko niskih stopa inflacije. (str. 3)
- S obzirom da je Ministarstvo financija najavilo da će sljedeću aukciju održati tek početkom prosinca idući tjedan neće biti aukcije trezorskih zapisa unatoč dospelju 700 milijuna kunskih te 31,5 milijuna trezoraca uz valutnu klauzulu. (str. 3)
- Ministarstvo financija u prošlom je tjednu izdalo na primarnom tržištu novu kunsku obveznicu dospelja 2023. u ukupnom iznosu od 5,8 mlrd. kuna. (str. 4)
- Najbolju izvedbu su imale dionice sektora transporta, predvođene dionicama Atlantske i Uljanik plovidbe, što možemo pripisati rastu Baltic Dry Indexa. (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)	X./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	IX./2017.	5.958
Stopa nezaposlenosti, %	X./2017.	11,6
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

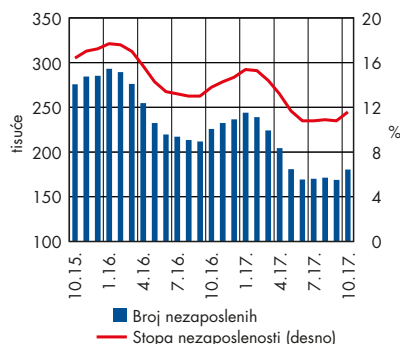
imp – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



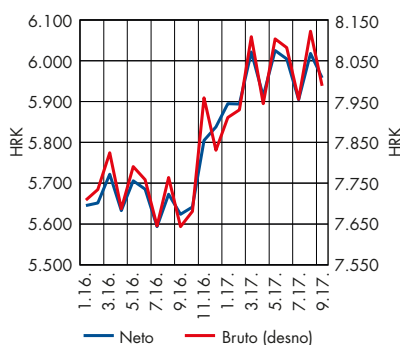
Stopa nezaposlenosti ponovno iznad 11%

Broj nezaposlenih i stopa nezaposlenosti



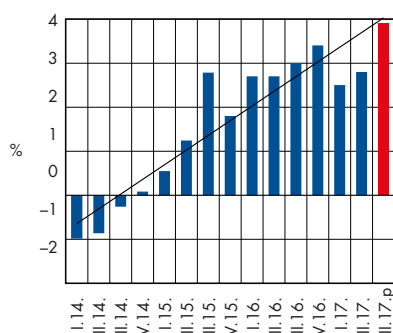
Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Prosječne plaće po zaposlenome u pravnim osobama u kunama*



* u nominalnom izrazu
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

BDP, godišnje realne promjene



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Tjedan iza nas bio je rezerviran za objave sa tržišta rada. Objavljeni su tako podaci o isplaćenim neto i bruto plaćama za rujan te podaci o stopi nezaposlenosti za listopad. U rujnu je prosječna neto plaća iznosila 5.958 kuna što predstavlja godišnji rast od 5,9% dok je bruto plaća iznosila 7.989 kuna (+4,5% godišnje). S druge strane, a u skladu s našim očekivanjima i sezonskim kretanjima, stopa nezaposlenosti zabilježila je rast u odnosu na rujan te se našla na razini od 11,6% (+0,8 postotnih bodova). Unatoč relativno visokom mjesečnom rastu stope nezaposlenosti, ovakva su kretanja uobičajena za prijelaz iz rujna u listopad kada je još jednom potvrđena visoka ovisnost hrvatskog tržišta rada o sezonskim poslovima (prvenstveno u turizmu). Isto tako promatrano u odnosu na isti mjesec prošle godine kada je stopa nezaposlenosti iznosila 13,8% zabilježeno je njeno smanjenje za 2,2 postotna boda. Međutim, iako je stopa nezaposlenosti spuštana na izuzetno niske povijesne razine, tržište rada i dalje obiluje nizom strukturnih slabosti pa će na njen rast odnosno pad i dalje najznačajniji utjecaj imati sezonska kretanja. Stoga i u narednim mjesecima možemo očekivati porast stope nezaposlenosti uobičajeno za zimske mjesecima dok bi njeno smanjivanje trebalo započeti u veljači ili ožujku iduće godine kada kreću prva zapošljavanja za pripremu turističke predsezone.

Očekivanja za ovaj tjedan

Nakon prošlotjednog zatišja u tjednu pred nama očekuje se objava više ekonomskih pokazatelja. Tako će DZS objaviti prvu procjenu BDP-a za treće tromjesečje, podatke o obujmu industrijske proizvodnje i trgovine na malo za listopad te rujanske podatke o obujmu građevinskih radova. Visokofrekventni a dostupni pokazatelji trećeg tromjesečja ukazuju na daljnje intenziviranje gospodarske aktivnosti pa bi se i godišnja realna stopa rasta mogla sasvim približiti 4 posto (3,9%). Takve stope posljednji puta smo bilježili prije deset godina. Očekivanja temeljimo na činjenici da je u razdoblju od srpnja do rujna promet u trgovini na malo porastao na godišnjoj razini visokih 5,6% sugerirajući daljnji nastavak rasta osobne potrošnje. Iako je pad nezaposlenosti usporio kao i rast zaposlenosti, ostaje činjenica da prosječne neto plaće nastavljaju rasti po stopama od oko 6 posto, troškovi financiranja nalaze se na povijesno najnižim razinama, ali možda najveći poticaj dolazi od rezultata turističke sezone. Nastavak oporavka domaće potražnje uz snažan rast izvoza usluga (u prvom redu turizma) generirao je zasigurno i veću uvoznju aktivnost pa je pozitivan doprinos neto inozemne potražnje od izvoza roba i usluga umanjen i u ovom tromjesečju jačanjem uvozne aktivnosti. Ocjenjujemo da je rast državne potrošnje (blago iznad 1,5%) nastavljen i u trećem tromjesečju, dok su investicije nastavile rasti po skromnijim stopama dijelom obeshrabrene i neizvjesnošću oko Agrokora te slabijim od očekivanih povlačenja sredstava iz EU fondova. Isto tako i u listopadu očekujemo nastavak godišnjeg rasta industrijske proizvodnje (+2,1%) i prometa u trgovini na malo (+4,2%). Pri tome će rast prometa u trgovini na malo podržavati produljena turistička sezona, (sezonska) poboljšanja na tržištu rada i rasterećenja osobnih dohodaka dok se indeksi pouzdanja, očekivanja i raspoloženja potrošača još uvijek nalaze na razmjerno visokim razinama.

Marijana Cigić, Zrinka Živković Matijević

Sljedeća aukcija trezorskih zapisa početkom prosinca

Događanja na međunarodnom tržištu

Nastavak razmjerno niske razine volatilnosti na inozemnim deviznim tržištima se nastavilo i u tjednu iza nas. Očekivanja su bila usmjerena na objave izvješća sa posljednjih sastanaka FOMC-a i ESB-a. S druge strane razvoj političke situacije u najvećem europskom gospodarstvu tržište nije zabilježilo gotovo nikavu reakciju. Štoviše unatoč činjenici da je nakon pet tjedana pregovora propao pokušaj njemačke kancelarke Angele Merkel da formira koalicijsku Vladu euro je zabilježio jačanje u odnosu na dolar. Jačanju aprecijacijskih pritisaka na euro pridonila je i objava izvješća sa posljednjeg sastanka FOMC-a koja je ukazala na zabrinutost pojedinih članova Fed-a oko niskih stopa inflacije. Objava ESB-a nije donijela značajnije nove informacije o budućem tijeku monetarne politike u eurozoni i samim time nije imala značajnijeg utjecaja na kretanje tržišnog tečaja EUR/USD. Smanjenje programa otkupa obveznica koje bi trebalo nastupiti u siječnju 2018. sa 60 na 30 mlrd eura neće biti raspoređeno proporcionalno te da će otkup obveznica privatnih izdavača biti najmanje smanjen.

Događanja na domaćem tržištu

Tjedan na domaćem deviznom tržištu započeo je u razmjerno mirnom tonu, bez većih volumena trgovanja i značajnijih oscilacija tržišnog tečaja EUR/HRK. Druga polovina tjedna unijela je ipak malo živosti te je uz povećane volumene i pojačanu potražnju za devizama kuna oslabila u odnosu na euro.

Obzirom na i dalje izdašan višak likvidnosti u sustavu, trend stagnacije tržišnih kamatnih stopa na domaćem novčanom tržištu se nastavlja. Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija izdalo je 1,3 mlrd. kunskih trezorskih zapisa ročnosti 364 dana kojima je prinos pao na 0,25%. Ministarstvo je na ovaj način smanjilo i dug države za 400 milijuna kuna te 3 milijuna eura.

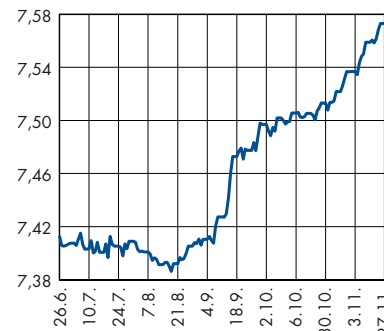
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo kretanje tečaja EUR/HRK u rasponu od 7,55 – 7,58 kuna za euro uz nastavak laganih pritisaka u smjeru slabljenja domaće valute. Takva kretanja su uobičajena za ovaj dio godine uslijed pojačane potražnje za stranom valutom od strane korporativnog sektora.

S obzirom da je Ministarstvo financija najavilo da će sljedeću aukciju održati tek početkom prosinca idući tjedan neće biti aukcije trezorskih zapisa unatoč dospijanju 700 milijuna kunskih te 31,5 milijuna trezoraca uz valutnu klauzulu.

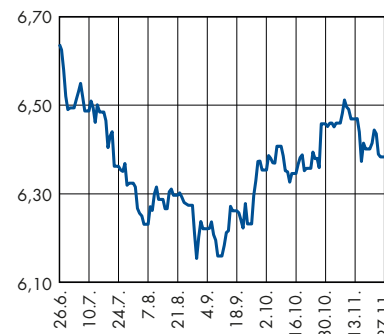
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 5. 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	1,19	1,18	1,15	1,20
EUR/CHF	1,16	1,12	1,12	1,14
EUR/HRK	7,56	7,50**	7,45	7,40

* Na dan 24. studeni u 15:25, ** pod revizijom
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

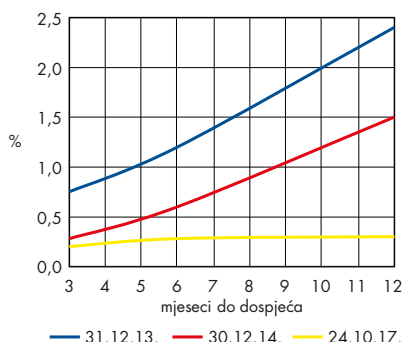
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	27.11.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5731	7,4066	↑	2,25	7,5578	↑	0,20	7,6350	↓	-0,81
USD	6,3832	6,4902	↓	-1,65	7,1685	↓	-10,96	6,9918	↓	-8,70
GBP	8,5024	8,4147	↑	1,04	8,8158	↓	-3,56	10,3610	↓	-17,94
CHF	6,5049	6,7758	↓	-4,00	7,0357	↓	-7,54	7,0597	↓	-7,86

Izvor: HNB

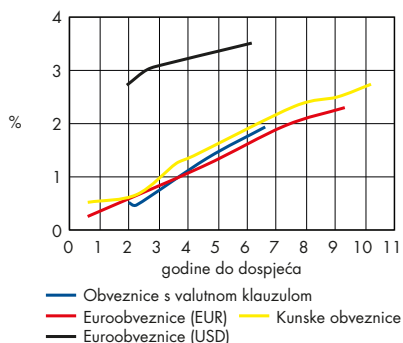
Novo državno izdanje na domaćem tržištu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



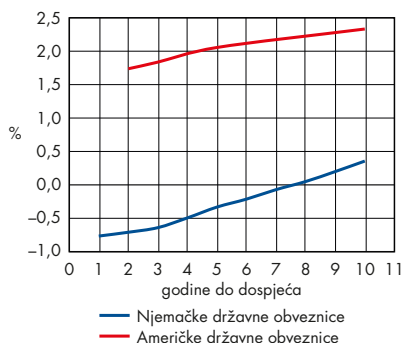
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

U fokus tržišnih sudionika protekli tjedan našla su se izvješća središnjih banaka s obje strane Atlantika. Iako **FOMC** izvješće nije umanjilo očekivanja o podizanju referentnog kamatnjaka u prosincu, mnogi članovi vijeća izrazili su zabrinutost glede mogućnosti da niska inflacija nije privremenog karaktera. Izvješće **Europske središnje banke** donekle je donijelo iznenađenje u smislu strukture smanjenja otkupa obveznica. Smanjenje sa trenutnih 60 mlrd. eura na 30 mlrd eura mjesečno primjenjivat će se od 1. siječnja. Međutim, suprotno očekivanjima, program smanjenja otkupa neće se proporcionalno primjenjivati na sve programe. Otkup obveznica privatnih izdavatelja biti će relativno manje smanjen u odnosu na druge programe.

Domaće tržište

Ministarstvo financija u prošlom je tjednu izdalo na primarnom tržištu **novu kunsku obveznicu** dospelja 2023. u ukupnom iznosu od 5,8 mlrd. kuna. Uz izniman interes investitora, koji je premašio 12 mlrd. kuna, cijena na izdanju bila je 99,717 (kupon 1,75%). Novo kunsko izdanje nosi prinos do dospelja od 1,8%. Povijesno nizak trošak zaduživanja posljedica je obilja likvidnosti, okruženja niskih kamatnih stopa ali i poboljšanih fiskalnih pokazatelja u uvjetima rasta. Sredstva prikupljena novim izdanjem namijenjena su refinanciranju obveznice RHMFO-17BA koja je dospjela 25. studenog u iznosu 4 mlrd. kuna. Preostali iznos usmjerit će se u financiranje općih potreba državnog proračuna. Poprilično aktivan studeni na primarnom tržištu kapitala zaokružio je ovogodišnje financiranje proračuna opće države.

Ministar financija već je najavio da će s konzorcijem domaćih poslovnih banaka najkasnije do kraja prvog tromjesečja 2018. pokušati dogovoriti refinanciranje još 2,5 do 3 milijarde eura duga cestarskih poduzeća (Hrvatske ceste, Hrvatske autoceste i Autocesta Rijeka-Zagreb). Financijsko restrukturiranje cestovnog sektora usmjereno je na ostvarivanje duže ročnosti uz niže troškove. Ukupan dug ovog sektora iznosi preko 5 mlrd. kuna. Međutim osim financijskog restrukturiranja svakako je poželjno vidjeti i dugo najavljivano, a još uvijek neprovedeno operativno restrukturiranje ovih poduzeća.

Tijekom 2018. godine dospeljavu dvije obveznice, kunska u vrijednosti 6 mlrd. kuna te euroobveznica od 750 mil. eura. Oba izdanja dospeljavu u prvoj polovici srpnja. S obzirom da izgledan nastavak obilja likvidnosti i na europskom i na domaćem tržištu uvjeti refinanciranja trebali bi ostati razmjerno povoljni. Štoviše, kratkoročni izgledi Hrvatske ostaju pozitivni (iako izloženi i određenim rizicima) pa smatramo izglednim izlazak države na tržišta kapitala najkasnije u drugom tromjesečju 2018.

Naposljetku u takvim uvjetima ne projiciramo rast prinosa duž krivulje već naprotiv očekivanja o zadržavanju prinosa na trenutno povijesno niskim razinama izložena su blagim pritiscima na dolje.

Zrinka Živković Matijević

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.	109,72	110,30	0,52	0,25	-0,14	0,02	119	68
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,66	114,29	0,47	0,22	-0,14	0,01	112	60
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	123,20	124,43	1,35	1,11	0,00	-0,02	170	118
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,62	124,69	1,94	1,78	0,05	-0,02	202	60
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,74	102,98	3,10	3,00	-0,26	0,02	170	68
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	6,250	25.11.2017.	100,00	100,02	6,06	2,49	0,00	-0,01	-	-
RHMF-O-187A	5,250	10.7.2018.	102,97	103,17	0,52	0,22	-0,08	-0,02	-	-
RHMF-O-203A	6,750	5.3.2020.	113,75	114,25	0,67	0,46	0,00	-0,05	-	-
RHMF-O-217A	2,750	8.7.2021.	105,28	106,18	1,25	1,01	0,08	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	2,250	7.2.2022.	103,48	104,39	1,40	1,18	0,29	-0,07	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,11	116,15	2,33	2,19	0,04	-0,01	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	114,12	115,31	2,50	2,36	0,06	-0,01	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	101,20	102,24	2,74	2,62	0,19	-0,02	-	-

* 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.	103,50	103,80	0,26	-0,20	-0,10	-0,01	83	44
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,70	112,00	1,20	1,13	-0,10	0,01	157	105
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,00	107,30	1,96	1,92	0,60	-0,09	196	146
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	105,80	106,20	2,30	2,25	1,10	-0,13	196	146
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,60	108,35	2,72	2,34	0,00	-0,04	97	80
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,10	109,80	3,01	2,75	0,00	-0,02	120	104
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,10	110,85	3,13	2,93	0,00	-0,02	128	113
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	3,40	3,30	0,10	-0,03	132	127
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,70	114,20	3,51	3,43	0,00	-0,01	136	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.	100,80	-0,76	-0,04	0,02
2	0,000	13.9.2019.	101,46	-0,71	-0,05	0,02
3	0,000	16.10.2020.	102,59	-0,64	-0,10	0,03
4	0,000	8.10.2021.	101,92	-0,49	-0,12	0,03
5	0,000	7.10.2022.	101,61	-0,33	-0,13	0,03
6	1,500	15.8.2023.	112,71	-0,21	-0,19	0,02
7	1,750	15.8.2024.	107,19	-0,07	-0,17	0,02
8	0,500	15.8.2025.	107,28	0,05	-0,15	0,02
9	0,500	15.8.2026.	98,26	0,20	-0,04	0,01
10	0,250	15.8.2027.	101,35	0,36	-0,01	0,00
20	4,000	4.1.2037.	154,83	0,87	0,53	-0,03
30	2,500	15.8.2046.	101,58	1,19	1,18	-0,05

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

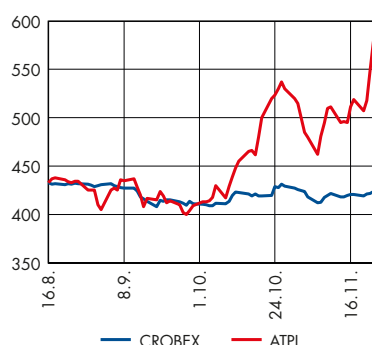
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,250	31.8.2019.	99,55	1,74	-0,03	0,02
3	1,500	15.8.2020.	99,74	1,84	-0,05	0,02
5	1,750	31.8.2022.	99,73	2,06	-0,01	0,00
10	2,375	15.8.2027.	99,25	2,33	0,08	-0,01
30	3,000	15.8.2047.	99,94	2,75	0,50	-0,02

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

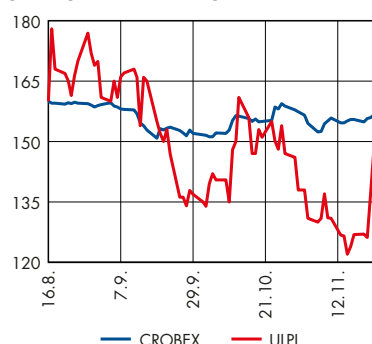
Rast brodarskih dionica

Atlantska plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Uljanik plovidba (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Komentar trgovanja

U proteklom tjednu redoviti dionički promet je iznosio 6 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama **Valamar Riviere**, ukupno 5,2 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini ojačao 0,4%, na 1860,66 bodova, a najveći tjedni rast među sastavnicama je zabilježila dionica **Viadukta**. Sektorski gledano, najbolju izvedbu su imale dionice sektora transporta, predvođene dionicama **Atlantske** i **Uljanik plovidbe**, što možemo pripisati rastu Baltic Dry Indexa. S druge strane, najveći minus (-1%) je imao indeks dionica prehrambenog sektora, CROBEXnutris.

Objave kompanija

Od korporativnih objava izdvajamo obavijest **Ingre**. Kompanija je izvijestila da je alžirski investitor odobrio Dodatak Ugovoru za realizaciju medicinskog objekta u Alžiru u iznosu od 10,1 mil. eura bruto. Ovime je omogućeno kompaniji da nastavi graditi objekt dodatnih 14 mjeseci zajedno s partnerom-suizvođačem, a sukladno Ugovoru o poslovnoj suradnji između Ingre i Tehnike iz 2014. godine. Temeljni Ugovor za izgradnju ovog objekta zaključen je 2011. godine u iznosu od 56 mil. eura.

U ovom tjednu

U ovom tjednu očekujemo nastavak slične dinamike trgovanja jer zasad nema vijesti koje bi dale smjernice investitorima.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
24.11.2017.			
ATX (AT)	0,66	27,42	3.336
BELEX15 (RS)	0,50	3,07	739
BETI (RO)	0,12	9,83	7.781
BUX (HU)	1,30	24,34	39.792
CROBEX (HR)	0,41	-6,73	1.861
PX (CZ)	-0,01	14,44	1.055
MICEX (RU)	1,21	-3,36	2.158
SBITOP (SI)	-1,15	9,11	783
SOFIX (BG)	-0,22	13,80	667
SASX10 (BH)	-1,00	-11,03	614
NTX (SEE,CE,EE)	1,49	27,23	1.287
WIG30 (PL)	1,46	27,07	2.851

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
24.11.2017.			24.11.2017.		
Viadukt	18,36	3	Ingra	0,00	4
Uljanik Plovidba	15,76	147	Podravka	-0,17	298
Atlantska Plov.	11,56	579	HT	-0,27	167
Ericsson NT	2,89	1.210	Valamar Riviera	-0,48	44
Končar El	1,72	698	Dalekovod	-0,80	20
Kraš	1,55	460	AD Plastik	-0,99	168
Zagrebačka Banka	0,81	52	Adris Grupa (P)	-1,01	436
Arenaturist	0,43	470	OT-Optima T.	-1,62	3
Luka Ploče	0,10	501	Atlantic Grupa	-4,27	852
Institut IGH	0,00	225	Đuro Đaković Grupa	-6,45	20

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 27. studenoga do 1. prosinca 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
27. studeni		
16:00	SAD	Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata (10/17)
28. studeni		
13:00	Njemačka	Gfk potrošačko povjerenje (12/10)
16:00	SAD	Conf. Board potrošačko povjerenje (11/17)
29. studeni		
11:00	Hrvatska	BDP (Q3/17) **
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (10/17)
11:00	Eurozona	Indikator poslovne klime (11/17)
11:00	Eurozona	Potrošačko povjerenje (11/17)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (11/17) **
14:30	SAD	Anualizirani BDP (Q3/17) drugi rezultati
14:30	SAD	Osobna potrošnja (Q3/17) drugi rezultati
30. studeni		
11:00	Hrvatska	Promet u trgovini na malo (10/17) **
11:00	Eurozona	Stopa nezaposlenosti (10/17)
11:00	Eurozona	Indeks potrošačkih cijena (11/17) **
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Osobna potrošnja (10/17)
1. prosinac		
11:00	Hrvatska	BDP (Q3/17) *
16:00	SAD	ISM Indeks prerađivačkog 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.

SE – središnja Europa

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 24. studenoga 2017.

Publikacija odobrena od strane urednika: 27. studenoga 2017. godine u 8:05 sati

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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.