

Strateško poročilo – Hrvaška

14. april 2011

Površina (km ²)	56.538
Prebivalstvo (v mio)	4,429
BDP na prebivalca	10.245 EUR (2009)
Predsednik države	Ivo Josipović
Predsednik vlade	Jadranka Kosor



Kam pluje Hrvaško gospodarstvo?

Kratek povzetek

Prednosti

- Približevanje vstopa v EU;
- Nizka stopnja inflacije;
- Izboljšanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance

Slabosti

- Izredno počasno gospodarsko okrevanje;
- Edina od držav nekdanje Jugoslavije, ki je v lanskem letu zabeležila negativno gospodarsko rast;
- Visoka stopnja brezposelnosti;
- Slabo poslovno okolje ter nezaupanje tujih investitorjev;
- Nezaupanje v trenutno vladajočo koalicijo;
- Dražje zadolževanje v tujini zaradi nižje bonitetne ocene.

Pomembnejše novice

V mesecu decembru 2010 je mednarodna bonitetna agencija *Standard & Poor's* (S&P) Hrvaški **znižala bonitetno oceno** za dolgoročno zadolževanje v tuji valuti z BBB na BBB- in potrdila oceno A-3 za kratkoročno zadolževanje v domači valuti. Negativen izgled pomeni, da bi v primeru poslabšanja fiskalne konsolidacije v naslednjih dveh letih, agencija ponovno znižala kreditno oceno državi. Znižanje ocene pa pomeni tudi dražje zadolževanje, kar bi še poslabšalo že tako izredno slab finančni položaj države.

Hrvaška je naredila še en korak več pri pristopnih pogajanjih z EU. Velik napredek je bil dosežen na področju obmejne kontrole, zunanje politike ter določil na področju izdajanja vize. Večji napredek pa bo potreben zlasti na področju boja proti kriminalu in korupciji. Datum sklenitve pogajanj z EU-jem, v kolikor bo Hrvaška izpolnila svoje naloge, predvsem tiste povezane s pogajalskimi poglavji Pravosodja in temeljnih pravic (23. poglavje) ter Konkurenčnosti (8. poglavje), pa bi bil lahko znan že v mesecu aprilu. Hrvaška premierka Jadranka Kosor je po pogovoru z evropsko komisarko za pravosodje Viviane Reding izrazila optimizem nad tem, da bi lahko Hrvaška že junija letos končala pogajanja za vstop v EU. Kljub temu pa je osnutek poročila Evropske komisije o napredku izrazil zaskrbljenost glede pripravljenosti Hrvaške za vstop. Problem predstavlja reforma pravosodja, boja proti korupciji ter pregonu osumljencev za vojne zločine.

V mesecu marcu je Hrvaško zajel val protestov na katerih so zahtevali odstop vlade ter predčasne volitve, kar bi lahko ogrozilo pristopna pogajanja Hrvaške za vstop v EU. Državo pestijo številni makroekonomski problemi, pri čemer gre izpostaviti predvsem rekordno stopnjo brezposelnosti, ki se približuje 20% ter naraščajoči javni.

Guverner HNB Željko Rohatinski je v začetku marca dejal, da bo poslovnim bankam namenil 850 mio EUR sredstev za financiranje gospodarskih projektov, katera bi pripomogla k zagonu hrvaškega gospodarstva ter s tem povečanju zaposlovanja. Denar bo pridobljen skozi znižanje minimalne zahteve po tujih valutah bank glede na njihove devizne obveznosti iz 20% na 17%.

Evropska investicijska banka (EIB) namerava Hrvaški do leta 2013 posoditi do 1 mrd EUR sredstev za financiranje podjetništva ter infrastrukturnih projektov. Hrvaška bi tako vsako leto prejela med 400 in 500 mio EUR sredstev, katera bi namenila malim in srednje velikim podjetjem ter razvoju transporta in ekološke infrastrukture. Do sedaj je EIB med leti 2001-2010 Hrvaški posodila že 2,4 mrd EUR.

Makroekonomski kazalniki

Gospodarstvo je v lanskem letu zabeležilo padec v višini 1,2% BDP ...

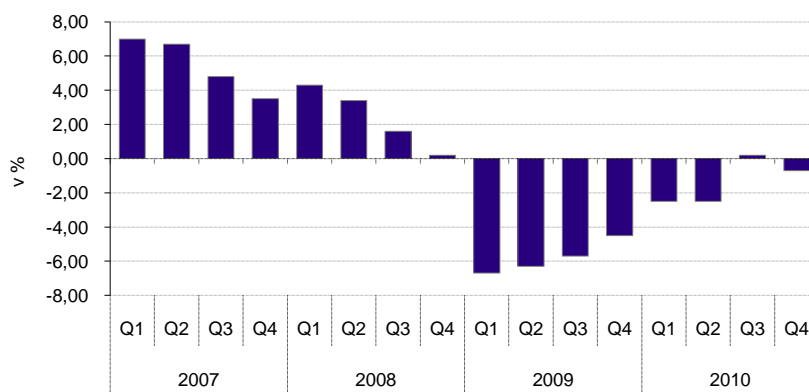
Po šestih zaporednih tromesečjih realnega padca **bruto domačega proizvoda**, je v tretjem tromesečju lanskega leta bruto domači proizvod zabeležil pozitivno 0,2% rast (y-o-y), v zadnjem tromesečju pa je bil zopet zabeležen padec gospodarske aktivnosti, -0,6% (y-o-y). V tretjem tromesečju sta k simbolični rasti največ prispevala povečan izvoz ter večja potrošnja tekom turistične sezone. Na letni ravni se je bruto domači proizvod v lanskem letu zmanjšal za 1,2%.

Eden izmed glavnih dejavnikov padca bruto domačega proizvoda bi lahko bil močan upad naložb, na kar nakazujejo tudi podatki gradbenega sektorja in podatki o proizvodnji in uvozu investicijskega blaga. Okrevanje hrvaškega gospodarstva pa po ocenah Mednarodnega denarnega sklada in Svetovne banke poteka počasneje od pričakovanj, pri čemer je MDS izpostavil predvsem nekonkurenčnost hrvaškega gospodarstva. K nekonkurenčnosti pa pripomore tudi nizko domače povpraševanje kot posledica neugodnih razmer na trgu dela.

... v letošnjem letu gre pričakovati počasno okrevanje

Po napovedih Vlade naj bi gospodarska rast v letošnjem letu znašala okoli 1,5%, prav tako rast napoveduje tudi Evropska komisija, medtem ko MDS napoveduje 1,3% rast. Glavno vlogo pri okrevanju naj bi imel izvoz ter investicijska aktivnost, medtem ko naj bi domače povpraševanje ostalo šibko.

Slika1: Realna rast BDP (v %, y-o-y)



Vir: Državni zavod za Statistiko RH

Ena izmed glavnih prioritete hrvaškega gospodarstva v letošnjem letu bo nedvomno tudi privabitev čim večjega števila tujih investitorjev. V prvih devetih mesecih lanskega leta je vrednost **neposrednih tujih investicij** znašala 1,17 mrd EUR, pri čemer je bila v tem obdobju največji investitor Nizozemska z nekaj več kot 350 mio EUR.

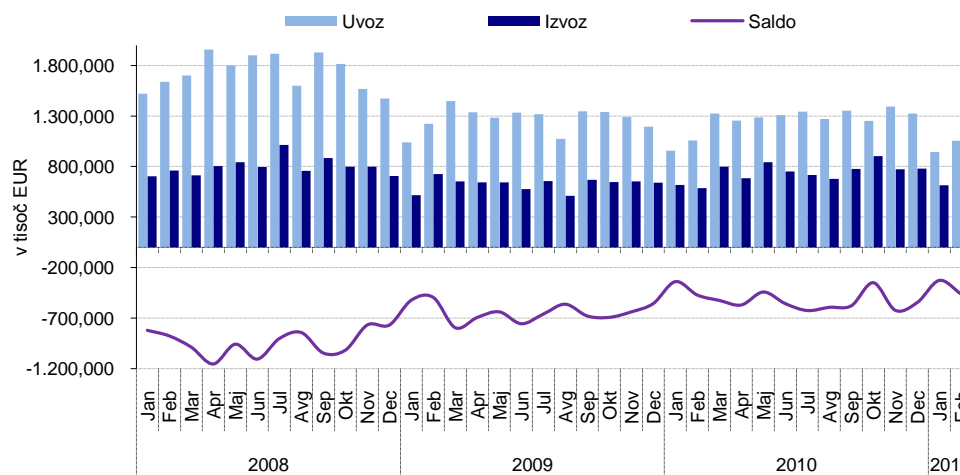
V zadnjem četrtletju lanskega leta se je izvoz v primerjavi z enakim obdobjem leta 2009 povečal za 26,6%, uvoz pa za slabe 4%. Izboljšanje mednarodne menjave ne gre pripisati izboljšanju hrvaškega izvoznega sektorja ampak gibanjem ciklične narave, kar je nedvomno

Izboljšanje
mednarodne
menjave posledica
cikličnih dejavnikov

imelo pozitiven vpliv na saldo tekočega računa in BDP v zadnjem četrtletju. Po predhodnih podatkih je vrednost izvoza v lanskem letu znašala 8,9 mrd EUR, kar predstavlja 18,2% povečanje v primerjavi z letom 2009, medtem ko je vrednost uvoza znašala 15,1 mrd EUR ter tako zabeležila rahel padec (-0,6%) v primerjavi z letom poprej. Primanjkljaj v blagovni menjavi se je tako v medletni primerjavi zmanjšal za petino in je znašal 6,2 mrd EUR, pokritost uvoza z izvozom pa se je povečala iz 49,5% na 58,8%.

Po zadnjih podatkih statističnega urada je vrednost izvoza v prvih dveh mesecih letošnjega leta znašala 1,2 mrd EUR in bila enaka kot v enakem obdobju lani. Vrednost uvoza je v prvih dveh mesecih znašala 1,9 mrd EUR, 1% manj kot v enakem obdobju lani. K rahlemu padcu uvoza je največ prispeval padec v segmentu črpanja nafte in zemeljskega plina (-15,7% v medletni primerjavi). Pokritost uvoza z izvozom je znašala 61,7%

Slika 2: Zunanja trgovina (v tisoč EUR)



Vir: HNB

Po predhodnih podatkih HNB je **tekoči račun plačilne bilance** v zadnjem četrtletju lanskega leta zabeležil primanjkljaj v višini 1,05 mrd EUR. V primerjavi z enakim obdobjem 2009 se je ta zmanjšal za 30,4%. Največji presežek je zabeležila bilanca storitev, 428,6 mio EUR, ta se je povečala za 7,9% (y-o-y), pri čemer je bil največji del prihodkov ustvarjen iz naslova turizma, saj se je v lanski sezoni povečalo število prihodov in prenočitev tujih turistov. Že običajni negativni prispevek k trenutnemu gibanju tekočega računa pa je zaradi nesorazmerji med uvozom in izvozom prispevala bilanca blaga. Ta je zabeležila primanjkljaj v višini 1,45 mrd EUR, 19,8% manj kot v enakem obdobju 2009.

Izboljšanje tekočega
računa plačilne
bilance ...

Skupno je v lanskem letu tekoči račun zabeležil primanjkljaj v višini 654,3 mio EUR, kar je 74% manj kot v letu 2009. S tem se je delež primanjkljaja zmanjšal na 1,4% BDP, kar predstavlja zgodovinsko nizko raven.

... in občutno
poslabšanje
finančnega računa

Medtem ko se je tekoči račun plačilne bilance v lanskem letu nekoliko izboljšal, pa je na drugi strani **kapitalski in finančni račun** zabeležil občutno poslabšanje v primerjavi s poprej. Globalna finančna kriza je povzročila umik tujih investitorjev. V lanskem letu je kapitalski račun beležil presežek v višini 1,3 mrd EUR, 60,3% manj kot v letu 2009.

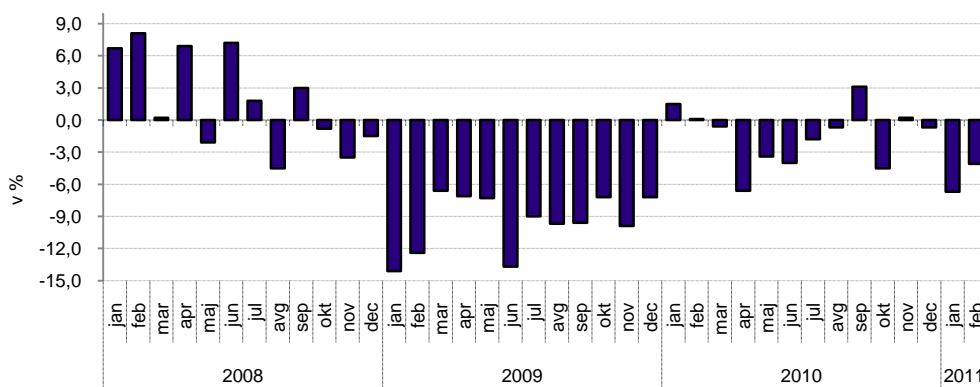
Javni dolg je v lanskem letu znašal 41,6% BDP. Ta naj bi se po nekaterih analizah domačih analitikov v letošnjem letu lahko povzpел na 44,9%. V novembru je dolg centralne države, kateri predstavlja največji del skupnega javnega dolga, znašal 129,9 mrd HRK. V primerjavi z oktobrom se je ta zaradi izdaje državnih obveznic na domačem trgu in rasti dolga iz naslova izdaje zakladnih menic, povišal za skoraj 4 mrd HRK. Glede na november 2009 se je dolg centralne države povečal za 20,9 mrd HRK oz. 19,2%. K temu sta največ pripomogli domača in tuja izdaja obveznic ter obveznosti iz naslova zakladnih menic.

Bruto zunanji dolg Hrvaške je konec lanskega leta znašal 45,8 mrd EUR (100,7% BDP), kar je za 1,2 mrd EUR oz. 2,6% več kot konec leta 2009, ko je znašal 44,6 mrd EUR (98,3% BDP). Rast bruto zunanjega dolga, ki ga sestavljajo dolg javnega sektorja, dolg privatnega sektorja z jamstvom države ter dolg privatnega sektorja brez jamstva države, je posledica rasti prvega. Dolg javnega sektorja je znašal 13,6 mrd EUR (kar predstavlja 29,7% skupnega zunanjega dolga) in bil za 11,7% večji v primerjavi z letom poprej.

Potem, ko se je **industrijska proizvodnja** v letu 2009 zmanjšala za 9,2%, je tudi v lanskem letu zabeležila padec (1,5%). Razlog za to gre iskati predvsem v nizkem domačem povpraševanju, kot tudi v strukturi industrijske proizvodnje, ki se osredotoča predvsem na proizvode z nizko dodano vrednostjo. Negativno gibanje pa se nadaljuje tudi v letošnjem letu. Po predhodnih podatkih Državnega zavoda za statistiko, so se negativna gibanja industrijske proizvodnje nadaljevala tudi v prvih dveh mesecih letošnjega leta. Po desezoniranih podatkih se je obseg industrijske proizvodnje v primerjavi z lanskim decembrom zmanjšal za 1,2%, medtem ko koledarsko prilagojeni podatki kažejo, da se je na letni ravni obseg proizvodnje v januarju zmanjšal za visokih 6,7%, največ po decembru 2009, v februarju pa za 4,1%.

Glavni razlog za nadaljevanja negativnega trenda v letošnjem letu gre iskati v šibkem zunanjem povpraševanju po hrvaških izdelkih, ki ne spodbuja okrevanja domačega realnega sektorja. Na drugi strani pa je tudi domače povpraševanje še vedno slabo, predvsem zaradi neugodnih gibanj na trgu dela ter visoke stopnje pesimizma potrošnikov.

Slika 3: Industrijska proizvodnja (v %, y-o-y)



Vir: Državni zavod za Statistiko RH

V lanskem letu so bili inflacijski pritiski razmeroma šibki zaradi nizkega domačega povpraševanja, odsotnosti pritiska uvoznih cen ter splošnega upada gospodarske aktivnosti. Povprečna letna **stopnja inflacije** je znašala 1,1%. V letošnjem letu se pričakuje naraščanje stopnje inflacije, predvsem kot posledica baznega učinka iz preteklega leta. Inflacijske pritiske je bilo tako moč zaznati že v prvih dveh mesecih letošnjega leta. V januarju je povprečna stopnja inflacije znašala 1,9%, v februarju pa je zabeležila 0,3 o.t. več in znašala 2,2%.

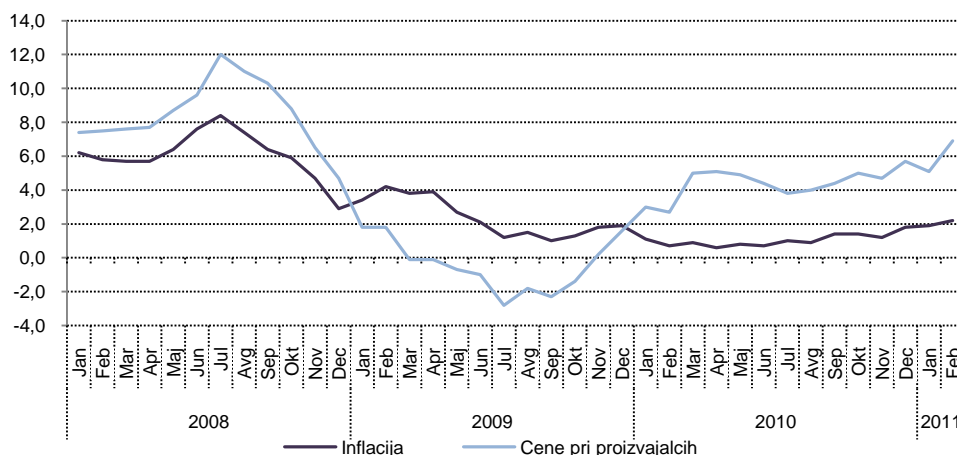
Poleg baznega učinka iz preteklega leta, pa bo po besedah analitikov na letošnje gibanje cen vplivalo tudi gibanje cen v tujini, kot tudi stroškovna inflacija. Glede na hrvaško uvozno usmerjeno in energetsko odvisno gospodarstvo, se bodo višje cene na svetovnih trgih »uvozile« tudi na domači trg in tako poleg cen energentov vplivala tudi na druge sestavine inflacije.

Cene proizvodov pri proizvajalcih so v lanskem letu zabeležile skoraj 5% rast. Rast cen se je nadaljevala tudi v prvih dveh mesecih letošnjega leta. Potem, ko so cene pri proizvajalcih v januarju zabeležile 5,1% (y-o-y) rast, so v februarju zabeležile 6,9% povišanje (y-o-y). Relativno visoka rast cen industrijskih proizvodov v lanskem letu je bila v največji meri posledica višjih cen energentov. Na začetku letošnjega leta je poleg rasti cen energentov na rast cen proizvodov pri proizvajalcih vplivala tudi rast cen prehranskih izdelkov. V letošnjem letu lahko pričakujemo nadaljnje naraščanje cen proizvodov pri proizvajalcih, pri čemer naj bi k skupni rasti poleg cen energentov vplivale tudi druge komponente.

Nizka stopnja inflacije zaradi šibkega domačega povpraševanja ...

... na drugi strani pa rast cen proizvodov pri proizvajalcih

Slika 4: Spreminjanje indeksa cen življenjskih potrebščin in indeksa cen industrijske proizvodnje (v %, y-o-y)



Vir: Državni zavod za Statistiko RH

18,8% je znašala stopnja registrirane brezposelnosti ob koncu lanskega leta

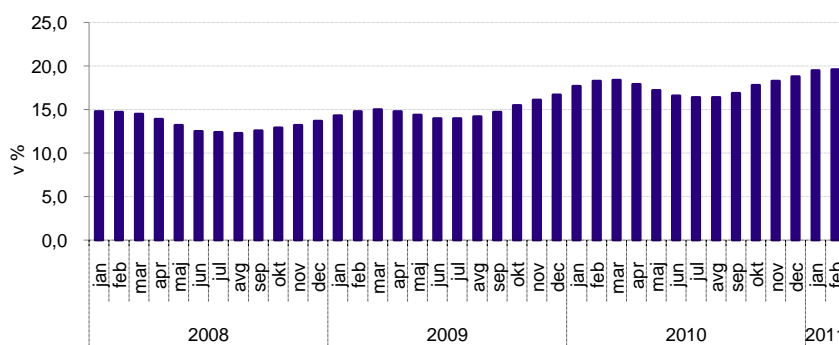
Neugodno gibanje na **trgu dela** se je proti koncu lanskega leta okrepilo. Konec lanskega novembra je bilo brezposelnih že 312.350 oseb (18,3%), 10,4% več kot novembra 2009. Mesec dni kasneje je število brezposelnih doseglo skoraj 320.000. Stopnja registrirane brezposelnosti je tako znašala 18,8%, največ po marcu 2005. Povprečna **stopnja brezposelnosti** je v lanskem letu znašala 17,6%.

Neugodne razmere na trgu dela se nadaljujejo tudi v letošnjem letu

Negativni trend na trgu dela pa se nadaljuje tudi v letošnjem letu. Nadaljevanje negativnih gibanj je predvsem posledica dejstva, da si realni sektor še vedno ni opomogel. Zaradi negotovosti glede hitrosti okrevanja gospodarstva je zaposlovanje in odpiranje novih delovnih mest še vedno prešibko, da bi lahko sprebrnili trenutni negativni trend. V januarju se je število brezposelnih v primerjavi z lanskim decembrom povečalo za slabih 15.000, na 334.378, stopnja registrirane brezposelnosti pa je znašala 19,5%. V februarju se je število znova malenkostno povečalo (na 336.411), s čimer je stopnja registrirane brezposelnosti skočila na 19,6%.

V prihodnjih mesecih lahko pričakujemo rahlo zmanjšanje stopnje brezposelnosti, predvsem zaradi prihajajočega sezonskega zaposlovanja. Šibka gospodarska rast, ki je napovedana za letošnje leto, pa ne bo zadostovala za večje ustvarjanje novih delovnih mest.

Slika 5: Gibanje stopnje registrirane brezposelnosti



Vir: Državni zavod za Statistiko RH

Po predhodnih podatkih Statističnega urada je **povprečna neto plača** v lanskem letu znašala 5.432 HRK (približno 720 EUR), nominalno se je v primerjavi z letom 2009 povečala za 0,6%, kar ob lanskeletni stopnji inflacije (1,1%), predstavlja realen padec v višini 0,5%. Na gibanje plač je v lanskem letu, predvsem v drugi polovici leta, najbolj vplivala odprava t.i. kriznega davka in spremembe v sistemu dohodnine. V januarju se je v primerjavi z lanskim decembrom povprečna neto plača znižala za 2,0%, na letni ravni pa se je zaradi gibanja stopnje rasti cen življenjskih potrebščin (1,9%) napram gibanju nominalne rasti neto plač (1,6%), realno zmanjšala za 0,3%.

Hude posledice krize pa še vedno čuti **gradbeni sektor**. V lanskem letu je bilo število gradbenih dovoljenj za 14% manjše kot v letu 2009. Skupno je bilo izdanih 10.087 dovoljenj,

kar predstavlja 82% vseh dovoljenj izdanih v letu 2008, pred začetkom krize. V letošnjem januarju je bilo izdanih 690 dovoljenj, 3,1% manj kot v enakem obdobju lani.

Bančni sistem in regulativa centralne banke

Po zadnjih podatkih je **skupna vrednost posojil** hrvaškega bančnega sistema konec januarja znašala 271,6 mrd HRK, kar je 0,5% manj v primerjavi s koncem lanskega leta. Padeč posojil je posledica slabšega kreditiranja gospodinjstev v januarju, medtem ko je bilo pri ostalih sektorjih zaznati povečanje kreditiranja. Na letni ravni je zaznati povečanje ravni kreditiranja, predvsem kot posledica baznega učinka v lanskem letu, vendar je stopnja rasti še vedno nižja, kot je bila pred krizo. V primerjavi z lanskim januarjem so se posojila povečala za 7%.

Vrednost **skupnih depozitov** je konec lanskega novembra znašala 216,3 mrd HRK, kar na letni ravni predstavlja 4,8% rast. K rasti je največ prispevala rast hranilnih in vezanih vlog v tujih valutah, medtem ko depoziti v domači valuti beležijo padeč. Konec lanskega leta je vrednost depozitov v domači valuti znašala 34,8 mrd HRK, 11% manj kot konec leta 2009. Potem, ko je v zadnjih dveh letih vrednost domačih depozitov beležila kontinuiran padeč - v tem obdobju se je vrednost domačih depozitov zmanjšala za tretjino - so se na drugi strani tuji depoziti v enakem obdobju povečali za skoraj 30%. Konec lanskega leta je vrednost tujih depozitov znašala 147,6 mrd HRK.

V lanskem letu zmanjšanje vrednosti depozitov v domači valuti glede na leto poprej

Kapitalski in denarni trg

V marcu je Hrvaška izdala novo **10-letno obveznico** denominirano v ameriških dolarjih z rokom zapadlosti 24.3.2021. Vrednost izdanih obveznic je znašala 1,5 mrd USD, s 6,375% kuponsko obrestno mero ter bonitetno oceno **BBB-**, ki je v skladu z bonitetno oceno države. Del sredstev iz tega naslova bo namenjen poravnavi prihajajočih dolgov, ki zapadejo v prihodnosti, del pa bo namenjen financiranju državnega proračuna. To je že tretja izdaja obveznic denominiranih v dolarjih v zadnjih 18 mesecih.

Izdaja nove 10-letne obveznice

Vlada namerava v letošnjem letu izdati še eno obveznico denominirano v dolarjih v višini 1,5 mrd USD, prav tako pa namerava izdati eno euroobveznico na tujih trgih ter eno obveznico na domačem trgu.

V letošnjem letu morebiti še tri izdaje obveznic

V letošnjem letu mora Hrvaška zbrati 28 mrd HRK (5,28 mrd USD) za financiranje proračunskega primanjkljaja (ta znaša 5,1% BDP) in ostalih dolgov, kateri zapadejo v letošnjem letu.

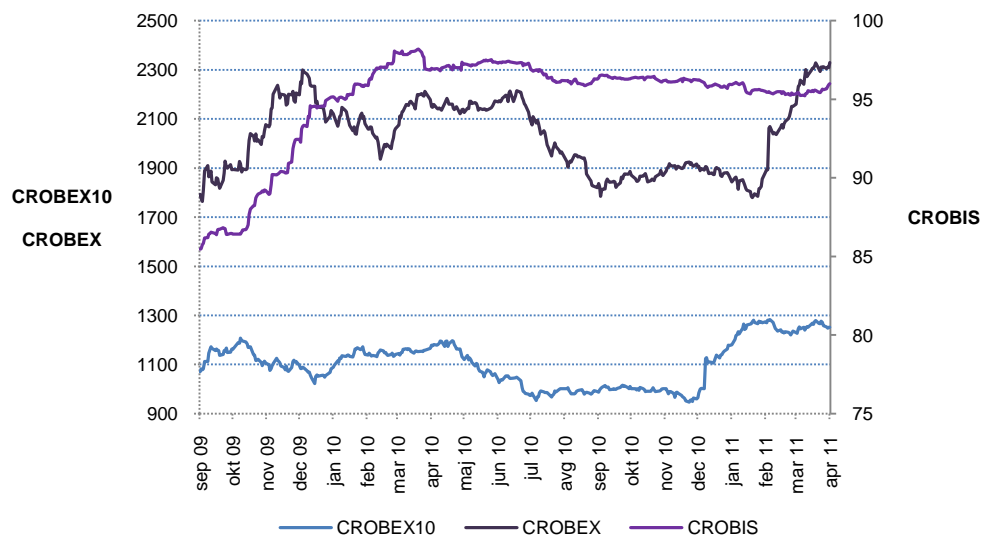
Dogajanje na kapitalskem trgu je bilo v lanskem letu izredno pestro. Tako je Hrvaška izdala za 1,24 mrd EUR zakladnih menic (ZM) standardne ročnosti (1Y) denominiranih v evrih in za 15,18 mrd HRK ZM standardnih ročnosti (3M, 6M in 1Y) v domači valuti. V letošnjem letu je bilo skupno organiziranih 20 avkcij ZM standardnih ročnosti od katerih je bilo 10 avkcij ZM denominiranih v evrih, katerih skupna vrednost je znašala 75,4 mio EUR ter 10 avkcij ZM v domači valuti, katerih skupna vrednost je znašala 7,3 mrd HRK.

Izboljšanje prometa na Zagrebški borzi

Zagrebška borza je v lanskem letu v primerjavi z letom poprej zabeležila izrazito rast prometa. Potem, ko je v letu 2009 zabeležila 65% upad skupnega prometa v primerjavi z letom poprej, je le-ta v lanskem letu zabeležila 18,2% rast.

Indeks CROBEX je konec lanskega leta znašal 2.110,93 točk in v primerjavi z letom 2009 zabeležil 5,3% rast. Skoraj še enkrat višjo rast pa je zabeležil blue chip **indeks CROBEX10**, katerega vrednost se je konec lanskega leta v primerjavi z letom poprej povečala za 9,5% in je znašala 1.154,30 točk, medtem ko se je vrednost **indiksa CROBIS** v lanskem letu znižala 0,2%.

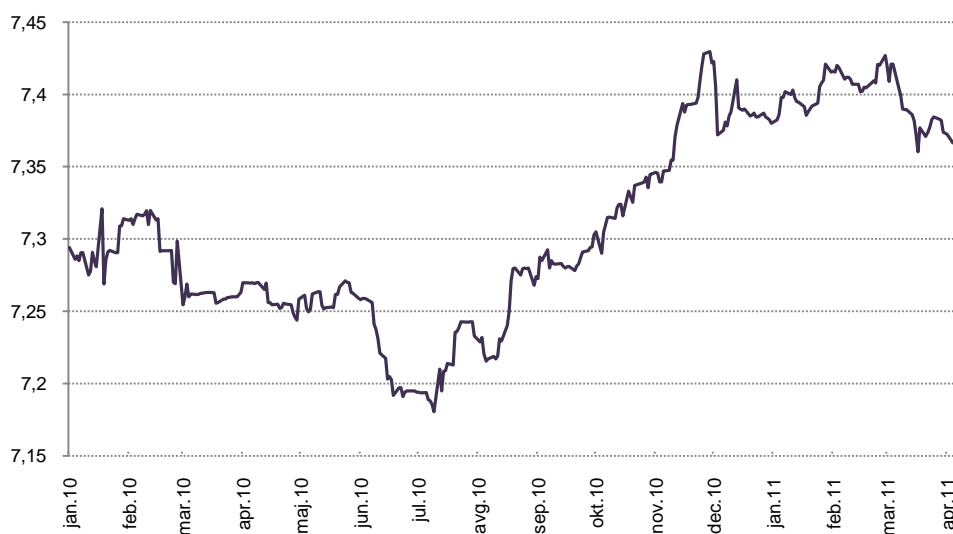
Slika 6: Gibanje borznih indeksov



Vir:Thompson Reuters

Potem, ko je v začetku julija tečaj zabeležil najvišjo vrednost v lanskem letu, 7,18 HRK/EUR, so do konca leta prevladovali depreciajski pritiski. Konec novembra se je tečaj ustavil pri 7,42 HRK/EUR in tako zabeležil najvišjo vrednost v lanskem letu. Konec leta se je tečaj zaključil pri 7,38 HRK/EUR. V prvih dveh mesecih letošnjega leta je bilo zopet zaznati deprecijacijo domače valute, konec februarja se je tečaj zopet spustil pod 7,40 HRK/EUR. V začetku aprila se je tečaj zopet okreplil in zabeležil vrednost 7,36 HRK/EUR. Zaradi prihajajoče turistične sezone in s tem večjega vnosa deviz v državo, pa lahko ob začetku poletne sezone spet pričakujemo apreciacijske pritiske na domačo valuto.

Slika 7: Gibanje tečaja HRK/EUR



Vir: Thompson Reuters

Pregled in napoved nekaterih makroekonomskih indikatorjev Hrvaške

	Ekonomski institut RH			BMI	
	2010	2011f	2012f	2011f	2012f
BDP (realna rast, v %)	-1,2	1,3	2,4	1,7	1,9
Inflacija (povprečje leta, v %)	1,1	2,3	2,7	2,1	3,0
Stopnja brezposelnosti (v %)	18,8	/	/	16,0	12,0
Tekoči račun plačilne bilance (% BDP)	-1,4	-2,8	-3	-3,2	-3,6
Proračunski primanjkljaj/presežek (% BDP)	-4,2	/	/	-4,4	-3,1

Vir: BMI, Ekonomski institut RH

Pregled bonitetnih ocen Hrvaške

MOODY'S		
Outlook	STABLE	17.4.2009
CC LT Foreign Bank Depst	Ba1	17.1.1997
CC LT Foreign Curr Debt	A1	24.5.2006
LC Curr Issuer Rating	Baa3	17.4.2009
FC Curr Issuer Rating	Baa3	29.11.2001
Foreign Currency LT Debt	Baa3	27.1.1997
STANDARD & POOR'S		
Outlook	NEG	21.12.2010
Foreign Currency LT Debt	BBB-	21.12.2010
Local Currency LT Debt	BBB-	21.12.2010
Foreign Currency ST Debt	A-3	17.1.1997
Local Currency ST Debt	A-3	16.3.2009
FITCH		
Outlook	NEG	21.5.2009
LT FC Issuer Default	BBB-	28.6.2001
LT LC Issuer Default	BBB	21.5.2009
Foreign Currency LT Debt	BBB-	28.6.2001
Local Currency LT Debt	BBB	21.5.2009
ST Issuer Default Rating	F3	28.6.2001

Vir: Bloomberg

Omejitev odgovornosti

Ta dokument je pripravila in izdala NLB d.d., ki je regulirana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, 1000 Ljubljana, Slovenija in Banke Slovenija, Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala v Sloveniji in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 67/07, 100/07 in 69/08 – popr.; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta.

Informacije so bile pridobljene iz virov, za katere avtor verjame, da so verodostojni, vendar ne zagotavlja njihove natančnosti in popolnosti. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Dejstva, na podlagi katerih je dokument pripravljen, se v besedilu jasno razlikujejo od razlag, ocen, mnenj, napovedi in drugih informacij, ki niso dejstva in ki izražajo trenutno osebno mnenje avtorja tega dokumenta. Vse tovrstne ocene, mnenja, napovedi in druge informacije, objavljene v dokumentu, so lahko predmet spremembe brez predhodnega obvestila. Mnenje finančnega analitika, ki je izdelal ta dokument, se lahko razlikuje od mnenja NLB d.d., ki izdaja ta dokument. NLB d.d. ni dolžna obveščati prejemnikov dokumenta o spremembah ocen, mnenj in napovedi, ki izhajajo iz dogodkov po objavi dokumenta. Ta dokument je bil izdelan in predstavljen v skladu z načelom vestnosti in poštenja ter v skladu s potrebno strokovno skrbnostjo, vendar NLB d.d. in avtor dokumenta ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice odločitev, ki bi bile sprejete na podlagi mnenj in informacij, podanih v tem dokumentu.

Pri investiranju v vrednostne papirje se je potrebno zavedati sistematičnega in nesistematičnega tveganja. Nesistematična tveganja se nanašajo na posamezen finančni instrument, ki nima vpliva na celoten finančni trg ter je neodvisno od gibanj na finančnem trgu. Učinke nesistematičnih tveganj je možno odpraviti z diverzifikacijo portfelja. Sistematično tveganje pa se nanaša na dejavnike, ki vplivajo na celoten finančni trg in posledično vplivajo na vrednost celotnega investitorjevega portfelja. Priporočamo, da se pravne in fizične osebe pri odločanju o vlaganju v finančne instrumente posvetujejo s strokovno usposobljenimi finančnimi svetovalci in pri tem pridobijo dodatne informacije. NLB d.d., z njo povezane osebe, pri njej zaposlene osebe in morebitne druge osebe, ki so sodelovale pri pripravi tega dokumenta, so lahko lastniki finančnih instrumentov, obravnavanih v tem dokumentu, oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti oziroma z obravnavanimi izdajatelji. Obstaja tudi možnost, da je NLB d.d. za v tem dokumentu obravnavane izdajatelje v preteklosti opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva. Lahko da si bo NLB d.d. tudi v prihodnosti prizadevala iskati možnost poslovnega sodelovanja z obravnavanimi izdajatelji, zato obstaja tudi možnost, da bo NLB d.d. v prihodnosti zanje opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva.

Za dodatna razkritja, ki se nanašajo na posamezne finančne instrumente, omenjene v tem dokumentu, oziroma njihove izdajatelje, in o katerih NLB d.d. izdaja investicijske raziskave in finančne analize ali druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti (v nadaljevanju: investicijske raziskave), si prosim oglejte tekoče investicijske raziskave, ki so dostopne na naši spletni strani (www.nlb.si). Za razlago priporočil ter ostala splošna razkritja, povezana z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Opozorilo vlagateljem, ki je dostopen na naši spletni strani (www.nlb.si). Za postopke in ukrepe, vključno z informacijskimi pregradami (tako imenovan Kitajski zid), ki jih NLB d.d. uporablja za identifikacijo in upravljanje z navzkrižji interesov, ki lahko nastanejo v povezavi z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Politika upravljanja nasprotij interesov pri opravljanju investicijskih storitev in poslov NLB d.d., ki je dostopna na naši spletni strani (www.nlb.si).

Vse cene finančnih instrumentov in finančnih indeksov se nanašajo na ceno ob koncu zadnjega trgovalnega dne na navedeni datum, v kolikor ni drugače navedeno. Vse informacije o cenah finančnih instrumentov, ki jih vsebuje ta dokument, so bile pridobljene s spletnih strani Ljubljanske borze, Bloomberg in ostalih dobaviteljev.

Predstavljen dokument je bil pripravljen za potrebe strank NLB d.d. v Sloveniji in ne more biti predmet reprodukcije, distribucije ali objave brez predhodnega pisnega dovoljenja NLB d.d.

Pripravil:

Rok Gabrovšek
(+386 1) 476 50 83
Rok.Gabrovsek@nlb.si



NLB d.d.
Področje finančnih trgov in zakladništva NLB Skupine
Oddelek za analize
Čopova 3, SI-1000 Ljubljana
T: +386 1 476 52 07
F: +386 1 476 50 65
www.nlb.si