

Naložbeni pregled NLB Skladi

NLB d.d. številka 13/2010 november 2010



**Slovenci smo najagresivnejši
varčevalci v Evropi**

kazalo

2 Vzajemni skladi so lahko nizko tvegana naložba

Slovenci smo med najagresivnejšimi varčevalci v vzajemnih skladih v Evropi. V delniških vzajemnih skladih imamo naloženih skoraj dve tretjini vseh naložb v vzajemnih skladih.

3 Staranje prebivalstva in reforme

Nobena skrivnost ni, da se vsa Evropa in z njo tudi Slovenija srečujeta z resnimi posledicami demografskih vprašanj, ki so tudi povod za prihajajoče reforme.

6 Visoke dividendne donosnosti povečujejo privlačnost delniških naložb

Vse več podjetij izplačuje dividende, katerih donosnost presega donosnost do dospelja obveznic istih izdajateljev.

8 Tehnološke delnice so lahko ponovno dobra naložba

Danes, ob koncu druge recesije preteklega desetletja, si lahko zastavimo vprašanje: so tehnološke delnice morda sedaj dober nakup?

9 Splača se začeti zgodaj

Pri postopnem varčevanju velja rek, da je bil najboljši čas za začetek varčevanja pred mnogimi leti, drugi najboljši čas pa je danes.

11 Sprememba pravil upravljanja

Naše naložbene politike so usklajene z mednarodnimi standardi in kot prve v Sloveniji usklajene s priporočili Združenja evropskih skladov in družb za upravljanje.

12 Ali ste vedeli?

Kje vse lahko zasledite strokovnjake NLB Skladi?



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

Vzajemni skladi so lahko nizko tvegana naložba

Slovenci smo med najagresivnejšimi varčevalci v vzajemnih skladih v Evropi. V delniških vzajemnih skladih imamo naloženih skoraj dve tretjini vseh naložb v vzajemnih skladih, še skoraj tretjino pa v uravnoteženih vzajemnih skladih, v katerih je delež naložb v delnice v povprečju skoraj dvotretjinski. Po drugi strani pa, denimo, podatki za vse evropske države kažejo, da so približno v enakem deležu kot delniški vzajemni skladi zastopani tudi obvezniški vzajemni skladi in vzajemni skladi denarnega trga. V Evropi so vzajemni skladi najprej naložbeni produkt za vlagatelje, ki se tveganju izrazito izogibajo oziroma varčujejo za krajše ročnosti. Seveda velja, tako pri nas kot v Evropi, da so delniški skladi izrazito primerni za dodatno pokojninsko varčevanje in druge oblike dolgoročnega varčevanja, o čemer pišemo v nadaljevanju Naložbenega pregleda.

Zgodovinskih razlogov za neodkritost varnejših oblik vzajemnih skladov v Sloveniji je več. Gotovo svoj del krivde nosi slovenska industrija vzajemnih skladov, ki je v preteklosti, to pa počne tudi danes, pomemben del svojih prodajnih sporočil gradila na raznih vročih zgodbah, kot so bile slovenske delnice, balkanske priložnosti, razne »Osteurope« in v zadnjem času BRIC ter zlato – za tak namen varnejših vzajemnih skladov z nizko nihajnostjo možnih donosnosti pač ni mogoče uporabiti.

Svoje je prav gotovo odigrala tudi dolga tranzicijska doba visokih obrestnih mer v Sloveniji, ki so še vedno občutno nad povprečjem evroobmočja, pa tudi izrazito davčno privilegiranje obdavčitve depozitov in vlog na vpogled, obdobje najvišjih vplačil v vzajemne sklade pa je sovpadalo z napihovanjem borznega balona v Sloveniji in na Balkanu, ko so se vlagatelji praviloma nadejali donosnosti nekaj deset odstotkov letno.

Dejstvo je, da je obseg varčevanja v vzajemnih skladih ta trenutek v Sloveniji občutno pod evropskim povprečjem (tako nominalno kot relativno glede na prihranke ali BDP), zaostanek pa je najvišji ravno pri nizko tveganih vzajemnih skladih.

Pričakujem, da bo slovensko prebivalstvo v naslednjih letih precej več prihrankov usmerilo tako v višje tvegane delniške vzajemne sklade (npr. pri pokojninskem varčevanju) kot tudi v nižje tvegane obvezniške sklade. Slednjemu v prid je mogoče naštet kar nekaj dejavnikov:

1. Z uvedbo oblike varčevanja v krovnem skladu je postalo nizko tvegano varčevanje – na primer v obvezniških podskladih – tudi davčno zelo zanimivo.
2. Kot druge oblike varčevanj v vzajemnih skladih so tudi naložbe v obvezniške sklade visoko likvidne – doba izplačila je največ šest delovnih dni, pogosto pa še bistveno krajša.
3. Slovensko prebivalstvo ima že v tem trenutku nekajkrat večji delež finančnih naložb v klasičnih varčevalnih oblikah – evropeizacija varčevalnih navad bo vzpodbujala prenos prihrankov v nizko tvegane vzajemne sklade.
4. Za veliko večino vlagateljev v vzajemne sklade je smiselno, da usmerijo svoje prihranke tako v delniške kot v obvezniške podsklade.
5. Ne nazadnje pa velja, da je neka stopnja razpršitve tveganj smiselna tudi pri nižje tveganih naložbah, in pri naložbah v obvezniške podsklade vlagatelji to dosežejo z eno potezo.

Ni odveč pripomniti niti to, da so vzajemni skladi kot oblika varčevanja zaradi dnevnega vrednotenja in objavljanja vrednosti enote premoženja, visoke likvidnosti, tekočega nadzora skrbniške banke in ločenosti premoženja v vzajemnem skladu od premoženja družbe za upravljanje še dodatno privlačni za vlagatelje, ki se bojijo za varnost svojih prihrankov, hkrati pa jih v okviru krovnega sklada lahko davčno in stroškovno ugodno uporabljajo tudi aktivnejši vlagatelji, ki se želijo začasno umakniti iz naložb v delniških vzajemnih skladih.

V Sloveniji so obvezniške naložbe za vlagatelje postale zanimive šele v letošnjem letu. Če je razlog za povečanje zanimanja kritična samorefleksija vlagateljev, ki so v preteklosti posegali skorajda izključno po tveganih delniških naložbah, je trend preusmeritve v preudarnejše obvezniške naložbe lahko koristen in kaže na zorenje slovenskega trga vzajemnih skladov, se pa bojim, da odločitve za obvezniške vzajemne sklade temeljijo na visoki pretekli donosnosti, ki jo izkazujejo ti skladi. V tem primeru je mogoče, da bodo tudi nizko tvegane obvezniške naložbe slovenskim vlagateljem prinesle hladno prho glede na previsoka pričakovanja, ustvarjena v zadnjem letu in pol.

Staranje prebivalstva in reforme



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

Nobena skrivnost ni, da se vsa Evropa in z njo tudi Slovenija srečujeta z resnimi posledicami demografskih vprašanj, ki so tudi povod za prihajajoče reforme. V Evropi namreč prihajamo do kritične točke, ko naj bi se po projekcijah Evropske komisije¹ v letu 2012 (brez upoštevanja migracij) prvič začelo zmanjševati število delovno aktivnega prebivalstva v EU-ju. V Sloveniji bomo vrh delovno aktivnega prebivalstva dosegli že leta 2011, v naslednjih letih pa se bo število delovno aktivnega prebivalstva postopoma le še zniževalo.

Do leta 2060 naj bi se delež delovno aktivnega prebivalstva v Sloveniji zmanjšal za 32,5 odstotka, kar je precej nad povprečjem držav EU-27, v katerih naj bi upad znašal le 13,6 odstotka. Še dramatičnejša je primerjava s povprečnim upadom v najbolj razvitem delu EU-ja, t. i. EU-15, kjer bo upad le 8,7-odstoten. Posledica tega je, da bomo Slovenci glede na populacijske in javnofinančne projekcije morali v primerjavi z drugimi Evropejci nadpovprečno veliko varčevati sami, da bomo dosegli zadovoljiv standard življenja v starosti.

Slovenci se radi zgodaj upokojimo!

Staranje prebivalstva in nizka stopnja rodnosti sta v okviru pričakovane pokojninske reforme dva izmed razlogov za zviševanje upokojitvene starosti. Takšne predloge so predstavili ali celo že sprejeli tudi v drugih državah, zato je zanimivo pogledati, kako se povprečna starost Slovence ob upokojitvi primerja z evropskim povprečjem. Dokaj hitro ugotovimo, da se Slovenci trenutno upokojujemo zgodaj. Dejanska starost državljana Republike Slovenije ob upokojitvi je tako v letu 2008 znašala 59,8 leta, kar je ne samo 1,6 leta pod povprečjem EU-27, ampak tudi peto najnižjo dejansko upokojitveno starost². V primeru, da se na področju zgodnjega upokojevanja trend ne bo spremenil, bo to še dodaten razlog, da bomo morali Slovenci za starost nadpovprečno veliko varčevati sami.



Ne glede na končni izid pokojninske reforme se bo del odgovornosti za zagotavljanje lagodne starosti prenesel z države na državljane. Pravice iz pokojninskega zavarovanja se bodo morale zmanjševati, kar pomeni, da bo vse več odgovornosti prenesene na posameznika. Tisti, ki bo pravočasno začel varčevati in bo pri varčevanju preudaren ter discipliniran, si bo lahko ne samo zagotovil ustrezno rento, ampak bo morda celo lahko računal na predčasno upokojitvev.

Kaj lahko sami storimo za višjo pokojnino ali hitrejšo upokojitvev?

Prav prenos večjega dela odgovornosti za pokojnino z države na državljane nas sili, da sami naredimo več za lastno

NLB Skladi namig

V začetni fazi pokojninskega varčevanja je smiselno imeti visok delež sredstev, naloženih v delnice, nato pa s približevanjem upokojitve prehajati v manj tvegane obvezniške naložbe. Pogosto se uporablja preprosto pravilo, da je za vlagatelja primeren odstotek naložb v delnice za namen pokojninskega varčevanja, ki je enak 100 minus vlagateljeva starost.

pokojnino. Poleg obveznega zavarovanja in prostovoljnega dodatnega zavarovanja lahko prihranke za pokojnino ustvarjamo tudi z izbiro drugih oblik varčevanja. Krovni skladi ta trenutek verjetno predstavljajo najboljši način za pokojninsko varčevanje, saj so stroškovno učinkoviti in imajo zelo dobro razmerje med donosnostjo ter tveganjem.

Sklad življenjskega cikla »à la carte«

Krovni sklad NLB Skladi trenutno sestavlja petnajst podskladov. Vsakega izmed njih odlikuje preprosta in pregledna naložbena politika, medsebojno pa ponujajo zelo nizko stopnjo prekrivanja. Prav širok nabor naložbenih politik je izrazita konkurenčna prednost krovnega sklada pred siceršnjimi ponudbami pokojninskega varčevanja, ki večinoma uporabljajo pristop »one size fits all« (enaka rešitev za vse).

¹ Vir: Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij – Obvladovanje vpliva staranja prebivalstva v EU-ju (Poročilo o staranju prebivalstva 2009); <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52009DC0180:EN:NOT> in Demography Report 2008: Meeting Social Needs in an Ageing Society; <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&newsId=419>.

² Mlajši se upokojuje samo Romuni, Slovaki, Poljaki in Francozi.

Postopno varčevanje smo predstavili v ločenem prispevku (strani 6 in 7), prikazali pa smo, koliko lahko skozi leta privarčujemo z minimalnimi mesečnimi vplačili. Tako lahko mlajši in bolj dinamični vlagatelji, ki so na začetku varčevanja za pokojnino, varčujejo predvsem v delniških podskladih, ki ponujajo višjo pričakovano donosnost, vendar so tudi bolj tvegani. S približevanjem želeni starosti upokojitve lahko vlagatelji privarčevana sredstva postopoma prenašajo v enega izmed uravnoveženih in obvezniških podskladov ter tako zmanjšujejo tveganost svojih prihrankov tik pred upokojitvijo in tudi po njej. Zaradi možnosti brezplačnega prehoda med podskladi NLB Skladi enkrat letno lahko vlagatelji prihranke preprosto razporejajo med različnimi podskladi glede na fazo v življenjskem ciklu in s tem povezano izpostavljenost določeni naložbeni kategoriji.

Odlog ugotavljanja davčne obveznosti lahko zviša doseženo donosnost

Prehajanje med različnimi podskladi istega krovnega sklada NLB Skladi ni samo brezplačno, ampak je tudi neobdavčeno in kot takšno za vlagatelje z davčnega vidika ugodnejše kot prehajanje med vzajemnimi skladi ali podskladi različnih krovnikov skladov, saj omogoča odlog ugotavljanja davčne obveznosti iz naslova davka od dobička iz kapitala. V praksi to pomeni, da vlagatelju ob prenosu

NLB Skladi namig

Pri snovanju strateškega načrta za pokojninsko varčevanje vam lahko v izbranih poslovalnicah NLB d. d. in Banke Celje d. d. brezplačno svetujejo usposobljeni finančni svetovalci.

sredstev med podskladi ni treba plačati davka od dobička iz kapitala. Davek se tako v povprečju plača kasneje. Poglavitni prednosti takšnega odloga sta dve. Prva je, da lahko vlagatelj dosežene dobičke nemudoma reinvestira in si zaradi tega zvišuje osnovo za doseganje dobičkov v prihodnosti. Druga prednost pa je, da se z daljšanjem dobe varčevanja znotraj istega krovnega sklada kljub prehodom med podskladi znižuje tudi stopnja obdavčitve.

Stopnja davka od dobička iz kapitala se po trenutno veljavni zakonodaji znižuje za 5 odstotnih točk po vsakih dopoljenih dodatnih petih letih imetništva. Za vlagatelje v krovnem skladu to pomeni, da so v primeru varčevanja v istem krovnem skladu za obdobje dvajsetih let skupni doseženi kapitalski dobički namesto po 20-odstotni stopnji obdavčeni po ničodstotni davčni stopnji, ne glede na število ali timing prenosov sredstev med podskladi. V primeru dolgoročnega varčevanja za starost v krovnem skladu vlagatelji torej lahko dosežejo neobdavčeno dodatno pokojnino!

Periodično izplačevanje – dodatna pokojnina!

Demografski trendi in predlagana smer reform nedvomno nakazujejo, da se bo pomembnost samostojnega zagotavljanja dodatnih prihodkov v času po upokojitvi z leti povečevala – še posebej v Sloveniji. Varčevanje v krovnem skladu vam ponuja učinkovito možnost, da kaj storite za lastno finančno perspektivo že danes. Po končanem varčevanju se lahko vlagatelji odločijo za enkratno izplačilo ali periodično izplačevanje privarčevanih sredstev.⁴ Pri slednjem je dobro vedeti, da se vlagatelji odločijo bodisi za zneskovna periodična izplačila (npr. 200 evrov mesečno) ali za izplačila določenega števila privarčevanih enot premoženja, kar pomeni, da se približno ohranja realna vrednost vsakokratnega periodičnega izplačila.

NLB Skladi namig

Kljub dolgoročnosti je naložba v krovnem sklad NLB Skladi izjemno likvidna, saj vlagatelj prejme želeno sredstva najpozneje v šestih delovnih dneh po vložnem zahtevku za izplačilo.

³ Vlagatelji so upravičeni do brezplačnih prenosov enkrat v vsakem koledarskem letu.

⁴ Pri izplačilih se uporablja t. i. FIFO-metoda, ki predstavlja kratico za angleški izraz »first-in-first-out« in pomeni, da se najprej pridobljena sredstva izločijo prednostno.

Opozorilo vlagateljem

Družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), upravlja krovnim 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 pooblašteni 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. 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. Narava tveganosti podsklada NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški je 10, podskladov NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški, NLB Skladi – Slovenija delniški, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški in NLB Skladi – Azija delniški 9, podskladov NLB Skladi – Dinamični delniški, NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški, NLB Skladi – Naravni viri delniški in NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški 8, podskladov NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški, NLB Skladi – Evropa delniški, NLB Skladi – Nova Evropa uravnoveženi in NLB Skladi – Globalni delniški 7, podsklada NLB Skladi – Kombinirani globalni 5 ter podsklada NLB Skladi – Obvezniški EUR 4, pri čemer ocena 1 pomeni zelo nizko tvegano naložbo, ocena 3 nižje tvegano naložbo, ocena 5 srednje tvegano naložbo, ocena 7 višje tvegano naložbo, ocena 10 pa visoko tvegano naložbo. Najvišji vstopni stroški podskladov NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški, NLB Skladi – Evropa delniški, NLB Skladi – Slovenija delniški, NLB Skladi – Dinamični delniški, NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški, NLB Skladi – Naravni viri delniški, NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški, NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški, NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški, NLB Skladi – Azija delniški in NLB Skladi – Globalni 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. Vzemni 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 katerihkoli 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 izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podajajo mnenja. Nadzorna organa družbe NLB Skladi oziroma NLB sta Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljski 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.

O nesocialni dodatni pokojnini



mag. Robert Kleindienst,
član uprave,
NLB d.d.

V Sloveniji se o pokojninski reformi razpravlja predvsem s socialnega vidika, bistveno manj pa z vidika prebivalcev, ki bodo po upokojitvi sicer še vedno lahko normalno kupovali vsakdanji živež, a bi se morali ob zanašanju zgolj na državno pokojnino odpovedati pomembnemu delu pribojškov. Tako bo, denimo, novopečenemu upokojencu, ki je na primer desetletja rad udobno dopustoval v hotelu ali apartmaju v Vrsarju, pri 65 letih starosti dokaj težko presedlati v bližnje šotorsko naselje.

Korist dodatnega pokojninskega varčevanja sta mi pred desetletjem prvič prikazala čila nizozemska upokojenca, ki sem ju, vsakega s svojim kolesom na ramenih, srečal v malezijski džungli: »Za dodatno pokojnino sva pridno varčevala, pa sva si v prvih letih nekoliko predčasne upokojitve, ko sva še pri močeh, privoščila nekajletno pot okoli sveta. Saj veste, človek v delovni dobi marsikaj zamudi.« Z višanjem minimalne starosti za redno upokojitev prihajajo na površje cilji, kot so predčasna upokojitev, vzdrževanje doseženega življenjskega standarda tudi po upokojitvi in celo dodatni pribojški, ki si jih v času delovne dobe tudi zaradi pomanjkanja časa nismo mogli privoščiti. O teh ciljih se ne govori veliko, saj zaradi njih nihče ne bo šel demonstrirati na cesto, pa četudi so zneskovno v sedanjem sistemu obveznega pokojninskega zavarovanja, ki temelji na skupni malhi, najbolj prikrajšani posamezniki z nadpovprečnimi dohodki, ki o takih ciljih radi razmišljajo. Ti posamezniki bodo morali za po njihovih merilih dostojen standard na stara leta poskrbeti sami z dodatnim varčevanjem v klasičnih varčevalnih in naložbenih produktih.

Varčevanje za dodatno pokojnino bo seveda glavna prodajna zgodba finančne industrije v naslednjih desetletjih, saj gre tako z vidika obsega posla kot z vidika njegove stabilnosti za posel stoletja. Finančna industrija namreč varčevalne produkte trži predvsem na osnovi vzbujanja strahu (»poskrbite za varnost«) in upanja (»z visokimi donosi do pribojškov«), v primeru dodatne pokojnine pa lahko zajamemo kar oba elementa (»Vrsarju se boste morali odpovedati« ali »končno boste lahko odkolesarili v džunglo«). Ponudniki



posameznih varčevalnih in naložbenih produktov bodo intenzivno tekmovali v dokazovanju, kateri produkt je za dodatno pokojninsko varčevanje najprimernejši. Občasno bo vmes posegla tudi država s kakšnim predpisom, ki bo davčno ugodneje obravnaval določeni tip produkta, čeprav je morda ravno ta produkt za velik del prebivalstva le malo ustrezen. Enakovredna davčna obravnava pri individualnih pokojninskih računih, ki posamezniku ponujajo svobodo tako pri izbiri oblike nalaganja prihrankov kot pri razpolaganju z njimi, bo zaživela šele tedaj, ko se bo država otresla sindroma pokroviteljstva nad našimi odločitvami in ko v finančni industriji lobi nobene izmed njenih vej ne bo prevladoval.

Ker je oboje precej pobožna želja, bo posameznik še najbolje ravnal, če si bo virtualni pokojninski račun ustvaril kar sam. Vendar pa bo večina posameznikov ob tem potrebovala več samodiscipline in finančne razgledanosti, kar bo omogočilo tudi razvoj specializiranih finančnih svetovalcev, ki bodo posamezniku pomagal pri iskanju za njegov osebni finančni profil najustreznejše kombinacije različnih varčevalnih in naložbenih produktov ter svetovali pri prilagajanju sestave naložb skozi čas in optimizaciji davčnih obveznosti in stroškov. Koristilo bi, če bi tudi v naših krajih vzpostavili ustrezne standarde za osebno finančno svetovanje in bi »finančni svetovalec« moral pokazati še kaj več kot osebno prevozno sredstvo.

Čeprav se dolgoročna pokojninska prihodnost zdi precej črna in aktualna pokojninska reforma skoraj gotovo ni zadnja, vendarle ni vse tako hudo, kot se zdi danes. Ob konservativni predpostavki dwoodstotne povprečne letne stopnje rasti produktivnosti in ohranjanja razmerja delitve ustvarjenega med delom in kapitalom bo imela čez dvajset let pokojnina v višini 40 odstotkov tedanje povprečne plače podobno kupno moč, kot jo ima danes pokojnina v višini 60 odstotkov povprečne današnje plače. Kljub temu psihološki stres ob upokojitvi ne bo zanemarljiv, saj se človek postopoma navadi živeti bolje in težko stori korak nazaj.

Še dobro, da smo Slovenci po stopnji lastništva nepremičnin v samem evropskem vrhu, in to v okolju visokih cen nepremičnin. Če bodo ta razmerja držala tudi na daljši rok, bo vsaj del prebivalstva iz osrednje slovenske regije pred upokojitvijo za pomemben del dodatne pokojnine lahko poskrbel s prodajo nepremičnine in selitvijo v malce manj »elitno« okolje na slovenski periferiji ali celo v tujini. Tisti z obsežnejšo stanovanjsko kvadrato bodo presežek lahko usmerili celo v nakupe storitev v kakšnem Vrsarju ali Maleziji.

Opozorilo: Mnenja avtorja ne odražajo nujno stališč družbe, v kateri je zaposlen oziroma stališč družbe NLB Skladi.



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

Visoke dividendne donosnosti povečujejo privlačnost delniških naložb

Investitor, ki danes naloži denar v evropske delnice, lahko le iz naslova pričakovanih dividend pričakuje 3,3-odstotno letno donosnost.

Vse več podjetij izplačuje dividende, katerih donosnost presega donosnost do dospelja obveznic istih izdajateljev. Johnson & Johnson, Kraft Foods in Du Pont je samo peščica zvenečih imen izmed 68 podjetij, vključenih v splošni delniški indeks Standard & Poor's 500, katerih dividendna donosnost presega povprečno 3,8-odstotno donosnost do dospelja podjetniških obveznic.¹

Če naredimo še korak dlje in dividendno donosnost delnic primerjamo z donosnostjo varnih 10-letnih ameriških državnih obveznic, ugotovimo, da smo priča nenavadnemu ali vsaj izredno zanimivemu stanju. Povprečna dividendna donosnost podjetij, ki so vključena v indeks Dow Jones, je okoli 2,8 odstotka, medtem ko je donosnost državnih obveznic samo okoli 2,5 odstotka.² V Evropi je diskrepanca še večja, saj znaša povprečna dividendna donosnost 3,3 odstotka (indeks Stoxx Europe 600), medtem ko je donosnost 10-letnih nemških državnih obveznic le 2,3 odstotka.

Podatek sam po sebi se morda na prvi pogled zdi kot le eden izmed mnogih v poplavi statističnih podatkov, vendar se ob njem močno krešajo mnenja ekonomistov in strategov Wall Streeta, saj dividendna donosnost delnic v povprečju v zadnjih petdesetih letih nikoli ni presegala donosnosti državnih obveznic.

Samo dve bližnji srečnji

Za podrobnejšo razlago omenjenega razmerja se moramo vrniti v daljno leto 1958³, ko se je donosnost obveznic prvič povzpela nad dividendno donosnost. V vsej dotedanji zgodovini sta se dividendna donosnost in donosnost obveznic približali samo dvakrat, vendar je kljub bližnjim srečanjem dividendna donosnost do leta 1958 vedno ostajala nad obvezniško.

Prvo vprašanje, ki najprej zahteva odgovor, je, zakaj je bila vse do leta 1958 dividendna donosnost vedno višja od obvezniške. Klasični ekonomisti niso poznali moderne portfeljske teorije, ki bi jim nakazala, kakšno je ustrezno razmerje med tveganostjo obveznic in delnic. Na podlagi preteklih, morda preveč kratkoročnih gibanj so večje tveganje delnic privzeli kot dejstvo in podjetja so morala ponujati zajetne dividende, ki so presegale obvezniške donosnosti, da so pritegnila investitorje v svoje delnice.

povprečju 4 odstotke letno. Dodatno je bila med celotno recesijo 1957–1958 stopnja inflacije pozitivna⁴. Rast inflacije v obdobju globoke recesije je bila dotlej nepredstavljiva, saj so bila pretekla ohlajanja gospodarstev vedno zaznamovana z deflacijo. Pričakovana inflacija je tako postala stalna spremljevalka prihodnjega obdobja ne glede na fazo gospodarskega cikla. Drugi dejavnik, ki je pomembno vplival na spremembo percepcije vlagateljev, je bil zaznamovan s tehnološkim razcvetom v več industrijah, in sicer v



Zakaj se razmerje spreminja?

Druga dilema, ki jo je treba pojasniti, je, kaj natanko se je zgodilo med recesijo v letu 1958 in po njej, da se je razmerje spremenilo.

Življenjski stroški so se od leta 1800 do leta 1940 v povprečju povečevali le za 0,2 odstotka letno, od leta 1941 do leta 1959 pa je inflacija znašala v

avtomobilski, gradbeni, kemijski in farmacevtski industriji. Z današnjega zornega kota se upad dividendnih donosnosti in povečanje donosnosti državnih obveznic zdita popolnoma logična posledica večje pričakovane inflacije in hitre gospodarske rasti. Donosnost naložbe v delnice namreč izvira iz rasti cene delnice in dividendne donosnosti. Že iz osnovne enačbe, ki pojasnjuje ceno delnice kot razmerje med prihodnjo dividendo in razliko

→ Graf: Gibanje dividendne donosnosti indeksa S&P 500 in donosnosti do dospelja 10-letnih ameriških državnih obveznic v odstotkih



med stroškom kapitala ter pričakovano rastjo $- P = \text{DIV}1/(r - g)$ –, izhaja, da zmanjšanje dividende ne vpliva nujno negativno na ceno delnice, če gre zmanjšanje na račun višje rasti (g) podjetja v prihodnje. Prav to spoznanje investorjev je dalo jasen signal podjetjem, da lahko znižajo dividende za pospešitev prihodnje rasti. Začelo se je petdesetletno obdobje dajanja prednosti rasti pred izplačilom tekočih dividend.

Če je bilo v letih 2001 in 2007 moderno govoriti o poku delniškega balona, je morda prišel pravi čas, da začnemo razmišljati o balonu varnih naložb.

Poglejmo sedaj ponovno v sedanost. Zdi se, da smo priča zrcalni podobi leta 1959. Na tem mestu se bomo namenoma izognili optimistični razlagi in raje pogledali sedanjo situacijo s pesimističnega zornega kota.

Povojna »baby boom« generacija, ki je nekoč napajala gospodarstvo, se upokojuje, pritisk na državne blagajne bo trajal še desetletja. Inflacija ni več

problem, deflacija pa morda.⁵ Trenutne napovedi gospodarske rasti za zahodne ekonomije kažejo na dolgoročno počasno okrevanje. Ameriška podjetja imajo v svojih bilancah največ denarja v zadnjih štiridesetih letih oziroma povedano drugače – podjetja ne investirajo. Delež čistega dobička, ki je namenjen dividendam, se v zadnjih četrletjih povečuje – pričakovano, saj je denarja v bilancah podjetij dovolj, investicij, ki bi zagotavljale ustrezno rast, pa primanjkuje. Podjetja, ki ne »skrbijo« za ceno svoje delnice z rastjo, to lahko naredijo s povečano tekočo dividendno donosnostjo (v skladu s prej omenjeno enačbo).

Ne glede na to, da smo namenoma vzeli v zakup pesimistični pogled, ne gre spregledati dejstva, da naložbe v delnice podjetij prinašajo 2,8-odstotno dividendno donosnost v ZDA oziroma 3,3-odstotno v Evropi, medtem ko od 10-letne državne obveznice v Nemčiji lahko pričakujemo le 2,3-odstotno donosnost. Investor, ki danes naloži denar v evropske delnice, lahko le iz naslova pričakovanih dividend pričakuje 3,3-odstotno letno donosnost, če ne upoštevamo potencialne rasti delniških tečajev, ki bi bila posledica zadržanih dobičkov in investicij v rast podjetja. Dolgoročni investitor, ki danes naloži denar pretežno (npr. več, kot je to smiselno glede na njegov finančni

profil) v dolgoročne državne obveznice, mora očitno imeti v mislih ne le pesimistični scenarij, ampak izredno črn scenarij, najmanj v obliki dvojnega recesijskega dna in dolgoročne gospodarske stagnacije. V nasprotnem primeru so v povprečju delnice relativno cenejše od naložb v varne državne obveznice.

Če je bilo v letih 2001 in 2007 moderno govoriti o poku delniškega balona, je morda prišel pravi čas, da začnemo razmišljati o balonu varnih naložb. Mogoče se sliši nenavadno, vendar bi zaradi potencialno višje gospodarske rasti od pričakovane in posledičnega dviga obrestne mere oziroma zahtevane donosnosti samo za eno odstotno točko »varna« nemška 30-letna dolgoročna obveznica izgubila 17 odstotkov svoje vrednosti.

¹ Ko v nadaljevanju govorimo o donosnosti obveznic, imamo vedno v mislih donosnost do dospelja.

² Povprečna dividendna donosnost podjetij, vključenih v širši indeks S&P 500, je sicer trenutno še pod donosnostjo državnih obveznic, vendar se razlika vztrajno manjša.

³ V letu 1958 se je končala osemmesečna recesija v ZDA. BDP je v drugem četrletju leta 1958 upadel za 10,4 odstotka na letni ravni.

⁴ V času največjega upada BDP-ja v drugem četrletju leta 1958 je stopnja inflacije dosegla 3,2 odstotka na letni ravni.

⁵ Osnovna inflacija v ZDA, ki izključuje volatilno komponento spremembe cene hrane in energije, je julija znašala 0,9 odstotka na letni ravni, kar je najmanj od leta 1966.



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

Tehnološke delnice so lahko ponovno dobra naložba

Relativna vrednotenja tehnoloških družb zgodovinsko ugodna

Predzadnjo recesijo pred desetimi leti je zaznamoval pok tehnološkega balona, ki mu je sledilo desetletje podpovprečne donosnosti in stagnacije delnic tehnoloških družb. Danes, ob koncu druge recesije preteklega desetletja, pa si lahko zastavimo vprašanje: so tehnološke delnice morda sedaj dober nakup?

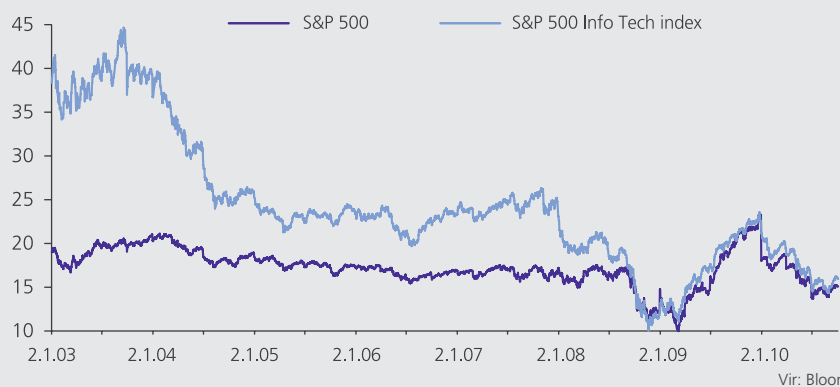
V kapitalističnem gospodarstvu najhitreje rastejo družbe, ki jim ob visokokvalificiranih zaposlenih in velikem proračunu za raziskave ter razvoj uspe z inovativno tehnologijo ali inovativno uporabo starih tehnologij razviti proizvod, ki ni zgolj nov in boljši, temveč spremeni način našega življenja in razmišljanja. Če pomislimo na pametne mobilne telefone, windowse, google, facebook, ipod, kindle itd., kaj hitro ugotovimo, da so nam ti proizvodi že spremenili življenje, družbe, ki so jih lansirale, pa žanjejo izjemne poslovne rezultate. To se seveda pozna tudi na gibanju tečajev delnic, kar je za vlagatelje dobrodošla novica.

Delnice uspešnih tehnoloških družb danes ponovno privabljajo pozornost vlagateljev. Cena delnice družbe Apple, trenutnega sinonima za tehnološki razvoj in v še večji meri marketinškega protagonista, se je v zadnjem letu in pol potrojila. S tržno kapitalizacijo v višini 267,5 milijarde ameriških dolarjev¹ je družba Apple zasedla drugo mesto na svetu.

Tehnološke delnice hitro iz recesije

Delnice družb sektorja informacijskih tehnologij so v pretekli recesiji utrpeli podobne posledice kot širši delniški trg. Med recesijo so tudi družbam, ki proizvajajo računalnike in drugo tehnološko opremo, drastično upadla naročila. Še večji upad prodaje so doživele družbe, ki proizvajajo polprevodnike ali opremo za izdelavo polprevodnikov, medtem

→ Graf 1: P/E tehnoloških družb in širšega delniškega trga



Vir: Bloomberg.

ko so preteklo recesijo relativno mirno prebrodile družbe, ki ustvarjajo računalniške programe in opravljajo sorodne storitve. Konec recesije je prinesel popolno okrevanje tehnoloških družb, merjeno tako s prodajo, ki se je vrnila na predrecesijske ravni, kot tudi z dobički, ki so ravni rekordnega četrtega četrtletja leta 2007 celo presegle. Krč, ki so ga med recesijo utrpeli tehnološke družbe, očitno popušča, saj nakupi prihajajo tako s strani potrošnikov kot še zlasti podjetij. Slednja morajo namreč za nemoteno in produktivno poslovanje zastarelo opremo menjati z novo, mnogo podjetij pa z investicijami v nove tehnologije tudi aktivno znižuje stroške poslovanja².

NLB Skladi namig

Za naložbe v tehnološki sektor ni treba biti borzni guru. Podsklad NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški predstavlja preprosto in stroškovno ugodno pot do dobro razpršenega portfelja tehnoloških delnic.

Delnice družb iz sektorja informacijskih tehnologij so relativno poceni, tako je razmerje med ceno delnice in dobičkom (kazalnik P/E) za tehnološke družbe na zgodovinsko nizki ravni in se znatneje ne razlikuje od povprečne vrednosti kazalnika P/E ameriških delnic. To ob predpostavki nadpovprečne rasti dobičkov nakazuje ugodno vrednotenje. Predpostavka je dokaj realistična, saj so – sodeč po nedavni zgodovini – dobički tehnoloških družb presenetljivo robustni. Nižji kazalnik P/E bi utegnilo pojasniti morebitno večje tveganje tehnoloških družb, saj bi vlagatelji zahtevali premijo za tveganje v obliki višje zahtevane donosnosti, a nihajnost delnic tehnoloških družb v zadnjem času znatno večjega tveganja te panoge ne potrjuje. Ob trenutno zgodovinsko nizkih vrednotenjih so tehnološke delnice torej lahko dober nakup.

¹ Vir: Bloomberg, 23. 9. 2010.

² Po mnenju IT svetovalne hiše Gartner naj bi na primer trg podjetniškega softvera v naslednjih štirih letih rasel po 6-odstotni letni stopnji (vir: <http://www.gartner.com/resid=1430036>).

Splača se začeti zgodaj



Blaž Bračič,

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

Pri postopnem varčevanju velja rek, da je bil najboljši čas za začetek varčevanja pred mnogimi leti, drugi najboljši čas pa je danes. S postopnim varčevanjem v krovnem skladu NLB Skladi boste svoje finančne cilje dosegli hitreje, bolj preprosto in obenem prihranili pri vstopnih stroških.

Večina ljudi se mora za doseganje večjih materialnih ciljev v življenju odrekati tekoči porabi. Nakup stanovanja, vikenda ali avtomobila zahteva varčevanje, pogosto tudi posojilo. Pričakovanje, da trenutni pokojninski sistem dolgoročno ne zagotavlja finančno varne starosti, nas ravno tako sili v dodatno varčevanje, ki bo zagotavljalo ustrezen kapital za črpanje dodatne rente. Ciljev je torej mnogo, sredstva pa so na žalost omejena. Da bi bilo odrekovanja čim manj, je treba izbrati takšen varčevalni produkt, ki bo prinašal dovolj visoko donosnost, obenem pa nas zaradi prevzetega tveganja ne bo bolela glava. Postopna varčevanja v podskladih krovnega sklada NLB Skladi gotovo predstavljajo zanimivo rešitev za opisani problem.

→ **Tabela 1: Simulacija privarčevanega zneska pri postopnem varčevanju 150 evrov mesečno in predpostavljenih različnih obdobjih ter donosnostih**

Čas varčevanja (v letih)	Vplačani znesek	Pričakovana vrednost naložbe		
		Pesimistični scenarij	Srednji scenarij	Optimistični scenarij
		3 %	6 %	9 %
5	9.000,00 €	9.697,01 €	10.465,50 €	11.313,62 €
15	27.000,00 €	34.045,90 €	43.622,81 €	56.760,87 €
25	45.000,00 €	66.901,17 €	103.949,09 €	168.168,29 €



Pustite, da »čarovnija« obrestnoobrestnega računa deluje v vaš prid

Ljudje se pogosto ne zavedamo pozitivnih učinkov obrestnoobrestnega računa, čeprav smo se ga vsi vsaj na kratko dotaknili v zadnjih razredih osnovne šole. Učinek obrestnoobrestnega računa se zlasti kaže pri dolgoročnih varčevanjih in daje pogosto za marsikoga presenetljive rezultate. Poglejmo si primer vlagatelja, ki

v podskladih krovnega sklada NLB Skladi varčuje po 150 evrov mesečno.

Učinek obrestnoobrestnega računa se izrazito stopnjuje z višino pričakovane donosnosti in dobo varčevanja. Privarčevana sredstva vlagatelja, ki bi 25 let vplačeval po 150 evrov mesečno, bi s 45.000 evrov, kolikor je vplačal, narasla na slabih 104.000 evrov (srednji scenarij).

S postopnim varčevanjem do dodatne pokojnine

Postopno varčevanje v krovnem skladu NLB Skladi predstavlja eno izmed najboljših možnosti varčevanja za dodatno pokojnino.¹ Na žalost je pogosto zmotno mnenje, da si postopnega varčevanja ne moremo privoščiti oziroma z majhnimi zneski ne bomo dosegli zelenega učinka. Poskusimo matematično dokazati, da to ne drži. Ob dovolj dolgi dobi varčevanja in ustrezni disciplini lahko že z majhnimi zneski dosežemo zavidljive rezultate.

Po dvajsetih letih varčevanja z mesečnimi vplačili v višini 150 evrov lahko po srednjem scenariju in ob predvideni 20-letni dobi črpanja prihrankov pričakujemo slabih 400 evrov dodatne rente k pokojnini. Razlika med 150 evri, ki smo jih vplačevali,

¹ Več o prednostih krovnega sklada pri pokojninskem varčevanju si lahko preberete na 3. strani tokratne številke biltena Naložbeni pregled NLB Skladi.

→ **Tabela 2: Pričakovana realna mesečna renta pri postopnem varčevanju v dobro razpršenem delniškem portfelju (20-letno varčevanje, mesečni prihranki v višini 150 evrov)²**

Doba črpanja prihrankov	Povprečna realna letna donosnost naložbe v času do začetka črpanja prihrankov				
	Pesimistični scenarij		Pričakovani scenarij	Optimistični scenarij	
	-2,5 %	0,0 %	2,5 %	5,0 %	7,5 %
10 let	298,39 €	379,88 €	490,74 €	642,33 €	850,44 €
15 let	221,98 €	282,61 €	365,07 €	477,85 €	632,67 €
20 let	184,89 €	235,38 €	304,07 €	397,99 €	526,95 €
25 let	163,48 €	208,13 €	268,86 €	351,92 €	465,94 €
30 let	149,88 €	190,82 €	246,50 €	322,65 €	427,19 €

in 400 evri, ki jih bomo prejeli v času črpanja rente, tiči v »čudežni« aritmetiki obrestnoobrestnega računa in dejstvu, da se po začetku črpanja prihrankov privarčevana sredstva še naprej obrestujejo (po predpostavljene 5-odstotni realni donosnosti). Pomembno dejstvo v simulaciji je, da ves čas govorimo o realni renti. Realna renta 400 evrov namreč pomeni, da bomo čez dvajset let za ta denar prejeli enako količino dobrin kot danes – ni nam torej treba skrbeti zaradi inflacije.

ob začetku varčevanja. V primeru, da vlagatelj dejansko vplača vsa predvidena postopna vplačila, so vstopni stroški občutno nižji, kot bi bili, če bi vplačeval z enkratnimi vplačili. Popusti pri vstopnih stroških, ki jih vlagatelj lahko doseže pri postopnem varčevanju glede na enkratna vplačila, lahko pri varčevalnem načrtu znašajo do preko 90 odstotkov. K vplačevanju v varčevalni načrt niste z ničimer zavezani, je pa res, da se zaradi plačila vseh vstopnih stroškov ob začetku varčevanja vplača varčevalni načrt zapolniti v celoti.

Postopno varčevanje z NLB Skladi – Varčevalnim načrtom + je še bolj prilagodljivo. Ni vam namreč treba

opredeliti niti obdobja varčevanja niti predvidenega zneska vplačil. Posamezna vplačila lahko prilagajate trenutnim finančnim razmeram in možnostim. Vsa vplačila, razen začetnega pologa, so upravičena do 50-odstotnega popusta glede na vstopne stroške, ki bi veljali za enkratna vplačila. Tudi pri NLB Skladi – Varčevalnem načrtu + znaša začetni polog 500 evrov, pri čemer pa se šteje, da je pogoj pologa izpolnjen, če imate takšen znesek že naložen v izbranem podskladu.

NLB Skladi namig

Pri obeh postopnih varčevanjih svetujemo vplačevanje s trajnim nalogom, ki varčevanje olajša, obenem pa spodbuja zeleno disciplino. NLB d.d. vam pri tem ne zaračunava stroškov plačilnega prometa.

Kako do postopnega varčevanja v krovnem skladu NLB Skladi?

Postopno varčevanje v krovnem skladu NLB Skladi je zelo preprosto. Zainteresirani vlagatelji se morate oglasiti na enem izmed množice vpisnih mest, podpisati izjavo o pristopu k pravilom upravljanja krovnega sklada NLB Skladi in za enega ali več izbranih podskladov odpreti varčevalni načrt. Pri vsem vam ob strani stojijo naši usposobljeni finančni svetovalci. Za finančni nasvet se lahko dogovorite tudi na brezplačni modri številki 080 22 86.

Na žalost je pogosto zmotno mnenje, da si postopnega varčevanja ne moremo privoščiti oziroma z majhnimi zneski ne bomo dosegli zelenega učinka.

Dve možnosti postopnih varčevanj v krovnem skladu NLB Skladi

V krovnem skladu NLB Skladi lahko postopno varčujete bodisi z varčevalnim načrtom bodisi z NLB Skladi – Varčevalnim načrtom +.

Varčevalni načrt je zlasti ugoden za vlagatelje, ki postopno vplačujejo višje zneske, nameravajo varčevati v dolgem obdobju in so pri varčevanju tudi disciplinirani. Ob sklenitvi varčevalnega načrta vlagatelj opredeli dobo postopnega varčevanja in predvideni znesek vplačil. Na tej osnovi se določi vsota vseh vplačil v okviru varčevalnega načrta, nato pa glede na to vsoto višina vstopnih stroškov (vstopni stroški se z večanjem vsote znižujejo). Zahtevani minimalni polog pri varčevalnem načrtu znaša 500 evrov. Celotni vstopni stroški se vlagatelju praviloma obračunajo

² V času črpanja prihrankov je predpostavljena povprečna realna donosnost delnic v višini 5 odstotkov na leto.

→ Postopna varčevanja NLB Skladi

	NLB Skladi – Varčevalni načrt +	Varčevalni načrt
Začetni polog	500 EUR	500 EUR
Popust na vstopne stroške	50 %	do 91,67 %
Prednosti	<ul style="list-style-type: none"> – preprostost – prilagodljivost – ni zgornje meje trajanja – manjše tveganje vstopa na trg ob nepravem času – možnost uporabe trajnega naloga – polog ni potreben, če ima vlagatelj ob sklenitvi 500 EUR že naloženih v izbranem podskladu – visoka likvidnost naložbe – ni zaveze k vplačevanju 	<ul style="list-style-type: none"> – možnost doseganja visokih popustov na vstopne stroške – spodbuja disciplino pri varčevanju – manjše tveganje vstopa na trg ob nepravem času – možnost uporabe trajnega naloga – visoka likvidnost naložbe – ni zaveze k vplačevanju
Slabosti	<ul style="list-style-type: none"> – popust je vnaprej določen in navzgor omejen – zahteva več samodiscipline 	<ul style="list-style-type: none"> – manjša prilagodljivost – zgornja pričakovana doba varčevanja je omejena na 20 let – vstopni stroški se v celoti plačajo ob začetku varčevanja



Tjaša Brilej, vodja centra za pravne zadeve in nadzor zakonitosti poslovanja NLB Skladi, d. o. o.

Naše naložbene politike so usklajene z mednarodnimi standardi

27. avgusta so začela veljati spremenjena pravila upravljanja krovnega sklada NLB Skladi¹. Naložbene politike podskladov krovnega sklada NLB Skladi so tako prve v Sloveniji usklajene s priporočili Združenja evropskih skladov in družb za upravljanje (The European Fund and Asset Management Association, v nadaljevanju EFAMA).

V družbi NLB Skladi smo prve štiri vzajemne sklade vlagateljem ponudili leta 2004, danes pa ponujamo petnajst podskladov krovnega sklada NLB Skladi. Takšen porast ponudbe je posledica tega, da želimo ponuditi čim bolj celovit nabor naložbenih možnosti, tako z vidika finančnih instrumentov kot tudi z vidika geografskih in panožnih usmeritev, ki bo za večino vlagateljev kar

najbolje pokrili celotno področje naložb v vzajemne sklade. Zaradi omenjene razširive ponudbe v preteklih letih je prihajalo tudi do nepotrebnega prekrivanja naložbenih politik posameznih podskladov. S spremembo pravil upravljanja smo želeli prevetrili in posodobiti pravila upravljanja ter prilagoditi naložbene politike tako, da vlagateljem ponudimo naložbene možnosti, ki bodo dosegale najsodobnejše standarde naložbenih politik glede na uveljavljene mednarodne smernice ob hkratnem upoštevanju načel razpršitve in obvladovanja različnih tveganj.

Naj bo uravnoteženi podsklad res uravnotežen

Slovenska zakonodaja trenutno ne določa kriterijev za razvrščanje vzajemnih skladov v posamezne kategorije glede na njihovo naložbeno politiko, kar je praviloma ključna determinanta dosežene donosnosti vzajemnega sklada. To pomeni, da so se v preteklosti kot delniški, uravnoteženi ali obvezniški vzajemni skladi lahko opredeljevali tudi skladi, ki po svoji

naložbeni politiki v takšno kategorijo niso spadali, to pa je zavajajoče in zato nevarno za vlagatelja. Upoštevajе navedeno je Agencija za trg vrednostnih papirjev, da bi povečala transparentnost trga in enakopravnost obravnave udeležencev trga, sprejela stališče, da bo pri razvrščanju vzajemnih skladov v posamezne kategorije glede na njihovo naložbeno strukturo v največji meri upoštevala mednarodno uveljavljeni klasifikacijski standard EFC (The European Fund Classification), ki ga je konec meseca junija 2010 sprejela EFAMA.

Z uveljavitvijo spremenjenih pravil upravljanja so naložbene politike vseh podskladov krovnega sklada NLB Skladi usklajene z mednarodnimi standardi EFAMA, uskladitev pa smo dosegli prvi v Sloveniji, saj smo postopke začeli že pred sprejetjem stališča Agencije za trg vrednostnih papirjev.

Povečanje preglednosti in poenostavitve

Uveljavitev spremenjenih pravil upravljanja je prinesla še nekaj poenostavitve, od katerih naj omenim predvsem poenotenje najnižjih zneskov začetnih vplačil v podsklade krovnega sklada NLB Skladi. Najnižje enkratno začetno vplačilo sedaj znaša 1.000,00 evrov, najnižji polog pri varčevalnih načrtih pa 500,00 evrov. Na podlagi večletnih izkušenj so se spremenile tudi ocene tveganj, ki sedaj v večji meri odražajo dejansko tveganje posameznega podsklada (spremembe so razvidne v grafu 1). Prav tako pa usklajene naložbene politike omogočajo nalaganje tudi nekaterim institucionalnim vlagateljem, ki imajo omejitve v skladu z zakonodajo, ki ureja njihovo področje delovanja.

Vsekakor lahko zaključimo, da spremenjena pravila upravljanja vlagateljem prinašajo zgolj dodatne prednosti, pri čemer pa se stroški in provizije, ki bremenijo vlagatelje, niso spremenili. Nalaganje v podsklade krovnega sklada NLB Skladi bo tako odsej še preglednejše in bolj preprosto, predčiščene naložbene politike pa bodo našim finančnim svetovalcem še olajšale delo pri svetovanju vlagateljem.

¹ Več o pridobitvi soglasja Agencije za trg vrednostnih papirjev v javnem obvestilu o spremembi pravil upravljanja krovnega sklada, ki je na spletni strani http://www.nlbkladi.si/doc/NLB-kladi/javne_objave/2009/objava_spr_pr_upr.pdf.

→ **Tabela 1: Spremenjene ocene tveganj podskladov krovnega sklada NLB Skladi med vsemi podskladi in znotraj naložbenih kategorij**

Podsklad krovnega sklada NLB Skladi	Vsi podskladi	Znotraj naložbene kategorije*
NLB Skladi - Azija delniški	= (ocena: 9)	↑ (s 7 na 8)
NLB Skladi - Dinamični delniški	↓ (9 na 8)	↓ (z 8 na 7)
NLB Skladi - Evropa delniški	= (ocena: 7)	= (ocena: 5)
NLB Skladi - Farmacija in zdravstvo delniški	= (ocena: 8)	↓ (z 8 na 7)
NLB Skladi - Globalni delniški	= (ocena: 7)	= (ocena: 6)
NLB Skladi - Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški	= (ocena: 9)	= (ocena: 9)
NLB Skladi - Kombinirani globalni	= (ocena: 5)	= (ocena: 5)
NLB Skladi - Naravni viri delniški	= (ocena: 8)	↓ (z 8 na 7)
NLB Skladi - Nova Evropa uravnoteženi	= (ocena: 7)	↓ (z 8 na 7)
NLB Skladi - Obvezniški EUR	= (ocena: 4)	↓ (s 6 na 5)
NLB Skladi - Slovenija delniški	↑ (8 na 9)	↑ (s 7 na 8)
NLB Skladi - Svetovni razviti trgi delniški	= (ocena: 7)	↓ (s 5 na 4)
NLB Skladi - Visoka tehnologija delniški	= (ocena: 9)	↓ (z 9 na 8)
NLB Skladi - Visoko rastoča gospodarstva delniški	↓ (9 na 8)	= (ocena: 8)
NLB Skladi - Zahodni Balkan delniški	= (ocena: 10)	= (ocena: 10)

Legenda:

↓ (znižanje ocene tveganja) ↑ (povišanje ocene tveganja)

* med delniškimi, obvezniškimi in uravnoteženimi podskladi

= nespremenjena ocena tveganja

Ali ste vedeli?

Kje vse lahko zasledite strokovnjake NLB Skladi?

Strokovnjaki družbe NLB Skladi se v nekaterih medijih redno pojavljajo kot komentatorji aktualnih borznih dogodkov.

1 24 ur ob enih

Vsak ponedeljek borzni strokovnjaki komentirajo aktualne dogodke v oddaji 24 ur ob enih na POP TV-ju.

2 Posel&Denar

Z našimi borznimi analizami se pojavljamo v tedenski prilogi Posel&Denar, ki jo izdaja časopisna hiša Delo.

DELO

3 Finančne krivulje

Vsak četrtek ob 15.15 strokovnjaki NLB Skladi komentirajo aktualne borzne dogodke v oddaji Finančne krivulje na Valu 202.



4 Interne publikacije

NLB Skladi – Borze v preteklem tednu: Publikacija izhaja vsak



ponedeljek in povzema ključne dogodke, ki so vplivali na gibanje borznih tečajev v preteklem tednu.

NLB Skladi – Strategiji v zadregi:

Publikacija izhaja praviloma dvakrat mesečno in predstavlja osebni pogled strokovnjakov NLB Skladi na borzne dogodke ter opozarja na zanimivosti v zvezi s tem.

NLB Skladi – Analitski pregled: Analitski pregled NLB Skladi obravnava naložbe in dogodke na finančnih trgih na bolj poglobljen način, ki pa je še vedno razumljiv širšemu krogu bralcev.

Naložbeni pregled NLB Skladi: V biltenu Naložbeni pregled NLB Skladi, ki ga ravno prebirate, vlagateljem podajamo ključne informacije in predvsem znanja, ki so pomembni pri nalaganju prihrankov v vzajemne sklade. Naložbeni pregled NLB Skladi izhaja do štirikrat letno.

NLB Skladi – Sestava naložb:

Družba NLB Skladi v tej publikaciji razkriva celotno sestavo naložb podskladov krovnega sklada NLB Skladi, skupaj s komentarjem dogodkov na kapitalskih trgih v preteklem mesecu. Publikacija je na spletnih straneh www.nlbskladi.si objavljena do 15. v mesecu za pretekli mesec.

Na prejetje publikacij v elektronski obliki se lahko naročite na naših spletnih straneh <http://www.nlbskladi.si/narocite-se-na-zanimivo-branje>.

V družbi velikih: Utrinki s podelitve nagrad Frost&Sullivan

Družba NLB Skladi je dne 7. oktobra prejela nagrado za izjemno tržno penetracijo na slovenskem trgu vzajemnih skladov. Poleg NLB Skladi so prestižno mednarodno nagrado med drugim prejele tudi v Sloveniji poznane mednarodno priznane družbe, kot so Caterpillar, Philips Healthcare in Nokia Siemens. Slavnostna podelitev nagrad je potekala v Bruslju, poleg družbe NLB Skladi pa se je banketa udeležilo še 28 ostalih nagradencev iz Evrope.



Kruno Abramovič, predsednik uprave NLB Skladi (levo), in Gary Jeffery, partner pri Frost&Sullivan.

**Bilten Naložbeni pregled NLB Skladi**

Letnik 4, številka 13, november 2010

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

Urednik: mag. Kruno Abramovič, CFA

Namestnik urednika: Blaž Bračič

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

Grafična priprava: Maša Perpar, Adrijana Pestotnik, 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, november 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.