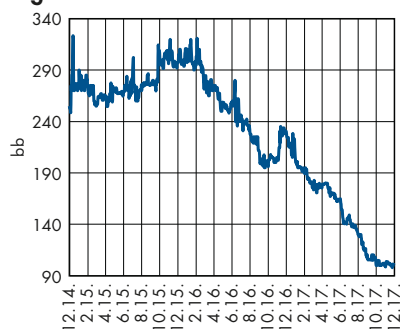


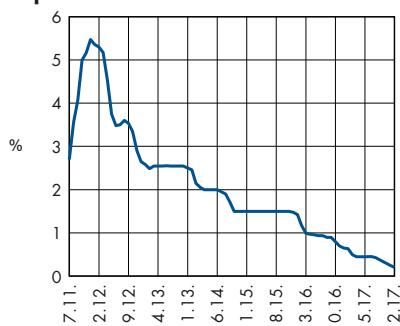


5-god. USD CDS



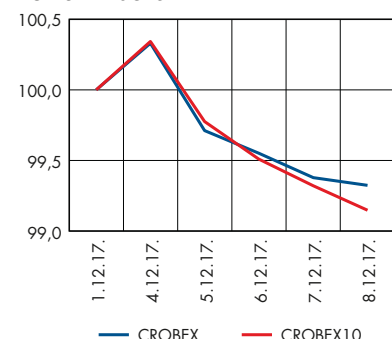
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Prinos na 1-god. kunski trezorski zapis



Izvori: MF, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

Unatoč snažnom rastu izvoza produbljuje se deficit robne razmjene

- Uz dvoznamenkaste godišnje stope rasta uvoza i izvoza roba deficit robne razmjene u prvih devet mjeseci ove godine bio je viši za 9,2% te je premašio 6 mlrd eura. (str. 2)
- Proizvođačke cijene na ukupnom tržištu zabilježile su godišnji rast od 3,6% podržane rastom na inozemnom tržištu (+3% godišnje) i na domaćem tržištu (+4% godišnje). (str. 2)
- U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika na deviznim tržištima će biti na zaključcima sa sastanaka čelnika vodećih središnjih banaka koji su na rasporedu ovaj tjedan. (str. 3)
- Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija izdalo je 675 milijuna kunskih jednogodišnjih trezorskih zapisa, uz pad prinosa na 0,2% (-5bb). (str. 3)
- Tjedan je na domaćem tržištu obveznica protekao mirno uz izostanak značajnijih promjena u kretanju prinosa. (str. 4)
- CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,7%, na 1.848,97 bodova, a najveći gubitnik među sastavnicama je bila dionica Đuro Đaković Grupe. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (impj)	X./2017.	4,3
Potrošačke cijene, % (impj)	X./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (impj)	XI./2017.	4,1
Trgovina na malo, % (impj), realno	X./2017.	3,1
Noćenja turista, % (impj)	X./2017.	11,1
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	IX./2017.	1.204
Uvoz roba, milijuni EUR	IX./2017.	1.929
Saldo tek. računa pl. bilance, mil. EUR	Q2/2017.	144
Vanjski dug, milijuni EUR, kr	VIII./2017.	39.618
Međunarodne pričuve, mil. EUR	X./2017.	15.071
Ukupni krediti, mil. kn, (kr)	X./2017.	253.854
Depoziti kod banaka, mil. kn, (kr)	X./2017.	204.258
Prosječan tečaj EUR/HRK	XI./2017.	7,54
Prosječan tečaj CHF/HRK	XI./2017.	6,48

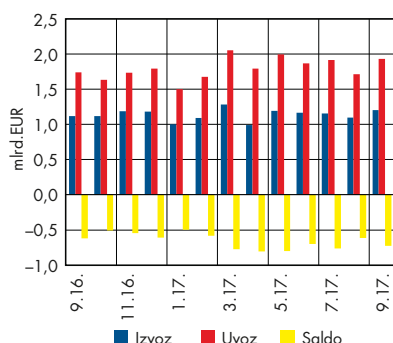
impj – isti mjesec prošle godine, kr – na kraju razdoblja

* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ

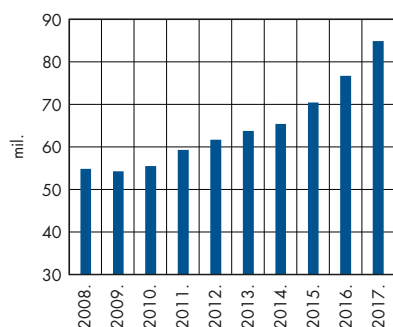


Robna razmjena RH s inozemstvom



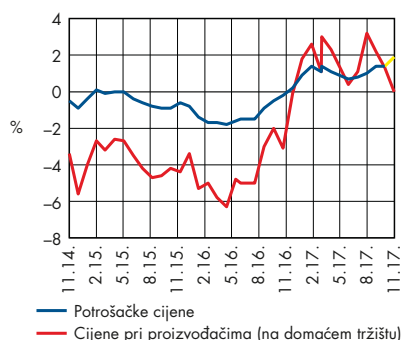
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Broj ostvarenih turističkih noćenja u prvih 10 mjeseci



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Cijene, godišnja promjena



Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

U studenom godišnji rast proizvođačkih cijena na domaćem tržištu 4%

U tjednu iza nas objavljeni su podaci o robnoj razmjeni s inozemstvom za prvih devet mjeseci, pokazatelji u turizmu za listopad te indeks proizvođačkih cijena industrije za studeni. Objavljeni podaci DZS-a o robnoj razmjeni s inozemstvom za prvih devet mjeseci ukazuju da je, promatrano kumulativno, izvezeno roba u vrijednosti od 10,2 mlrd eura što je 15,2% više u odnosu na isti period lani. U istom razdoblju vrijednost robnog uvoza iznosio je 16,4 mlrd eura što predstavlja godišnji rast od 12,8%. Posljedično, uz dvoznamenkaste godišnje stope rasta uvoza i izvoza roba deficit robne razmjene u spomenutom razdoblju bio je viši za 9,2% te je premašio 6 mlrd eura. Pri tome ohrabruje podatak da je razmjerno visoka godišnja stopa rasta robnog izvoza prvenstveno podržana snažnijim izvozom prerađivačke industrije (+14,7%) koja u ukupno ostvarenom izvozu čini udio od 89%. Spomenute stope rasta potvrđuju pozitivne učinke ulaska na jedinstveno europsko tržište. Naime, sve veći optimizam na europskom i regionalnom tržištu, zajedno s revidiranjem ekonomskog rasta glavnih hrvatskih trgovinskih partnera na više, potiče očekivanja da će izvoz roba nastaviti sa solidnim rastom u nadolazećim tromjesečjima. Oporavljanje inozemne, ali i domaće potražnje pri tome podržavaju i rast proizvođačkih cijena industrije na inozemnom i domaćem tržištu. Tako su proizvođačke cijene na ukupnom tržištu zabilježile godišnji rast od 3,6% podržane rastom na inozemnom tržištu (+3% godišnje) i na domaćem tržištu (+4% godišnje). Uz postupni oporavak potražnje očekujemo da bi prosječan rast proizvođačkih cijena u ovoj godini mogao biti na razini od 2,2%. Naposljetku, očekivano solidne godišnje stope rasta zabilježili su pokazatelji u turizmu u listopadu. Naime, zabilježene su dvoznamenkaste godišnje stope rasta ostvarenog broja dolazaka i noćenja turista (+12,4% odnosno +11,1%). Godišnje stope rasta oba fizička pokazatelja u turizmu podržani su snažnijim rastom isključivo stranih turista dok su domaći turisti zabilježili manji broj i dolazaka i turističkih noćenja u odnosu na isto razdoblje lani.

Očekivanja za ovaj tjedan

Nakon razmjerno bogatog tjedna ekonomskim objavama u tjednu pred nama najavljena je jedino objava podataka o indeksu potrošačkih cijena za studeni. Očekivanja idu u smjeru nastavka pozitivnih godišnjih stopa rasta podržanih snažnijom domaćom potražnjom koja bi trebala gurati cijene na više razine. Naime, do kraja ove godine još će se osjećati pozitivni učinci porezne reforme (izmjene Zakona o porezu na dohodak) koja je imala pozitivan učinak na rast nominalnog izraza bruto i neto plaća, a samim time i na pozitivan utjecaj na oporavak domaće potražnje. Isto tako pozitivan doprinos rastu inflacije dolazi i od učinka prijenosa administrativnog povećanja cijena električne energije. Očekivana prosječna godišnja stopa inflacije bi na razini ove godine trebala biti na razinama od oko 1,2%.

Marijana Cigić

EUR/HRK stabilno

Događanja na međunarodnom tržištu

Tjedan iza nas na inozemnim deviznim tržištima protekao je u razmjerno mirnom raspoloženju. Prema samom kraju tjedna zabilježeni su nešto izraženiji aprecijacijski pritisci na dolar kao rezultat stanovitog napretka u američkom Kongresu vezanog za provođenje porezne reforme kao i nastavka povoljnih objava sa tržišta rada SAD-a (*Nonfarm payrolls* i stopa nezaposlenosti). U tjednu pred nama fokus tržišta će biti na sastanku FOMC-a i ESB-a. Očekuje se da će FOMC podići kamatne na 1,25% – 1,50% dok ostaje za vidjeti kako će se i kojom dinamikom odvijati daljnje podizanje kamatnih stopa u iduće dvije godine. Obzirom kako je ESB već jasno definirala smjer svoje monetarne politike u 2018. značajnije promjene u kretanju EUR/USD ne očekujemo.

Događanja na domaćem tržištu

Veći dio tjedna na domaćem tržištu protekao je mirno i bez značajnih promjena u kretanju tržišnog tečaja EUR/HRK. Pri samom kraju tjedna zabilježeni su nešto veći volumeni trgovanja uz blago povećanu volatilnost dok se većina trgovanja odvijala na razinama od oko 7,55 kuna za euro.

Na prošlotjednoj aukciji Ministarstvo financija izdalo je 675 milijuna kunskih jednogodišnjih trezorskih zapisa uz pad prinosa na 0,20% (–5bb) zahvaljujući izrazito snažnoj potražnji domaćih investitora. Domaće banke nisu iskazale interes za likvidnošću na redovitoj operaciji HNB-a. Razlog tome je visoka razina likvidnosti u sustavu te povoljnije financiranje na tržištu. Kamatne stope na novčanom tržištu nisu zabilježile značajnije pomake duž krivulje.

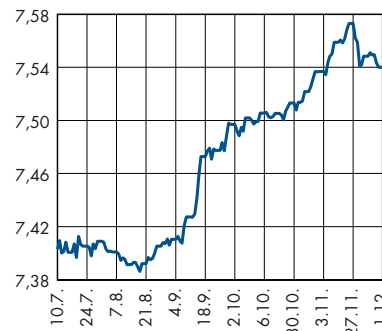
Očekivanja

U tjednu pred nama očekujemo raspon trgovanja na domaćem deviznom tržištu između 7,54 do 7,57 kuna za euro. Godina pred nama ne bi trebala donijeti značajnije odstupanje kretanja 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.

Unatoč dospjeću 1,535 mlrd kunskih trezorskih zapisa Ministarstvo financija nije se odlučilo za novu aukciju trezoraca. Obzirom da će skorašnjom isplatom mirovina višak likvidnosti u sustavu biti još veći očekujemo nastavak mirnog trgovanja na domaćem novčanom tržištu i u narednim tjednima.

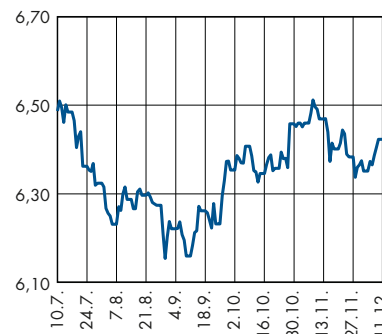
Marijana Cigić

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 2. tjedan prosinca

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*	3.18.	6.18.	9.18.
EUR/USD	1,18	1,15	1,20	1,22
EUR/CHF	1,17	1,12	1,14	1,18
EUR/HRK	7,55	7,45	7,40	7,45

* Na dan 8. prosinca u 15:00
Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

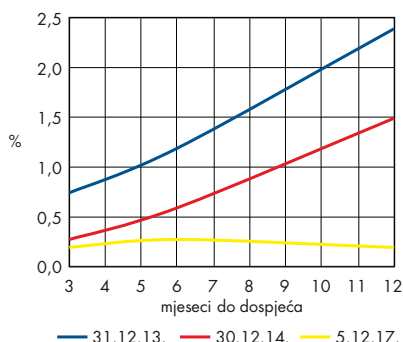
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	4.12.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5401	7,4066	↑	1,80	7,5578	↓	–0,23	7,6350	↓	–1,24
USD	6,4231	6,4902	↓	–1,03	7,1685	↓	–10,40	6,9918	↓	–8,13
GBP	8,6489	8,4147	↑	2,78	8,8158	↓	–1,89	10,3610	↓	–16,52
CHF	6,4402	6,7758	↓	–4,95	7,0357	↓	–8,47	7,0597	↓	–8,78

Izvor: HNB

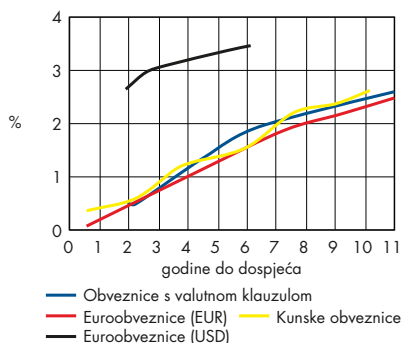
Sastanci središnjih banaka u fokusu

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



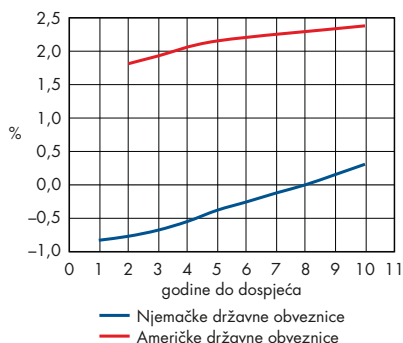
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

U tjednu pred nama fokus tržišnih sudionika nesumnjivo će biti na sastanku Fed-a koji je na rasporedu u srijedu. Povećanje referentne kamatne stope za 25 baznih bodova na raspon između 1,25%–1,50% čini se poprilično realnim za očekivati. Od mnogo veće važnosti je pitanje hoće li ili ne planirano buduće podizanje kamatnih stopa biti prolongirano. Na zasjedanju u rujnu najavljena su tri podizanja za 2018. godinu, kao i, vrlo moguća, tri dodatna podizanja u 2019. godini. Očekujemo kako bi tržišni sudionici u slučaju sporijeg tempa podizanja kamatne stope to percipirali kao usporavanje gospodarstva. Međutim, obzirom da je rast inflacije u posljednje vrijeme intenziviran, a učinci najavljivane porezne reforme smatraju se pozitivnim za gospodarstvo ne očekujemo usporavanje dinamike podizanja referentne kamatne stope u odnosu na najavljivano. Važno je napomenuti kako će konferencija za novinare nakon odluke o kamatnoj stopi ujedno biti i posljednja koju će održati J. Yellen, a njezin nasljednik J. Powell svoja će stajališta iznijeti na zasjedanju u ožujku sljedeće godine.

Poravnavanje krivulje prinosa američkih državnih obveznica nastavljeno je i posljednjih nekoliko dana. U tjedan dana, prinos na desetogodišnju obveznicu u odnosu na dvogodišnju suzio se za 10bp na samo 53bp. Posljedica je to porasta prinosa na dvogodišnje državne obveznice uz blago smanjenje prinosa desetogodišnjih obveznica. Karakteristično je da se krivulja prinosa polako "poravnava" s približavanjem kraju razdoblja povećanja kamatnih stopa. Prema našim očekivanjima to se neće dogoditi još dvije godine. Zato pretpostavljamo da je ravnanje krivulje kratkotrajno te se neće nastaviti u narednim mjesecima.

Obzirom kako je ESB već uvelike odredila karakter svoje monetarne politike za veći dio 2018. ne očekujemo da će ovoj tjedni sastanak donijeti značajnija iznenađenja. Iako je nekoliko članova Vijeća ESB-a već otvoreno zagovaralo kraj programa otkupa obveznica u rujnu 2018. vjerujemo da će ESB ostaviti svoje planove nepromijenjenima. Prema našim očekivanjima središnja banka neće izvršiti prilagodbu sve dok stopa inflacije ne počne rasti što očekujemo u proljeće 2018. Stoga očekujemo prvu važniju promjenu retorike od strane ESB-a na sastanku u ožujku sljedeće godine. Do tada očekujemo da će i prinosi na njemačke državne obveznice ostati oko razinama na kojima se zadržavaju posljednjih mjeseci.

Domaće tržište

Na domaćem tržištu obveznica protekao je još jedan miran tjedan u kojem se najviše trgovalo posljednjim kunkskim izdanjem dospelja 2023. godine. S približavanjem kraja godine, tržišni sudionici zauzeli su svoje pozicije te mirno razdoblje uz minimalne promjene u kretanju cijena očekujemo do kraja godine. 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 EUROSAP
			Bid	Ask	Bid	Ask	Cijena-Bid	Prinos-Bid		
RHMF-O-19BA	5,375	29.11.2019.	109,56	110,10	0,51	0,25	-0,22	0,07	123	68
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,40	113,76	0,49	0,34	-0,22	0,05	118	62
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,84	124,16	1,38	1,12	-0,22	0,03	178	123
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,26	124,28	1,97	1,82	-0,38	0,05	210	62
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	101,96	103,07	3,08	2,99	-0,24	0,02	178	68
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	5,250	10.7.2018.	102,89	103,08	0,36	0,05	0,01	-0,05	-	-
RHMF-O-187A	6,750	5.3.2020.	113,70	114,20	0,59	0,39	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-203A	2,750	8.7.2021.	105,65	106,39	1,14	0,93	0,01	-0,01	-	-
RHMF-O-217A	2,250	7.2.2022.	103,95	104,72	1,27	1,09	0,07	-0,02	-	-
RHMF-O-222A	1,750	27.11.2023.	101,18	102,14	1,54	1,37	0,14	-0,03	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	115,97	117,05	2,20	2,06	0,20	-0,03	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	115,16	116,21	2,37	2,25	0,32	-0,04	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	102,25	103,37	2,62	2,50	0,23	-0,03	-	-

* 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.	103,40	103,60	0,07	-0,25	0,00	-0,15	65	25
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,90	112,20	1,13	1,07	0,20	-0,05	156	100
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,60	107,90	1,87	1,83	0,50	-0,07	192	139
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	106,70	107,10	2,19	2,15	0,70	-0,08	192	139
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	100,80	101,20	2,67	2,63	0,90	-0,09	65	25
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,60	108,35	2,64	2,26	0,00	-0,03	82	64
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	109,10	109,80	2,97	2,70	0,00	-0,02	107	90
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,10	110,85	3,10	2,90	0,00	-0,01	116	101
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,30	110,85	3,37	3,26	0,10	-0,03	121	116
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	113,90	114,40	3,46	3,38	0,10	-0,02	125	123

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

Njemačke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
1	0,000	14.12.2018.	100,84	-0,83	0,04	-0,05
2	0,000	13.12.2019.	101,56	-0,77	0,10	-0,06
3	0,250	16.10.2020.	102,68	-0,68	0,09	-0,04
4	0,000	8.10.2021.	102,13	-0,55	0,13	-0,04
5	0,000	7.10.2022.	101,86	-0,38	0,14	-0,03
6	2,000	15.8.2023.	112,91	-0,26	0,05	-0,02
7	1,000	15.8.2024.	107,53	-0,12	0,07	-0,01
8	1,000	15.8.2025.	107,66	0,00	0,02	-0,01
9	0,000	15.8.2026.	98,68	0,15	-0,05	0,01
10	0,500	15.8.2027.	101,84	0,31	-0,04	0,00
20	4,000	4.1.2037.	155,71	0,83	-0,74	0,03
30	1,250	15.8.2048.	102,65	1,15	-0,99	0,04

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

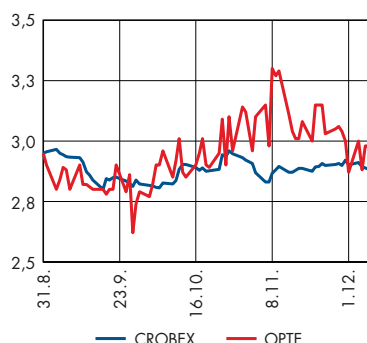
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,750	30.11.2019.	99,88	1,81	-0,07	0,04
3	1,750	15.11.2020.	99,50	1,93	-0,12	0,04
5	2,000	30.11.2022.	99,29	2,15	-0,18	0,04
10	2,250	15.11.2027.	98,88	2,38	-0,14	0,02
30	2,750	15.11.2047.	99,67	2,77	-0,09	0,00

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

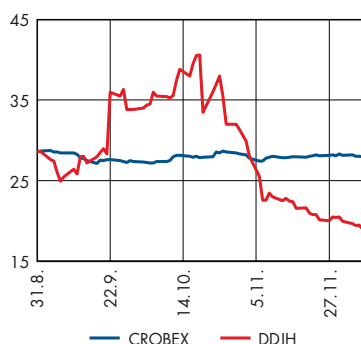
Pad svih sektorskih indeksa Zagrebačke burze

Optima telekom (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Đuro Đaković Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu redoviti dionički promet na Zagrebačkoj burzi je iznosio 9 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama **Hrvatskog telekoma**, ukupno 7,2 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 0,7%, na 1.848,97 bodova, a najveći gubitnik među sastavnicama je bila dionica **Đuro Đaković Grupe**. Tjedne minuse su zabilježili i svi sektorski indeksi, a pritom je najmanje na vrijednosti izgubio indeks turističkog sektora, dok je najveći pad imao indeks kompanija građevinskog sektora.

Tjedan je bio relativno siromašan korporativnim objavama te izdvajamo tek ugovor 3.MAJ Brodogradilište d.d. zaključen s inozemnom kompanijom o gradnji putničkog broda za polarna istraživanja koji će ispunjavati visoke ekološke standarde. Rok isporuke broda je tijekom 2020. godine, a vrijednost ugovora nije objavljena.

Negativna kretanja je zabilježila i većina svjetskih dioničkih indeksa, s izuzetkom američkih indeksa, što nakon dužeg razdoblja rasta možemo pripisati unovčavanju dobiti na kraju godine. Slična kretanja možemo očekivati i u narednim tjednima. Na Zagrebačkoj burzi ne očekujemo značajnije promjene, odnosno nastavak rezerviranosti investitora jer zasad nema vijesti koje bi dale smjernice investitorima.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
8.12.2017.			
WIG30 (PL)	0,80	23,63	2.773
NTX (SEE,CE,EE)	0,36	24,64	1.261
ATX (AT)	-0,02	27,08	3.327
BUX (HU)	-0,07	19,25	38.163
MICEX (RU)	-0,17	-5,83	2.102
SOFIX (BG)	-0,26	13,45	665
PX (CZ)	-0,32	15,08	1.061
BELEX15 (RS)	-0,38	3,40	742
SBITOP (SI)	-0,62	8,70	780
CROBEX (HR)	-0,68	-7,31	1.849
SASX10 (BH)	-0,88	-12,05	607
BETI (RO)	-1,50	8,39	7.679

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeks

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
8.12.2017.			8.12.2017.		
OT–Optima T.	3,83	3	Institut IGH	-1,01	215
Atlantska Plov.	2,43	635	AD Plastik	-1,18	168
Zagrebačka Banka	1,54	53	Kraš	-1,95	453
Atlantic Grupa	1,43	846	Podravka	-2,09	291
HT	0,17	167	Adris Grupa (P)	-2,65	423
Viadukt	0,00	4	Ericsson NT	-2,71	1.149
Arenaturist	-0,43	467	Dalekovod	-3,26	19
Valamar Riviera	-0,45	44	Uljanik Plovidba	-3,77	148
Končar El	-0,84	695	Ingra	-4,62	4
Luka Ploče	-0,99	500	Đuro Đaković Grupa	-4,90	19

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

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

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
11. prosinac		
16:00	SAD	Novootvorena radna mjesta (10/17)
12. prosinac		
11:00	Eurozona	ZEW indeks poslovnih očekivanja (12/17)
11:00	Njemačka	ZEW indeks poslovnih očekivanja (12/17)
13. prosinac		
8:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (11/17)*
11:00	Eurozona	Industrijska proizvodnja (10/17)
11:00	Eurozona	Zaposlenost (Q3/17)
14:30	SAD	Indeks potrošačkih cijena (11/17)
20:00	SAD	FOMC – odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14. prosinac		
9:30	Njemačka	PMI prerađivačkog sektora (12/17)**
9:30	Njemačka	PMI uslužnog sektora (12/17)**
10:00	Eurozona	PMI prerađivačkog sektora (12/17)**
10:00	Eurozona	PMI uslužnog sektora (12/17)**
13:45	Eurozona	ESB odluka o referentnoj kamatnoj stopi
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
15:45	SAD	PMI prerađivačkog sektora (12/17)**
15:45	SAD	PMI uslužnog sektora (12/17)**
16:00	SAD	Poslovne zalihe (10/17)
15. prosinac		
11:00	Eurozona	Robna razmjena s inozemstvom (10/17)
11:00	Hrvatska	Indeks potrošačkih cijena (11/17)
15:15	SAD	Industrijska proizvodnja (11/17)
15:15	SAD	Iskorištenost kapaciteta (11/17)
22:00	SAD	Neto priljev stranog kapitala (10/17)

* 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 8. prosinca 2017.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 11. prosinca 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.