

Naložbeni pregled NLB Skladi

NLB d.d. številka 11/2010 marec 2010



**Kakšno raven tveganja lahko
prenesem?**

..... kazalo

- 2 Uvodnik: Koliko tvegati?**
Zavedati se moramo, da povsem varnih naložb ni. Pa vendar delnice niso toliko tvegane naložbe, kot se zdi na prvi pogled.
- 3 Družba NLB Skladi prejela mednarodno priznanje za dobre prakse**
Analitska hiša Frost & Sullivan je družbi NLB Skladi podelila nagrado za doseženo penetracijo trga. Družba NLB Skladi je od ustanovitve leta 2004 dosegla največjo rast tržnega deleža na slovenskem trgu vzajemnih skladov.
- 4 Naložbena strategija: Pot do učinkovitih osebnih financ**
Vprašanje »Kam je najdonosnejše vlagati?« nam ne bo prineslo takojšnjega odgovora, niti koristnih informacij. Katera vprašanja si torej moramo zastaviti pred naložbo v vzajemne sklade?
- 7 Naložbena kombinacija za previdnejše vlagatelje**
Zakaj je kombinacija depozita z naložbo v delniški podsklad primerna za neizkušene in tveganju nenaklonjene vlagatelje?
- 8 Kdaj se prižge rdeča luč? Intervju: Rok Keber, vodja kontrolnega centra**
Kontrolni center nadzira tveganja vzajemnih skladov in hkrati delovanje same družbe za upravljanje. Ali tukaj sploh lahko gre kaj narobe?
- 10 Napake pri domačijem vlaganju**
V zadnjih desetletjih sta globalizacija gospodarskih aktivnosti in integracija kapitalskih trgov mednarodnim vlagateljem dramatično povečali nabor naložb v delnice na raznolikih kapitalskih trgih. Vprašanje, ki se poraja, je, zakaj še zmeraj toliko vlagateljev posveča prekomerno pozornost domačemu kapitalskemu trgu.
- 12 Zanimivosti iz sveta naložb**
Začinite svoj naložbeni portfelj z delnicami izdajateljev iz Azije. Pri nas lahko dobite tudi koristen naložbeni nasvet na brezplačni modri številki 080 22 86 ali se naročite na strokovne publikacije.

Koliko tvegati?



mag. Kruno Abramovič,
CFA, predsednik uprave,
NLB Skladi, d.o.o.

Z nakupom delnic **kupujemo pričakovane prihodnje dobičke podjetij**, pri čemer se moramo zavedati, da bodo na te prihodnje dobičke vplivali **splošni dejavniki**, kot so obrestne mere, inflacija in gospodarska rast, **posebni dejavniki**, na primer kakovost menedžmenta in zaposlenih, intenzivnost konkurence v panogi in **naključni dejavniki**, kot so denimo potresi in poplave. Ob tem pa se nam kaj lahko zgodijo razna polnjenja in poki borznih balonov, ki z omenjenimi dejavniki nimajo neposredne povezave. Vsem naštetim dejavnikom je skupno, da je njihova pojavnost negotova in težko napovedljiva, zato pogosto rečemo, da so delnice tvegana naložba.

Pa vendar morda delnice **niso toliko tvegane naložbe**, kot se zdijo na prvi pogled. S praviim pristopom k naloganju namreč lahko tveganje delniških naložb znatno znižamo. Prvo pravilo pri naloganju je razpršitev **naložbe** med večje število raznolikih delnic (razpršitev znotraj posamezne države je šele majhen začetni korak – o tem pišemo na strani 10), kar **tveganost portfelja** v primerjavi s tveganostjo posamezne delnice **več kot prepolovi brez vpliva na pričakovano donosnost**. Zavedati se moramo, da povsem **varnih naložb ni**. Tako pri dolgoročnih varčevanjih celo

velja, da je **izjemno tvegano nalagati varno** (denimo v kratkoročne naložbe s fiksnim donosom). Zaradi učinkov obrestnoobrestnega računa pri izrazito dolgoročnejših varčevanjih zaradi nizke pričakovane realne donosnosti »varnih« naložb **skoraj zagotovo** vodijo v znatno slabši naložbeni rezultat kot naloganje v delnice oziroma moramo za **enak pričakovani obseg prihrankov ob zaključku varčevanja zagotoviti znatno višjo stopnjo varčevanja že danes**. Tudi če ne upoštevamo specifičnih finančnih ciljev posameznih varčevalcev, pa zgodovinske simulacije kažejo, da v portfelju s **ciljem najnižjega tveganja realne donosnosti** sodi **manjši dodatek delnic**, in sicer **v okviru 10–25 odstotkov** celotnega finančnega premoženja. Delniške naložbe namreč premoženje vlagatelja dokaj uspešno **ščitijo pred večjimi inflacijskimi šoki**, hkrati pa je zaradi nizkega deleža delniških naložb omejeno tveganje v »normalnih« časih – o stroškovno učinkovitih produktih, ki vključujejo tako varnostno komponento manj tveganega depozita kot naložbe v vzajemni sklad z višjo pričakovano donosnostjo, pišemo na strani 7.

Naloganje premoženja izključno v produkte z minimalnim tveganjem je **primerno za relativno ozek segment** konservativnejših vlagateljev s krajšim naložbenim horizontom, za vse druge pa smo v družbi NLB Skladi v sodelovanju z NLB d. d. **razvili aplikacijo NLB Skladi – Naložbena strategija**, s pomočjo katere lahko damo **individualni nasvet**, kako in **zakaj** usmeriti prihranke v različne vrste naložb – več o tem pripomočku si lahko preberete na strani 4. Zgolj kot zanimivost: v tem prispevku boste med drugim lahko opazili, da denimo **pretekle donosnosti** ali

pa ocene prihodnjih donosnosti nikjer **ne vstopajo kot pomemben faktor** za odločanje o usmeritvi prihrankov med različne tipe naložb. V zadnjem letu se je še enkrat pokazalo, da je **največje tveganje pri naloganju v delnice takrat, ko v delnice ne nalagamo**, pa **bi bilo to za nas primerno**.

Z **enakimi izhodišči**, kot jih sistemiziramo v aplikaciji NLB Skladi – Naložbena strategija, smo v družbi NLB Skladi **s pomočjo naših pooblaščenih komercialistov svetovali ves čas** našega poslovanja, tako **pred zadnjo finančno krizo kot med njo in tudi danes**. Ves čas izhajamo iz **strokovnega nasveta**, temelječega na informacijah o posamezniku, hkrati pa ponujamo izjemno **konkurenčne varčevalne produkte**. Za poslovanje družbe NLB Skladi od leta 2004 dalje, ko je družba ponudila prve vzajemne sklade, smo poleg potrditve z doseženimi rezultati vzajemnih skladov in s številom novih vlagateljev kot **prva slovenska finančna institucija** prejeli nagrado priznane družbe Frost & Sullivan (glej stran 3), ki sicer izhaja tako iz rezultata (povečanje tržnega deleža) kot **zlasti iz načina**, kako je bil rezultat dosežen.

Ob koncu bi se tudi zahvalil dosedanjemu uredniku te publikacije, mag. Robertu Kleindienstu, ki je kot prvi v Sloveniji na množičen način pomagal izobraziti več sto finančnih svetovalcev in vzporedno s tem vpeljal sodoben in celosten pristop k finančnemu nasvetu, ki ne temelji na prodaji »vročih žemljic« z lepo preteklo donosnostjo. Robert Kleindienst je s 1. 12. 2009 prevzel nove odgovornosti v upravi NLB d. d., tudi v sodelovanju z njim pa se nadejamo razvoja novih storitev za vlagatelje v vzajemne sklade NLB Skladi.

Opozorilo vlagateljem

Družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), upravlja krovni sklad NLB Skladi. Storitve trženja in prodaje investicijskih kuponov podskladov krovnega sklada opravljata na podlagi pooblastila družbe NLB Skladi tudi Nova ljubljanska banka d.d., Ljubljana (v nadaljevanju: NLB), in Banka Celje d.d. Podrobnejši podatki in informacije o krovnem skladu oziroma posameznih podskladih so vsebovani v prospektu krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in v izvlečkih prospekta podskladov. Pred pristopom vlagatelja k pravilom upravljanja morajo družba NLB Skladi oziroma drugi osebi, ki sta pooblaščenici za trženje in prodajo investicijskih kuponov podskladov krovnega sklada, vlagatelju brezplačno izročiti izvleček prospekta podsklada, na njegovo zahtevo pa morajo vlagatelju brezplačno izročiti tudi prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja ter zadnja objavljena revidirano letno poročilo in polletno poročilo krovnega sklada ter druga gradiva, podatki in informacije o krovnem skladu oziroma podskladih so vlagateljem dostopni na sedežu družbe NLB Skladi na Trgu republike 3 v Ljubljani vsak delovni dan med 10. in 12. uro, na pooblaščenih vpisnih mestih NLB in Banke Celje d.d. med njihovim delovnim časom ter na spletni strani www.nlbskladi.si. Družba NLB Skladi objavlja podatke o gibanju vrednosti enote premoženja posameznega podsklada vsak delovni dan v časniku Finance in na spletni strani www.nlbskladi.si. Zgodovinski podatki o donosih ne zagotavljajo donosov v prihodnosti. Donosnost naložbe v posamezni podsklad bo v največji meri odvisna od prihodnjega splošnega gibanja tečajev vrednostnih papirjev na svetovnih kapitalskih trgih, v manjši meri pa tudi od provizij in stroškov podsklada ter uspešnosti družbe NLB Skladi pri upravljanju premoženja podsklada. Zaradi neugodnih gibanj tečajev vrednostnih papirjev in valut obstaja možnost, da vlagatelj med varčevanjem ne dobi povrnjenih vseh sredstev, ki jih je vložil v investicijske kupone posameznega podsklada. Podatki o naravi tveganosti posameznega podsklada so navedeni v prospektu krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja. Najvišji vstopni stroški podskladov NLB Skladi – Azija delniški, NLB Skladi – Dinamični delniški, NLB Skladi – Evropski delniški, NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški, NLB Skladi – Globalni delniški, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški, NLB Skladi – Naravni viri delniški, NLB Skladi – Nova Evropa delniški, NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški, NLB Skladi – Viskoko rastoča gospodarstva delniški, NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški znašajo 3,00 % vrednosti investicijskega kupona, podskladov NLB Skladi – Kombinirani globalni in NLB Skladi – Nova Evropa uravnoteženi 2,25 % vrednosti investicijskega kupona ter podsklada NLB Skladi – Obvezniški EUR 1,50 % vrednosti investicijskega kupona. Najvišji izstopni stroški podskladov NLB Skladi – Azija delniški, NLB Skladi – Dinamični delniški, NLB Skladi – Evropski delniški, NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški, NLB Skladi – Globalni delniški, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški, NLB Skladi – Kombinirani globalni, NLB Skladi – Naravni viri delniški, NLB Skladi – Nova Evropa uravnoteženi, NLB Skladi – Slovenski delniški, NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški, NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški, NLB Skladi – Viskoko rastoča gospodarstva delniški in NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški znašajo 1,00 % vrednosti investicijskega kupona, najvišji izstopni stroški podsklada NLB Skladi – Obvezniški EUR pa znašajo 0,50 % vrednosti investicijskega kupona. Navedeni vstopni in izstopni stroški zmanjšujejo prikazani donos.

Vzajemni 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. Naše ocene so izdelane na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere menimo, da so verodostojni, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Družbi NLB Skladi in NLB ne prevzemata odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta bilten. Omenjeni podatki in informacije ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerikoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti niso javna ponudba vrednostnih papirjev, ampak gre le za podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družbi NLB Skladi in NLB 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. Osebe, ki v tej publikaciji podajajo mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (invali z njimi povezane osebe), del obsega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investirajo tudi v vrednostne papirje izdajatelj 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.



Blaž Bračič,
vodja oddelka za trženje in
prodajo, NLB Skladi, d. o. o.

Analitska hiša Frost & Sullivan je družbi NLB Skladi podelila nagrado za doseženo penetracijo trga. To pomeni, da je družba NLB Skladi od ustanovitve leta 2004 dosegla največjo rast tržnega deleža na slovenskem trgu vzajemnih skladov.

Tržni delež podskladov krovnega sklada NLB Skladi med vsemi investicijskimi skladi je konec leta 2009 znašal 14,25 odstotka, tržni delež zgolj med vzajemnimi skladi neprivatizacijskega izvora pa je bil še večji, in sicer 17,74 odstotka. Od ustanovitve družbe nam je zaupanje izkazalo preko 40.000 vlagateljev. Poslovni model družbe NLB Skladi je že vse od začetka trženja prvih vzajemnih skladov v celoti prilagojen mednarodnim standardom upravljanja premoženja, enako pa na visoki ravni ohranjamo tudi naložbeni nasvet, ki ga našim vlagateljem zagotavljajo usposobljeni finančni svetovalci. Storitev naložbenega nasveta v družbi NLB Skladi ves čas nadgrajujemo. V lanskem letu smo tako razvili aplikacijo NLB Skladi – Naložbena strategija, ki je podrobneje opisana tudi v tokratni številki biltena Naložbeni pregled NLB Skladi.

Družbi NLB Skladi je od ustanovitve leta 2004 zaupanje izkazalo že preko 40.000 vlagateljev.

Z naporu in naložbami v razvoj storitve in izobraževanje finančnih svetovalcev ter z ustrezno ponudbo petnajstih podskladov krovnega sklada, ki pokrivajo vse ključne geografske regije in vsa ključna naložbena področja, smo si prislužili tudi priznanje mednarodne strokovne javnosti.

Frost & Sullivan – nagrada za najboljše prakse

Frost & Sullivan je analitsko-svetovalna družba, ki svojim strankam svetuje pri izboljševanju njihovega tržnega položaja, obenem pa analizira dobre prakse vodilnih družb v posameznih panogah. Vsako leto podeljuje nagrade

Družba NLB Skladi prejela mednarodno priznanje za dobre prakse

FROST & SULLIVAN

2009 Slovenian Market Penetration Leadership Asset Management Award

NLB Skladi

Frost & Sullivan presents the
'2009 Slovenian Market Penetration Leadership Asset Management Award' to
NLB Skladi

The Market Penetration Leadership Award is a prestigious recognition of NLB Skladi's accomplishments in the asset management industry.

FROST & SULLIVAN
2009 BEST PRACTICES AWARD
Slovenian Market Penetration Leadership Asset Management Award
www.frost.com

NLB Skladi

družbam, ki so dosegle največji preboj na svojem področju. Družba deluje že več kot petinštirideset let in ima štirideset podružnic na šestih celinah.

Stroškovna učinkovitost podskladov prinaša vlagateljem dodatne prednosti

K odločitvi za podelitev nagrade je prispevala tudi visoka stroškovna učinkovitost podskladov krovnega sklada NLB Skladi. Vsi podskladi – obvezniški, delniški in uravnoteženi – namreč poslujejo z nižjimi celotnimi stroški poslovanja od povprečja konkurence, kar pomeni pomembno konkurenčno prednost, saj celotni stroški poslovanja posredno bremenijo vlagatelje.

Družba NLB Skladi od ustanovitve dalje dosega prvo mesto po neto prilivih v vzajemne sklade v Sloveniji. Tržni delež družbe je v tem obdobju dosegel najvišjo rast med vsemi družbami za upravljanje na slovenskem trgu. Družba NLB Skladi danes s petnajstimi podskladi krovnega sklada zaseda že drugo mesto po velikosti sredstev v upravljanju, če se upoštevajo zgolj skladi neprivatizacijskega izvora, in tretje mesto, če se upoštevajo vsi investicijski skladi na trgu.

Poleg visoke rasti tržnega deleža so pri podeljevanju nagrade upoštevali tudi način, kako je bila rast dosežena. Trženjske akcije družbe NLB Skladi se po mnenju analitikov analitske hiše Frost & Sullivan nikoli niso osredotočale na pretekle donosnosti skladov, prav tako se je družba v svojih promocijskih

aktivnostih izogibala promoviranja skladov z agresivnimi naložbenimi politikami in se je v večji meri osredinjala na ozaveščanje tako finančnih svetovalcev kot tudi vlagateljev.

Poslovni model družbe NLB Skladi dobro preстал finančno krizo

Pri družbi Frost & Sullivan so upoštevali tudi uspešno odzivanje poslovnega modela družbe NLB Skladi v nedavni finančni krizi. Poslovni model se je izkazal, saj družba ni odpuščala zaposlenih, nasprotno, svoj obseg poslovanja smo v družbi NLB Skladi dodatno okreplili z novimi zaposlenimi.

Kaj so o družbi NLB Skladi povedali tuji strokovnjaki?

Kavitha Chakravarthy, raziskovalna analitičarka, Frost & Sullivan:
»Izjemna rast tržnega deleža družbe NLB Skladi je v precejšnji meri posledica konsistentnega pristopa k upravljanju premoženja. Ta pristop se je obrestoval predvsem v nedavni finančni krizi, saj je družba ves čas poslovala pozitivno in z dodatnim zaposlovanjem še utrjevala svoj položaj. Trženjski pristop družbe NLB Skladi je bil v veliki meri osredotočen na izobraževanje vlagateljev in ne na promoviranje agresivnih delniških skladov z visoko preteklo donosnostjo. Za ozaveščanje vlagateljev družba NLB Skladi tako izdaja kar nekaj publikacij, ki pokrivajo tako področje osebnih financ kot tudi komentarje aktualnih dogodkov na finančnih trgih.«

Naložbena strategija → pot do učinkovitih osebnih financ



Blaž Hribar,
CFA, vodja analiz,
NLB Skladi, d.o.o.

Veliko vlagateljev se nalaganja v vzajemne sklade, pa tudi vlaganja nasploh, loti na napačnem koncu. Čeprav se slišijo obetavno, vprašanja, kot so »Kaj je bilo najdonosnejše?«, »Kaj je najperspektivnejše?« ali »Kaj je najbolj prodajano?«, ne dajejo koristnih informacij za odločitev o naložbi.

Dober finančni svetovalec vlagatelju ne more hitro odgovoriti niti na vprašanje, kam naj naloži določeni znesek. Odgovor, za katerega večina vlagateljev pričakuje, da bo povsem preprost in ga mora vsak vsaj povprečno usposobljen finančni svetovalec kar stresti iz rokava, še zdaleč ni enoznačen in se močno razlikuje glede na množico informacij, ki jih je treba pridobiti pred finančnim nasvetom. Pomemben dejavnik pri odločitvi je tudi naložbeno tveganje. Pri naložbah praviloma lahko višjo pričakovano donosnost dosežemo le s prevzemanjem večjega tveganja. Koliko tveganja torej prevzeti? **Pravilno se odloči tisti**

vlagatelj, ki pri naložbi prihrankov tvega ravno toliko, kot si lahko privoščiti – nič več in nič manj.

Raven tveganja v največji meri določa priporočljivo sestavo premoženja in ni odvisna le od vlagateljevih lastnosti, ampak precej tudi od lastnosti gospodinjstva, v katerem vlagatelj živi. Za določitev primerne ravni tveganja gospodinjstva je treba iskreno odgovoriti na številna vprašanja, ki na prvi pogled z vlaganjem v vzajemne sklade nimajo veliko skupnega. Za pomoč pri iskanju pravih odgovorov smo v družbi NLB Skladi razvili aplikacijo »NLB Skladi – Naložbena strategija«, ki vam ob pomoči finančnega svetovalca poslovne

mreže banke NLB d. d. pomaga sprejeti pravilno naložbeno odločitev. Skupaj vam torej pomagamo poiskati odgovor na vprašanje, kam naložiti določeni znesek finančnega premoženja.

Ključni koraki NLB Skladi – Naložbene strategije:

1. Vzajemni skladi niso primerni za vse finančne cilje

Namen varčevanja je tisti, ki pomembno določa, katere naložbe so primerne in katere ne. Tako na primer za doseganje osnovne finančne varnosti in za uresničevanje ciljev, ki jih gospodinjstvo namerava doseči prej kot v petih letih, naložbe v vzajemne sklade, **zlasti delniške, v splošnem niso primerne.** Med take cilje na primer štejemo varčevanje za nakup novega avtomobila, prenovo stanovanja ali načrtovanje daljšega potovanja.

Varčevanje v delniških vzajemnih skladih je primerno predvsem za dolgoročneje strateške cilje, kot so denimo dodatna pokojnina, predčasna upokojitev ali varčevanje za financiranje prihodnjih potreb otrok (šolnine, prvo stanovanje).

2. Oblikovanje varnostne rezerve

Dober finančni svetovalec bo vlagatelju, ki išče nasvet, kam naložiti svoje finančno premoženje, najprej določil obseg premoženja, ki ga nikakor ne sme izpostaviti večjemu tveganju. To premoženje imenujemo **varnostna rezerva**, namenjena pa je pokrivanju nujnih življenjskih izdatkov gospodinjstva v določenem obdobju v primeru prekinitve dohodkovnih virov. Neko varnostno rezervo naj bi imelo vsako gospodinjstvo, njen obseg pa je

→ Slika 1: Sklopi finančnih ciljev

	Primerna naložba
Varnostna rezerva za osnovno finančno varnost	kratkoročni bančni depoziti, zakladne menice in druge varne in likvidne naložbe
Kratkoročni in srednjeročni finančni cilji	vezani bančni depoziti, kratkoročne obveznice, nekateri obvezniški vzajemni skladi
Avtomobili	
Bela tehnika	
Obnova stanovanja	
Počitnice	
Drugi cilji z ročnostjo krajšo od petih let	
Strateški varčevalni cilji	vzajemni skladi, delnice, dolgoročne obveznice
Dodatna pokojnina, predčasna upokojitev	
Podpora otrokom (šolanje, stanovanje)	
Boljše stanovanje / vikend (dolgoročno)	
Financiranje vsakodnevne porabe	
Varčevanje za financiranje prihodnje potrošnje v primeru znižanja dohodkov v prihodnosti	
Oplemenjenje prihrankov "kar tako"	

odvisen od množice dejavnikov, ki jih navajamo v nadaljevanju.

Varnostna rezerva naj bi praviloma omogočala kritje nujnih izdatkov gospodinjstva za dobo od treh do štiriindvajsetih mesecev, ta doba pa je odvisna od stopnje tveganosti posameznega gospodinjstva.

Ključne dejavnike, ki določajo tveganost gospodinjstva, lahko strnemo v dejavnike, povezane z dohodkom in zaposlitvijo, finančnimi bremenami, premoženjem ter drugimi dejavniki, kot so obseg zavarovanj, starost, zdravstveno stanje ...

Večja stabilnost zaposlitve, višja raven rednih dohodkov članov gospodinjstva, višji potencial za rast dohodkov v prihodnosti in večja konkurenčnost na trgu dela so dejavniki, ki zmanjšujejo potrebo po obsežni varnostni rezervi. Višja finančna bremena, tu mislimo predvsem na kredite in število nepreskrbljenih družinskih članov, seveda potrebo po varnostni rezervi večajo, medtem ko jo večji obseg nefinančnega premoženja (lastna stanovanjska nepremičnina, počitniške hišice, umetnine, plemenite kovine) manjša. Pomembno vlogo imajo tudi ustrezna višina premoženjskega in/ali življenjskega zavarovanja ter starost in zdravstveno stanje članov gospodinjstva.

Zgoraj navedene dejavnike lahko strnemo v splošno pravilo, ki pravi, da bolj ko se je gospodinjstvo v primeru neugodnih dogodkov sposobno ali **pripravljeno prilagoditi**, manjše je finančno tveganje gospodinjstva in manjši je potreben obseg varnostne finančne rezerve.

3. Rezerva za srednjeročne finančne cilje

Poleg varnostne rezerve, ki je namenjena pokrivanju tekočih izdatkov gospodinjstva, so naložbe v bolj tvegane vzajemne sklade manj primerne tudi za doseganje srednjeročnih ciljev. To so cilji, katerih uresničenje vlagatelj načrtuje prej kot v petih letih. Priporočena doba vlaganja v dobro razpršene delniške vzajemne sklade je namreč v večini primerov vsaj pet let. Vlagatelji prepogosto svoje premoženje gledajo kot spremenljivo stanja, zanemarjajo pa tok v obliki prihrankov. Srednjeročni finančni cilji se namreč pogosto lahko financirajo tudi iz sprotnih prihrankov, pomagamo pa si lahko tudi s kratkoročnim zadolževanjem.

4. Strateška razporeditev prihrankov

Za učinkovite osebne finance je treba finančno premoženje obravnavati kot celoto. Šele takrat se lahko prihranki strateško razporedijo med

kratkoročno varnostno rezervo, rezervo za zagotavljanje srednjeročnih ciljev in sredstva, namenjena uresničevanju dolgoročnih strateških varčevalnih ciljev. Ker so slednji daleč v prihodnosti, se vlagatelji njihovega pomena premalo zavedajo in jim žal pogosto dajejo premajhen poudarek.

Vlagatelj ima interes finančnemu svetovalcu razodeti informacijo o svojem celotnem finančnem premoženju in ne le o tistem, ki ga želi naložiti v vzajemne sklade. Le tako bo finančni svetovalac premoženje optimalno razporedil med različne naložbene kategorije in tudi ustrezno svetoval. Vlagatelj pri snovanju naložbene strategije oceni tudi pričakovane **povprečne mesečne prihranke** gospodinjstva v prihodnje, **mesečne nujne izdatke gospodinjstva in obseg srednjeročnih finančnih ciljev**.

Vse omenjene podatke skupaj s prej opredeljenimi dejavniki, ki vplivajo na potreben obseg varnostne rezerve, finančni svetovalac vnese v aplikacijo NLB Skladi – Naložbena strategija. Aplikacija na osnovi vnesenih podatkov izračuna, koliko prihrankov je treba nameniti za potrebe varnostne rezerve in zagotavljanje srednjeročnih finančnih ciljev, preostanek pa je na voljo za dolgoročno investiranje.

→ Slika 2: Dejavniki za oceno tveganosti gospodinjstva in obseg varnostne rezerve (primer)

a) Stabilnost zaposlitve in dohodkov članov gospodinjstva	visoka
b) Nivo rednih dohodkov članov gospodinjstva	povprečen
c) Potencial za rast rednih dohodkov v prihodnosti	povprečen
d) Finančno breme oz. problematika nepreskrbljenih članov gospodinjstva	podpovprečno
e) Brema obstoječih kreditov	nižje
f) Življenjsko in premoženjsko zavarovanje	ustrezno
g) Starost	od 36 do 42 let
h) Zdravstveno stanje članov gospodinjstva, ki ustvarjajo redno dohodek	zelo dobro
i) Konkurenčnost na trgu dela	srednja
j) Splošna prilagodljivost (npr. pripravljenost na selitev)	podpovprečna
k) Lastna nepremičnina za bivanje	da
l) Obseg nefinančnega premoženja (poleg bivanjske nepremičnine)	višji

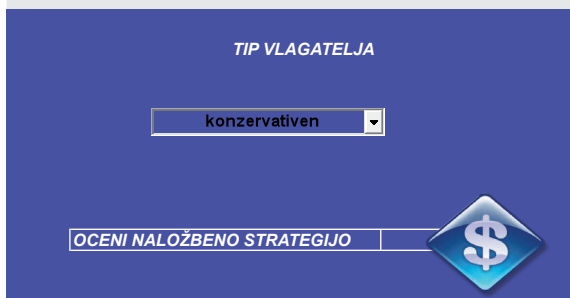
Osnovna ocena tipa gospodinjstva glede na finančno tveganje	nižje tvegano
Potreben obseg varnostne rezerve (število mesecev nujnih življenjskih izdatkov gospodinjstva)	6 - 9 mesecev

→ Slika 3: Vnos finančnih podatkov (primer)

Ocena celotnega finančnega premoženja gospodinjstva:	€ 30.000
Ocena nujnih mesečnih izdatkov gospodinjstva (skupaj z odplačilom kreditov):	€ 1.200
Ocena pričakovanih povprečnih mesečnih prihrankov gospodinjstva v naslednjih petih letih:	€ 400
Ocena pričakovanih povprečnih mesečnih prihrankov gospodinjstva v obdobju od 6. do 20. leta:	€ 400
Pričakovani skupni obseg dodatnih prihrankov v petih letih	€ 24.000
Ocena dodatnega obsega srednjeročnih finančnih ciljev (npr. večjih nakupov, renovacij, ...) z ročnostjo krajšo od petih let:	€ 15.000
V kolikšni meri ste se za te finančne cilje pripravljeni zadolžiti?	€ 5.000
V kolikšni meri boste te finančne cilje financirali z dodatnimi prihranki, ki jih boste ustvarili v naslednjih petih letih?	€ 5.000

OCENA VARNOSTNE REZERVE IN SREDSTEV, RAZPOLOŽLJIVIH ZA INVESTIRANJE		
Ocena varnostne rezerve za osnovno finančno varnost	€ 9.000	30,0%
Potrebna rezerva za srednjeročne finančne cilje	€ 5.000	16,7%
Trenutna sredstva, razpoložljiva za investiranje (5 let in več)	€ 16.000	53,3%
Koliko teh sredstev utegnete potrebovati prej kot v osmih letih?	€ 0	
Skupaj	€ 30.000	100,0%

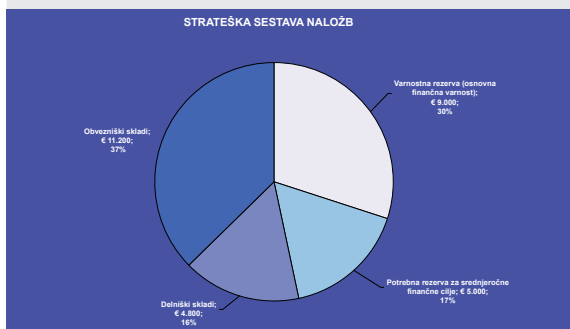
→ Slika 4: Opredelitev tipa vlagatelja (primer)



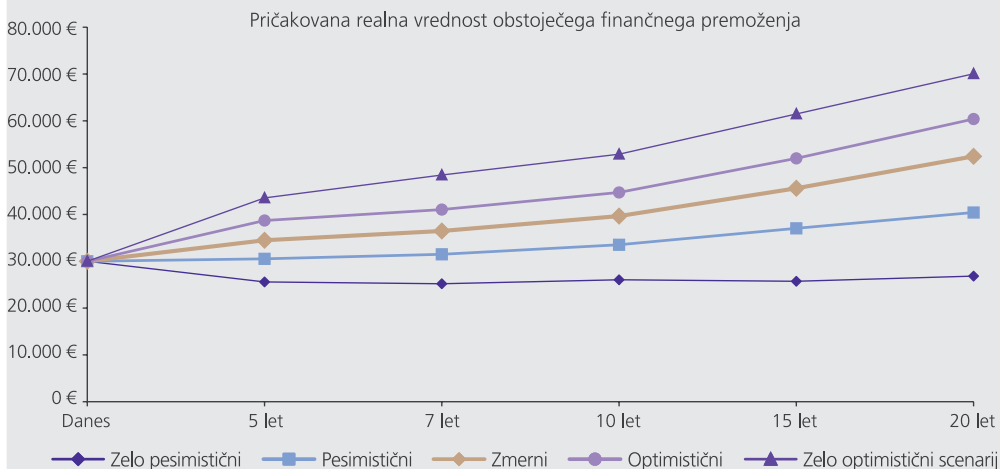
→ Slika 5: Izdelana naložbena strategija (primer)

Varnostna rezerva (osnovna finančna varnost)	€ 9.000	30,0%
Potrebna rezerva za srednjeročne finančne cilje	€ 5.000	16,7%
Delniški skladi	€ 4.800	16,0%
Obvezniški skladi	€ 11.200	37,3%
Skupaj	€ 30.000	100,0%
Pričakovana povprečna dolgoročna letna realna donosnost	2,18%	
Ocena naložbenega tveganja	nizko do zmerno (3 od 7)	

→ Slika 6: Grafični prikaz priporočene sestave premoženja (primer)



→ Slika 7: Simulacija vrednosti premoženja, upoštevaje priporočeno sestavo (primer)



Pokličite brezplačno modro številko 080 22 86 in se dogovorite za izdelavo lastne NLB Skladi – Naložbene strategije

5. Profil vlagatelja

Ko je vlaganju namenjeni obseg prihrankov določen, je treba izbrati ustrezne vzajemne sklade. V koristno pomoč pri izbiri je vprašalnik Profil vlagatelja. S tem vprašalnikom se ocenita vlagateljeva subjektivna in objektivna toleranca naložbenega tveganja, od katerega je v največji meri odvisna priporočljiva razporeditev prihrankov med delniške (bolj tvegane) in obvezniške (manj tvegane) vzajemne sklade.

6. Končni rezultat

Končni rezultat je izdelana naložbena strategija, ki povezuje množico zgoraj omenjenih dejavnikov v celoto in pripelje do učinkovitih osebnih financ vlagatelja. Naložbena strategija priporoči razporeditev finančnega premoženja na varnostno rezervo (osnovna finančna varnost), potrebno rezervo za srednjeročne finančne cilje (avtomobil, bela tehnika, prenova stanovanja ...), delniške vzajemne sklade in obvezniške vzajemne sklade. NLB Skladi – Naložbena strategija vključuje tudi simulacijo vrednosti premoženja skozi

čas upošteva pričakovane donosnosti posameznih naložbenih kategorij. Poleg najverjetnejšega so prikazani tudi različni scenariji donosnosti (od zelo pesimističnega do zelo optimističnega) predlagane sestave premoženja.

7. Prilagajanje strateških deležev v času

Naložbena strategija je dolgoročno naravnana in ne sme biti odvisna od tekočih borznih dogodkov. Kljub temu so osebne finance dinamične, zato je treba predpostavke naložbene strategije v času preverjati, in sicer najmanj enkrat letno. Sprememba naložbene strategije je potrebna v naslednjih primerih:

- ob pomembnejši spremembi enega ali več dejavnikov, povezanih z vlagateljevim osebnim finančnim profilom ali profilom gospodinjstva;
- če so donosnosti različnih naložbenih skupin v času močno različne; posledica tega so močnejša odstopanja trenutne sestave naložb od sestave premoženja, priporočene v naložbeni strategiji;
- ob približevanju varčevalnemu cilju je priporočljivo zmanjševati raven tveganja finančnega premoženja.

V naravi ljudi je, da želje vedno presejajo naše zmožnosti. To velja tudi za finančne cilje, ki si jih v življenju zastavljamo. Ustrezna naložbena strategija je tista, ki nam zagotavlja, da bomo svoje finančne cilje zadovoljili s čim manj odrekovanja.

Kako do lastne naložbene strategije?

Družba NLB Skladi v sodelovanju z NLB ponuja brezplačno izdelavo NLB Skladi – Naložbene strategije s pomočjo preko petdesetih strokovno najbolj usposobljenih bančnih svetovalcev. Njihov nasvet in Vaša NLB Skladi – Naložbena strategija sta vam na voljo v podružnicah poslovne mreže NLB po vsej Sloveniji.

Naložbena kombinacija za previdnejše vlagatelje



Matej Mazi,
upravitelj premoženja,
NLB Skladi, d. o. o.

Naložbeni par predstavlja obliko varčevanja, pri kateri vlagatelj razporedi vlaganju namenjena sredstva med depozit in posamezni podsklad krovnega sklada NLB Skladi. Svoje enkratno vplačilo lahko razdelite na NLB Depozit in vplačilo v podsklad krovnega sklada NLB Skladi, pri čemer mora vplačilo v podsklad predstavljati vsaj 15 odstotkov celotnega vplačila ali minimalno 1.600 evrov.

Izbirate lahko med petnajstimi podskladi krovnega sklada NLB Skladi. Pomembna prednost za vlagatelje naložbenega para je višja obrestna mera depozita, vključenega v naložbeni par, kot znaša pri varčevanju izključno v depozitu.

Za neizkušene vlagatelje in za vlagatelje, ki so izrazito nenaklonjeni tveganju, je pomembna tudi informacija o potencialni maksimalni izgubi naložbe v podsklad, pri kateri bo naložbeni par kot celota še vedno nominalno ohranil začetno vrednost vloženih sredstev. Omenjene vrednosti so glede na obrestno mero in ročnost naložbenega para opredeljene v tabeli 1.

Kombinacija depozita z naložbo v delniški podsklad je priporočljiva tudi z vidika doseganja višje pričakovane realne donosnosti.

Mogoče je izračunati tudi verjetnost nominalne izgube kombinacije naložbe v podsklad in depozit. Verjetnosti so izračunane na osnovi mesečnih donosnosti indeksa S&P 500 za vsa opredeljena obdobja naložbenega para med začetkom leta 1871 in koncem leta 2009.

Verjetnost nominalne izgube

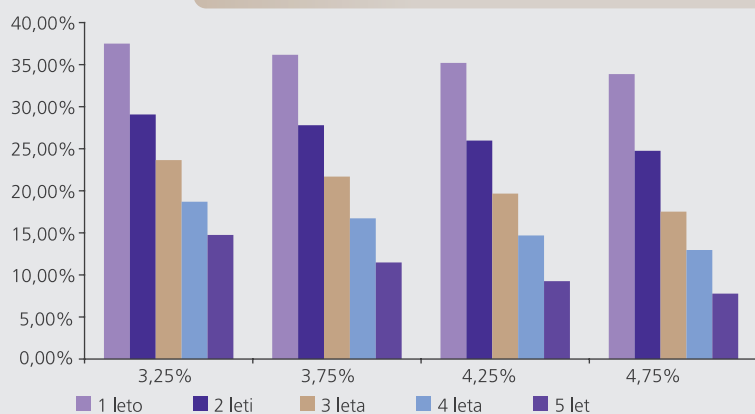
Na osnovi grafov 1 in 2 je mogoče sklepati, da je verjetnost nominalne izgube – tudi ob upoštevanju vstopnih stroškov – opazna le pri naložbenem paru 50 : 50 pri krajših ročnostih, medtem ko je pri daljših ročnostih in pri naložbenem paru 85 : 15 verjetnost izgube majhna oziroma skoraj nična. Poudariti velja tudi, da se v primeru, ko vlagatelj izbere uravnoteženi podsklad,

→ **Tabela 1: Dopustna izguba izbranega podsklada, ki ob dani donosnosti depozita ohrani nominalno vrednost sredstev v Naložbenem paru**

50 : 50	3,25 %	3,75 %	4,25 %	4,75 %	85 : 15	3,25 %	3,75 %	4,25 %	4,75 %
1 leto	-3,25 %	-3,75 %	-4,25 %	-4,75 %	1 leto	-18,42 %	-21,25 %	-24,08 %	-26,92 %
2 leti	-6,61 %	-7,64 %	-8,68 %	-9,73 %	2 leti	-37,43 %	-43,30 %	-49,19 %	-55,11 %
3 leta	-10,07 %	-11,68 %	-13,30 %	-14,94 %	3 leta	-57,07 %	-66,17 %	-75,36 %	-84,65 %
4 leta	-13,65 %	-15,87 %	-18,11 %	-20,40 %	4 leta	-77,34 %	-89,90 %	-100,00 %	-100,00 %
5 let	-17,34 %	-20,21 %	-23,13 %	-26,12 %	5 let	-98,27 %	-100,00 %	-100,00 %	-100,00 %

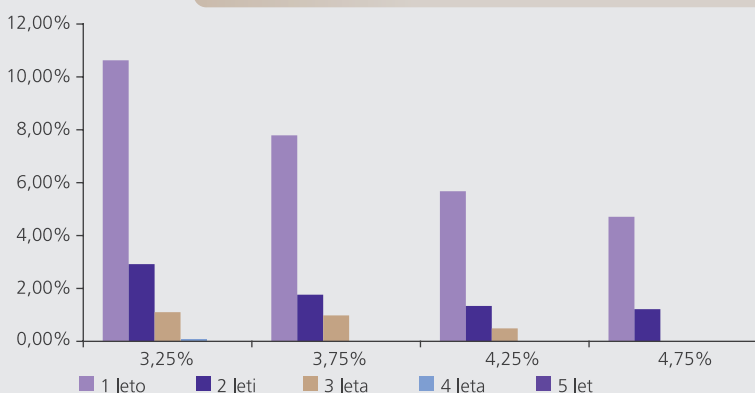
* V izračunu niso upoštevani vstopni stroški.

→ **Graf 1: Verjetnost nominalne izgube pri naložbenem paru 50 : 50**



Vir: JeremySiegel.com, lastni izračuni. * V izračunu so upoštevani vstopni stroški.

→ **Graf 2: Verjetnost nominalne izgube pri naložbenem paru 85 : 15**



Vir: JeremySiegel.com, lastni izračuni. * V izračunu so upoštevani vstopni stroški.

verjetnosti izgube prepolovijo, v primeru obvezniškega podsklada pa se praktično izničijo tudi pri naložbenem paru 50 : 50. Vendar pa je glede na nizke verjetnosti izgube tudi za najkonzervativnejše vlagatelje priporočljivo, da se odločijo za kombinacijo depozita z delniškimi podskladi. Kombinacija depozita z naložbo v delniški podsklad je priporočljiva tudi z vidika doseganja višje pričakovane realne

donosnosti. Razlog tiči v inflacijskem tveganju, kateremu sta v večji meri izpostavljena depozit in obvezniški podsklad kot pa delniški podskladi. Verjetnost, da bo vlagatelj z naložbenim parom dosegel oziroma presegel donosnost depozitnega dela, je približno dve tretjinska. Iz zapisanega tako sledi, da je naložbeni par zelo primerna naložbena kombinacija za neizkušene in tveganju nenaklonjene vlagatelje.

Kontrolni center: Kdaj se prižge rdeča luč?

Primož Inkret,
MBA

»V Kontrolnem centru smo kot obrambni igralci pri nogometu, sam jih (kot »libero« oz. prosti branilec) usmerjam in posegam na določena področja, na katerih so vrzeli in za katera ocenjujem, da bi jim bilo treba posvetiti več pozornosti,« meni Rok Keber, vodja kontrolnega centra NLB Skladi.

Kdaj prvič v dnevu pomislite na tveganje?

Težko rečem, da kdaj sploh ne pomislim na to, tako da nimam nekega urnika, kdaj je čas, da se začnem ukvarjati s tveganji. Ravno v tem je čar ali pa nevarnost. Treba je biti vedno pozoren, imeti odprte oči, širok pogled, da ne pride do situacije, ko bi – po domače povedano – zaradi drevesa spregledali ves gozd. To je zelo nevarno, sploh v panogi, v kateri mrgoli podatkov, parametrov in transakcij.

Finančno tveganje je popolnoma različno od – na primer – tveganja, pri katerem je ogroženo naše življenje, ampak pogosto ne razlikujemo med različnimi tveganji. Kako je tveganje, s katerim se ukvarjate, primerljivo s tveganjem pri vožnji z avtomobilom?

Vsak posameznik se, ko se usede v avto, pripravi na vožnjo (npr. pripne varnostni pas, pogleda v mrtvi kot ...). Podobno je tudi v finančnem svetu. So nekatera področja, na katerih konstantno obstajajo tveganja. Zagotovo je to področje vrednostnih papirjev, transakcij, trgovanja. Avto moramo znati voziti, poznati cestnoprometne predpise, opazovati okolico ... V finančnem svetu ni pretirano drugače.

Človek si bo z IT-sistemi lahko samo pomagal, ne bodo pa ga mogli nadomestiti, in to ravno zaradi tega, ker so rezultat nekih preteklih izkušenj, ne pa potencialnih prihodnjih tveganj, ki lahko nastanejo.

Prav tako je treba poznati »ustroj« delovanja družbe – kdo, kdaj, komu posreduje informacije in dokumente in kako. Vzporednica med obema področjema je v tem, da je potrebno neko osnovno znanje tako v vsakdanjem življenju kot na področju finančnih trgov. Na področju financ je bistveno tudi učenje.



Rok Keber, vodja kontrolnega centra, NLB Skladi, d.o.o.

Mogoče pri vožnji avtomobila ni ravno dnevnih novosti, o finančnih trgih pa tega ne moremo trditi. Sposobnost učenja je na tem področju pomembnejša kot v vsakdanjem življenju. Vsak dan se tukaj zgodi nekaj novega in tu je ključna razlika med običajnim razumevanjem tveganja v vsakdanjem življenju in v finančni industriji.

Kaj sta osnovni namen in naloga kontrolnega centra?

Pokrivamo dve osnovni področji. Prvo področje je področje nadzora tveganj vzajemnih skladov, drugo področje pa predstavlja družba za upravljanje. Z enim stavkom: monitoring ali nadzor nad procesi in stvarmi, ki se dogajajo v družbi za upravljanje in pri vzajemnih skladih, ki jih upravlja, vse z namenom, da je delovanje družbe in vzajemnih skladov bolj varno.

Kako določate pomembnost napak, so pomembnejše tiste, ki se zgodijo pogosteje, ali tiste z bolj negativnimi posledicami?

Mene osebno ne skrbiyo toliko napake in negativni dogodki, katerih magnituda je nizka, pa so morda bolj pogosti. Skrbi me predvsem tisti en primer, ki se lahko zgodi na deset let, a katerega magnituda je visoka ali katastrofalna. To je dogodek, ki lahko resno zamaja sleherno institucijo. Ne dogaja se pogosto, če pa se, pa so posledice lahko katastrofalne. Z namenom izogibanja tem dogodkom se podjetja rada zaščitijo, pri čemer je kontrolni center s tega vidika le še dodatna varovalka.

Vaše delo je preventiva. Je mogoče katastrofalne dogodke napovedati vnaprej?

Napovedati težko, da pa se predvsem identificirati dejavnike ali elemente, ki kažejo, da bi do tega lahko prišlo. V zadnjih letih je v »risk managementu« oziroma na področju obvladovanja tveganj prišlo do enormnega razvoja,

predvsem pri IT-ju in razvoju aplikacij. Ampak aplikacije so lahko problematične oziroma pomanjkljive. So kot antivirusni program. Antivirusni program nas štiti pred napadi virusov, ampak le tistih, ki so se pojavili v preteklosti. In tudi orodja »risk managementa« temeljijo na dogodkih, ki so iz preteklosti, nikakor pa ne na nečem, kar se lahko zgodi v prihodnosti. Lahko sicer opozorijo, da so nekateri indikatorji presegli limite, še vedno pa bo na koncu potrebna oseba, ki bo to znala interpretirati. Finančna industrija je temu bolj izpostavljena, še posebej, če pogledamo, kakšnim finančnim inovacijam je bila izpostavljena v zadnjem času – cela kopica novih produktov, ki so hkrati prinesli tudi neke nove oblike tveganj. Ključno je, kakšen pristop ima družba za upravljanje do obvladovanja tveganj. V družbi NLB Skladi je uprava že na začetku postavila koncept močnega kontrolnega centra. Ampak to je samo potrební pogoj, zadostni pogoj, da je obvladovanje tveganj uspešno, je zavedanje samih zaposlenih, kako je to pomembno, ključna pa sta seveda razumevanje oziroma podpora vodstva. Če tega ni, potem je učinkovitost koncepta kontrolnega centra, torej nadzora, bistveno manjša.

Kontrolo si najlažje predstavljamo kot kakšno detektivsko delo; kako in kaj vse kontrolirate?

Kontrolni center ne stika po osebnih zadevah. Njegovo področje delovanja je precej jasno definirano. Po eni strani gre za kontrolo usklajenosti naložb vzajemnih skladov z omejitvami naložbenih politik. Ko govorimo o vzajemnih skladih, kontroliramo, ali so naložbe usklajene z zakonodajo in akti, ki se nanašajo na vzajemne sklade. Dodatno že v fazi priprave transakcij ali naročil preverjamo njihov vpliv na sestavo naložb vzajemnih skladov. Po drugi strani pa skušamo kar najbolje obvladovati in nadzorovati

naložbena, likvidnostna in druga tveganja vzajemnih skladov, vse za to, da naložbe naših vlagateljev ne zaidejo v neko nezaželeno smer. Se pravi, da se neki vrsti tveganj ne izpostavljamo bolj, kot bi si sami želeli, oziroma bolj, kot je »smiselno«, ni pa namen popolna odprava vseh tveganj. Potem pa so seveda tu še področja nadzora nad izpolnjevanjem standardov analiz, sodelujemo pa tudi pri izvedbi samih analiz. Nadzor opravljamo tudi na področju družbe za upravljanje, in sicer gre za nadzor nad vsemi procesi, ki se v družbi izvajajo. Predlagamo pa tudi, kako procese nadgraditi in kje so še morebitne vrzeli.

To se lahko sliši celo precej dolgočasno. Ali je po vašem mnenju vaše delo dinamično in zanimivo?

Zagotovo zanimivo. Zakaj? Ogromno se je treba učiti. V preteklosti smo se ogromno naučili in precej nadgradili procese. Srečevali smo se z novimi oblikami tveganj, ki so terjali nadgradnje procesov. Dinamiko pa v delo vnaša stalna pripravljenost na nepredvidljive dogodke, saj nikoli ne veš, kaj te še čaka. Treba je biti popolnoma skoncentriran in predvsem razumeti posel kot celoto ter razmišljati o stvareh, ki jih v nekem trenutku še ne vidimo oziroma ne opazimo. So primeri, ki zahtevajo dodatne poglobljene analize, in to prinaša v delo dodatno pestrost.

Skrbi me tisti en primer, ki se lahko zgodi na deset let, a katerega magnituda je visoka ali katastrofalna.

Kdo pa kontrolira vas?

Kontrolni center pri kontroli ni nobena izjema, je namreč neposredno podrejen upravi družbe in za nas veljajo enaka pravila kot za ostale zaposlene. Tudi mi smo, torej, dolžni delovati v skladu s predpisi in internimi procesi. Tudi naše delovanje je predmet nadzora notranjih revizijskih pregledov. V tem okviru nismo prav nič privilegirani ali izvzeti, ampak smo kot druge organizacijske enote ravno tako nadzirani, kar je po mojem mnenju tudi prav – predvsem zato, da pogleda zadeve tudi kdo tretji, nevtralen, ki veliko lažje vidi kakšno stvar, ki jo lahko kdo, ki se s tem aktivno ukvarja, tudi spregleda.

Kdo v družbi lahko vpliva na vas? Ste neposredno podrejeni upravi. Ali lahko uprava vpliva na vaše mnenje?

Uprava kot nadrejeni subjekt lahko vpliva na mnenje, čeprav je praksa v družbi NLB Skladi tukaj popolnoma drugačna. Bolj gre za nasprotno povezavo: kontrolni center obvešča upravo o potencialnih tveganjih in svetuje ter predlaga ukrepe, uprava pa jih potem po lastni presoji sprejme. Če pa ciljate na kakšne negativne

vplive, pa je potrebno upoštevati dejstvo, da je družba za upravljanje družba z omejeno odgovornostjo, člani uprave pa po zakonodaji za aktivnosti odškodninsko odgovorjajo. Varno poslovanje družbe, h kateremu prispeva svoj del kontrolni center, je torej v interesu uprave, z morebitnimi negativnimi vplivi bi si po domače povedano uprava delala medvedjo uslugo. Ne smemo pa seveda pozabiti, da poslovanje družbe nadzira tudi nadzorni svet.

Ali zagotavljate tudi sledljivost teh napak, da lahko vedno preverite tudi aktivnosti v preteklosti?

V družbi NLB Skladi je eden izmed ciljev, ki ga želimo doseči pri vsakem dogodku, da se iz tega nekaj naučimo. Če pride do napak, želimo določiti, kateri so tisti dejavniki, ki so pripeljali do tega. Še tako dober sistem ne more zajeti vseh prihodnjih situacij in zaradi tega je toliko pomembnejše, da se na podlagi takih dogodkov trudimo nekaj naučiti in nadgraditi sedanje procese. V ta namen skrbno vodimo tudi seznam aktivnosti in ugotovitev v preteklosti, od zaposlenih pa se pričakuje, da seznam redno preverjajo.

Kaj pa, če pride do napak: kaj lahko storite in kako ukrepate?

Ključni interes je, da vlagatelji ne smejo biti oškodovani. Če bi prišlo do škode zaradi napake na naši strani, smo seveda dolžni vzpostaviti tako stanje, da vlagatelj zaradi naše aktivnosti ni v slabšem položaju. Vlagatelj pri morebitni naši napaki ni nič kriv in zato tudi ne sme biti v nobenem pogledu oškodovan.

Kako razumete pojem natančnosti?

Na splošno kot izvedbo del brez večjih napak, pri delu kontrolnega centra pa kot uspešno ugotavljanje teh napak, če so se zgodile. To je najsplošnejša definicija: da so stvari takšne, kot so bile načrtovane, in da se od tega ne razlikujejo.

Kako se natančnost izraža v vašem življenju?

Z majhnim številom napak in urejenostjo. Konec delovnega dne so stvari pospravljene, tako da naslednji dan vem, kje so.

Kaj pa doma? So vse stvari pospravljene?

Skoraj nikoli, so pa tam, kjer morajo biti. Nisem popolnoma redoljuben, natančno pa vem, kje so stvari. Zelo me moti, če kdo vzame kakšno stvar in me o tem ne obvesti, ker potem te stvari ne najdem, ko jo potrebujem. Bolj kot popolna redoljubnost mi je pomembna preglednost.

Kaj naredite najprej, ko pridete v pisarno?

Preverim večino novic zadnjega dneva in aktualne novice. To je predpriprava na delovni dan. Sledi jutranja kava ter pregled seznama nalog, programa dela oziroma

aktivnosti in čez dan sama izvedba. Konec delovnega dne pa vedno še enkrat preverim seznam aktivnosti: kaj me čaka naslednje dni, kakšni so roki, kdaj se iztečejo ... Na delo se rad dobro pripravim. Priprava dela predstavlja že pomemben del končnega rezultata.

Ali s sodelavci, katerih delo nadzorujete, greste kdaj na kavo, pijačo oziroma ali sploh lahko greste?

Formalnih prepovedi ni in to se tudi dogaja. Družimo se tudi zunaj službenih obveznosti. V tem ne vidim nobenega problema, razen če bi to preseglo neke okvire. S pijačo, kavo, športnim druženjem pa ni nič narobe.

Po naravi sem optimist, a vedno del glave ostane na realnih tleh in gleda ter pazi, kaj bi se lahko zgodilo. Delam pač na področju kapitalskih trgov, kjer niti evforija niti panika nista zaželeni.

Koliko moraš biti star, da lahko nekoga nadziraš?

Bolj kot starostne omejitve so ključne raznolike izkušnje. Vsaj zase lahko trdim, da se mi je uspelo preizkusiti na več področjih v družbi (področje analiz, področje podpore poslovanja), tako da sem se spopadel z različnimi področji. Zelo dobro sem se seznanil z delovanjem celotne družbe, kar je odlična podlaga za delo v kontrolnem centru.

Finančni sektor je sektor mladih, zakaj je po vašem mnenju tako?

Gre za dinamično panogo z ogromno količino informacij ter z velikim obsegom komunikacije, in če želiš opraviti vse operativne naloge, je potrebna visoka produktivnost, tako da so napori večji. Prav v tej visoki dinamiki bi rekel, da se skriva ključni razlog, zakaj je to sektor mlajših ljudi, v primeru Slovenije pa ne smemo zanemariti tudi dejstva, da ima slovenski kapitalski trg relativno kratko zgodovino.

Vam to delo ustreza?

Mislim, da mi kar ustreza. Sem zelo natančen, včasih še preveč, ampak za to delo je to prednost; nisem izrazil »risk taker«, ne vidim vedno le pozitivne strani, zanima me tudi, kaj je na drugi strani. Zato še nisem pesimist, ki se skriva v kotu, v zasebnem življenju imam zelo rad različne aktivnosti, toda vedno ohranim tisti tako imenovani kanček razuma ali pa zavedanja, da je treba pri stvareh biti previden. Kdo bi rekel, da se ne znam do konca sprostiti, ampak jaz temu ne bi rekel tako; mislim, da sproščanje ni povezano s tem, gre samo za to, kako gledaš na stvari.

Napake pri domačijem vlaganju



Lan Filipič,
vodja upraviteljev,
NLB Skladi, d.o.o.

V zadnjih nekaj desetletjih sta globalizacija gospodarskih aktivnosti in integracija kapitalskih trgov mednarodnim vlagateljem dramatično povečali nabor naložb v delnice na raznolikih kapitalskih trgih. Vprašanje, ki se poraja, je, zakaj še zmeraj toliko vlagateljev posveča prekomerno pozornost domačemu kapitalskemu trgu in nanj nalaga prevelik del svojih prihrankov (domačijsko investiranje).

Vprašanja se bomo najprej lotili s psihološkega vidika, več pozornosti pa bomo nato namenili prekomernim tveganjem in zamujenim priložnostim, ki so tesno povezani s takšno pristranskostjo.

Dejavnike za pristranskost lahko v splošnem razdelimo na racionalne in neracionalne. Najpogostejši neracionalni psihološki razlog za prekomerno izpostavljanje domačim naložbam je, da imajo vlagatelji lažen občutek poglobljenega poznavanja gospodarstva domače države, saj v njej živijo in vsakodnevno dobivajo informacije, tako izkustveno kakor tudi iz medijev. Posledica tega je, da takšni vlagatelji dobijo občutek nadzora nad dogajanjem na domačem kapitalskem trgu, saj se imajo za nadpovprečno dobro informirane, kar vodi v prekomerno zaupanje v lastno sposobnost izbiranja najboljših naložb. Končni rezultat takšnega pristopa so premalo razpršeni in prekomerno tvegani portfelji.

Racionalni in neracionalni dejavniki

Med racionalnimi razlogi so bili zgodovinsko najpogostejši zakonodajne ovire, visoki stroški mednarodnega investiranja in aktivna stava na domače gospodarstvo. V današnjem globaliziranem svetu zelo hitro ugotovimo, da sta prva dva razloga morda nekoč obstajala, danes pa ju ni več, saj se je dostop do informacij tudi zaradi interneta močno izboljšal, regulatorne ovire za mednarodno integracijo so bile odpravljene, prav tako so se močno znižali stroški



mednarodnega vlaganja. Aktivna stava na domače gospodarstvo je lahko v nekaterih primerih sicer utemeljena, vendar mora biti podprta s primerjalno analizo več kot stotih kapitalskih trgov po vsem svetu.

V primeru aktivne stave na domači kapitalski trg se mora vlagatelj zavedati, da ima ob preveliki stavi to lahko tudi negativne posledice. Z alokacijo prevelikega deleža prihrankov na domači kapitalski trg si vlagatelj namreč kratkoročno onemogoči vlaganje na vse druge trge, posledica tega pa so lahko zamujene priložnosti za vlaganje v mednarodnem merilu. Na mednarodnem trgu namreč lahko pride do dogodkov, ki jih je vlagatelj napačno napovedal ali pa

jih v svoji analizi ni upošteval, zato je nadpovprečno donosne priložnosti lahko že konec, ko vlagatelj šele alocira del svojega portfelja na neki trg ali v neko naložbeno skupino. To tveganje povezujemo s tveganjem tržnega timinga.

Naslednje tveganje, ki je neposredna posledica prekomernih naložb na domači kapitalski trg, je tveganje koncentracije naložb v nekaj večjih domačih družbah. Tveganje koncentracije naložb se precej zmanjša, če svoj naložbeni nabor razširimo s Slovenije na Evropo ali ves svet, kot nam to prikazuje tabela 1. Razpršitev premoženja med različne vrednostne papirje izdajateljev iz iste države namreč ne zagotavlja zadostne

→ **Tabela 1: Tveganje koncentracije naložb**

Država ali regija	Število delnic v vodilnem indeksu	Utež 10 največjih naložb
Slovenija	15	89,4%
Nemčija	30	71,3%
Združeno kraljestvo	102	48,5%
Evropa	600	20,2%
Svet	4.545	6,3%

Vir: Bloomberg in lastni izračuni.

→ Tabela 2: Sektorska izpostavljenost domačijskega vlaganja

GICS sektor	Slovenija	Nemčija	Združeno kraljestvo	Evropa	ZDA	Japonska	Svet
Energija	0,0%	0,0%	20,8%	10,2%	11,0%	1,2%	10,9%
Surovine in predelovalna industrija	1,6%	13,7%	13,4%	9,5%	3,9%	8,3%	9,7%
Industrijska oprema	6,3%	14,6%	4,5%	10,6%	10,7%	20,0%	11,6%
Trajne potrošne dobrine	29,9%	10,2%	5,1%	7,2%	10,2%	19,3%	9,9%
Osnovne potrošne dobrine	17,6%	3,1%	15,5%	12,3%	10,4%	6,2%	9,0%
Zdravstvo	13,9%	11,3%	8,9%	10,8%	12,9%	5,5%	7,6%
Finance	21,5%	19,9%	20,8%	23,5%	15,5%	17,0%	20,8%
Informacijska tehnologija	0,0%	6,4%	0,7%	3,1%	18,9%	13,4%	10,2%
Telekomunikacije	9,2%	5,7%	6,7%	6,5%	2,8%	3,9%	5,2%
Javne storitve	0,0%	15,2%	3,9%	6,3%	3,8%	5,2%	5,2%

Vir: Bloomberg in lastni izračuni.

Vlagatelji imajo lažen občutek poglobljenega poznavanja gospodarstva domače države.

stopnje razpršitve in ni primerljiva z mednarodno razpršitvijo. V primeru bolj razpršenega portfelja se tveganje izbire napačnega vrednostnega papirja precej zmanjša oziroma se specifična tveganja posameznih izdajateljev medsebojno izničijo do ravni, na kateri ostane samo še splošno tržno tveganje.

Posledice domačijskega investiranja

Pod njimi ne razumemo samo tveganja tržnega timinga, možnosti prekomerne koncentracije naložb in prenizke stopnje razpršitve, ampak tudi morebitne nezaželene stave na posamezne gospodarske sektorje, ki so neenakomerno zastopani v različnih državah in regijah, kot nam prikazuje tabela 2. Ta fenomen lahko opazimo tudi v večjih gospodarstvih, kot so Nemčija, Združeno kraljestvo in ZDA, v katerih prihaja do precejšnjih razlik glede na normalno sektorsko

sestavo v svetovnem merilu. Dodatno pa tudi znotraj sektorjev obstajajo pomembne strukturne razlike med geografskimi regijami, ki jih vlagatelj mora upoštevati. Tako vlagatelji v evropske telekomunikacijske družbe kupujejo predvsem dividende, medtem ko vlagatelji v azijske telekomunikacijske družbe stavijo predvsem na rast poslovanja in kapitalске dobičke.

Nezaželene stave na posamezni gospodarski sektor pa niso problematične samo zaradi morebitnih nepredvidenih izpostavljenosti, ampak tudi zaradi zamujenih naložbenih priložnosti zunaj domačega trga. Liberalizacija svetovne trgovine in mednarodnih denarnih tokov je namreč omogočila, da se države oziroma geografska območja dodatno specializirajo v dejavnostih in storitvah, v katerih imajo konkurenčno prednost. Prav vzdržna konkurenčna prednost pa je eden izmed predpogojev za nadpovprečne dobičke in z njimi povezane donosnosti v daljših obdobjih. Dva pogosto navedena trenda sta, da so se azijska gospodarstva usmerila predvsem v proizvodnjo potrošnih dobrin, medtem ko so se ZDA nadpovprečno specializirale v tehnologiji in storitvah. Za evropskega vlagatelja to predvsem pomeni, da je večina naložbenih priložnosti v teh sektorjih skoncentrirana zunaj Evrope.

Ne glede na racionalne in neracionalne dejavnike, ki privedejo do prekomernih izpostavljenosti domačemu trgu, finančna teorija že od začetka nima zares dobrih argumentov, ki bi govorili v prid domačijskemu vlaganju.

Finančna teorija že od začetka nima zares dobrih argumentov, ki bi govorili v prid domačijskemu vlaganju.

Razlogi za mednarodno investiranje imajo namreč močnejše teoretične temelje in lahko dolgoročno postrežejo z boljšimi rezultati. Če bi slovenski vlagatelji želeli svoje naložbene premoženje razpršiti v globalnem merilu, skladno s tržnimi kapitalizacijami borz in relativnimi pomembnostmi bruto domačega proizvoda, bi delež slovenskih naložb v takšnem razpršenem globalnem portfelju predstavljal manj kot 0,05 odstotka. Slovenski vlagatelj, ki bi denimo 10.000 evrov namenil naložbam v delnice, bi v primeru takšnega pristopa naložbam v slovenske delnice namenil le 5 evrov.

Ali ste vedeli?

1 Modra številka 080 22 86 – do naložbe z nasvetom

V poplavi informacij, ob vse večji množici različnih naložbenih možnosti in hitrem tempu, ki ga narekuje sodobno življenje, je čedalje koristneje pridobiti **naložbeni nasvet**, preden se odločite, kam naložiti svoje prihranke. Zato smo v družbi NLB Skladi uvedli brezplačno modro številko **080 22 86**, ki jo lahko pokličete in se **dogovorite za čas in kraj posveta z usposobljenim svetovalcem** na več deset različnih lokacijah v Sloveniji.

Glavne prednosti:

- **celovita obravnava:** pomagamo vam pri izbiri za vas najustreznejše naložbene kombinacije;
- **dostopnost:** dogovorite se lahko za kraj in čas posveta, ki vam najbolj ustrežata;
- **strokovnost:** ponujamo posvet z usposobljenimi finančnimi svetovalci.

2 NLB Skladi – Azija delniški

Začinite svoj naložbeni portfelj z delnicami izdajateljev iz Azije

NLB Skladi – Azija delniški dopolnjuje ponudbo krovnega sklada NLB Skladi, ki ga sedaj sestavlja petnajst podskladov raznolikih naložbenih politik, ki pokrivajo vsa ključna naložbena področja in vse ključne geografske regije. Podsklad NLB Skladi – Azija delniški vsebuje dobro razpršene naložbe v delnice izdajateljev iz vseh ključnih gospodarstev v Aziji (Kitajska, Indija, Singapur, Indonezija, Malezija, Filipini, Južna Koreja, Tajvan in druge države), in to iz različnih gospodarskih

panog. Naložbe v azijske delnice so nekoliko bolj tvegane kot naložbe na razvite kapitalske trge, zato je dobra geografska in panožna razpršenost, ki jo ponuja podsklad, pomembna prednost.

3 Ste že naš vlagatelj? Naročite se na strokovne publikacije družbe NLB Skladi!

Družba NLB Skladi vlagateljem ponuja strokovne publikacije, s katerimi želi povečati njihovo obveščenost in izboljšati njihovo znanje ter jim tako pomagati pri sprejemanju ustreznih naložbenih odločitev. Nabor publikacij si lahko ogledate in se nanje tudi naročite na spletnem naslovu: <http://www.nlbskladi.si/borze-in-strategija>.

4 Izdelajte si lastno NLB Skladi - Naložbeno strategijo

Strategijo vam lahko izdelajo posebej za to usposobljeni pooblašteni komercialisti v vseh podružnicah NLB d.d. Pokličite 080 22 86 in se dogovorite za sestanek.

5 Zanimivosti iz sveta naložb

1. Delež ameriških gospodinjstev, ki imajo naložbe v delnice, se je v zadnjih letih po visoki rasti stabiliziral. Visoka rast po letu 1992 je bila zlasti posledica rasti individualnih pokojninskih računov in delniške evforije ob koncu stoletja.
2. Gospodinjstva ostajajo največji vlagatelj v vzajemne sklade v Evropi. V zadnjih letih jih sicer lovijo življenjske in pokojninske



zavarovalnice, vendar gre tudi v tem primeru večinoma za posredne naložbe gospodinjstev.

3. Kljub padcem na delniških trgih v letu 2008 delniški vzajemni skladi na globalni ravni še vedno upravljajo največji del sredstev, je bil pa konec leta 2008 že skoraj enak obseg sredstev naložen v sklade denarnega trga in obvezniške sklade. Po rasti na delniških trgih v letu 2009 in visokih prilivih se je relativna priljubljenost delniških vzajemnih skladov zopet povečala.
4. V kriznem letu 2008 so bili na globalni ravni edina skupina skladov, ki so imeli neto prilive, skladi denarnega trga. V letu 2009 je bila ta skupina skladov edina z neto odlivi (podatek do konca novembra 2009).



Bilten Naložbeni pregled NLB Skladi

Letnik 4, številka 11, marec 2010

Izdajatelj in nosilec avtorskih pravic: NLB d.d., Trg republike 2, 1000 Ljubljana

Urednik: mag. Kruno Abramovič

Uredniški odbor: Žiga Bernik, Blaž Bračič, Alenka Rozman, mag. Nataša Tomc Jovovič

Grafična priprava: Maša Perpar, NLB d.d.

Svetovanje in redakcija: Igor Savič, Primož Inkret, PM, poslovni mediji d.o.o.

Naklada: 160.000 izvodov

Tisk: Za Delo, d. d., Leykam tiskarna, d. o. o.

ISSN 1854-6757

Brezplačni izvod, marec 2010

Družba za upravljanje: NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana
Druge osebe, ki gradivo uporabljajo za trženje: NLB d.d. in Banka Celje d.d.