

Letnik 12, št. 1, julij 2019

Analitski pregled NLB Skladi

Napovedi 2019

Kazalo

- 2 Uvodnik
- 3 Pregled dogodkov prvega polletja in napoved za preostanek leta



NLB Skladi

Uvodnik

Prva polovica leta 2019 je nagradila pogumne. Delniške naložbe so namreč porasle za +17,6 %. Tudi bolj previdni niso bili deležni slabih donosov, saj so se z nepričakovano pozitivno donosnostjo dobro odrezale tudi varne evrske podjetniške obveznice srednje in daljše ročnosti. Vse to bo dejstvu, da smo v leto 2019 vstopili v dokaj komornem vzdušju, saj so borze v zadnjem četrtletju lanskega leta močno upadle. Vlagatelje je takrat prestrašil ameriški predsednik Trump s svojo agresivno retoriko v odnosu do trgovanja s Kitajsko, pa tudi sicer ameriškega predsednika ne moremo opisati kot vzor diplomacije, taktnosti in predvidljivosti, saj je s svojimi izjavami in dejanji že kar nekajkrat, morda namenoma, zatresel borze. Na drugi strani Atlantika smo s strahom pričakovali kaotični Brexit, ki se tudi ni zgodil in zelo možno je, da bomo v NLB Skladih izdali še veliko številok Analitskega pregleda, v katerih se bomo čudili, da smo tako ali drugače še vedno pod isto streho z Britanci.

Finančni trgi se sončijo v razmerah nizkih in še celo padajočih obrestnih mer in, kot kaže, bo iz tega naslova veselica še kar nekaj časa trajala. Nizke obrestne mere spodbujajo potrošnjo in po drugi strani kaznujejo posameznike s presežki, kaznujejo torej tiste vlagatelje, ki varčujejo za dolgoročne cilje v naložbah s fiksnimi donosi; bančni depoziti in varne (državne in podjetniške) obveznice. In po trenutnih pričakovanjih kapitalskih trgov bo tako ostalo še zelo dolgo, saj bo obrestna mera, ki jo ECB zaračunava evrskim bankam za depozite pri njej, po trenutnih pričakovanjih ostala negativna vse do sredine leta 2025. Potrošniško zaupanje ostaja na visoki ravni, zlasti v ZDA, medtem ko imajo tudi pregovorno varčni Nemci težave pri iskanju večjih številok nogavic, v katere bi spravili svoje prihranke. Zdi se, da se je v zadnjem letu in pol tudi med Slovenci prebudila sla po trošenju, saj domača potrošnja in visoko potrošniško zaupanje opazno več prispevata k rasti BDP.

Ob vsem povedanem v NLB Skladih za leto 2019 dvigujemo našo napoved glede letne rasti delniških trgov na 20 %. Visoko? Da. In optimistično tudi. A razlog za naš optimizem ima podlago v ekonomskih temeljih, ki jih razlagamo v tokratni številki Analitskega pregleda. Očitno naš optimizem delijo tudi borze, saj po letošnji bogati rasti delniških trgov zadostuje že podpovprečna druga polovica leta, da bo naš cilj (20 %) dosežen.

Prva polovica leta 2019 je bila torej v znamenju delniških trgov. Vlagatelji, ki so vsaj del svojega finančnega premoženja naložili v delnice, so lahko zelo zadovoljni. Varnost je po našem mnenju relativna in trenutno močno precenjena. Če na primer za 5 let naložite 1.000,00 EUR v avstrijsko 5 letno državno obveznico, boste po petih letih dobili le še 978 EUR. Upošteva se inflacijo pa si boste kupili za skoraj 5 % manj dobrin kot danes. Včasih se torej splača tvegati raje na finančnih trgih, kot s skokom v vodo, ne da bi prej preverili njeno globino. Želimo vam prijetne in sončne počitniške dni, ki so pred nami.

Blaž Bračič
član uprave

Pregled dogodkov prvega polletja in napoved za preostanek leta

Negotovost na kapitalskih trgih se je tekom leta 2018 stopnjevala in vrhunec dosegla ravno v zadnjem lanskem četrtletju. Ameriške delnice so v tem obdobju izgubile skoraj 20 % vrednosti in na vsakem koraku je bilo čutiti pesimizem. V finančnih medijih je bilo tako možno prebirati novice o skorajšnjem prihodu globalne recesije. Kljub vsemu oziroma tudi zaradi (pretirane) črnogledosti vlagateljev smo v družbi NLB Skladi napovedali večjo možnost pozitivnega presenečenja. Posledično smo za letošnje leto napovedali okoli 11 % donosnost, kar je bila naša najvišja napoved v zadnjem desetletju – vse od leta 2009.

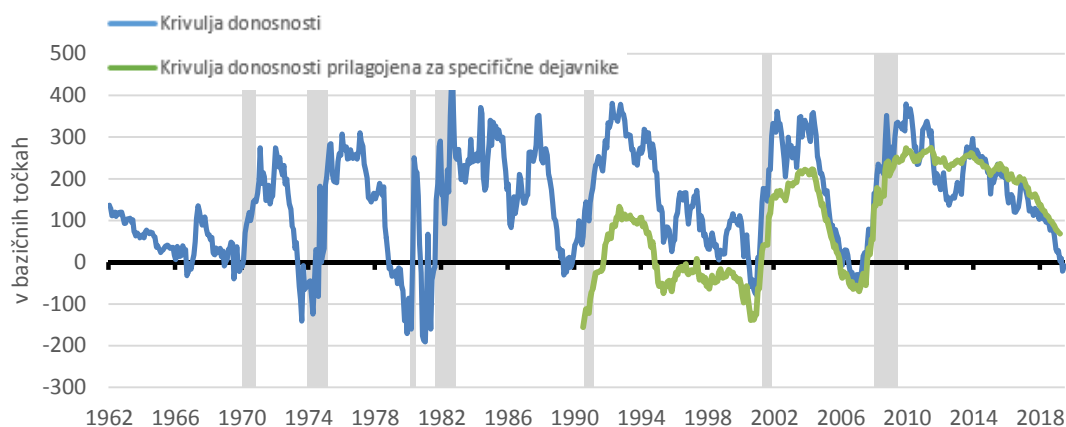
Razplet je danes znan. Čeprav smo v očeh vlagateljev konec lanskega leta morda delovali kot pretirano optimistični, pa se je izkazalo, da smo bili celo premalo pogumni pri svoji napovedi, saj so **globalne borze v prvi polovici leta porasle za 17,6 %**¹. Slabše, vendar še vedno dobro (zlasti zaradi znatnega znižanja obrestnih mer srednje- in dolgoročnih obveznic, saj se je obrestna krivulja močno sploščila), posebno upošteva že v izhodišču nizke obrestne mere, so jo odnesli bolj konservativni vlagatelji, ki so imeli premoženje naloženo **v evrskih podjetniških obveznicah (+5,5 %)**. Do prvomajskih praznikov je za optimizem na borzi skrbel upad dolgoročnih obrestnih mer v razvitem svetu. Olje na žerjavico rasti delniških tečajev je priložilo (začasno) umirjanje trgovinske napetosti med ZDA in Kitajsko, ki pa je maja doživelo nenaden zasuk. Vnovična zaostritev je ponovno vnesla nemir na kapitalske trge, ki pa so ga najpomembnejše centralne banke z napovedjo bolj ohlapnih denarnih politik znova ukrotile ter s tem poskrbele za optimističen zaključek prvega polletja.

Kljub rasti globalnih borz pa gospodarska slika ostaja negotova. Globalno gospodarstvo namreč še vedno kaže znake ohlajanja. Hkrati Trump v zadnjih tednih skorajda dnevno polni medijski prostor, tudi v primeru brexita se zapleta. Je torej ob vseh tveganjih smiselno izkoristiti rast delniških tečajev proti novim zgodovinskim vrhom za umik v bolj varne naložbe?

Recesije še ni na sporedu!

Beseda »recesija« ostaja ob ohlajanju svetovnega gospodarstva in inverzni obrestni krivulji (razlika med dolgoročno in kratkoročno obrestno mero je negativna) na radarju vlagateljev. Inverzna obrestna krivulja je namreč v preteklosti dobro nakazovala prihod recesije. A strah je po našem mnenju zaenkrat pretiran. Dolgoročne obrestne mere so danes zaradi specifičnih dejavnikov² nižje, kot bi sicer bile. To pomeni, da je po prilagoditvi za te dejavnike (zeleno črta) obrestna krivulja pozitivna (Slika 1), s čimer še vedno nakazuje dokaj solidne obete za ameriško gospodarstvo. Še več, po našem mnenju je danes denarna politika tako Fed-a kot drugih pomembnejših centralnih bank še vedno ohlapna. Do recesij namreč zelo poredko pride, ko centralne banke vodijo ekspanzivno denarno politiko. Še bolj poredko pride izven gospodarskih recesij do večjih in dlje trajajočih korekcij na borzah.

Slika 1: Razlika med 10-letno in 3-mesečno ameriško državno obveznico



Vir: Bloomberg, NBER, lastni izračuni.

Poleg vsega omenjenega so centralni bankirji z ohlajanjem globalne rasti obrnili ploščo tudi pri postopni normalizaciji obrestnih mer. Tako je predsednik ECB marca napovedal nov program ciljnega kreditiranja bank, na zadnjem srečanju pa omenil pripravljenost dodatno spodbuditi evrsko gospodarstvo. Tudi Fed ni ostal dolžan in, deloma pod pritiskom kapitalskih trgov, na junijskem srečanju prvič jasno dopustil možnost znižanja

¹ Vse donosnosti delniških naložb upoštevajo reinvesticijo bruto dividend ter so izračunane v EUR do vključno 28. 6. 2019.

² Premija za ročnost se je po ocenah Fed-a znižala z 2,5 % leta 1990 na -0,7 %.

ključne obrestne mere. In to kljub temu, da so tako v evroobmočju kot v ZDA realne obrestne mere negativne in pod nivoji, ko pričnejo obrestne mere zaviralno delovati na gospodarstvo.

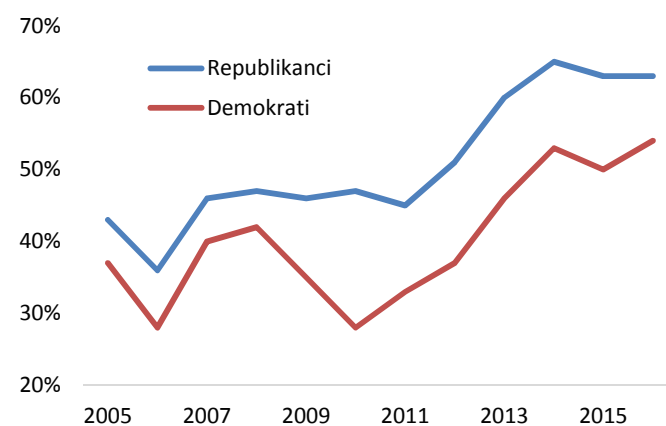
Centralne bankirje danes očitno bolj kot previsoka **skrbi prenizka inflacija oziroma celo deflacija**, saj imajo v okolju nizkih obrestnih mer omejeno možnost za dodatne spodbude gospodarstvu prek svojih standardnih ukrepov. Posledično so **priljubljeni sprejeti začasno višjo inflacijo od ciljne**, saj bi to postopoma omogočilo rast obrestnih mer do nivojev, ko bi dejansko centralne banke zopet pridobile svoj konvencionalen ukrep za boj proti gospodarski krizi, in sicer nižanje obrestnih mer.

Vnovična zaostritev med ZDA in Kitajsko nas ni (pretirano) presenetila!

Konec leta smo napovedali, da sta Kitajska in ZDA zgolj začasno zakopali bojno sekuro ter da bodo trgovinske napetosti predstavljale oviro kitajskemu izvozu tudi v letu 2019. Eden od razlogov za vnovično zaostritev odnosov je **trgovinski primanjkljaj v ZDA**, ki se z močnim dolarjem v kombinaciji z optimističnim ameriškim potrošnikom in zapolnjenimi proizvodnimi kapacitetami v zadnjih letih **še povečuje**. Tega se zaveda tudi Trump, ki bi v primeru takojšnjega dogovora svojim volivcem težko pojasnil morebitno naraščanje trgovinskega primanjkljaja. Poleg tega se v ZDA, tako med republikanci kot demokrati, **krepi nenaklonjenost Kitajski** (Slika 2).

Vendar kratkoročno na potek trgovinske vojne v pomembni meri **vplivajo predsedniške volitve**, ki bodo novembra 2020. Trump pred volitvami namreč ne bo želel ogroziti ameriškega gospodarstva, saj bi mu to močno zmanjšalo možnosti za nov predsedniški mandat. Glede na predstavljeno sta po našem mnenju **najverjetnejša scenarija** začasen dogovor brez znatnih sprememb pri obstoječih carinah ali »trajnejši« dogovor, ki ga bo Trump želel predstaviti kot zmago za ZDA in s katerim se bo tik pred volitvami skušal prikazati v luči spretnega pogajalca.

Slika 2: nenaklonjenost Kitajski med Američani



Vir: PEW Research, NLB Skladi.

Dvig napovedi za letošnje leto

Bolj ohlapna denarna politika bo ob fiskalnih spodbudah pripomogla k okrepitvi globalne gospodarske rasti, pri čemer za naslednje leto pričakujemo postopno umirjanje geopolitičnih napetosti, saj Trump tik pred volitvami gospodarske rasti ne bo želel ogroziti. Če smo še konec leta pričakovali nadaljevanje postopne normalizacije obrestnih mer, nam glede na letošnji razplet dogodkov vsaj za naslednje leto ni potrebno skrbeti, da bi centralni bankirji z znatnimi dvigi obrestnih mer dušili gospodarsko rast. Vse omenjeno, kratkoročno gledano, govori v prid boljšemu razpletu od napovedanega konec leta, ko smo recesijo napovedali proti koncu leta 2020, morda celo šele v letu 2021. Po novem torej **gospodarsko recesijo**, ki bi bila pogoj za večjo in daljšo korekcijo na borzah, pričakujemo **proti koncu leta 2021**. Sočasno **dvigujemo tudi naša pričakovanja glede donosnosti delniških naložb za letošnje leto z okvirno 11 % na okoli 20 %** (donosnost v prvi polovici leta: 17,6 %). Po drugi strani lahko vlagatelji v prihodnjih letih **z varčevanjem v varnih evrskih naložbah** pričakujejo **negativne realne in verjetno tudi nominalne donosnosti**. Tako je denimo Avstrija konec junija izdala 5-letno obveznico z letno nominalno donosnostjo -0,435 %. To pomeni, da bo vlagatelj za 1.000 evrov 5-letnega posojila Avstriji dobil ob poteku varčevanja manj, ko ji je posodil, in sicer 978 evrov. Če dodamo še inflacijo (trenutno kapitalski trgi za Nemčijo pričakujejo 0,5 % letno stopnjo inflacije v prihodnjih 5 letih), bo lahko vlagatelj z varno naložbo po poteku varčevanja kupil za skoraj 5 % manj dobrin kot jih lahko danes. Ob vsem povedanem v naših skladih in portfeljih **ohranjamo nadpovprečno izpostavljenost delniškim naložbam**.

Regije

Dvignili smo utež trgov v razvoju proti nevtralni

Podpovprečna izpostavljenost trgov v razvoju v prvi polovici leta se je izkazala kot pravilna, saj so bile tamkajšnje borze znatno manj donosne (11,6 %). Ohlajanje globalnega gospodarstva in krepitev geopolitičnih tveganj (vnovična zaostritev odnosov med ZDA in Kitajsko ter nepričakovana napoved ameriških carin na mehiški uvoz) sta ob močnem dolarju ključna za zaostanek.

Skladno z našimi pričakovanji se je tako uresničila napoved, da bodo trgovinske napetosti med Kitajsko in ZDA predstavljale veter v prsi kitajskemu gospodarstvu ter prek odvisnosti trgov v razvoju od drugega največjega gospodarstva tudi razvijajočim se trgov. Kljub omenjenemu ohlajanju gospodarstva smo zaradi močne rasti zadolženosti kitajskega gospodarstva v preteklem desetletju in posledičnega povečevanja sistematičnega

tveganja napovedali manj obsežne spodbude, kot smo jih bili vajeni ob preteklih epizodah ohlajanja tamkajšnje gospodarske rasti.

Po drugi strani počasnejša gospodarska rast Kitajske in vnovič zaostreni odnosi z ZDA večajo možnost novih spodbud gospodarstvu, predvsem okrepitev financiranja realnega sektorja prek državnih bank. To bi namreč izboljšalo tamkajšnje gospodarske obete, s čimer bi imela Kitajska tudi boljšo pogajalsko pozicijo v pogovorih z ZDA.

Poleg pospeška pri kitajski gospodarski rasti bo na trge v razvoju pozitivno vplival tudi upad obrestnih mer v razvitem svetu, posebno v ZDA, kar bo sprožilo vnovičen večji priliv špekulativnega kapitala iz razvitih držav na trge v razvoju. Po desetletju skoraj neprekinjene podpovprečne izpostavljenosti trgov v razvoju smo zaradi relativnega izboljšanja v primerjavi z ostalimi regijami ob polletju **dvignili utež trgov v razvoju proti nevtralni**. Zaenkrat ocenjujemo, da nadpovprečna izpostavljenost še ni smiselna, saj ni jasnega indica, da bo Kitajska res posegla po prej omenjenih spodbudah, druge države v razvoju pa, z nekaj izjemami, v zadnjih letih niso izvedle pomembnejših reform, ki bi izboljšale dolgoročne gospodarske obete.

Ostajamo naklonjeni evropskim delnicam

Donosnost evropskih delnic (+17,2 %) je bila v prvi polovici leta med najvišjimi. S tem se je znova potrdilo nenapisano pravilo, da so navadno največje priložnosti za zaslužek v času (pretiranega) pesimizma in seveda obratno. Kljub slabim napovedim analitikov je evrsko gospodarstvo v prvi polovici leta zabeležilo sicer nizko, a pozitivno gospodarsko rast. Čeprav se proizvodni sektor krči, pa storitveni, ki predstavlja več kot 70 % gospodarstva, ob optimističnih potrošniških beleži solidno rast. Po letih zategovanja pasu v ospredje prihaja še državno trošenje. Hkrati so prej omenjeni ukrepi kitajske administracije usmerjeni v spodbuditev potrošnje, od česar bi lahko imelo koristi tudi evroobmočje, posebno Nemčija. Kitajska je namreč drugi največji izvozni trg za evrsko gospodarstvo, pri čemer prednjači ravno izvoz vozil.

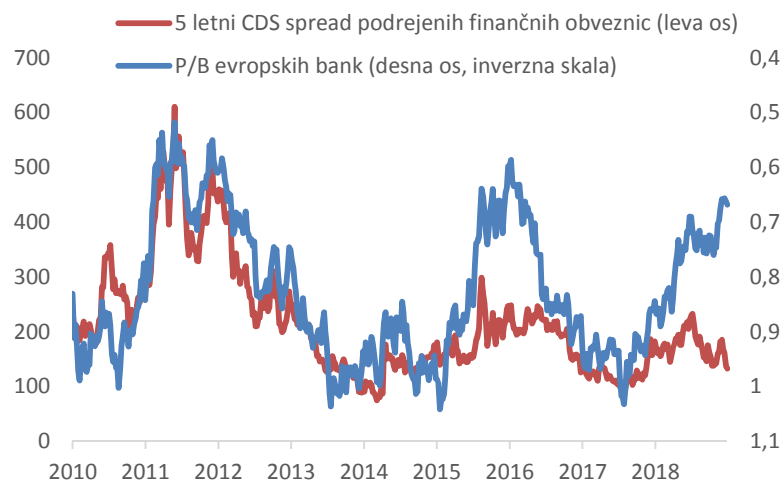
Tudi denarna politika ECB – realne obrestne mere so denimo močno negativne – bo v drugi polovici leta nudila podporo gospodarstvu. Predsednik ECB Mario Draghi je namreč ob upočasnitvi globalne gospodarske rasti napovedal možnost novih denarnih spodbud. Tudi s potekom njegovega 8-letnega mandata se po naših pričakovanjih denarna politika ne bo bistveno spremenila. Na čelo ECB-ja bo namreč 31. oktobra kot prva ženska stopila Cristine Lagarde, ki je v preteklosti kot predsednica Mednarodnega denarnega sklada podpirala ohlapno denarno politiko ECB in leta 2012 javno pohvalila Draghijevo sporočilo, da bo naredil vse, kar je v njegovi moči za rešitev evra, hkrati pa je podobno kot Draghi najprej politik in šele nato karierni strokovnjak.

Poleg vsega omenjenega ostajamo naklonjeni evrskim bankam, ki imajo visoko utež v vodilnem evropskem borznem indeksu in so z »zgolj« +5,0 % donosnostjo v prvem polletju preprečile še višjo donosnost evropskih borz. Z upadom dolgoročnih obrestnih mer in bolj sploščeno obrestno krivuljo so se vlagatelji znova spraševali, kako bodo banke v takem okolju uspele ostali dobičkonosne.

Vrednotenja bančnih delnic so se posledično še malenkost izboljšala (znižanje cene bank glede na knjigovodsko vrednost oziroma P/B – desna os, inverzna skala), pri čemer znaša dividendna donosnost bank že več kot 6 %. Po drugi strani vlagateljev ne skrbi zdravje bank (kapitalska ustreznost), saj se je cena zavarovanja za nevračilo podrejenih dolgov finančnih institucij (leva os) še znižala. Pričakujemo, da se bodo škarje (Slika 3) prek rasti tečajev bančnih delnic postopoma zaprle.

Ob vsem omenjenem **tudi v drugi polovici leta ohranjamo nadpovprečno utež evropskih delnic v naših skladih in portfeljih**. Znotraj Evrope **pozitivno po našem mnenju še vedno izstopajo delnice slovenskih borznih družb**, ki ob relativno in zgodovinsko gledano zelo ugodnih vrednotenjih v zadnjih letih tudi solidno poslujejo.

Slika 3: ugodno vrednotenje evrskih bank



* CDS spread – cena zavarovanja za primer nevračila dolga
Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Visoka vrednotenja v ZDA

Konec leta smo vlagatelji v luči solidne gospodarske rasti v ZDA in retorike ameriške centralne banke pričakovali nadaljevanje postopnih dvigov ključne obrestne mere v letošnjem letu. V nasprotju s pričakovanji se je ameriško gospodarstvo s približno 1-letno zamudo glede na trge v razvoju in evroobmočje pričelo ohlajati, na kar je odreagirala Fed in ob nespremenjeni dinamiki v gospodarstvu napovedal nižanje ključne obrestne mere, kar je v prvi polovici leta pripomoglo k optimizmu na ameriških borzah (+19,5 %). Sodeč po trenutnih pričakovanih kapitalskih trgih bo Fed do konca leta vsaj dvakrat znižal ključno obrestno mero, pri čemer obstaja skoraj 65 % verjetnost za vsaj 3 znižanja.

A ob nizki stopnji brezposelnosti bodo dobro razpoloženi potrošniki tudi v nadaljevanju leta podpirali največje gospodarstvo. Hkrati bo znižanjem dolgoročnih obrestnih mer pozitivno na gospodarstvo vplival tudi nepremičninski sektor, ki je pomemben del gospodarstva. Ob vsem povedanem bo Fed po našem mnenju do konca leta največ dvakrat znižal ključno obrestno mero. Kljub temu pričakujemo znižanje vrednosti dolarja glede na košarico valut, saj bo izboljšanje gospodarskih izgledov večje in prej vidno izven ZDA. Hkrati so se po rasti delniških tečajev ameriških družb vrednotenja po določenih kazalnikih dvignila proti zgodovinskemu vrhu. Ob vsem omenjenem smo **rahlo znižali utež ameriških delnic**.

Marko Bombač, CFA, FRM
vodja analiz

Priloga: Arhiv napovedi in dejanskih donosnosti

	Regije	Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Dejanske donosnosti v posameznem letu**
2018*	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-5%	7%	19%	ZDA -6% Evropa -11% Japonska -11%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-17%	3%	23%	Razvijajoči se trgi -11%
	Zahodni Balkan	-16%	9%	34%	Hrvaška -4% Srbija 1% Bosna 13% Makedonija 39%
	Slovenija	-11%	9%	29%	Slovenija 5%
2017*	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-4%	8%	20%	ZDA +9% Evropa +12% Japonska +12%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-17%	3%	23%	Razvijajoči se trgi +20%
	Zahodni Balkan	-17%	8%	33%	Hrvaška -5% Srbija 9% Bosna -3% Makedonija 23%
	Slovenija	-12%	8%	28%	Slovenija 15%
2016*	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-4%	8%	20%	ZDA +18% Evropa +2% Japonska +9%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-17%	3%	23%	Razvijajoči se trgi +14%
	Zahodni Balkan	-19%	6%	31%	Hrvaška +22% Srbija +13% Bosna -5% Makedonija +23%
	Slovenija	-11%	9%	29%	Slovenija +7%
2015*	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-4%	8%	20%	ZDA +12% Evropa +10% Japonska +19%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-15%	5%	25%	Razvijajoči se trgi -5%
	Zahodni Balkan	-15%	10%	35%	Hrvaška -2% Srbija -5% Bosna -4% Makedonija -1%
	Slovenija	-15%	5%	25%	Slovenija -7%
2014	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	0%	12%	24%	ZDA +30% Evropa +8% Japonska +10%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-11%	9%	29%	Razvijajoči se trgi +10%
	Zahodni Balkan	-34%	9%	34%	Hrvaška -4% Srbija +12% Bosna -5% Makedonija +5%
	Slovenija	-5%	15%	35%	Slovenija +19%
2013	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-3%	9%	21%	ZDA +26% Evropa +21% Japonska +22%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-9%	11%	31%	Razvijajoči se trgi -7%
	Zahodni Balkan	-32%	7%	32%	Hrvaška +2% Srbija +4% Bosna -2% Makedonija +2%
	Slovenija	-10%	10%	30%	Slovenija +3%

		Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Dejanske donosnosti v posameznem letu**
	Regije				
2012	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-2%	10%	22%	ZDA +13% Evropa +18% Japonska +6%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-12%	8%	28%	Razvijajoči se trgi +16% Hrvaška -0%
	Zahodni Balkan	-18%	7%	32%	Srbija +0% Bosna -4% Makedonija -13%
	Slovenija	-15%	5%	25%	Slovenija +8%
2011	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-3%	9%	21%	ZDA +4% Evropa -10% Japonska -13%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-13%	7%	27%	Razvijajoči se trgi -16% Hrvaška -20%
	Zahodni Balkan	-13%	12%	37%	Srbija -22% Bosna -22% Makedonija -12%
	Slovenija	-8%	12%	32%	Slovenija -32%
2010	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-2%	10%	22%	ZDA +23% Evropa +12% Japonska +24%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-10%	10%	30%	Razvijajoči se trgi +27% Hrvaška +4%
	Zahodni Balkan	-12%	13%	38%	Srbija -11% Bosna -10% Makedonija -19%
	Slovenija	-9%	11%	31%	Slovenija -13%
2009	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	5%	25%	35%	ZDA +22% Evropa +32% Japonska +3%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	0%	20%	40%	Razvijajoči se trgi +74% Hrvaška +18%
	Zahodni Balkan	-30%	10%	50%	Srbija +10% Bosna -14% Makedonija +30%
	Slovenija	-20%	10%	40%	Slovenija +10%

* v EUR, upošteva reinvencijo bruto dividend

** Za leto 2018 je upoštevana donosnost od 31. 12. 2017 do 24. 12. 2018

Vir: NLB Skladi - Analitski pregled 2008 do 2018.

Opozorilo vlagateljem

Družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), Tivolska cesta 48, 1000 Ljubljana, upravlja krovni sklad NLB Skladi. Prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in dokumenti s ključnimi podatki za vlagatelje so v slovenskem jeziku dostopni na sedežu družbe NLB Skladi na Tivolski cesti 48 v Ljubljani vsak delovni dan med 10. in 12. uro, na pooblaščenih vpisnih mestih NLB med njihovim delovnim časom ter na spletni strani www.nlbskladi.si. Pretekla donosnost naložbe ni pokazatelj njene donosnosti v prihodnosti. Kategorije sintetičnega kazalnika tveganj in donosa podskladov krovnega sklada NLB Skladi znašajo: NLB Skladi – Azija delniški 6, NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški 6, NLB Skladi – Družbeno odgovorni razviti trgi delniški 5, NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški 5, NLB Skladi – Finance delniški 6, NLB Skladi – Globalni delniški 5, NLB Skladi – Globalni uravnoreženi 4, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški 5, NLB Skladi – Naravni viri delniški 6, NLB Skladi – Nepremičnine delniški 5, NLB Skladi – Nova Evropa uravnoreženi 4, NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti 4, NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR 2, NLB Skladi – Razvita Evropa delniški 5, NLB Skladi – Slovenija mešani 4, NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški 5, NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški 6, NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški 6, NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški 4 in NLB Skladi – ZDA delniški 6. Pretekli podatki, ki se uporabljajo pri izračunu sintetičnega kazalnika, niso nujno zanesljiv pokazatelj profila tveganja v prihodnosti. V skladu z dejanskim poslovanjem sklada v prihodnosti se bo ocena tveganja in potencialne donosnosti lahko spremenila. Najnižja kategorija ne pomeni naložbe brez tveganja. Najvišji vstopni stroški podskladov krovnega sklada NLB Skladi znašajo 3,00 % vrednosti investicijskega kupona, najvišji izstopni stroški pa 1,00 % vrednosti investicijskega kupona. Navedeni vstopni in izstopni stroški zmanjšujejo prikazani donos. Krovni sklad družbe NLB Skladi ni bančna storitev in ne prinaša zajamčene ali garantirane donosnosti. Tako naložbe v posamezne podsklade krovnega sklada tudi niso vključene v sistem zajamčenih vlog, ki velja za vloge fizičnih oseb in malih pravnih oseb na transakcijskih računih, hranilnih vlogah, denarnih depozitih in blagajniških zapisih oziroma potrdilih o depozitu, ki se glasijo na ime, zbranih pri bankah in hranilnicah. Ocene družbe NLB Skladi so izdelane na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere družba ocenjuje, da so verodostojni, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamči. Družbi NLB Skladi in NLB ne prevzemata odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta bilten. Omenjeni podatki v tem biltenu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerikoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin, niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. NLB in družba NLB Skladi sta in bosta sklepali posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem biltenu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi posamezni podskladi krovnega sklada NLB Skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi. Osebe, ki v tej publikaciji podajajo mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalnih trgih (in/all z njimi povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investirajo tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podajajo mnenja. Nadzorna organa družbe NLB Skladi oziroma NLB sta Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana, oziroma Banka Slovenije, Slovenska 35, Ljubljana. Priporočila izdajateljem niso bilo razkrita. Z izdajatelji, ki so predmet priporočil in analiz, ni pomembnejših kapitalnih povezav in ni drugih pomembnih finančnih interesov.

Letnik 12, številka 1, julij 2019

Izdajatelj in nosilec avtorskih pravic: NLB Skladi, d.o.o.

Odgovorni urednik: mag. Krno Abramovič, CFA

Urednik: Marko Bombač, CFA, FRM

Grafična priprava in lektoriranje: NLB Skladi, d.o.o.

Brezplačni izvod, julij 2019

Družba za upravljanje: NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska cesta 48, Ljubljana

Druge osebe, ki gradivo uporabljajo za trženje: NLB d.d., Ljubljana

NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.

T: +386 1 476 52 70 | F: +386 1 476 52 99 | www.nlbskladi.si

Tiskovina je informativne narave. Pridržujemo si pravico do sprememb. Za napake v tisku ne odgovarjamo. Vabimo vas, da ob podpisu pristopne izjave preverite veljavne pogoje in lastnosti storitve.



NLB Skladi

NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.

T: +386 1 476 52 70

F: +386 1 476 52 99

www.nlbskladi.si