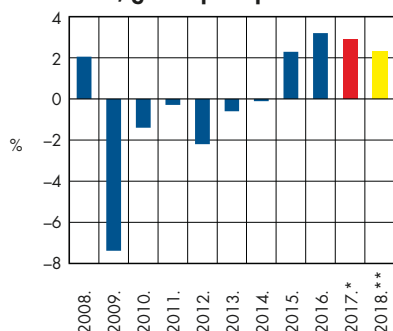




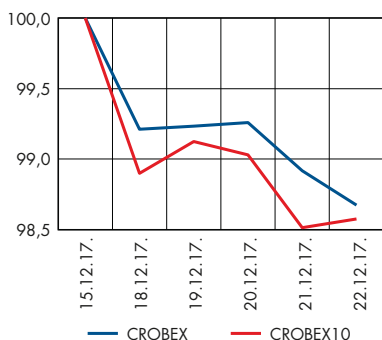
Sljedeći tjedni pregled izlazi 15. siječnja 2018.

Realni BDP, godišnje stope rasta



* procjena; ** prognoza
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Dionički indeksi



Izvor: Zagrebačka burza

U trećem tromjesečju nastavljen pad radno sposobnog stanovništva

- Prema preliminarnim podacima na temelju rezultata Ankete o radnoj snazi (ILO), u tromjesečnom razdoblju od srpnja do rujna ove godine stopa nezaposlenosti spustila se na 9%. (str. 2)
- Registrirana stopa nezaposlenosti zabilježila je rast u studenom u odnosu na listopad te se našla na razini od 12,1% (+0,5 postotnih bodova). (str. 2)
- U tjednu iza nas tržišni tečaj EUR/USD su uglavnom kretao oko razine od 1,187 dolara za euro. (str. 3)
- Uravnotežena ponuda i potražnja za devizama, kao i slabiji promet utjecali su na stabilnost valutnog para EUR/HRK u prošlom tjednu na domaćem deviznom tržištu. (str. 3)
- Pretposljednji tjedan u ovoj godini obilježili su povećani volumeni trgovanja na domaćem tržištu obveznica. (str. 4)
- Atlantic Grupa je povisila očekivanja rezultata poslovanja za 2017. (str. 6)

Pregled odabranih makroekonomskih pokazatelja

pokazatelj	razdoblje	
BDP, % godišnja promjena, realno	Q3/2017.	3,3
Industrijska proizvodnja, % (imp)	X./2017.	4,3
Potrošačke cijene, % (imp)	XI./2017.	1,4
Cijene proizvođača*, % (imp)	XI./2017.	4,1
Trgovina na malo, % (imp), realno	X./2017.	3,1
Noćenja turista, % (imp)	X./2017.	11,1
Saldo kons. opće države, mil. kn**	Q2/2017.	-2.108
Prosječna mjesečna neto plaća, u kn	X./2017.	6.014
Stopa nezaposlenosti, %	XI./2017.	12,1
Broj registriranih nezaposlenih	XI./2017.	188.056
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

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

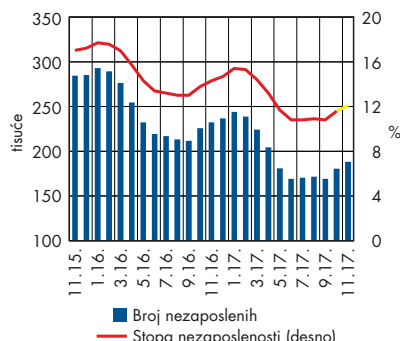
* na domaćem tržištu, ** ESA 2010 metodologija

Izvori: DZS, HNB, Min. financija, HZZ



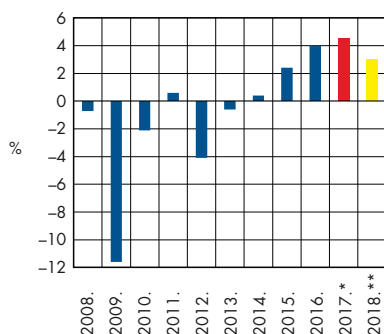
U listopadu stopa registrirane nezaposlenosti 12,1%

Broj nezaposlenih i registrirana stopa nezaposlenosti



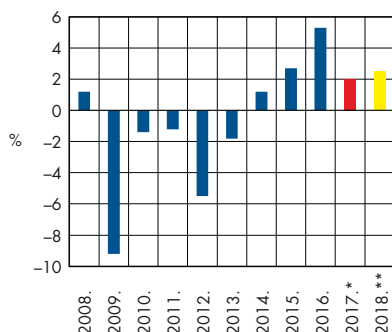
Izvori: HZZ, DZS, Raiffeisen istraživanja

Trgovina na malo, realne godišnje promjene



*procjena, **proгноза
Izvori: DZS, Raiffeisen istraživanja

Industrijska proizvodnja, godišnje promjene



*procjena, **proгноза
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 listopad, podaci o stopi nezaposlenosti za studeni te podaci o kretanju aktivnog stanovništva u trećem tromjesečju. U listopadu je prosječna neto plaća iznosila 6.014 kuna što predstavlja godišnji rast od 6,6% dok je bruto plaća iznosila 8.081 kuna (+5,2% godišnje). S druge strane, a u skladu s našim očekivanjima i sezonskim kretanjima, stopa nezaposlenosti zabilježila je rast u odnosu na listopad na razinu od 12,1% (+0,5 postotnih bodova). Unatoč relativno visokom mjesečnom rastu stope nezaposlenosti, ovakva su kretanja uobičajena za ovaj dio godine što još jednom potvrđuje visoku 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 14,3% 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 njeno kretanje i dalje najznačajniji utjecaj imati sezonska kretanja. Stoga i u narednim mjesecima možemo očekivati porast stope nezaposlenosti uobičajeno za zimske mjesecce dok bi njeno smanjivanje trebalo započeti u veljači ili ožujku iduće godine kada kreću prva zapošljavanja za pripremu turističke (pred)sezone. Konačno, prema preliminarnim podacima koje je objavio DZS na temelju rezultata Ankete o radnoj snazi (ILO), u tromjesečnom razdoblju od srpnja do rujna ove godine stopa nezaposlenosti spustila se na 9%. Tako je u trećem ovogodišnjem tromjesečju anketna stopa nezaposlenosti za 2,1 pb niža u odnosu na prethodno tromjesečje dok je 1,9 pb niža u usporedbi s istim razdobljem lani. Posljedica je to smanjenja broja nezaposlenih osoba koji se u trećem tromjesečju 2017. godine spustio na 166 tisuća, zabilježivši zamjetno smanjenje na tromjesečnoj (što je svakako rezultat uobičajenih sezonskih kretanja) i godišnjoj razini (po dvoznamenkastim relativnim stopama). Naime, u odnosu na drugo tromjesečje ove godine, broj nezaposlenih osoba niži je za 35 tisuća (17,4%) dok je u odnosu na isto razdoblje lani smanjen za 34 tisuća (17,1%). Niži broj nezaposlenih osoba posljednji put je anketno registriran u trećem tromjesečju 2008. godine. Neujednačenost na tržištu rada koja se odražava pozitivnim kretanjima u nezaposlenosti (i zaposlenosti) uz smanjenje broja radno aktivnog stanovništva odražava niz drugih čimbenika koji nisu isključivo vezani za zapošljavanje. I posljednje ovogodišnje tromjesečje vjerojatno će potvrditi nastavak duboko ukorijenjenih strukturnih problema na domaćem tržištu rada uz uobičajeno sezonsko povećanje broja nezaposlenih osoba.

Očekivanja za ovaj tjedan

Prema rasporedu DZS-a za petak je najavljena objava kretanja indeksa objuma industrijske proizvodnje te objava prvih rezultata trgovine na malo u studenom. Očekujemo nastavak povoljnih kretanja kod oba pokazatelja. Rast maloprodaje podržan je (pred)blagdanskom potrošnjom, većim raspoloživim dohodkom (uslijed izmjena Zakona o porezu na dohodak) kao i pozitivni pomacima na tržištu rada. S druge strane, značajnije stope rasta u realnim iznosima ograničene su nešto snažnijim, ali još uvijek umjerenim godišnjim stopama inflacije. Pozitivnim kretanjima u industrijskoj proizvodnji podrška dolazi od inozemne, ali i rasta domaće potražnje. Na razini cijele 2017. godine očekujemo godišnji rast objuma industrijske proizvodnje od 2,5%.

Elizabetha Sabolek Resanović

Miran kraj godine na deviznim tržištima

Događanja na međunarodnom tržištu

Na inozemnim deviznim tržištima protekao je relativno miran tjedan. Očekivanja vezana uz uvođenje porezne reforme u SAD-u podržala su blago jačanje američkog dolara u odnosu na euro no bez značajnijih promjena na tjednoj razini. EUR/USD su uglavnom kretao oko razine od 1,187 dolara za euro.

Prema našim očekivanjima u prvom tromjesečju godine pred nama EUR/USD mogao bi se kretati na razini od 1,15 dolara za euro dok prema kraju godine očekujemo kretanje prema višim razinama. Posljedično, za cijelu 2018. očekujemo da će prosječna razina tečaja EUR/USD biti oko 1,20 dolara za euro.

Događanja na domaćem tržištu

Uravnotežena ponuda i potražnja za devizama, kao i slabiji promet utjecali su na stabilnost valutnog para EUR/HRK u prošlom tjednu na domaćem deviznom tržištu. Trgovanje se uglavnom odvijalo u uskom rasponu između 7,540 i 7,550 kuna za euro.

Trgovanje na domaćem novčanom tržištu proteklo je u mirnom tonu uz smanjene volumene trgovanja. Rekordno visoka razina viška likvidnosti u sustavu od gotovo 23 milijarde kuna i dalje osigurava domaćim bankama nesmetano održavanje kunskog dijela obvezne pričuve te vrši pritisak na pad tržišnih kamatnih stopa.

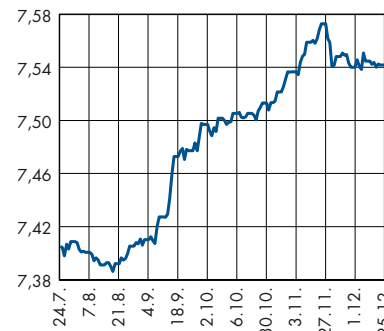
Očekivanja

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.

Za utorak 02. siječnja 2018. godine je najavljena nova aukcija trezorskih zapisa na kojoj Ministarstvo financija planira izdati 1.500 milijuna kunskih trezorskih zapisa. Kako je na proteklih nekoliko aukcija zabilježena snažnija potražnja za trezorcima, ne isključujemo mogućnost daljnjeg pada prinosa.

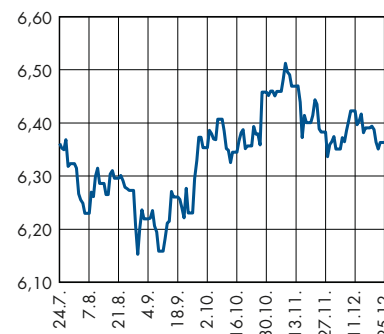
Elizabeta Sabolek Resanović

EUR/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

USD/HRK*



* srednji tečaj HNB-a
Izvor: HNB

Očekivanja kretanja tečaja EUR/HRK za 4. 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	1,19	1,15	1,20	1,22
EUR/CHF**	1,17	1,15	1,16	1,18
EUR/HRK	7,54	7,45	7,40	7,45

* Na dan 22. prosinca u 15:00; ** pod revizijom
 Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

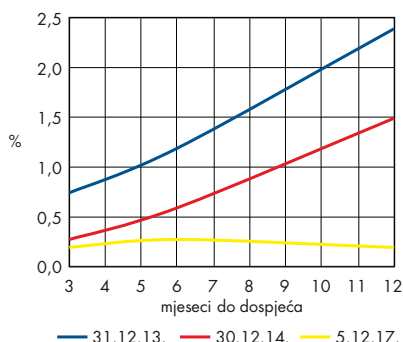
Srednji tečaj HNB

Promjena srednjeg tečaja HNB-a u odnosu na:										
	Zadnji tečaj	30.6.2017.			31.12.2016.			31.12.2015.		
Valuta	25.12.2017.	Tečaj		%	Tečaj		%	Tečaj		%
EUR	7,5420	7,4066	▲	1,83	7,5578	▼	-0,21	7,6350	▼	-1,22
USD	6,3640	6,4902	▼	-1,94	7,1685	▼	-11,22	6,9918	▼	-8,98
GBP	8,5230	8,4147	▲	1,29	8,8158	▼	-3,32	10,3610	▼	-17,74
CHF	6,4329	6,7758	▼	-5,06	7,0357	▼	-8,57	7,0597	▼	-8,88

Izvor: HNB

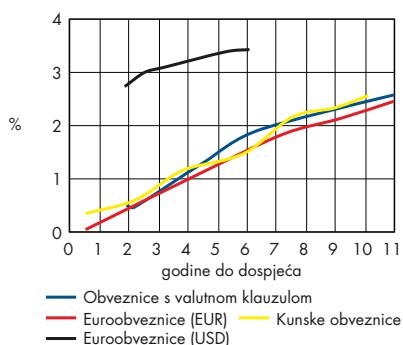
Preslagivanje portfelja na kraju godine

Krivulja prinosa – kratkoročna, kune



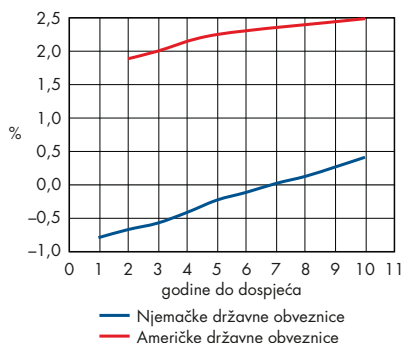
Izvor: Ministarstvo financija

Krivulje prinosa – obveznice



Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Krivulje prinosa



Izvor: Bloomberg

Međunarodno tržište

Europska središnja banka u velikoj je mjeri odredila smjer svoje monetarne politike za 2018. godinu. Od siječnja program otkupa obveznica iznosit će u prosjeku 30 milijardi eura mjesečno te će trajati najmanje do rujna. Prema službenim informacijama, otvorena je mogućnost da se program nastavi i nakon planiranog završetka sve dok stopa inflacije ne dostigne održivu putanju kretanja prema ciljanoj stopi ESB-a. Referentne kamatne stope ostat će nepromijenjene, na niskim razinama, još duže vremensko razdoblje i nakon završetka samog programa otkupa obveznica. Navedeno upućuje na vrlo malu vjerojatnost podizanja kamatnih stopa u godini pred nama. Što se tiče inflacije, zamjetniji pad možemo očekivati u sljedećim mjesecima kao rezultat smanjenja pritiska rasta cijena energije. U drugom tromjesečju 2018. očekujemo da će se godišnja stopa inflacije ponovo ubrzati na razinu oko 1,5%. Za cijelu 2018. očekujemo prosječnu godišnju stopu inflacije u eurozoni od oko 1,3%, što ostaje znatno niže od cilja ESB-a. Međutim, ako isključimo cijene energije vidljivo je kako se temeljna stopa inflacije kreće u željenom smjeru ESB-a. Godišnja stopa rasta potrošačkih cijena bez energenata i hrane nedavno je bila na razini oko 1,0% te će se prema našim očekivanjima u 2018. zasigurno kretati prema višim razinama. Sukladno navedenom očekujemo kako će ESB vjerojatno već u lipnju donijeti odluku o završetku programa kupnje obveznica u rujnu. Nadalje, do kraja 2018. možemo očekivati detaljnije informacije o kretanju kamatnih stopa. Smatramo da se tržišni sudionici "pripremaju" za prvo povećanje kamatnih stopa početkom 2019. godine. Prema tome, predviđamo kao će stope Euribora ostati na sadašnjoj razini veći dio 2018. Krajem 2018. godine možemo očekivati blagi rast kamatnih stopa.

Domaće tržište

Pretposljednji tjedan u ovoj godini obilježili su povećani volumeni trgovanja na domaćem tržištu obveznica. Približavanjem kraju godine tržišni sudionici preslaguju svoje portfelje i pozicije što doprinosi povećanim volumenima trgovanja. Mirnije razdoblje uz minimalne promjene u kretanju cijena očekujemo i u posljednjem ovogodišnjem tjednu.

Tijekom 2018. godine dospeljavaju dvije obveznice kunska u vrijednosti 6 mlrd kuna te euroobveznica od 750 mil eura. Oba izdanja dospeljavaju 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 povijesnim razinama izložena su blagim pritiscima na dolje.

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.	109,38	110,01	0,51	0,21	-0,12	0,03	117	67
RHMF-O-203E	6,500	5.3.2020.	113,20	113,79	0,48	0,23	-0,12	0,02	111	60
RHMF-O-227E	6,500	22.7.2022.	122,97	124,19	1,32	1,08	-0,12	0,01	160	110
RHMF-O-247E	5,750	10.7.2024.	123,34	124,53	1,94	1,77	-0,21	0,02	194	60
RHMF-O-327A	3,250	10.7.2032.	102,35	103,60	3,05	2,94	-0,05	0,00	160	67
Kunska obveznica										
RHMF-O-17BA	5,250	10.7.2018.	102,72	102,89	0,36	0,06	-0,07	0,00	-	-
RHMF-O-187A	6,750	5.3.2020.	113,45	114,00	0,61	0,37	0,00	-0,04	-	-
RHMF-O-203A	2,750	8.7.2021.	105,80	106,45	1,08	0,90	0,11	-0,04	-	-
RHMF-O-217A	2,250	7.2.2022.	104,14	104,89	1,22	1,04	0,13	-0,03	-	-
RHMF-O-222A	1,750	27.11.2023.	101,49	102,33	1,49	1,34	0,09	-0,02	-	-
RHMF-O-257A	4,500	9.7.2025.	116,24	117,23	2,16	2,03	0,10	-0,02	-	-
RHMF-O-26CA	4,250	14.12.2026.	115,48	116,54	2,33	2,21	0,17	-0,02	-	-
RHMF-O-282A	2,875	7.2.2028.	102,80	103,96	2,56	2,43	0,30	-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.	103,20	103,40	0,06	-0,28	0,00	-0,13	72	28
CROATIA 2022	3,785	30.5.2022.	111,90	112,30	1,11	1,03	0,10	-0,03	142	91
CROATIA 2025	3,000	11.3.2025.	107,80	108,10	1,84	1,79	0,20	-0,03	176	128
CROATIA 2027	3,000	20.3.2027.	107,10	107,60	2,14	2,09	0,10	-0,01	176	128
CROATIA 2030	2,750	21.1.2030.	101,00	101,50	2,65	2,60	0,30	-0,03	72	28
CROATIA 2019	6,750	5.11.2019.	107,30	108,05	2,73	2,34	-0,10	0,02	86	66
CROATIA 2020	6,625	14.7.2020.	108,90	109,60	3,00	2,73	-0,10	0,02	105	86
CROATIA 2021	6,375	24.3.2021.	110,00	110,75	3,09	2,89	0,00	-0,01	110	93
CROATIA 2023	5,500	4.4.2023.	110,20	110,75	3,38	3,27	0,00	0,00	111	108
CROATIA 2024	6,000	26.1.2024.	114,10	114,60	3,42	3,33	0,20	-0,04	109	109

* 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.	100,77	-0,79	-0,12	0,10
2	0,000	13.12.2019.	101,32	-0,67	-0,15	0,06
3	0,250	16.10.2020.	102,33	-0,57	-0,26	0,08
4	0,000	8.10.2021.	101,57	-0,41	-0,39	0,10
5	0,000	7.10.2022.	101,09	-0,23	-0,57	0,12
6	2,000	15.8.2023.	111,93	-0,11	-0,74	0,11
7	1,000	15.8.2024.	106,48	0,02	-0,85	0,12
8	1,000	15.8.2025.	106,61	0,13	-0,97	0,12
9	0,000	15.8.2026.	97,72	0,27	-0,98	0,12
10	0,500	15.8.2027.	100,82	0,41	-1,11	0,12
20	4,000	4.1.2037.	153,85	0,91	-2,77	0,12
30	1,250	15.8.2048.	100,75	1,22	-3,34	0,13

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

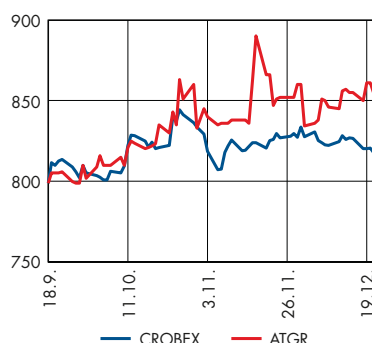
Američke državne obveznice

Godina do dospijeća	Kupon	Datum dospijeća	Cijena	Prinos	Promjena*	
					Cijena	Prinos
2	1,750	30.11.2019.	99,74	1,89	-0,09	0,05
3	1,750	15.11.2020.	99,64	2,00	-0,15	0,05
5	2,000	30.11.2022.	98,84	2,25	-0,44	0,10
10	2,250	15.11.2027.	97,94	2,49	-1,16	0,13
30	2,750	15.11.2047.	98,17	2,84	-3,11	0,15

* u odnosu na prošli tjedan; Izvor: Bloomberg

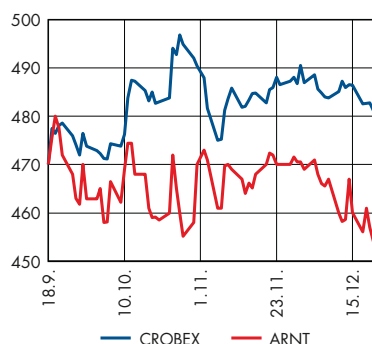
Atlantic Grupa podigla očekivanja profitabilnosti u 2017.

Atlantic Grupa (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Arena Hospitality Group (3 mj.)



Izvori: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

U proteklom tjednu redoviti dionički promet na Zagrebačkoj burzi je iznosio 7 mil. kuna dnevno u prosjeku, a najviše se trgovalo dionicama **Atlantske plovidbe**, ukupno 3,6 mil. kuna. CROBEX je na tjednoj razini oslabio 1,3%, na 1.834,64 bodova, a najveći dobitnik među sastavnicama je bila dionica **Zagrebačke banke**. Među sektorskim indeksima najmanji pad je zabilježio CROBEXindustrija, dok je najviše na vrijednosti izgubio indeks sektora transporta. Većina regionalnih dioničkih indeksa zabilježila je pozitivna kretanja.

Atlantic Grupa je povisila očekivanja rezultata poslovanja za 2017. Očekivani prihodi ostaju na ranije objavljenoj razini od 5,3 mlrd. kuna, dok se promjena odnosi na viši iznos očekivane profitabilnosti na razini EBITDA (sa 475 na 520 mil. kuna) i EBIT (sa 310 na 345 mil. kuna) te niži iznos očekivanog troška kamata (sa 65 na 55 mil. kuna) odnosu na prethodno objavljene očekivane rezultate.

Arena Hospitality Group je izvijestila da je sa Zagrebačkom bankom sklopila ugovor o zajmu u iznosu od 64 mil. eura i prateći ugovor o hipoteci. Zajmom će biti refinancirani svi postojeći zajmovi odobreni društvu od strane Zagrebačke banke, kao i tri zajma prethodno odobrena od strane Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR), po ujednačenim i povoljnijim uvjetima. Nadzorni odbor kompanije **Končar distributivni i specijalni transformatori** dao je suglasnost na odluku uprave o pokretanju investicijskih aktivnosti na projektu "Povećanje kapaciteta proizvodnje distributivnih transformatora". Ovom investicijom povećat će se tehnološke i proizvodne mogućnosti u segmentu distributivnih transformatora za cca. 50%. Investicije se namjerava realizirati 2018.g. i 2019.g.

U ovom skraćenom tjednu na Zagrebačkoj burzi očekujemo mirno trgovanje u skladu s blagdanskim raspoloženjem.

Ana Turudić

Regionalni indeksi

Indeks	1 tj. %	početak god. %	Vrijednost*
22.12.2017.			
ATX (AT)	4,47	30,84	3.426
NTX (SEE,CE,EE)	2,92	27,76	1.293
BETI (RO)	2,61	10,11	7.801
PX (CZ)	1,71	17,21	1.080
WIG30 (PL)	1,45	25,51	2.816
SOFIX (BG)	1,08	14,56	672
BUX (HU)	1,01	22,01	39.047
SBITOP (SI)	0,32	10,87	796
BELEX15 (RS)	-0,14	3,50	742
CROBEX (HR)	-1,33	-8,03	1.835
MICEX (RU)	-2,03	-5,92	2.100
SASX10 (BH)	-6,03	-16,99	573

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Rast/pad – CROBEX indeksi

Dionica	1 tj. %	Cijena*	Dionica	1 tj. %	Cijena*
22.12.2017.			22.12.2017.		
Zagrebačka Banka	2,63	54	Adris Grupa (P)	-2,32	420
Ericsson NT	2,56	1.200	Podravka	-2,81	280
Končar El	1,42	714	Luka Ploče	-3,00	485
Atlantic Grupa	0,00	855	Dalekovod	-3,72	18
Kraš	0,00	460	Đuro Đaković Grupa	-6,09	19
Viadukt	0,00	4	Uljanik Plovidba	-6,74	136
AD Plastik	-0,14	168	Atlantska Plov.	-7,47	620
HT	-1,31	166	Institut IGH	-7,50	185
Valamar Riviera	-2,19	43	OT-Optima T.	-8,14	3
Arenaturist	-2,20	450	Ingra	-8,90	3

* zabilježeno u 16:00.

Izvor: Zagrebačka burza, Raiffeisen istraživanja

Kalendar aktivnosti objava za razdoblje od 25. do 29. prosinca 2017.

CET	Zemlja	Podatak (za razdoblje)
25. prosinac		
		Nema važnijih ekonomskih objava
26. prosinac		
16:00	SAD	Richmond Fed Manufacturing Indeks (12/17)
16:30	SAD	Dallas Fed Manufacturing Indeks (12/17)
27. prosinac		
16:00	SAD	Conf. Bord potrošačko povjerenje (12/17)
28. prosinac		
14:30	SAD	Zalihe u veleprodaji (11/17) **
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za novonezaposlene
14:30	SAD	Zahtjevi za naknade za nezaposlene
29. prosinac		
	Hrvatska	Platna bilanca (Q3/17)
11:00	Hrvatska	Neto i bruto plaće (10/17)
11:00	Hrvatska	Promet u trgovini na malo (11/17) **
11:00	Hrvatska	Industrijska proizvodnja (11/17)
14:00	Njemačka	Indeks potrošačkih cijena (12/17) **

* 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 22. prosinca 2017.

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

Predviđeno vrijeme prve objave: 27. 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 podružja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje neto dugu ili kratku poziciju koja premašuje prag od 0,5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala izdavatelja.
2. Izdavatelj drži više od 5% ukupnog izdanog dioničkog kapitala RBA ili bilo kojeg povezanog društva.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se pred-odobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na: <http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, ali su imali pristup istoj prije distribucije, nemaju značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su analizirani u publikaciji. RBA zaposlenici koji nisu sudjelovali u pripremi ove publikacije, a imaju pristup istoj prije distribucije, nisu u sukobu interesa u odnosu na izdavatelja koji su analizirani u publikaciji.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.