

Naložbeni pregled

Vodnik za boljše investiranje

NLB d.d. številka 15/2011 oktober 2011



Ne jutri, pojutrišnjem, naslednje leto. Začnite danes.



- 2** Bojte se billboardov
- 3** Varčevanje za otroka v 4 točkah
- 6** Vzajemni skladi? Sedaj je pravi čas.
- 8** Je slovenski delniški trg (že) »poceni«?
- 10** Tečajji padajo – kako naprej?
- 12** Novosti

Bojte se billboardov



Blaž Bračič,
vodja oddelka za trženje in
prodajo, NLB Skladi

V teh nestanovitnih časih me mnogi sprašujejo, kako rešiti prihranke, če se uresniči najbolj črni scenarij. Jih vezati v banki? Naložiti v zlato ali kupiti nepremičnino? Na koncu sledi razočaranje, saj od borznega mačka vsi pričakujejo recept, ki bi se glasil: »Naloži v naložbo x in ohranil boš realno vrednost prihrankov ali pa naloži v naložbo y in prihranke boš v enem letu skoraj zagotovo podvojil.« Čeprav si močno želim, da bi lahko delil takšne nasvete, moram vsakogar razočarati, kajti naložbi x in y ne obstajata. Trenutno se kot recept za obe vprašanji prepogosto ponuja zlato. Kako bi bilo zlato lahko slaba naložba, ko pa je v zadnjih petih letih poraslo preko 200 odstotkov, vemo pa, da baje štiti pred inflacijo?

Tako se je tudi oglaševanje zlata intenziviralo, saj so deželico na sončni strani Alp pred kratkim preplavili panoji z zlatimi produkti, človek pa se tudi težko izmakne spletnemu oglaševanju te cenjene kovine. **Ob opazovanju evforije, ki smo ji v Sloveniji priča glede zlata,** ne morem, da se ne bi spomnil leta 2007, ko smo na istih panojih opazili agresivne oglase za balkanske delnice. Slednji so slovensko občestvo prepričali, da je Balkan edina prava in donosna naložba, medtem ko smo bili tisti, ki smo opozarjali na pomen razpršitve in nenavadna vrednotenja, označeni najmanj za naivne in boječce, takšni pa seveda nikoli ne bodo obogateli.

Na tem mestu bom dal zelo preprost nasvet, tako preprost, da je že banalen in morda celo nevreden publikacije, ki jo držite v rokah, a vendar včasih lahko zelo koristen. **Bojte se »najboljših naložb«.** To so naložbe, ki jih vsi kupujejo, se oglašujejo na panojih, spletu in televiziji ter na njih nihče ne gleda kritično. Bojte se torej naložb, ki jih na poti v službo vidite vsaj na petih panojih in vas prepričujejo o tem, kako je nekdo z njimi v preteklem letu, dveh, treh dobro zaslužil, pa naj gre v tem primeru za posamezne vzajemne sklade z eksotičnimi naložbenimi politikami, nepremičnine ali pa dragocene kovine.

Mi ponovno ponavljamo mantro, ki je izjemno dolgočasna, a se dolgoročno obrestuje. Svoje premoženje razpršite in prevzemajte toliko tveganja, kot si ga na dolg rok lahko privoščite. **V svojem portfelju kombinirajte manj tvegane naložbe (npr. vezane depozite, obvezniške vzajemne sklade) z bolj tveganimi (npr. z delniškimi vzajemnimi skladi).** Ne pozabite na svojo prihodnost in prihodnost svojih bližnjih. Začnite varčevati že danes za cilje, kot sta varna prihodnost otrok in udobna starost. Prej ko boste začeli, z manj odrekanja boste dosegli omenjene dolgoročne cilje. Bodite drzni, a obenem preudarni.

Naložbeni pregled NLB Skladi: Vodnik za boljše investiranje

Letnik 5, številka 15, oktober 2011

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

Odgovorni urednik: mag. Kruno Abramovič, CFA

Glavni urednik: Blaž Bračič

Uredniški odbor: dr. Aleksandra Brdar Turk, Irena Oven, Alenka Rozman, mag. Nataša Tomc Jovovič, Andreja Zupan Škof

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, oktober 2011

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.



Blaž Hribar,
CFA, vodja analiz,
NLB Skladi

Varčevanje za otroka v 4 točkah

Starši imamo do lastnih otrok ogromno odgovornost. Poleg zagotavljanja varnega in zdravega okolja, primerne izobrazbe, vzgoje, bontona, športnih spretnosti in številnih drugih vrednot se danes večina mladih staršev zaveda, kako pomembno je, da že danes pričnejo varčevati za čas, ko bo otrok potreboval še kaj drugega kot mamino pozornost, poln želodček in toplo sobico. Večji ko so otroci, dražje so igrače in ne bo dolgo, ko boste izbirali prvi avtomobil, se čudili visokim stroškom študija in želeli vsaj malo finančno pomagati ob nakupu prvega stanovanja. Kdaj, kako, kje in koliko torej varčevati, da boste kos tej finančni odgovornosti do lastnih otrok?

1. KDAJ začeti varčevati?

Odgovor je sila preprost: danes. Ne jutri, pojutrišnjem, naslednje leto. Ne, ko bodo razmere boljše, plače višje in šefi prijaznejši. **Začnite danes.**

Kam pa se tako mudi? Obrestnoobrestni račun dela čudeže, a le, če mu pustimo dovolj časa. Varčevati je treba začeti čim prej.

Čas je vlagatelj zaveznik. Mnogi podcenjujejo časovno vrednost denarja. Ko namreč reinvestirate svoje donose (obresti, kapitalske dobičke), namesto da jih izplačate, jim namreč dovolite, da rastejo sami od sebe. Z vsakim dodatnim dnevom tako vaši začetni donosi sami ustvarjajo dodatne donose in skozi daljša časovna obdobja presenetljivo močno dvignejo vrednost vašega premoženja.



Namig

Z NLB Skladi – Varčevalnim načrtom + lahko v podsklade vplačujete zgolj po 40 evrov mesečno. Starši, stari starši in drugi lahko varčujete za otroka tudi z nakazovanjem sredstev na račun v lasti otroka. Dostop do teh sredstev je omejen¹, s čimer se starši izognemo skušnjavi, da bi privarčevana sredstva, namenjena otroku, pred njegovo polnoletnostjo porabili za druge namene.

Posebna ugodnost: Družba NLB Skladi bo vsakemu otroku, katerega starost ob sklenitvi NLB Skladi – Varčevalnega načrta ne bo presegala 15 let, po petih letih nepretrganih mesečnih vplačil na račun izbranega podsklada **nakazala dodatnih 40 evrov**. Akcija traja do konca leta 2011.

2. KAKO varčevati?

Disciplinirano z rednimi mesečnimi obroki. Postopno varčevanje je namreč **odlična zaščita pred škodljivim čezmernim odzivanjem** na tekoče dogodke na trgu. Čustveno odzivanje zaradi strahu ali evforije podobno kot v vsakdanjem življenju tudi pri finančnih odločitvah vodi v pretirane in napačne odločitve. Rezultat je doseganje podpovprečne donosnosti. Postopno varčevanje vas ne samo ubrani pred pretiranimi čustvenimi odzivi, temveč vam zaradi rednih vplačil nizkih zneskov omogoča tudi uresničitev nasveta iz prve točke.

3. KJE oziroma v katerih naložbah varčevati?

Zgodovinsko dejstvo je, da je bila za doseganje dolgoročnih ciljev najboljša naložba v razpršeni portfelj delnic. Čeprav so bile delnice v različnih delih sveta v zadnjih 110 letih sicer različno donosne, so se praktično povsod izkazale za bistveno donosnejše od preostalih naložbenih kategorij (obveznic in kratkoročnih državnih dolžniških vrednostnih papirjev)². Donosnost delnic v svetu v zadnjih 110 letih z naskokom presega donosnosti bančnih depozitov, obveznic, nepremičnin in zlata.

¹ http://www.nlbskladi.si/doc/Mnenje_MDDSZ_postopanje_pri_mladoletnih_osebah-27-5-2010.pdf.

² Vir: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2011.

Nominalna³ donosnost ameriških delnic je tako v zadnjih 200 letih znašala preko 8 odstotkov⁴. Visoka donosnost delnic seveda ne pride sama od sebe, saj so delnice tudi ena bolj tveganih naložbenih kategorij. Tveganje, ki pomeni, da se lahko dejanska donosnost od pričakovane tudi močno razlikuje, spremljamo danes na vsakem koraku, a čeprav je neprijetno, je ravno tveganje tisto, iz katerega se napaja nadpovprečna donosnost delnic. Z daljšanjem dobe varčevanja v delnicah se tveganje občutno zmanjšuje. Če vam trditev, da

lahko s 95-odstotno gotovostjo trdimo, da bo donosnost delnic v naslednjih 12 mesecih nekje med -29,2 in +42,3 odstotka, ne pomaga kaj dosti, je pa morda koristno poznati dejstvo, da v obdobjih varčevanja v ameriških delnicah, daljših od 10 let, v vsej 200-letni zgodovini ameriškega delniškega trga kljub veliki depresiji, dvema svetovnim vojnama, naftnim šokom in številnim borznim balonom skoraj ni bilo obdobj, ko bi delnice dosegle realno⁵ negativno donosnost (več o tem na strani 10).

Glede na to, da gre pri varčevanju za prihodnje potrebe otrok za dolgoročne finančne cilje, ki so ob rojstvu otroka oddaljeni 18 in več let, so **postopna varčevanja v razpršenih delniških portfeljih edina logična izbira**.

Z odraščanjem otrok in približevanjem datuma uresničitve finančnega cilja je smiselno znižati raven tveganja premoženja, namenjenega uresničenju otrokovih potreb. Predlagamo, da nekje med 7 in 5 leti do zaključka varčevanja polovico sredstev predstavite v razpršeni obvezniški portfelj in s tem dosežete uravnoteženi portfelj delnic in obveznic. Z nadaljnjim približevanjem uresničitve finančnega cilja, še posebej, če ga štejete za nujen življenjski cilj (npr. štipendija za čas študija), je smiselno tveganje nadalje zmanjševati, kar pomeni postopno prehajanje izključno v obvezniške naložbe.

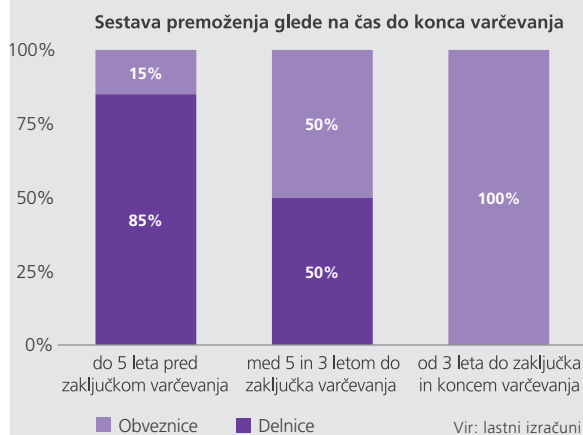


4. KOLIKO naj mesečno namenim za prihodnje potrebe svojega otroka?

Znesek potrebnega mesečnega varčevanja je močno odvisen od zelenih privarčevanih sredstev. Kako pomemben je nauk iz 1. točke, prikaže primerjava zneskov mesečnega varčevanja za iste finančne cilje, če zanje pričnemo varčevati ob otrokovem rojstvu ali pa z varčevanjem odlašamo do otrokovega 14. leta. Večina staršev se namreč zave hitrosti odraščanja svojih otrok ob njihovem prehodu v srednjo šolo.

Med podskladi krovnega sklada NLB Skladi lahko prehajate neobdavčeno in brezplačno.⁶

→ Graf 2: Prilaganje sestave premoženja skozi čas



³ Nominalna donosnost vključuje učinek inflacije, ki sicer zmanjšuje kupno moč denarja.

⁴ Vir: www.jeremysiegel.com.

⁵ Realna donosnost upošteva izgubo vrednosti denarja, povzročeno z inflacijo.

⁶ Brezplačen prehod med podskladi krovnega sklada NLB Skladi lahko vlagatelj izvajajo enkrat letno za sredstva, ki so v podskladu naložena vsaj eno leto. Vsi nadaljnji prehodi so oproščeni plačila izstopnih stroškov, vlagateljem pa se zaračunajo le polovični vstopni stroški sklada, v katerega se sredstva prenašajo.

Opozorilo vlagateljem

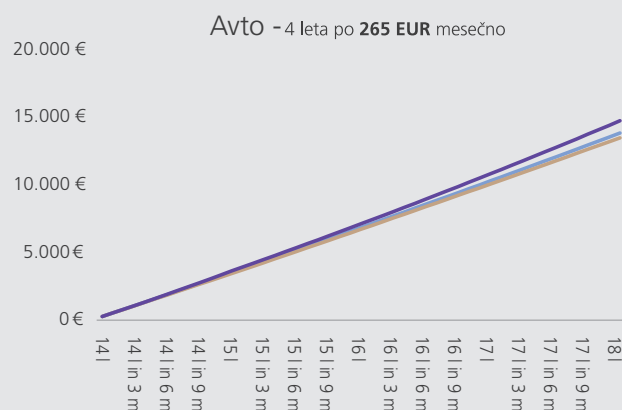
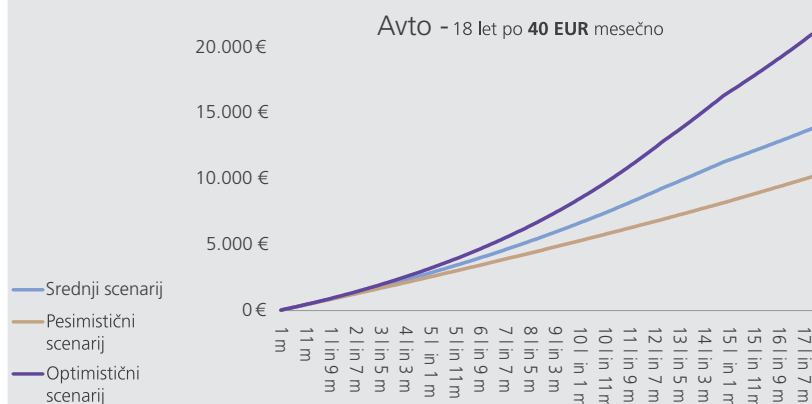
Družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), upravlja krovi sklad NLB Skladi. Storitve trženja in prodaje investicijskih kuponov podskladov krovnega sklada NLB Skladi opravljata na podlagi pooblastila družbe NLB Skladi tudi Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana, in Banka Celje d.d. Podrobnejši podatki in informacije o krovnem skladu oziroma posameznih podskladih krovnega sklada so vsebovani v prospektu krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in v izvlečkih prospekta podskladov. Pred pristopom vlagatelja k pravilom upravljanja krovnega sklada morajo družba NLB Skladi oziroma drugi osebi, ki sta pooblaščenici za trženje in prodajo investicijskih kuponov podskladov, 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 in polletno poročilo krovnega sklada. Izvlečki prospekta podskladov, prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja, zadnja objavljena revidirano letno in polletno poročilo krovnega sklada ter druga gradiva, podatki in informacije o krovnem skladu oziroma posameznih podskladih krovnega sklada 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 Nove Ljubljanske banke d.d., Ljubljana, 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. Podatki o naravi tveganosti posameznega podsklada so navedeni v prospektu krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja. 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 posameznega 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. 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. 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 v tem biltenu 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 (in/ali z njimi povezane osebe), del osebnega 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.

Pojasnilo: V nadaljevanju predstavljeni grafični prikazi slonijo na pričakovani realni donosnosti (in tveganju) delnic ter obveznic, osnovani na zgodovinski donosnosti ameriških delnic in dolgoročnih državnih obveznic v zadnjih 208 letih. Pričakovana realna donosnost delnic (obveznic) po srednjem scenariju tako znaša 6,6 odstotka (3 odstotke). Pesimistični (optimistični) scenarij za delniške naložbe upošteva 10 odstotkov najslabših (najboljših) izbranih obdobj v 208-letni zgodovini ameriškega delniškega trga. Pesimistični (optimistični) scenarij za obvezniške naložbe upošteva 10 odstotkov najslabših (najboljših) izbranih obdobj v 200-letni zgodovini ameriških dolgoročnih državnih obveznic. V grafičnih prikazih uporabljena sestava premoženja sledi priporočeni glede na čas do konca varčevanja (slika 2).

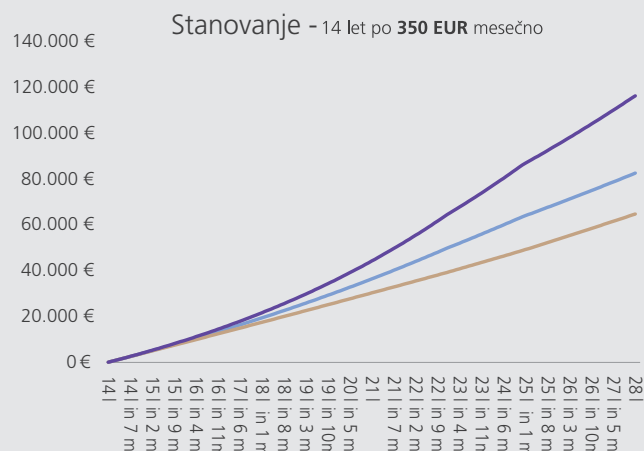
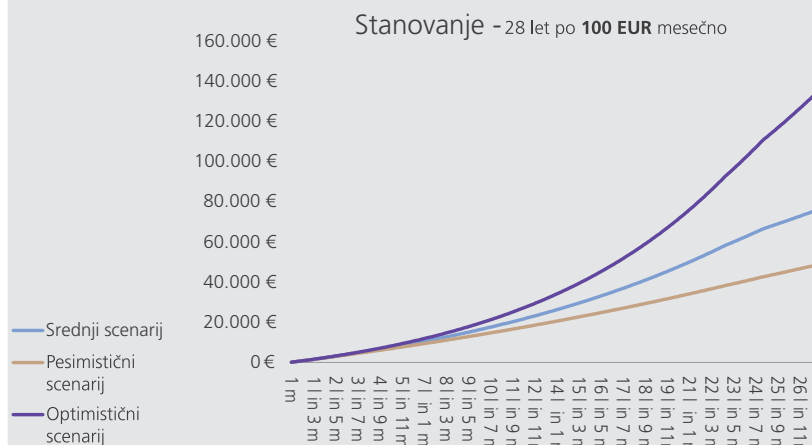
Namig

Največjo odgovornost imamo starši do lastnih otrok. Odgovorni smo za njihov varen prehod v odraslo in samostojno življenje, tudi v finančnem smislu. V okviru finančne odgovornosti do lastnih otrok nas večina razume tudi finančno pomoč v ključnih fazah njihovega življenja. To nas veže, da že ob rojstvu otroka pričnemo skrbeti tudi za otrokove finančne potrebe, ki so sicer na videz daleč v prihodnosti, a vemo, da jih bo otrok brez naše pomoči težko uresničil. Če je bil torej najboljši čas za začetek varčevanja za otroka ob njegovem rojstvu, je drugi najboljši čas danes.

→ 1. Nakup avta pri 18 letih:



→ 2. Pomoč pri prvem stanovanju pri 28 letih: okvirno 80.000 EUR



Vzajemni skladi? Sedaj je pravi čas.

Vlaganje v vzajemne sklade še nikoli ni bilo tako preprosto

Odločitev, v kateri vzajemni sklad vložiti, ni preprosta, še posebej, če niste strokovnjak. Zato so se na trgu oblikovale različne ponudbe vzajemnih skladov v obliki pripravljenih paketov, ki se med seboj razlikujejo po naložbeni politiki. Paketi so oblikovani glede na različne finančne situacije in potrebe posameznikov. Zelo zanimiva in pregledna je ponudba naložbenih paketov družbe NLB Skladi. Ponuja zavetje in znanje vodilne finančne institucije na trgu ter s široko mrežo poslovalnic omogoča preprosto sklenitev naložbe. Poskrbite, da bo vaš denar aktiven. Najslabše je, če počiva doma ali brezdelno leži na vašem transakcijskem računu.



1 Drzni ali preudarni?

Kakšno je stanje vaših prihrankov? Kaj pričakujete od varčevanja – vas zanima predvsem varnost ali pa vam je pomembnejša visoka donosnost, četudi to pomeni tveganje? Morda pa ste nekje vmes. Razmislite.

- A) Zanima me le varnost naložbe, tudi če se njena vrednost nič ne povečuje.
- B) Želim zmerno donosnost ob razumnem tveganju.
- C) Donosnost mi je pomembnejša od tveganja.
- D) Donosnosti pod 10 % na leto me ne zanimajo ne glede na tveganje.

2 Varčevanje za ...?

Vsi varčujemo z namenom. Vaša sodelavka si želi lepo stanovanje s pogledom na morje. Pa vi? Kupujete nepremičnino? Varčujete sedaj, da boste zapravljali potem, ko boste starejši? Želite poskrbeti za svoje otroke ali pa varčujete kar tako, da bi imeli več?

- A) varčevanje za nakup prve (nujne) nepremičnine
- B) varčevanje za starost
- C) varčevanje za potrebe otrok
- D) varčevanje s ciljem povečati vrednost naložbe brez konkretnih ciljev

3 Kako dolgo?

Koliko časa bi varčevali: 3, 5, 7, 10 let? Tudi to je zelo pomembno, ko se odločate, kam bi vložili.

- A) Prihranke bom potreboval(a) že čez 3 leta.
- B) Prihranke bom potreboval(a) čez največ 5 let.
- C) Prihrankov vsaj 7 let ne bom potreboval(a).
- D) Ne načrtujem porabe prej kot v 10 letih.

Namig

Ključne prednosti naložbe v Naložbeni paket NLB Skladi:

- **razpršitev naložbe** v več podskladov krovnega sklada NLB Skladi z nižjimi stroški, kot če bi sredstva naložili le v en podsklad;
- **visoka likvidnost**, saj lahko kadar koli zahtevate izplačilo odkupne vrednosti investicijskih kuponov;
- **strokovno upravljanje naložb** podskladov z analitsko podporo vseh področij;
- **davčne ugodnosti**;
- možnost **postopnih varčevanj, brezplačnih prenosov sredstev med podskladi in druge ugodnosti**.

Vas zanima, kateri naložbeni paket bi bil lahko najprimernejši za vas? To lahko informativno preverite s kratkim vprašalnikom. Obkrožite tisti odgovor, za katerega menite, da najbolje ponazarja vašo finančno situacijo oz. vaš odnos do varčevanja¹.

Vsakemu odgovoru pripišite ustrezno število točk:

A = 5, B = 10, C = 15, D = 20.

Nato seštejte število točk:

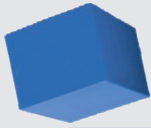
15–25 točk: paket Preudarni

30–35 točk: paket Uravnoveženi

40–45 točk: paket Ambiciozni

50–60 točk: paket Pogumni

¹ Rešitev lahko poiščete tudi z virtualnim svetovalcem na www.nalozbenipaketi.si.



Naložbeni paket NLB Skladi – Preudarni

Taka naložba je likvidna in prinaša zelo **majhno naložbeno tveganje**. Naložba ob vplačilu vsebuje približno eno četrtno delnic, kar je priporočljivo tudi za konservativnejše vlagatelje, ki niso pripravljeni sprejemati večjega naložbenega tveganja.

Ta paket je namenjen vlagateljem, ki:

- so previdni in ne želijo prevzemati večjega naložbenega tveganja;
- imajo pomemben del premoženja naložen v bolj tveganih delniških naložbah;
- nameravajo varčevati tudi krajši čas;
- so začetniki na področju nalaganja na kapitalskih trgih;
- so starejši.

15-25 točk



Naložbeni paket NLB Skladi – Ambiciozni

Za ustvarjanje nadpovprečne donosnosti je potrebno nekaj več. Potrebne so ambicije.

Paket Ambiciozni na eni strani skrbi za dobro razpršitev vaših prihrankov, naložbe s porajajočih se kapitalskih trgov in tehnološke delnice pa povečujejo pričakovano donosnost tega paketa. Namenjen je vlagateljem, ki:

- želijo več: višjo donosnost in hitrejše plemenitenje prihrankov, hkrati pa so pripravljeni sprejeti tudi več naložbenega tveganja;
- imajo večji obseg prihrankov v manj tveganih naložbah;
- ki nameravajo varčevati vsaj 5 let;
- so mlajši in pripravljeni sprejeti več naložbenega tveganja;
- imajo dober finančni položaj.

40-45 točk

Kateri je najustreznejši paket za vas?



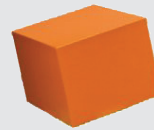
Naložbeni paket NLB Skladi – Uravnoteženi

Uravnotežene naložbe so modra odločitev. **Uravnoteženi paket** je zato najprimernejši za tiste vlagatelje, ki sicer želite donosno naložbo, a se nočete v večji meri izpostaviti naložbenemu tveganju. Paket Uravnoteženi poleg naložb v delnice vsebuje tudi naložbe v obveznice, ki so koristno dopolnilo naložb za vlagatelje z zmernimi pričakovanji.

Ta paket je namenjen vlagateljem, ki:

- želijo relativno nizko tvegane, a donosne naložbe;
- so doslej varčevali predvsem v depozitih, sedaj pa si želijo narediti korak naprej;
- nameravajo varčevati vsaj 3 leta;
- imajo zmerno dober finančni položaj in želijo svoje prihranke plemeniti, ne le ohranjati.

30-35 točk



Naložbeni paket NLB Skladi – Pogumni

Pogum je treba nagraditi. Pri naložbah velja, da visoko donosnost dosežemo le z nekaj več prevzetega tveganja. Paket Pogumni vam prinaša **nadpovprečno donosnost**, obenem pa tudi nekaj več tveganja, ki je – zlasti pri varčevanju na daljši rok – še vedno v mejah sprejemljivega.

Namenjen je vlagateljem, ki:

- v življenju ne sklepajo kompromisov in vedo, da je treba za uspeh v življenju včasih tudi tvegati;
- imajo večji obseg prihrankov v manj tveganih naložbah;
- nameravajo varčevati vsaj 7 let;
- so mlajši in pripravljeni sprejeti več naložbenega tveganja;
- imajo dober finančni položaj.

50-60 točk

Opomba: za natančnejšo določitev profila vlagatelja svetujemo izpolnitev vprašalnika na spletnem naslovu <http://www.nlbskladi.si/profil-vlagatelja>.

Ne pozabite: najslabše je, če s svojim denarjem ne storite nič. Investirajte pametno in izberite naložbene pakete investicijskih skladov NLB Skladi.

O možnosti varčevanja v podskladih krovnega sklada NLB Skladi se pozanimajte v **najbližji** poslovalnici banke NLB Skupine, ki je pooblaščen vpisno mesto, pokličite brezplačno **modro številko 080 22 86** in se dogovorite za termin sestanka s finančnim svetovalcem ali obiščite spletno stran **www.nlbskladi.si**.

Je slovenski delniški trg (že) »poceni«?



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

»Poceni« je zahteven koncept. Na prvo žogo je morda mnogim jasno, kaj pomeni »poceni« – za nekaj plačaš manj, kot bi plačal drugje. Čeprav se morda sliši preprosto, pa koncept »poceni« ni tako enostaven.

Vzemimo za primer nedavno končane **poletne razprodaje**. Predpostavimo, da je kos tekstila za 30 odstotkov cenejši kot sicer. Je zato poceni? Ne nujno: če govorimo o kosu poletnega oblačila, ki bi ga oblekli 20-krat, če bi ga kupili maja, z nakupom sredi julija pa ga morda oblečemo le 12-krat – v tem primeru smo s 30-odstotnim popustom kupili izdelek, ki ga uporabimo 40 odstotkov redkeje. V resnici smo kupili ravno dražje in ne »poceni«.

Podobno je z **nakupom avtomobila**: imamo avtomobile dolžine 4,80 metra in s 100 kW moči, ki se cenovno razlikujejo za več deset tisoč evrov. Ali lahko rečemo, da je avto z nižjo ceno »poceni«? Je morda bolj smiselno primerjati plačano ceno s ceno po ceniku? Je »poceni« avto, ki ima ceno znižano za 20 odstotkov, a vemo, da bo čez manj kot leto na voljo nov model tega avtomobila?

Podobno kot v zgornjih primerih je tudi s finančnimi in realnimi naložbami. So stanovanja v Ljubljani danes (pre)draga? Upošteva znatno nižjo raven evropske medbančne obrestne mere (EURIBOR) kot pred štirimi leti ob trenutno le nekoliko višjih cenah kot takrat si gotovo lahko več ljudi omisli nakup enako velikega **stanovanja v Ljubljani**. Hkrati pa bistveno manjši obseg sklenjenih nepremičninskih poslov nakazuje, da se stanovanja v Ljubljani manj ljudem zdijo »poceni«.

Podobno, kot velja za naložbe v stanovanja v Ljubljani, velja tudi za **naložbe v slovenske delnice** – kljub več kot dve tretjini nižjim cenam kot poleti 2007 cene delnic v letošnjem letu še kar padajo, pa tudi promet z delnicami je manjši. Danes so cene slovenskih delnic bistveno nižje kot pred štirimi leti – pa so zato slovenske delnice tudi »poceni«?

→ Graf 1: Gibanje indeksa SBI TOP od konca leta 2006



Vir: LJS.

Relativni kazalniki ne dajo vedno jasne slike

Teoretično pri nakupu delnic postanemo (so)lastniki podjetja in smo tako upravičeni do udeležbe v vseh prihodnjih dobičkih družbe. Racionalni vlagatelj torej primerja vrednost svojega vložka (ceno delnice) s pričakovanimi prihodki od investicije (dobički na delnico). S tem namenom se v finančni stroki najpogosteje uporablja kazalnik P/E (angl. price-to-earnings), ki kaže razmerje med ceno in dobičkom na delnico.

Po zadnjih znanih podatkih je vrednost kazalnika P/E za delnice, vključene v slovenski borzni indeks SBI TOP, 10,62¹. To nam pove, da moramo danes plačati približno 11 evrov za vsak evro pričakovanega dobička na delnico v naslednjem letu – vložek se nam bo nominalno povrnil prej kot v

11 letih. To kaže na relativno *cenenost* slovenskega kapitalskega trga, saj je zgodovinsko povprečje kazalnika P/E za razvite kapitalske trge približno 17, pred štirimi leti pa je vrednost kazalnika P/E za slovenske delnice znašala 37.

Vendar zgodovinske primerjave morda trenutno niso najprimernejše, tako zaradi fiskalnih težav v mnogih državah kot zaradi zgodovinsko nizkih ravni obrestnih mer.

Čeprav se morda sliši preprosto, pa koncept »poceni« ni tako enostaven.

¹ Upošteva oceno dobičkov slovenskih družb za leto 2011.

→ Tabela 1: Trenutne vrednosti kazalnikov P/E izbranih borznih indeksov za ocenjeni dobiček v letu 2011

Borzni indeks	Vrednost kazalnika P/E
S&P 500 (ZDA)	12,03
DJ Euro Stoxx 50 (evroobmočje)	8,18
DAX 100 (Nemčija)	8,56
Shanghai (Kitajska)	11,64
SBI TOP (Slovenija)	10,62

Vir: Bloomberg, podatki na dan 2. 9. 2011.

Kakšna so vrednotenja nekaterih tujih kapitalskih trgov?

Vidimo lahko, da so slovenske delnice v povprečju nekoliko dražje od evropskih in rahlo cenejše od ameriških ali kitajskih, ki so bile pred štirimi leti vrednotene podobno kot slovenske; ameriške in kitajske delnice so sicer doživele nekoliko nižji padec tečajev, a so se opazno dvignili dobički kitajskih podjetij.

Zgornja trditev pa postane manj trdna, če se zavedamo, da je slovenski kapitalni trg daleč od razvitih kapitalnih trgov, formalno ni niti »druga liga«, ampak sodi v skupino najmanj razvitih, t. i. mejnih (angl. *frontier*) trgov, ki veljajo za izrazito tvegane. To pomeni, da racionalni vlagatelj ob nadpovprečnem tveganju, da ne bo prejel dividend oziroma da mu sredstva zaradi morebitnih omejitev kapitalnih tokov ostanejo v tujini, na takih trgih *ni pripravljen* plačati enakega zneska za eno enoto dobička kot na razvitih trgih.

Za razumevanje pojma »cenenosti« delnic ni dovolj razmišljati le o cenah delnic in o višini dobička na delnico, ampak tudi o kakovosti dobička in zanesljivosti projekcij dobička.

Dvig gospodarske rasti na nivo pred krizo lahko dobičke podjetij hitro dvigne za več deset odstotkov – če se bo to zgodilo, bodo verjetno tudi cene delnic porasle podobno močno ali še bolj. Po drugi strani pa so lahko dvigi obrestnih mer za slovenska podjetja, ki **so glede na povprečje evroobmočja bistveno bolj zadolžena**, izjemno boleči. Obrestne mere so namreč v času krize močno upadle in pripomogle k temu, da je bil

upad dobička podjetij bistveno manjši, kot bi bil ob nespremenjenih obrestnih merah.

Če bo prišlo do opaznih dvigov obrestnih mer, bodisi splošno v evroobmočju ali pa zaradi morebitnega znižanja bonitetne ocene Sloveniji, bo to negativno vplivalo na dobičke slovenskih družb, kar bo povišalo vrednost kazalnika P/E – to zelo verjetno ne bo pozitivna novica za cene delnic. Tudi empirični podatki kažejo, da **cene delnic ob dvigu obrestnih mer praviloma padejo**.

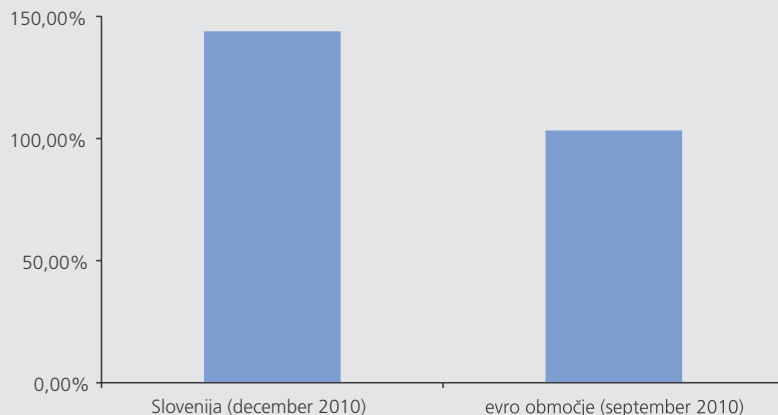
Če smo prispevek začeli z razmišljanjem, da morda izdelki na razprodajah sploh niso »poceni«, lahko podoben nauk izluščimo tudi z borznega parketa. »Cenenost« delnic je odvisna predvsem od tega, kaj vlagatelji pričakujejo

od svoje naložbe. Pred štirimi leti so vlagatelji množično kupovali (drugi pa seveda prodajali) slovenske delnice pri vrednosti kazalnika P/E 37, danes pa pri njegovi vrednosti manj kot 11 tega ne delajo več – zdi se jim, da slovenske delnice niso »poceni« (drugače povedano, ne obetajo si takšnih donosnosti, da bi si upali kupiti delnice). **Je to racionalno?**

Morda je, če pričakujejo zniževanje dobičkov slovenskih družb, morda zaradi dvigov obresti, nadaljnega upadanja gospodarske aktivnosti ali višjih davkov. Morda pa tudi ne – slovenske delnice se v primerjavi z drugimi kapitalskimi trgi ne zdijo več predrage. Ne nazadnje vrednost kazalnika P/E 10 med drugim pomeni tudi to, da če podjetja izplačajo 30 odstotkov dobička za dividende, tudi če cene delnic ostanejo na enaki ravni, vlagatelj doseže 3-odstotno letno donosnost z naložbo, ki je dokaj likvidna.

Seveda pa je veliko vprašanje, ali so slovenske delnice sploh dovolj pomembna naložbena kategorija, da bi o njej razpravljali. Žal velja za Slovence še nekoliko bolj kot za druge narode, da imamo **bistveno previsok delež naložb doma**. Če je to razumljivo v primeru naložb v depozite ali v nepremičnine, kjer so ovire oziroma stroški za naložbe v tujini visoki, pa pri naložbah v vrednostne papirje ni racionalnega razloga, da bi imel Janez višji delež naložb v slovenske delnice od Helmuta ali Williama. Tudi če se nam zdijo naložbe v slovenske delnice »poceni«, pa je neracionalno, da je delež teh naložb višji od nekaj odstotkov.

→ Graf 2: Razmerje med dolžniškim in lastniškim financiranjem – primerjava med podjetji iz Slovenije in povprečjem evroobmočja



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, maj 2011, stran 32.

Tečaji padajo – kako naprej?



Simon Logar, direktor sektorja investicijskih skladov NLB Skladi, d. o. o.

Značilnost delnic je, da njihovi tečaji tudi padajo. K sreči pa je v zgodovini rast v povprečju preseгла padce, in to nezanemarljivo. Izmenjavanje padcev in rasti lahko opišemo tudi kot nestanovitnost ali tveganje, slednje pa je razlog, da so delnice najdonosnejša naložbena kategorija. Kaj torej za vlagatelje pomeni večja nestanovitnost na kapitalstkih trgih, ki se je začela stopnjevati v letošnjem poletju? Preden bom v drugem delu prispevka odgovoril na to vprašanje, si pogledjmo kratek povzetek letošnjega finančno obarvanega poletja.

Mesec avgust v letu 2011 si bomo zapomnili po manjši paniki med vlagatelji na finančnih trgih. Negativni ton poročanja v medijih, ki je prevladoval skozi celotno leto 2011 z naslovi o propadu evra, bankrotu ZDA in valutnih vojnah, je bil na vrhuncu poletja začinjen še z odmevnejšimi naslovi tipa Krvavi četrtek, Neusmiljeno padanje delnic spominja na jesen 2008, Klanje na Wall Streetu ipd.

Dogodki, ki jih najboljši strokovnjaki niso predvideli, se zdijo popolnoma logični in pričakovani, ko se zgodijo.

Nestanovitnost na kapitalstkih trgih je bila velika. Tako je najbolj znani ameriški delniški indeks, Dow Jones, nekajkrat zapored zanihal za več kot 400 točk in s tem postavil rekord v kratkoročnem zaporednem nihanju indeksa, ki pa je bil kljub vsemu konec avgusta glede na začetek leta **še vedno v zelenih številkah** (v USD). Indeks VIX, ki je znan kot barometer strahu oziroma kot merilo pričakovanih borznih udeležencev o kratkoročni nestanovitnosti trgov, izračunano na podlagi cen call in put opcij, je v enem dnevu narasel za več kot 30 odstotkov, v nekaj dneh pa je porasel celo za več kot 100 odstotkov. **Dovolj za postavitev ustrezne diagnoze: akutni strah.**

Ljudje se vedno znova sprašujemo, kaj je v nekem trenutku, praktično čez noč, povzročilo opazne spremembe v cenah različnih finančnih instrumentov. Kahneman in Riepe¹ sta ugotovila, **da se dogodki, ki jih najboljši strokovnjaki niso predvideli, zdijo popolnoma**

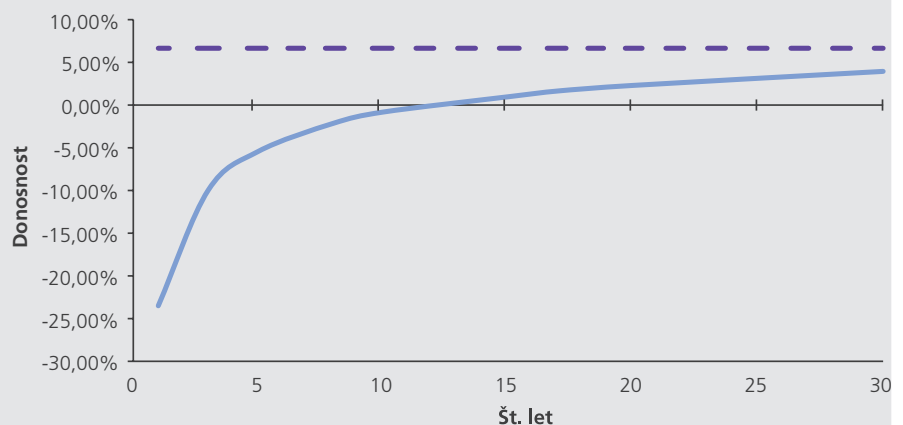
logični in pričakovani, ko se zgodijo. Vsak dan po zaprtju borznega trga znajo mnogi »strokovnjaki« natančno razložiti gibanje delniških trgov v dnevu, ki je za nami. Vlagatelj nehote dobi občutek, da je bila reakcija trga sila pričakovana in bi jo dober finančni svetovalec oziroma upravitelj premoženja seveda moral predvideti ter predhodno ustrezno prilagoditi premoženje v upravljanju.

Žal **enodnevnih premikov** tako v pozitivno kot v negativno smer **ni mogoče napovedati**. Še več, praktično nemogoče je natančno napovedati, kje bodo tečaji končali konec meseca ali konec leta. Morda se sliši nenavadno, a ravno ta kratkoročna nezmožnost natančnega napovedovanja borznih tečajev omogoča, da je povprečna realna letna donosnost dobro razpršenega portfelja delnic (npr. mednarodno

razpršeni delniški vzajemni sklad) na dolg rok bistveno višja od drugih naložbenih razredov (obveznice, zakladne menice, depoziti, zlato). Še pomembnejše je zavedanje, da se z daljšanjem dobe varčevanja v dobro razpršenem mednarodnem portfelju delnic (npr. mednarodno razpršeni delniški vzajemni sklad) **tveganje** za doseganje negativne realne donosnosti bistveno zmanjša oziroma na dovolj dolg rok (15 let in več) praktično **izniči**.

Zgornje spoznanje je ključnega pomena za dolgoročnega vlagatelja, zato si zasluži, da ga predstavim podrobneje. S pomočjo več kot 200-letne zgodovine (od leta 1802 do leta 2010) gibanja cen delnic na ameriškem trgu kapitala², ki seveda vključuje tudi znižanja cen delnic ob finančni krizi v letu 2008,

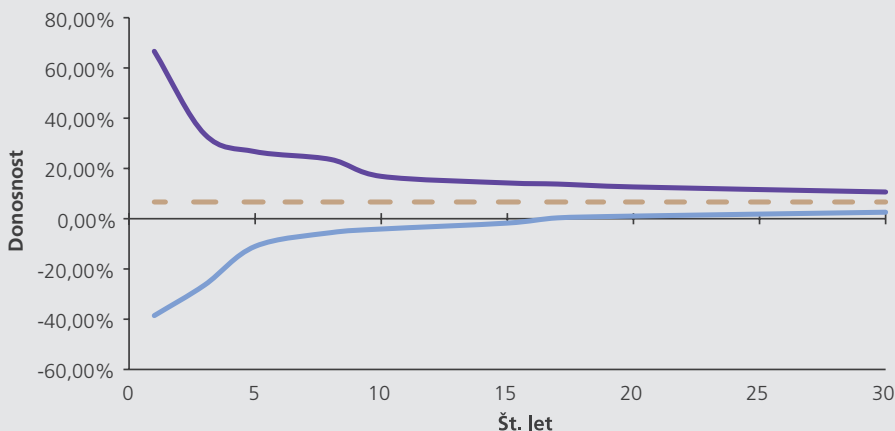
→ **Slika 1: Pričakovana povprečna realna letna donosnost razpršenega portfelja delnic (črtkana črta) in donosnost, za katero obstaja 95-odstotna verjetnost, da bo presežena (naraščajoča krivulja)**



Vir: JeremySiegel.com in lastni izračuni.

¹ Kahneman, D. & Riepe, W. M. (1998). Aspects of Investor Psychology. Journal of Portfolio Management, št. 24, str. 52–65.
² Ameriški trg kapitala je izbran, ker samo za ameriški trg obstaja tako dolga zgodovina podatkov.

→ **Slika 2: Zmanjševanje maksimalne in minimalne povprečne realne letne donosnosti (polna črta) ter približevanje pričakovani povprečni realni letni donosnosti (črtkana črta)**



ugotovimo, da je pričakovana realna letna donosnost ustrezno razpršenega portfelja delnic malo pod 7 odstotki. Hkrati znaša standardni odklon kot merilo tveganja na podlagi sprememb enoletnih podatkov dobrih 18 odstotkov. Povedano drugače, ob predpostavki normalne porazdelitve donosnosti lahko s 95-odstotno verjetnostjo trdimo, da bo realna donosnost, ki jo bo vlagatelj realiziral v naslednjem letu, višja kot -24 odstotkov.

Čeprav ocena, da s 95-odstotno verjetnostjo v naslednjem letu z delnicami ne bomo izgubili več kot 24 odstotkov, ne navdaja z brezskrbnostjo, nas lahko potolaži izračun, ki pravi, da se pri podaljševanju obdobja varčevanja nad 20 let verjetnost za pozitivno donosnost poveča na **preko 99 odstotkov**, in to kljub temu, da delniške naložbe niso garantirani produkt! Če pogledamo sliko 1, vidimo, da s podaljševanjem dobe varčevanja naglo povečujemo verjetnost za doseganje pozitivne donosnosti.

Podobna analiza tveganja drugih naložbenih kategorij pokaže, da z daljšanjem dobe varčevanja **tveganje delniških naložb**, merjeno s standardnim odklonom, **pada bistveno hitreje** kot pri drugih naložbenih kategorijah. Seveda je treba opozoriti, da so delniške naložbe na kratek rok bistveno bolj tvegane od obveznic in zakladnih menic ter depozitov, kar žal potrjujejo tudi nedavni dogodki na kapitalnih trgih.

Največji koledarski enoletni (od začetka do konca leta) realni padec cen delnic v več kot 200-letni zgodovini je bil 39 odstotkov, največja enoletna rast pa 67

odstotkov. Že samo **po desetih letih varčevanja** je največje povprečno letno zmanjšanje cen delnic predstavljalo le še dobro desetino največjega enoletnega upada cen delnic v celotni zgodovini (glej sliko 2).

Ponovno se vrnimo k začetnemu vprašanju: **kaj kratkoročna nestanovitnost na kapitalnih trgih torej pomeni za dolgoročne vlagatelje?** V skladu z zgornjo analizo in empiričnimi študijami lahko povzamemo, da za dolgoročnega investitorja **nič pretresljivega**. Naložba

Največji koledarski enoletni realni padec cen ameriških delnic v več kot 200-letni zgodovini je bil 39 %, največja enoletna rast pa 67 %.

v razpršeni portfelj delnic oziroma delniške vzajemne sklade z razpršeno naložbeno politiko tako še vedno ostaja naložba z **najvišjo realno pričakovano donosnostjo**, na dolg rok pa tudi z **manjšim tveganjem**, kot ga na videz prinašajo varnejše naložbe (obveznice, depoziti, zakladne menice).

Za konec se vprašajmo, kaj lahko stori vlagatelj, ki se zaveda, da je sicer za dolgoročno varčevanje najprimernejša oblika varčevanja v delniških vzajemnih skladih, vendar kljub temu zaradi nestanovitnosti na kapitalnih trgih ne more mirno spati. **Podaljša naj obdobja, v katerih preverja donosnosti svojih naložb.** Benartzi in Thaler³ priporočata, da naj se dolgoročni vlagatelji izogibajo kratkoročnemu preverjanju donosnosti svojih naložb, saj to lahko vodi v neracionalne odločitve.



Z daljšanjem dobe varčevanja v dobro razpršenem mednarodnem portfelju delnic se tveganje za doseganje negativne realne donosnosti bistveno zmanjša oziroma na dovolj dolg rok praktično izniči.

³ Benartzi, S. & Thaler, R. (1995). Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle. Quarterly Journal of Economics, št. 1, str. 73-92.

1 Varčevanje za otroke

NLB Skladi – Varčevalni načrt + lahko sklenete na otrokovo ime. Tako bo naložba od vsega začetka v lasti otroka, ki bo z dopolnjenim 18. letom starosti s privarčevanimi sredstvi prosto razpolagal. Družba NLB Skladi bo vsakemu otroku, katerega starost ob sklenitvi NLB Skladi – Varčevalnega načrta ne bo presegala 15 let, po petih letih nepretrganih mesečnih vplačil na račun izbranega podsklada **nakazala dodatnih 40 evrov**. Akcija traja do konca leta 2011.

2 Facebook



NLB Skladi smo se pridružili preko 700 milijonom uporabnikov. Na našem profilu »Nlb Skladi« lahko spremljate dogodke na borznih trgih, prebirate tekoče nasvete glede varčevanja in spremljate naložbe podskladov krovnega sklada NLB Skladi. Vabimo vas, da se nam pridružite.



3 Simulacije prihrankov

Ste vedeli, da lahko:

Ob pričakovani 9-odstotni letni donosnosti naložbo 1.000 evrov podvojite prej kot v osmih letih?

Obdobje varčevanja:	8 let
Optimistični scenarij:	3.278,41 EUR
Pričakovani privarčevani znesek:	1.992,56 EUR
Pesimistični scenarij:	1.218,40 EUR

S 100 evri na mesec privarčujete preko 170.000 evrov?

Obdobje varčevanja:	30 let
Optimistični scenarij:	391.898,26 EUR
Pričakovani privarčevani znesek:	176.845,14 EUR
Pesimistični scenarij:	83.698,56 EUR

S 100 evri na mesec 25 let črpate rento v višini preko 1.400 evrov na mesec?

Obdobje varčevanja:	30 let
Optimistični scenarij:	4.210,11 EUR
Pričakovana renta:	1.441,78 EUR
Pesimistični scenarij:	486,89 EUR

Vas zanima več? Izdelajte si svojo simulacijo. Preverite, kako lahko oplemenitite svoje prihranke, na <http://www.nlbskladi.si/simulacija>.



4 Kaj se zgodi v 210 letih

Kaj je v 210 letih zgodovine ameriškega kapitalnega trga nastalo iz 1 USD*?

