

Strateško poročilo – Slovenija

4. februar 2011

Površina (km ²)	20.273
Prebivalstvo (v mio)	2,0
BDP na prebivalca	17.331 EUR (2009)
Predsednik države	Danilo Türk
Predsednik vlade	Borut Pahor



Počasno okrevanje domačega gospodarstva; veliko zadolževanje; pred nami leto reform

Pomembnejše novice

Glavni problemi s katerimi se trenutno srečuje slovensko gospodarstvo so finančna nedisciplina in nespoštovanje pogodb, način prestrukturiranja podjetij v težavah in težave s financiranjem zdravih podjetij. Med predvidenimi ukrepi za izboljšanje gospodarskih razmer se omenja zakon o plačilni disciplini, sprememba zakona o DDV in sprememba zakona o javnih naročilih. Sprememba slednjega naj bi vsebovala določilo, po kateri bi se morali vsi, ki bi želeli sodelovati na javnih razpisih, zavezati, da bodo svojim podizvajalcem in pogodbenim partnerjem vnaprej izdali menico za obveznosti, ki jih imajo do njih. S tem ukrepom želi Vlada zmanjšati možnost plačilne nediscipline, kar je izrednega pomena predvsem za malo gospodarstvo. Hkrati bi k javnim naročilom lahko pristopili le izvajalci, ki bi lahko dokazali, da imajo v času, ko se prijavljajo na javni razpis, poravnane vse obveznosti do podizvajalcev. Sprememba zakona o DDV bi po novem omogočala, da bi dolжник moral priznati prejeti račun, če bi hotel uveljaviti odbitek vhodnega DDV.

Za sprostitev kreditnega krča je Vlada predlagala uvedbo zakona o posebnem davku bank in hranilnic za zagotavljanje dolgoročnejših virov financiranja nefinančnih družb, s katerim bi skušali spodbuditi banke k financiranju zdravih podjetij. Zakon bi bankam, ki bi povečale obseg in ročnost posojil podjetjem, zagotovil določene davčne olajšave, tudi v višini celotne davčne obveznosti in obratno. Davčna olajšava bi se priznala do višine obračunanega davka, ki lahko znaša do 2,5% posojil nefinančnim družbam.

Vlada je v drugi polovici lanskega leta predlagala zakon o malem delu in predstavila novo pokojninsko reformo. Predvsem slednja je sprožila veliko polemike med strokovno javnostjo in ostro nasprotovanje s strani sindikatov. Ti so v začetku letošnjega leta začeli zbirati podpise za zahtevo za razpis referenduma o pokojninski reformi, ki jo je državni zbor po vetu državnega sveta potrdil 23. decembra 2010. Ta med drugim predvideva postopno zvišanje upokojitvene starosti na 65 let, tako za moške kot za ženske. Ti se bodo lahko upokojili tudi mlajši, pri čemer bodo moški morali imeti 43 let pokojninske dobe in ženske 41. V letošnjem letu se namerava Vlada lotiti zdravstvene reforme ter sprememb t.i. delavske ustave oz. zakona o delovnih razmerjih, ki določa minimalne pravice delodajalcev in zaposlenih.

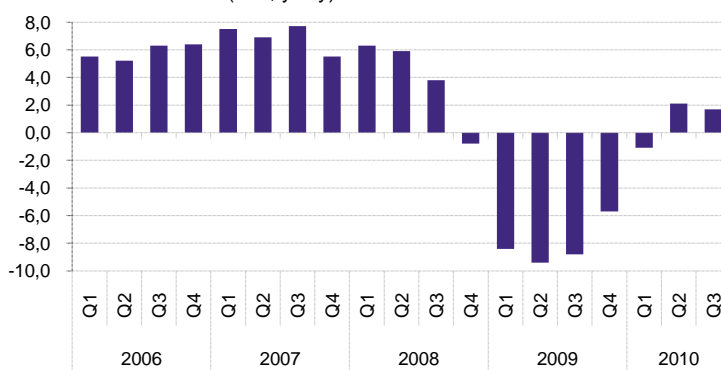
V sredini januarja je Vlada sprejela tudi dokument razvojnih prednostnih nalog, s katerim želi pospešiti gospodarsko okrevanje. Ti vključujejo konsolidacijo javnih financ, izboljšanje plačilne discipline, učinkovit pregon gospodarskega kriminala, izboljšanje pogojev za delovanje dobrih podjetij, izboljšanje delovanja trga dela ter nadaljnjo izpeljavo strukturnih ukrepov in socialnih prilagoditev.

Makroekonomski kazalniki

Počasno okrevanje slovenskega gospodarstva; izvoz glavni motor okrevanja

Po zadnjih razpoložljivih podatkih se je BDP v tretjem četrtletju lanskega leta v primerjavi z drugim četrtletjem povečal za 0,3%. V primerjavi z enakim četrtletjem lani se je BDP realno povečal za 1,7%, v prvih devetih mesecih pa za 0,9% y-o-y. Glavni motor rasti predstavlja izvoz, saj domače povpraševanje še ni dobilo zagona, kar zavira nekoliko hitrejše okrevanje domačega gospodarstva. Tako se je izvoz v tretjem četrtletju povečal za 10,5% y-o-y, na kar so vplivale ugodne gospodarske razmere v glavnih trgovinskih partnericah v EU. Krčenje gradbenega sektorja, ta se je v tretjem četrtletju lanskega leta skrčil za 14,4% y-o-y, je vplivalo na znižanje investicij (- 6,1% y-o-y) in bruto investicij v osnovna sredstva, te so bile medletno realno nižje za 9,3%. Slaba investicijska aktivnost oz. vedno večji omejevalnik investicijske dejavnosti pa so predvsem slabe razmere na finančnih trgih, medtem ko je šibko domače povpraševanje posledica nižje potrošnje gospodinjstev, kar je povezano z zaostrenimi pogoji na trgu dela. Po napovedih Urada za makroekonomske analize in razvoj (UMAR) naj bi BDP za leto 2010 dosegel 0,9% rast, medtem ko Banka Slovenije in Evropska komisija napovedujeta 1,1% rast, kar pa krepko zaostaja za napovedjo Eurostata o rasti BDP v območju Evropske unije, ki naj bi znašala 1,8%. Nekoliko bolj izrazito gospodarsko rast lahko pričakujemo v letošnjem letu, ta bi lahko po napovedih UMAR-ja ob predvideni gospodarski rasti na glavnih izvoznih trgih Slovenije in stabilnih mednarodnih finančnih trgih, dosegla približno 2,5% rast.

Slika 1: Realna rast BDP (v %, y-o-y)



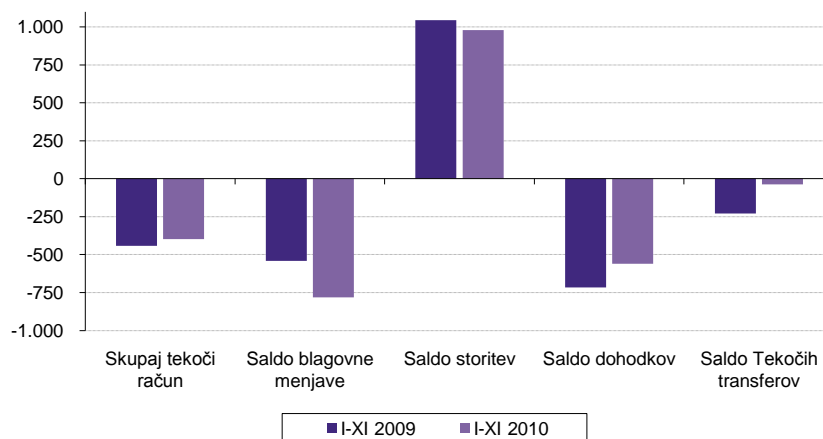
Vir: Statistični urad RS

Okrevanje slovenskega izvoza na račun hitrejšega okrevanja v trgovinskih partnericah

Hitrejše okrevanje v glavnih trgovinskih partnericah je pozitivno vplivalo na slovenski izvoz blaga in storitev. Tako je Slovenija v prvih desetih mesecih preteklega leta v primerjavi z enakim obdobjem leta 2009 povečala izvoz blaga za 13,2% na 15,07 mrd EUR, za enak odstotek pa tudi uvoz na 15,98 mrd EUR. Primanjkljaj v blagovni menjavi s tujino je v tem obdobju znašal 911,5 mio EUR, pokritost uvoza z izvozom pa je bila 94,9%. Podoben trend je razviden tudi iz primerjave lanskega in predlanskega oktobra. Izvoz je bil v lanskem oktobru vrednostno višji za 10,0% in je znašal 1,64 mrd EUR, uvoz pa se je povečal za 14,1% na 1,8 mrd EUR. Pokritost uvoza z izvozom je tako znašala 91,0%. V omenjenem obdobju je Slovenija v države članice EU izvozila za 1,17 mrd EUR, kar predstavlja 71,6% celotnega izvoza, uvozila pa za 1,38 mrd EUR oz. 76,9% celotnega uvoza. V države nečlanice EU je Slovenija izvozila za 465,0 mio EUR, uvozila pa za 416,1 mio EUR.

Primanjkljaj salda **tekočega računa plačilne bilance** je v prvih enajstih mesecih preteklega leta znašal 398,5 mio EUR, kar je manj v primerjavi z enakim obdobjem v letu 2009, ko je ta znašal 442,9 mio EUR. K izboljšanju bilance je največ pripomoglo zmanjšanje primanjkljaja na strani tekočih transferjev in na postavki dohodkov, medtem ko se je saldo blagovne menjave nekoliko poslabšal in je znašal -780,9 mio EUR. Izrazitejšo znižanje primanjkljaja na tekočem računu z začetkom krize je predvsem posledica cikličnih dejavnikov ter nižjih dohodkov od kapitala.

Slika 2: Tekoči račun plačilne bilance (v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije

Slovenija je imela v tretjem četrletju lani 421 mio EUR **javnofinančnega primanjkljaja**, kar predstavlja 4,5% bruto domačega proizvoda. S tem je primanjkljaj prvič po več kot dveh letih stalne rasti manjši kot leto prej. V tretjem četrletju 2009 je znašal 444 mio EUR oz. 4,9% bruto domačega proizvoda. To pomeni, da so se skupni prihodki v tretjem četrletju prvič po več kot dveh letih povečali nominalno bolj kot odhodki, in sicer za 0,9% odstotne točke. Prihodki so se v tretjem četrletju 2010 v primerjavi s tretjim četrletjem leto prej nominalno povečali za 3,6%, odhodki pa za 2,7%. Za leto 2010 je sicer predviden proračunski primanjkljaj v višini 4,9% bruto domačega proizvoda. V novembru 2010 pa je Vlada Republike Slovenije sprejela rebalans proračunov za leti 2011 in 2012. Ta predvideva zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja na 4,5% v letošnjem letu in na 3,6% v letu 2012. Prihodki naj bi v letošnjem letu znašali okoli 8,3 mrd EUR, 0,5 mrd manj kot je bilo s prva predvideno, odhodki pa okoli 10 mrd EUR. V prihodnjem letu so predvideni prihodki okoli 8,7 mrd EUR, odhodki pa v višini 10,1 mrd EUR. Vendar pa so po mnenju nekaterih ekonomistov vladne proračunske predpostavke, na katerih temelji rebalans proračuna, preveč optimistične. Tako naj bi bile težko uresničljive napovedi, da se bo proračunski primanjkljaj do leta 2013 vrnil v okvirje maastrichtskih kriterijev. Konsolidacija javnih financ pa je nujna ne samo zaradi visokega tekočega primanjkljaja temveč tudi zaradi pritiska na izdatke zaradi starajočega se prebivalstva, ki bodo v prihodnjih letih začeli hitreje naraščati.

V novembru sprejeti rebalans proračuna predvideva zmanjšanje primanjkljaja na 4,5% BDP v 2011 in na 3,6% BDP v 2012

Enega izmen najbolj perečih makroekonomskih problemov pa trenutno predstavlja višina **javnega dolga**. Konsolidiran dolg države je po napovedih Vlade v letu 2010 znašal 13,56 mrd EUR oz. 37,9% bruto domačega proizvoda. V ta dolg pa niso všteta poročta za dolg Darsa, Slovenskih železnic in ostalih družb, ki ne sodijo v sektor država. Javno garantirani dolg pravnih oseb zunaj sektorja država, kamor spadajo dolgovi Darsa, Slovenskih železnic in bank v okviru jamstvenih shem, je lani dosegel 7,38 mrd EUR oz. 20,6% BDP. V kolikor konsolidiranemu dolgu države prištejemo javno garantirani dolg pravnih oseb zunaj sektorja država ter v januarju novo izdane obveznice v višini 1,5 mrd EUR, dobimo 22,43 mrd EUR oz. 62,9% BDP.

Konec preteklega leta je **mednarodna bonitetna agencija Standard & Poor's** v svojem poročilu ohranila bonitetno oceno za dolgoročno in kratkoročno zadolževanje Slovenije v tuji valuti pri AA in A-1+, napovedi pa je znižala iz stabilnih v negativne. V kolikor Slovenija ne bo uspela stabilizirati dolga, agencija nakazuje na možnost znižanja ocene v prihodnjih dveh letih. Vendar se bo, če bo vlada odlašala s strukturnimi reformami, pritisk na znižanje bonitetne ocene še povečal. Po besedah ministra za evropske zadeve in razvoj Mitje Gasparija, bi znižanje bonitetne ocene za točko po grobi oceni pomenilo zvišanje stroškov zadolžitve države za okoli 100 mio EUR, v kolikor upoštevamo še banke, podjetja in prebivalstvo, bi se stroški lahko povzpeli do 500 mio EUR. V letošnjem letu naj bi samo za plačilo obresti šlo 538,8 mio EUR, 60 mio več kot leta 2010 oz. skoraj 200 mio več kot leta 2007.

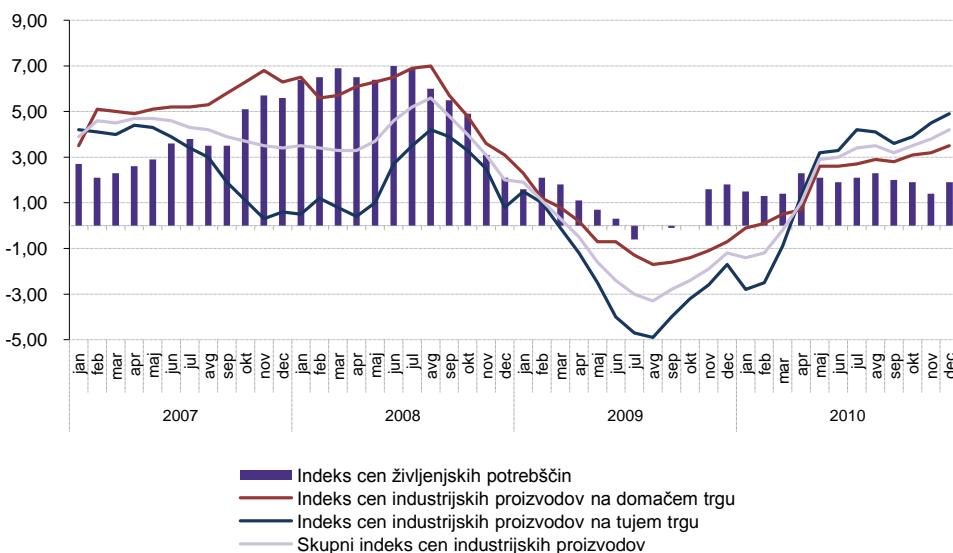
S&P ohranila bonitetno oceno za kratkoročni in dolgoročni dolg; znižala napovedi iz stabilnih v negativne

Industrijska proizvodnja, ki se je v letu 2009 močno skrčila, se je v začetku lanskega leta pričela počasi stabilizirati, vendar je še prezgodaj govoriti o kakršnemkoli močnejšem okrevanju. Po zadnjih podatkih je bila industrijska proizvodnja novembra lani za skoraj 1% nižja kot v predhodnem mesecu in za več 5% višja kot v novembru 2009. V prvih enajstih

mesecih preteklega leta se je v primerjavi z enakim obdobjem 2009 povišala za 6%. Tako je bila v novembru raven proizvodnje v primerjavi z preteklim mesecem nižja v skoraj vseh dejavnostih, medtem ko se je v primerjavi z lanskim novembrom zvišala v predelovalnih dejavnostih (za 6%) in v oskrbi z električno energijo, plinom in paro (za 0,4%), medtem ko se je znižala v rudarstvu (za več kot 4%). V prvih enajstih mesecih preteklega leta je proizvodnja zabeležila rast v vseh treh dejavnostih: v rudarstvu za 10%, v predelovalnih dejavnostih za skoraj 7% in v oskrbi z električno energijo, plinom in paro za 0,2%. Zaloge industrijskih proizvodov so se znižale. Tako so bile v lanskem novembru nižje za skoraj 4% y-o-y, v prvih enajstih mesecih preteklega leta v primerjavi z enakim obdobjem 2009 pa so bile nižje za skoraj za 11%.

Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so v decembru 2010 zabeležile 0,2% rast na mesečni ravni. Cene industrijskih proizvodov, prodanih na domačem trgu, so se decembra 2010 v primerjavi z novembrom 2010 povišale za 0,2%. V obdobju od decembra 2009 do decembra 2010 je rast cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih zabeležila 4,2% rast. V tem obdobju so se cene industrijskih proizvodov, prodanih na tujih trgih, zvišale za 4,9%, cene proizvodov, prodanih na domačem trgu, pa za 3,5%. V letu 2010 so višje cene kot pred letom dni zabeležili v proizvodnji kovin, te so se povečale za 22,5%, v proizvodnji tekstilij (za 8,4%), v proizvodnji kosa in naftnih derivatov (za 6%) itd.

Slika 3: Spreminjanje indeksa cen življenjskih potrebščin in indeksa cen industrijske proizvodnje (v %, y-o-y)



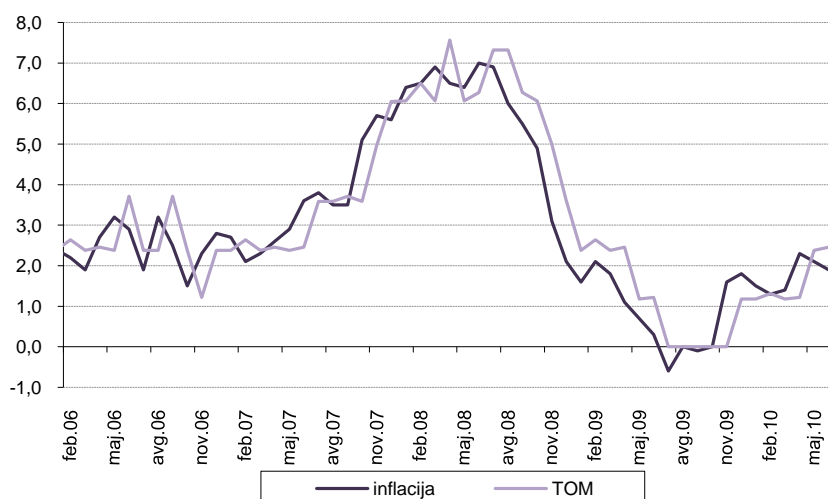
Vir: Statistični urad RS

V letu 2010 je bila **rast cen življenjskih potrebščin** pod vplivom šibke gospodarske aktivnosti relativno nizka (1,9%). Osnovna inflacija je bila tudi v letu 2010 relativno nizka in umirjena, hkrati pa so imeli predvsem v prvih osmih mesecih leta 2010 na inflacijo zelo velik vpliv ukrepi na davčnem področju. K 1,9-odstotni inflaciji ob koncu leta so višje davščine skupaj prispevale med 0,7 in 0,8 o. t. Predvsem v zadnjih mesecih leta 2010 so se kot posledica višjih cen hrane v mednarodnem okolju nekoliko okrepili tudi cenovni pritiski na rast domačih cen hrane. Na ravni celotnega evrskega območja so se cene v letu 2010 povišale za 2,2% (HICP).

Cenovni pritiski na rast cen hrane pri nas pa so se nadaljevali tudi v januarju, predvsem kot posledica nezadržne rasti cen vhodnih surovin na odprtem trgu, kar se ob vseh drugih podražitvah preliva v prodajne cene živil. Potem, ko so se v januarju podražile cene mesa, kruha in pekovskih izdelkov, so za februar napovedane tudi podražitve cen mlečnih izdelkov.

Pritiski na rast cen življenjskih potrebščin se bodo v letošnjem letu nadaljevali

Slika 4: Spreminjanje indeksa cen življenjskih potrebščin in temeljna obrestna mera (v%, y-o-y)



Vir: Statistični urad RS

Ob koncu leta so se razmere na trgu dela poslabšale. V Sloveniji je konec lanskega decembra **število brezposelnih** preseglo 110.000. Na zavodu za zaposlovanje je bilo tako prijavljenih 110.021 oseb, 6% več kot v predhodnem mesecu in 13,4% več kot decembra 2009. Še posebej je zaskrbljujoče dejstvo, da je bilo decembra med prebivalstvom, ki so ostali brez zaposlitve, več kot polovica starejših od 50 let. V lanskem letu je bilo na zavodu v povprečju prijavljenih dobrih 100.000 oseb oz. 16,4% več kot v letu 2009. Glavni razlog za povečanje brezposelnosti se je skrival v poslovnih razlogih, iztekih zaposlitev za določen čas. K povečanju brezposelnosti je do določene mere prispevala tudi sprememba pokojninske zakonodaje in nov zakon o urejanju trga dela, s čimer se je povečala predvsem skupina brezposelnih nad 50 let. Gledano po regijah, je konec lanskega novembra najvišjo stopnjo brezposelnosti zabeležila pomurska statistična regija, in sicer 18,1%. Sledila je koroška statistična regija z približno 15% brezposelnostjo. V začetku letošnjega leta naj bi se število brezposelnih še povečalo, predvsem na račun izteka zaposlitev za določen čas in novih stečajev gradbenih podjetij. Vlada pa je letos tudi prepolovila sredstva za javna dela, s katerimi so ponekod vsaj začasno reševali problematiko brezposelnosti. Namesto dobrih 35 mio EUR je v letošnjem proračunu na voljo le dobrih 17 mio EUR sredstev. **Povprečna mesečna bruto plača** se je v novembru preteklega leta v primerjavi z novembrom 2009 nominalno zvišala za 4,1% in realno za 2,7%. Tako je povprečna plača novembra znašala 1.634,48 EUR bruto oz. 1.041,19 EUR neto. Povprečna mesečna bruto se je v prvih enajstih mesecih preteklega leta v primerjavi z letom 2009 zvišala za 4%.

Naraščanje števila brezposelnih ...

... ter rahlo povišanje plač

Slovenski bančni sistem

Leto 2010 je bilo za slovenski bančni sektor izjemno težko, saj se je bilo poslovanje podjetij v nekaterih gospodarskih sektorjih slabo, kar je še dodatno vplivalo na slovenski bančni sistem. Tako smo bili na ravni celotnega bančnega sektorja priča še višjim oslavitvam posojil kot leta 2009. Predvsem so na rast oslavitve vplivali finančni holdingi in gradbena podjetja, katera so se izkazala tudi za najbolj kritična. Prav oslavitve so pripomogle k temu, da je bančni sektor ob koncu lanskega leta izkazoval 48 mio EUR izgube pred obdavčitvijo, medtem ko je leto poprej ustvaril 161 mio EUR dobička pred obdavčitvijo. Bilančna vsota slovenskega bančnega sistema je bila ob koncu decembra 2010 v primerjavi z letom 2009 nižja za 2,6% in je znašala 50,29 mrd EUR. Krediti nebančnemu sektorju so se le nekoliko okrepili, pri čemer je bila rast najpomembnejšega dela kreditnega portfelja, kreditiranje podjetij, negativna. Spodbudnejša je bila rast posojil gospodinjstvom, ki so porasla za nekaj manj kot 10%, s čimer je povezan tudi optimizem potrošnikov in sposobnost večanja potrošnje. Depoziti nebančnega sektorja so ostali skoraj nespremenjeni (-0,3%), pri čemer so depoziti gospodinjstev, ki predstavljajo nekaj več kot polovico depozitov nebančnega sektorja, zabeležili nekaj več kot 3% rast.

Leto 2010 neugodno za slovenski bančni sektor

SID banka, ki je bila v letu 2009 dokapitalizirana s strani države, je še naprej spodbujala gospodarstvo in finančni sistem prek ugodnih kreditov, z izdajo državnih poroštev pa je med drugim poskušala sprostiti kreditni krč. S 1. januarjem 2011 je pričel veljati tudi spremenjen in

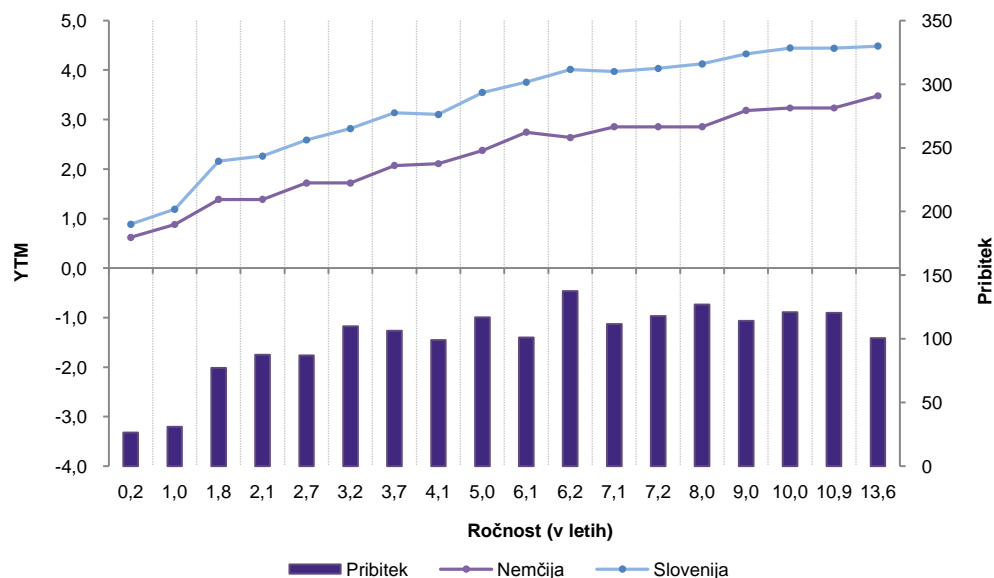
dopolnjen Zakon o bančništvu, kateri določa jamstvo vlog do višine 100.000 EUR, s čimer se je višina jamstev uskladila z evropskimi standardi. S tem se je končal začasni vladni ukrep, ki je v času krize prinesel neomejeno jamstvo vlog, podobno kot v večini evropskih držav.

Trg državnih vrednostnih papirjev

Republika Slovenija je v prvi polovici januarja izdala novo 10-letno referenčno obveznico v višini 1,5 mrd EUR. Dražba se je končala pri ceni, ki je bila 125 bazičnih točk višja od srednje obrestne mere za zamenjavo obrestnih mer (*mid swap rate*). Obveznice, ki imajo bonitetno oceno AA in so bile uvrščene na trg dolžniških vrednostnih papirjev MTS, imajo 4,375% kuponsko obrestno mero in zapadejo v plačilo 18. januarja 2021. Nova obveznica je bila izdana v okviru obstoječega programa financiranja državnega proračuna. V letošnjem letu je načrtovana še ena izdaja obveznice, vendar sta čas in velikost izdaje povezana z razmerami na trgu.

Spodnja slika (zgornji del) prikazuje krivuljo donosnosti likvidnih slovenskih državnih obveznic, s katerimi se trguje na MTS ter krivuljo donosnosti primerljivih nemških državnih obveznic. Spodnji del slike prikazuje pribitek v donosnosti do dospelja posamezne slovenske obveznice nad primerljivo nemško (v bazičnih točkah).

Slika 5: Krivulji donosnosti likvidnih slovenskih in primerljivih nemških državnih obveznic (YTM v %) ter pribitek v bazičnih točkah.



Vir: Bloomberg

Pregled in napoved nekaterih makroekonomskih indikatorjev Slovenije

	2009	UMAR	Evropska komisija	UMAR	Evropska komisija	UMAR	Evropska komisija
		2010E	2010E	2011F	2011F	2012F	2012F
BDP (realna rast, v %)	-8,1	0,9	1,1	2,5	1,9	3,1	2,6
Inflacija (povprečje leta, v %)	0,9	2,1	2,1	2,7	2,2	2,2	2,2
Stopnja anketne brezposelnosti – ILO (v %)	5,9	7,2	7,2	7,1	6,6	6,9	6,6
Tekoči račun plačilne bilance (% BDP)	-1,5	-0,9	-0,7	-1	-0,6	-1,1	-0,8
Proračunski primanjkljaj/presežek (% BDP)	-4,9	-4,9	-5,8	4,5	-5,3	3,6	-4,7

Vir: UMAR (jesenska napoved 2010), Evropska komisija

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. in 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