

Letnik 13, št. 1, marec 2020

Analitski pregled NLB Skladi

Se ponavlja leto 2008?



NLB Skladi

Se ponavlja leto 2008?

Globalne borze skorajda dobesedno krvavijo. Od 19. februarja 2020 do 12. marce 2020 so globalne borze v povprečju upadle za skoraj 30 %. Izjemna rast globalnih borz v letu 2019 in začetku 2020 je odražala močan optimizem vlagateljev, zaradi česar so slabe novice predstavljale toliko večje negativno presenečenje. Najprej je nemir na borze vnesel koronavirus. Sledil je črni ponedeljek v začetku tedna, ko je k pravi nevihti na borzah pripomogel še (začasni) razpad skupine Opec+ in posledičen močan upad cene za sodček nafte. V sredo so svoje meje zaprla še ZDA, kar je povzročilo nov preplah zaradi vpliva teh ukrepov na gospodarstvo. Črnemu ponedeljku je tako sledila še črna sredo, ko so delnice po svetu upadle za več kot 10 %. Zadnji dogodki so ljudem, politikom, voditeljem in posledično tudi vlagateljem na borzah pognali strah v kosti. Še kako je namreč živ spomin na leto 2008, ko so delnice v času finančne krize v kratkem času izgubile več kot 50 % vrednosti. Na mestu je torej vprašanje, če se ponavlja leto 2008 in je posledično smiselna premik v bolj varne naložbe.

Kaj smo napovedovali za letošnje leto?

Za leto 2020 smo bili zaradi umirjanja geopolitični negotovosti zmerni optimisti, recesijo pa napovedovali leta 2022. Kljub temu smo ob visoki rasti delniških tečajev v letu 2019 in posledično nekaj višjim vrednotenjem delniških naložb napovedali rahlo podpovprečno globalno rast delniških tečajev (okoli 7 %). Če je še sredi februarja kazalo na presenetljivo dobro leto, pa sta nas tako koronavirus kot (začasen) razpad skupine Opec+ negativno presenetila. Uresničitev naše napovedi glede donosnosti za letošnje leto sicer ni nemogoča, je pa malo verjetna. Glede na negotovost, relativno mlačen in za gospodarstvo negativen odziv oblasti ter zaenkrat previdnost pri denarnih in fiskalnih spodbudah so vlagatelji na vse novice odreagirali precej panično. Slednje potrjuje tudi indeks strahu za ameriške delnice (VIX), ki je na najvišjih nivojih po finančni krizi 2008. Danes lahko tudi s precejšnjo verjetnostjo trdimo, da je **globalno gospodarstvo tik pred ali pa že v recesiji**. Vendar to je že vključene v delniške tečaje. **Ključno za vlagatelje je, ali bo razplet boljši ali slabši glede na trenutna pričakovanja.**

Koronavirus – kaj vemo in česa ne?

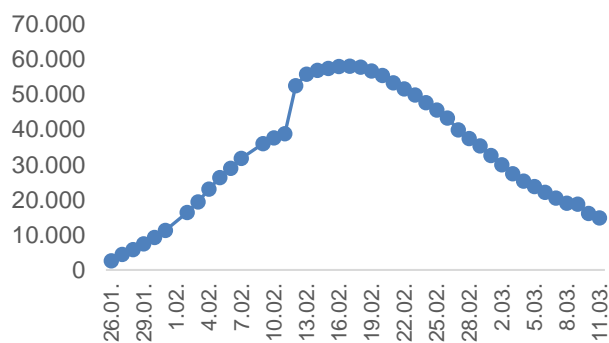
Glede virusa je še **kar nekaj neznank, kar vnaša negotovost**. Tako ni še čisto jasno, kakšna je točna stopnja smrtnosti, kako hitro se prenaša, kako dolgo lahko okuženi (predno pride do bolezenskih simptomov) virus prenaša in kdaj (če sploh) bo na voljo cepivo.

Čeprav dvom še vedno obstaja, pa trenutni podatki kažejo, da ima bolezen po znanih informacijah na veliko večino ljudi **zelo blage učinke**. Ravno to je razlog za hitro širjenje, saj marsikdo, ki je virus že prebolel, sploh ne ve, da je bil z njim okužen. Še več, **stopnja smrtnosti**, ki je sicer višja kot pri običajni gripi, pa je še vedno **relativno nizka**, pri čemer virus najbolj ogroža starejše in kronične bolnike. To denimo kažeta tudi primera **križarke Diamond Princess in Južna Koreja**. Pri križarki gre za izoliran dogodek, zato dejansko točno vemo, koliko je bilo okuženih in koliko jih je umrlo. Po zaenkrat objavljenih podatkih je na omenjeni križarki zbolelo 696 ljudi, od katerih se jih je 325 že pozdravilo, 7 pa jih je umrlo, praktično vsi starejši od 70 let. To kaže zaenkrat na 2 % stopnjo smrtnosti na tej križarki, pri čemer je povprečna starost turistov na tovrstnih potovanjih znatno višja od povprečja razvitih državah, kar govori v prid temu, da je stopnja umrljivosti še nekaj nižja. To potrjujejo tudi podatki v Južni Koreji, kjer so naredili že približno 200.000 testov, kar je precej več kot v Italiji (več kot 50.000) in tudi največ na prebivalca med vsemi državami. Na ta način dobimo precej boljši vpogled v to, koliko je ob za večino blagih simptomih dejansko vseh zbolelih. Stopnja smrtnosti v Južni Koreji je zaenkrat 0,77 %, sicer bo najverjetneje še nekoliko porasla zaradi dinamike bolezni. Hkrati pa med 60 umrlimi za koronavirusom ni niti enega pod 30 let in zgolj 2 pod 50 let.

Za razliko od časa španske gripe je **danes znanost tudi precej bolj napredna**, zato lahko prej ali slej pričakujemo tudi cepivo proti koronavirusu. Čeprav naj bi po prvotnih podatkih za razvoj cepiva potrebovali vsaj 18 mesecev, pa bi lahko bilo prvo cepivo ob spremenjenih pogojih odobravanja na voljo že veliko prej. Poleg vsega omenjenega prihaja tudi **toplejše in bolj vlažno vreme**.

Poleg vsega omenjenega so bili **kitajski ukrepi v boju proti širjenju novega virusa precej uspešni**. Širjenje so namreč praktično v celoti omejili na provinco Hubei, kjer se je vse skupaj začelo, hkrati je dnevno število novo okuženih na Kitajskem izrazito upadlo, kar kaže, da kitajski ukrepi delujejo. Dodatno, število bolnih s koronavirusom na Kitajskem, če gre verjeti uradnim podatkom, močno upada (Slika 1).

Slika 1: Upadanje število bolnih na Kitajskem



Vir: National Health Commission of the People's Republic of China

Če si kitajske ukrepe za zajezitev širjenja koronavirusa v razvitem svetu težko predstavljamo, pa **Južna Koreja**, kjer so za zajezitev širjenja virusa naredili ogromno število testov in kjer brise med drugim jemljejo praktično v avtu na ulici, kaže **dober primer prakse**, ki bi moral biti zgled za preostale razvite države. Da je širjenje koronavirusa možno zajeziti, kažejo tudi tako gosto naseljene države, kot so Macao, Hongkong in Singapur.

Zakaj torej panika zaradi koronavirusa?

Kar nekaj je še **neznank**, med drugim tudi to, ali bo dejansko boljše vreme pomagalo pri zajezitvi širjenja tega virusa. Poleg tega smo bili v zadnjih tednih v Italiji priča povsem drugim težavam, kot bi lahko sklepali zgolj iz stopnje smrtnosti. Kritično in resno oboleli morajo namreč biti za dober razplet hospitalizirani in ob težjem poteku bolezni zdravljeni tudi z mehaničnim predihavanjem pljuč. Ob hitri rasti zbolelih je posledično v bolnicah na severu Italije pričelo **primanjkovati tako prostih postelj kot tudi aparatov za predihavanja**, kar v skrajni sili pomeni **uvedbo triaže**. Posledično so bili v Italiji prisiljeni sprejeti izjemne ukrepe, kar pomeni, da do izboljšanja situacije v gospodarstvu praktično vse stoji. Vse več pa je znakov, da se **širjenje pandemije po vzoru Italije dogaja tudi v preostalem razvitem svetu**, pri čemer še najbolj **preseneča očitno zatiskanje oči Trumpa pri širjenju okužb in nepripravljenost ZDA**. To pomeni, da bo prišlo v primeru podobnih ukrepov za zajezitev širjenja koronavirusa do (začasnega) zastoja gospodarstva.

Poleg vsega omenjenega lahko pride na Kitajskem do nove rasti števila novozbolelih, kar bi povzročilo nov preplah. Glede na prikrivanje podatkov Kitajcev ob prvotnem izbruhu virusa obstaja še danes določen dvom tudi glede resničnosti aktualnih podatkov.

Razpad skupine Opec+

Za dodatno paniko na borzah je poskrbelo petkovo zasedanje članic naftnega kartela Opec in Rusije, kjer slednja ni privolila v dodatno znižanje črpanja nafte (za 1,5 milijonov sodčkov nafte na dan do konca leta) in odstopila od sedanjih omejitev, ki jih je podpisala z Opecom. Savdska Arabija, največja proizvajalka nafte med članicami Opec-a, ki na dan načrpa okoli deset milijonov sodov nafte, je sporočila, da bo povečala črpanje in znižala uradne cene surove nafte za april. Ta odločitev bi lahko vodila v cenovno vojno, zaradi česar je prišlo do 30 % znižanja (po skoraj 10 % petkovem znižanju) cene nafte ob odprtju trgov iz nedelje na ponedeljek. Ali je to le pogajalsko izhodišče ali konec kartela Opec+, bo pokazal čas. Omenjeno je vneslo dodatno negotovost na delniške trge, ni pa vse črno.

Poceni nafta koristi večini. Potrošniki lahko cenejšo nafto med drugim občutimo neposredno v cenejšem ogrevanju in transportu, prihranek pa lahko usmerimo v povečanje potrošnje ali varčevanje. Koristi bodo imela v povprečju tudi podjetja izven energetskega sektorja, in sicer vsaj zaradi cenejšega ogrevanja in nižjih cen transportnih storitev. Še večje koristi bodo po vrnitvi normalnega življenja imele denimo letalske družbe, kjer je nafta pomembna vhodna surovina, in ponudniki turističnih storitev. Slednjim bo koristil tako posredno višji razpoložljiv dohodek potrošnikov kot tudi cenejši turistični aranžmaji zaradi pocenitve stroškov transporta na destinacijo. Vse to pomeni sčasoma v povprečju višje dobičke družb izven energetskega sektorja, ki jih bodo te družbe lahko usmerile v zniževanje zadolženosti, izplačila delničarjem ali pa nove investicije. Zelo veliko korist bo imel tudi kmetijski sektor zaradi znižanja cen gnojil in pogonskih goriv.

Zakaj potem takšna nervoza med vlagatelji zaradi upada cen nafte?

Ker je prišlo do nove negotovosti ravno v času, ko se svet spopada s pandemijo. Znižanje investicij energetskih in surovinskih družb bo namreč v začetni fazi predstavljalo dodatno oviro globalnemu gospodarstvu, tudi prek pritiska na morebitne odpise bank. Upad cen nafte namreč pomeni oteženo vračilo dolgov in stečaje predvsem manjših ameriških naftnih družb, ki črpajo nafto iz skrilavcev in pri katerih je mejni strošek črpanja nafte nad 40 dolarjev za sodček.

Pričakovanja za naprej

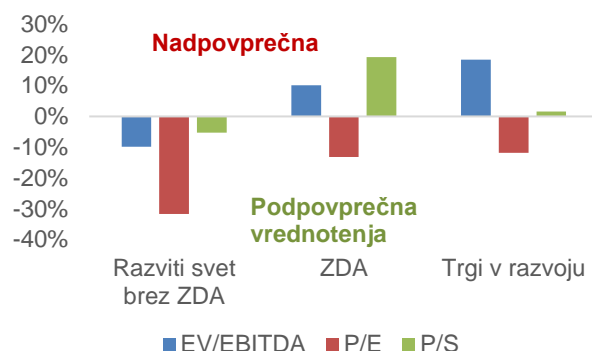
Danes, kot rečeno, skoraj zagotovo vemo, da **smo v ali tik pred recesijo**. Vemo tudi, da je **prisoten strah** med ljudmi, kar odražajo tudi panične razprodaje vlagateljev na borzah. Ljudje smo **čustvena bitja in pri vsakodnevnih odločitvah uporabljamo intuicijo**. Ta lastnost nam že od pradavnine dalje pomaga na podlagi močno omejenih informacij ustrezno in hipno odreagirati. Tako smo te dni avtomatsko veliko bolj previdni pri umivanju rok ter nenazadnje pri stikih s prijatelji in rokovanju z njimi. Vendar če je tako početje zelo zaželeno v vsakdanjem življenju, pa je to na borzah skorajda dobesedno samomor. Vlagatelji, ki odločitve sprejemamo/je na podlagi čustev in intuicije, bodo namreč skoraj zagotovo imeli dolgoročno podpovprečno donosnost. Posledično je danes **nujno, da medijske bombe, strah in paniko damo na stran in skušamo trenutne dogodke čimbolj racionalno analizirati**.

Tržna vrednost denimo verige restavracij Sodexo se je v manj kot mesecu dni **znižala za več kot 5 milijard evrov, kar je več kot 5 letnih dobičkov** in kar kaže na zelo pesimistična pričakovanja vlagateljev glede poslovanja te družba. Zaustavitev gospodarstva in recesija bosta zagotovo **negativno vplivali na dobičke družb**, ki bodo v splošnem vsaj letos nižji od prvotnih projekcij. Pa vendar se tako močan vpliv zdi malo verjeten. K blažitvi šoka za gospodarstvo bodo namreč pripomogli centralni bankirji, ki so povsod po svetu že napovedali ukrepe za pomoč gospodarstvu. **Ključna** je po našem mnenju **podpora v prihodnjih mesecih**, da podjetja, ki sicer v normalnih časih dobro poslujejo, a imajo zaradi izpada poslovanja trenutno težave, lahko preživijo. Tako so ukrepi centralnih bankirjev usmerjeni v poceni posojila srednje velikih in majhnih podjetij. Ameriški Fed je sicer včeraj napovedal tisoče milijard dolarjev pomoči finančnemu sistemu, a tudi tako ekstremna številka ni pomirila vlagateljev. Angleška in Evropska centralna banka sta napovedali znižanje potrebne kapitalske ustreznosti, kar bo bankam olajšalo normalno poslovanje v primeru začasne in manjše rasti slabih posojil. Kljub vsemu bi v primeru daljše recesije lahko prišlo do znatno povečanega števila stečajev družb iz realnega sektorja, kar bi **nazadnje ogrozilo tudi poslovanje bank**. Na včerajšnjem zasedanju smo ob nespremenjeni ključni obrestni meri ECB lahko spoznali, da so centralne banke v razmerah solidne gospodarske rasti v zadnjih nekaj letih zamudile z dvigi obrestnih mer krepko nad sedanje nivoje, s čimer bi ravno v takih obdobjih imele na voljo svoje najbolj učinkovito orodje (nižanje obrestnih mer). Predsednica ECB-ja Christine Lagarde je posledično na današnjem srečanju ECB apelirala na voditelje evrskih držav o nujnosti izdatnih fiskalnih spodbud in garancijskih shem za posojila srednje velikih in malih podjetij. Japonci razmišljajo o ukrepih v višini 5 % BDP-ja, tudi Kitajska, ki je bila v zadnjih letih usmerjena v zmanjševanje finančnih ekscesov, je že napovedala tako denarne kot fiskalne ukrepe. V evroobmočju je Italija že napovedala 25 milijard evrov spodbud, podobno lahko pričakujemo tudi v drugih evrskih državah, pri čemer največja neznanka ostaja Nemčija, kjer se politiki prav tako vse bolj nagibajo k fiskalnim spodbudam. Tudi v ZDA je Trump napovedal izdatne fiskalne spodbude. Možna je tudi razglasitev nacionalne varnosti, ki bi ameriški predsedniku omogočila dodatno »strelivo« za zaščito ameriškega gospodarstva. **Ne smemo pozabiti na prihajajoče ameriške volitve**, v luči katerih bo Trump naredil vse, da bi ohranil gospodarsko rast in kljub začetnemu zanikanju tudi zaježil širjenje virusa v ZDA. **Recesija** tik pred volitvami bi precej **zmanjšala verjetnost za nov mandat**. To pa že danes morda tudi delno vpliva na padce na borzah.

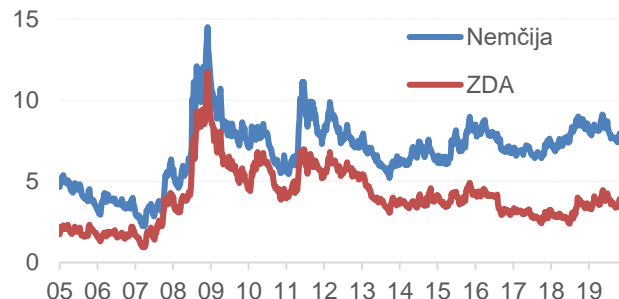
Glede na paniko, ki je zavladovala med ljudmi, bodo ukrepi držav najverjetneje uspeli v prihodnjem mesecu oziroma mesecih zaježiti širjenje koronavirusa. **Pritisk na gospodarstvo bo sicer velik, a ga bodo blažile denarne in fiskalne spodbude**. Po našem najverjetnejšem scenariju bodo ti ukrepi uspeli preprečiti vzpostavitev negativne povratne zanke, zato se bo z umiranjem širjenja koronavirusa začelo vračati normalno življenje. Podjetja bodo pričela ponovno normalno poslovati, ljudje pa bodo spet trošili ter ponovno tudi potovali z letali in hodili na križarjenja. Po našem osrednjem scenariju bo šlo sicer **za precejšen, a kratek gospodarski šok**. Proti koncu drugega četrtletja se bo globalno gospodarstvo ponovno začelo pobirati.

Seveda, ko govorimo o kapitalskih trgih, ne moremo mimo **vrednotenij**. In ta so se v zadnjem mesecu precej pocenila (slika 2). Če smo še konec leta govorili o nadpovprečnih vrednotenjih, so ta danes rahlo podpovprečna. Ko pa delnice primerjamo z alternativo oziroma varnimi naložbami, so **vrednotenja danes najbolj ugodna po evropski dolžniški krizi**, a manj ugodna kot v času finančne krize (slike 3), kar kaže razlika med inverznim P/E glede na zahtevano donosnost 10 letnih varnih obveznic. Bo torej gospodarski šok zaradi koronavirusa podoben kot v času finančne krize leta 2008 in bi posledično vrednotenja morala biti še nižja?

Slika 2: Premija/diskont glede na 20-letno sredinsko vrednost

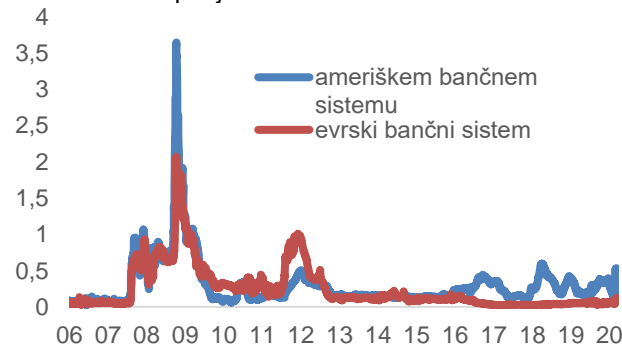


Slika 3: Premija za tveganje



Vir: Bloomberg, lastni izračuni.

Slika 4: Nezaupanje v bančnem sistemu



Vir: Bloomberg.

Leto 2008 se ne ponavlja!

Pred skoraj dvanajstimi leti je svet pretresla finančna kriza, ki jo je povzročil pok nepremičninskega balona, zlasti v ZDA. Sodeč po Sliki 4, ki kaže nezaupanje v bančnem sistemu, se je že pred paniko septembra 2008 zaupanje v ameriški in svetovni bančni sistem krhalo. Vrhunec je kriza doživela s propadom Lehman Brothers, ene največjih bank na svetu, in državnim reševanjem AIG, takrat po več kriterijih največje zavarovalnice na svetu. Likvidnost je čez noč usahnila, kar je vodilo v bančni krč, ko si banke praktično niso več posojale. Takrat je izgledalo, da bo prišlo do sesutja finančnega sistema. Šele po posredovanju ameriške države in likvidnostnih injekcijah njihove centralne banke (Fed) je prišlo do zmanjšanja nezaupanja in kasnejše postopne normalizacije razmer.

Tokratna korekcija nima zametkov v nezaupanju v bančni sistem. Dodatno, banke imajo danes presežno likvidnost in so solidno kapitalizirane. Dodatnega padca na borzah v kombinacijo s podobno hudo gospodarsko krizo kot leta 2008 nihče ne more izključiti, pa vendar se po našem mnenju v primeru zajezivitve širjenja koronavirusa **scenarij iz leta 2008 težko ponovi**.

Kaj naj danes stori vlagatelj?

Marsikdo danes razmišlja o potencialnem umiku v bolj varne naložbe in ponovnem vstopu po umiritvi negotovosti. Vendar se **posledice napačnega tempiranja lahko močno poznajo na prihodnji doseženi donosnosti**, saj se najbolj donosni dnevi na borzah navadno zgodijo ravno po korekcijah, ko je zaradi pesimizma med vlagatelji in posledično paničnih razprodaj premija za tveganje pri delnicah nadpovprečno visoka. Vlagatelj, ki je v obdobju od leta 1994 do leta 2014 zaradi trgovanja zamudil samo 0,1 % dni z najvišjimi donosi, bi imel za približno 2 odstotni točki nižjo povprečno letno donosnost kot vlagatelj, ki je bil ves čas polno investiran (tabela 1). Tisti, ki zamudi 1 % najbolj donosnih dni, pa bi imel celo negativno letno nominalno donosnost.

Nihče nima kristalne kroglice, zato nihče ne more z gotovostjo napovedati, kaj bo jutri, kaj šele čez en teden ali en mesec. A vendar, če pogledamo **izkušnje zadnjih 9 recesij (tabela 2)**, stanje ni tako zaskrbljujoče. Ravno nasprotno, delniški tečajji so se v obdobju od vrha pred recesijo do dna v recesiji v povprečju znižali za 27,6 %, kar je manj, kot znaša tokratna korekcija. Že leto po recesiji je potrpežljivost vlagatelje nagradila s 15 % donosnostjo.

Borza ni sprint na 100 metrov, je maraton. In če je bila za nekega vlagatelja naložba v delnice skladna s finančnim profilom pred mesecem dni, je po zadnji korekciji še toliko bolj. Tako je danes ob predpostavki nespremenjenega finančnega profila smiselni nakup bolj tveganih delniških naložb, s čimer se vlagatelj zopet približamo primerni strukturi naložb v portfelju. Še več izkušnje zadnjih 200 let kažejo, da se **je z nakupi delnic po korekcijah hkrati tudi povečala verjetnost za višjo doseženo donosnost od pričakovane**.

Dvignili smo utež delnic na naših portfeljih

Glede na razmere na kapitalskih trgih smo v družbi NLB Skladi sklicali izredni naložbeni kolegij, na katerem smo debatirali o potrebnih prilagoditvah na skladih in portfeljih naših vlagateljev. Zavzeli smo stališče, da je trenutna panika pretirana, zato smo spremenili priporočila in precej dvignili ciljno utež delnic ter znižali ciljno izpostavljenosti denarju in obveznicam. Hkrati znižujemo našo 7 % napoved glede donosnosti globalnih delnic za letošnje leto na -15 %. To pomeni **20,5 % donosnost globalnih delnic po našem najverjetnejšem scenariju do konca letošnjega leta**, kar je naša najvišja napoved po letu 2009.

Tabela 1: Donosnost ameriških delnic od leta 1994 do 2014

| od decembra 1994 do decembra 2014 | Letna donosnost | Končni znesek pri vložku 10.000 USD |
|---|-----------------|-------------------------------------|
| Vlagatelj, ki je bil ves čas polno investiran | 7,73 % | 44.364 USD |
| Vlagatelj, ki zamudi 0,1 % najboljših dni | 5,83 % | 31.059 USD |
| Vlagatelj, ki zamudi 1,0 % najboljših dni | -4,08 % | 4.349 USD |

Vir: www.jeremysiegel.com, Bloomberg in lastni izračuni.

Tabela 2: donosnost ameriških delnic v recesiji

| | 1 leto kasneje | Padec od vrha do dna |
|------------------------------|----------------|----------------------|
| April 1960 - Februar 1961 | 13,5% | -13,4% |
| December 2007 - Junij 2009 | 14,4% | -56,8% |
| Povprečje (9 recesij) | 15,3% | -27,6% |

Vir: Bloomberg, NBER in NLB Skladi.

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** |
|-------|---|---|--|---|---|
| 2019* | Razviti svet (ZDA, Evropa, Japonska,...) | 0% | 12% | 24% | ZDA +34% Evropa +27% Japonska +24% |
| | Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...) | -12% | 8% | 28% | Razvijajoči se trgi +21% |
| | Zahodni Balkan | -14% | 11% | 36% | Hrvaška +19% Srbija 2% Bosna 23% Makedonija 35% |
| | Slovenija | -5% | 15% | 35% | Slovenija 22% |
| | | | | | |
| 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% |
| | | | | | |

| | Regije | Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve) | Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve) | Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve) | Dejanske donosnosti v posameznem letu** |
|------|---|---|--|---|--|
| 2013 | Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...) | -3% | 9% | 21% | ZDA +26% Evropa +21% |
| | Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...) | -9% | 11% | 31% | Japonska +22% Razvijajoči se trgi -7% |
| | Zahodni Balkan | -32% | 7% | 32% | Hrvaška +2% Srbija +4% Bosna -2% Makedonija +2% |
| | Slovenija | -10% | 10% | 30% | Slovenija +3% |
| 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% |
| | Zahodni Balkan | -18% | 7% | 32% | Hrvaška -0% 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% |
| | Zahodni Balkan | -13% | 12% | 37% | Hrvaška -20% 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% |
| | Zahodni Balkan | -12% | 13% | 38% | Hrvaška +4% 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% |
| | Zahodni Balkan | -30% | 10% | 50% | Hrvaška +18% 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. Storitve trženja in oglaševanja krovnega sklada NLB Skladi poleg družbe NLB Skladi izvaja po pooblastilu tudi Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana (v nadaljevanju: NLB). Prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in dokumenti s ključnimi podatki za vlagatelje so vlagateljem 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 (poslovalnice 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 uravnoteženi 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 uravnoteženi 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 katerihkoli 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 kapitalskih trgih (in/ali 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 bila razkrita. Z izdajatelji, ki so predmet priporočil in analiz, ni pomembnejših kapitalskih povezav in ni drugih pomembnih finančnih interesov.

Letnik 13, številka 1, marec 2020

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

Odgovorni urednik: mag. Kruno Abramovič, CFA

Urednik: Marko Bombač, CFA, FRM

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

Brezplačni izvod, marec 2020

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