

Analitski pregled NLB Skladi

Letnik 7, št. 1, januar 2014

KAZALO

- 2 Uvodnik
- 3 Napovedi 2013 - smo zadeli?
- 6 Napovedi 2014

Uvodnik

V letu 2013 jo je najslabše odnesel vlagatelj, ki ni tvegala. Vlagatelj, ki se je bal za svoje prihranke in je na vse načine želel zgolj ohraniti glavnico svojih prihrankov. Da bi česa ne izgubil, je posegal po naložbah s fiksno donosnostjo, del svojega premoženja pa razpršil v bančni sef ali bog ne daj naložil prihranke v zlato, ki je varna naložba za te težke čase. Vsaj tako so nas hiteli prepričevati »strokovnjaki«. Takšen vlagatelj je zamudil preko 20 % povečanje svojih prihrankov, ki bi ga doletelo, če bi premoženje naložil na razvite delniške trge, trge, ki so osnovna izbira vlagateljev po vsem svetu za dolgoročne finančne cilje. Z drugimi besedami, vlagatelj, ki se je bal, ki je svoje prihranke odnesel v sef ali jih naložil celo v zlato, je oportunitetno izgubil med 20 do 40 % svojih prihrankov (cena zlata je v letu 2013 upadla za 31 %). Kako to, boste rekli, saj od SKB dalje v Sloveniji ni bilo nobenega uspešnega ropa sefov. Drži, a po drugi strani, če bi 1.000 EUR naložili v podsklad NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški, bi imeli v zadnjih 12 mesecih 174 EUR kapitalnega dobička. Če ste jih naložili v sef, imate še vedno tisočaka (minus stroške sefa), če pa ste jih v zlato, ste vsaj 300 EUR oz. glede na delnice 474 EUR v minusu. Oportunitetna izguba je na žalost prav tako izguba, le da psihološko manj boli.

Se bo v letu 2014 uspešna zgodba nadaljevala? V družbi NLB Skladi menimo, da se bo, a ne tako intenzivno kot v 2013. Po lepi rasti so vrednotenja delniških trgov manj ugodna, kot so bila pred letom dni. Evropa postopno, ZDA pa že prav lepo gospodarsko okrevajo. Še več, tam rastejo že tudi cene nepremičnin, brezposelnost pa bi se že v letu 2014 utegnila znižati pod mejo 6,5 %. Lepo, boste dejali, a po drugi strani bolj sočni gospodarski obeti napovedujejo tudi manj fiskalnih in monetarnih spodbud, kar pa bi se lahko odrazilo tudi na intenziteti rasti delniških trgov. V družbi NLB Skladi tako napovedujemo dolgočasno in povprečno leto 2014, kjer se bodo donosnosti gibale okrog 10 % nominalno. Konec koncev si po zadnjih petih turbulentnih letih na finančnih trgih tako profesionalci iz dejavnosti upravljanja premoženja kot vlagatelji zaslužimo malo oddiha in nekaj miru ter stabilnosti.

Na drugi strani prehajamo v čase, ko bo treba za višje donose precej več tvegati. Zastonj kosilo, ki smo ga jedli po letu 2009, je pošlo. Novo priložnost, a za bolj pogumne, ponujajo evropski bolniki, torej države PIGSS, kjer zadnji S ni tipkarska napaka avtorja teh vrstic, temveč na žalost oziroma z naložbenega vidika celo na srečo prva črka v imenu naše ljube državice.

Za konec vam v družbi NLB Skladi v letu 2014 želimo veliko uspehov, tako na zasebni kot poslovni strani.

Blaž Bračič
vodja oddelka za trženje in prodajo

Napovedi 2013 – smo zadeli?

Za leto 2013 smo napovedovali **zmerno 10 % donosnost globalno razpršenega delniškega portfelja** ter bili zaradi ekstremno nizkih obrestnih mer oz. donosnosti do dospelja **nenaklonjeni obvezniškim naložbam**. Naša pričakovanja so se v splošnem izkazala za pravilna oz. so bila rahlo presežena. Globalni delniški portfelj¹ je tako v 2013 porasel za 17 %, pri čemer smo bili priča močnim razhajanjem v donosnosti razvitih in razvijajočih se trgov. Medtem ko so prvi v 2013 v celoti dosegli naša optimistična pričakovanja, so donosnosti delnic razvijajočih se trgov sicer ostale znotraj z naše strani pričakovanega razpona, a blizu njegove pesimistične meje (glej preglednico 1).

Leto 2013 je zaznamoval guverner ameriške centralne banke (FED), ki je maja namignil na možnost postopnega zmanjševanja agresivnosti spodbujevalnih ukrepov denarne politike (t.i. »tapering«). Slednje je močno zvišalo dolgoročne obrestne mere v ZDA in v manjši meri tudi drugod po svetu ter sprožilo premik kapitala iz razvijajočih se trgov v razviti svet. Če smo visoko gospodarsko rast ZDA pričakovali in posledično tudi opozorili na tveganje v odzivu FED-a nanjo ter predvideli solidno donosnost delnic in višanje obrestnih mer, smo bili nekoliko presenečeni nad močjo posledičnega odliva kapitala iz razvijajočih se trgov. Ko se je zatem kitajsko vodstvo odločilo, da v zameno za dolgoročno stabilnejšo gospodarsko rast (manj temelječo na državnih investicijah in bolj na potrošniku in trgu) v zakup vzame njeno znižanje (na okoli 7,5 %), so vlagatelji ob dodatnih težavah v drugih državah (Indija, Turčija, Rusija,...) dokončno obrnili hrbet trgov v razvoju in sredstva usmerili v razviti svet (ZDA, Evropa, Japonska). K privlačnosti razvitega sveta v očeh vlagateljev v drugi polovici 2013 so prispevali tudi centralni bankirji (ameriške, angleške in evropske centralne banke), ki so poleti v en glas zatrdili, da dvigi obrestnih mer še dolgo ne bodo na njihovem dnevnem redu.

V ZDA se je krepilo gospodarsko okrevanje, kar je bilo jasno razvidno iz vse nižje stopnje brezposelnosti. Evroobmočje je pričakovano izšlo iz recesije in znaki gospodarskega okrevanja še nedolgo nazaj problematičnih držav so vse močnejši. Japonska je s pomočjo močne 21 % deprecijacije domače valute JPY v primerjavi z EUR sprožila izvozno usmerjen pospešek gospodarske rasti. Delnice razvitih kapitalskih trgov so tako ob presenetljivo močnem gospodarskem okrevanju zabeležile še eno odlično borzno leto.

Naložbe, ki so bile med vlagatelji še nedolgo nazaj označene kot varne (zlato, obveznice visokih bonitet,...), so v 2013 dokončno izgubile to oznako. Padec cene zlata (-31 % v 2013, v EUR) je bil največji v zadnjih 32 letih, rast dolgoročnih obrestnih mer pa je skladno z našimi opozorili in napovedmi iz lanskega leta² končala 30 let trajajoče obdobje nižanja obrestnih mer in posledično visokih donosov dolgoročnih obveznic visokih bonitet.

Preglednica 1: Napovedi 2013 in dejanske donosnosti

		Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Dejanske donosnosti 2013
	Regije				
2013	Razviti svet (ZDA, Evropa, Japonska,...)	-3%	9%	21%	ZDA +21% Evropa +26% Japonska +22%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-9%	11%	31%	Razvijajoči se trgi -7%
	Zahodni Balkan	-32%	7%	32%	Hrvaška +2% Srbija +4% Bosna -2% Makedonija +2%
	Slovenija	-10%	10%	30%	Slovenija +3%

Vir: NLB Skladi - Analitski pregled december 2012, Bloomberg, lastni izračuni, vse donosnosti so nominalne

*Donosnost upošteva reinvesticijo prejetih dividend.

¹ Indeks MSCI All Country World Index (Net)

² Centralne banke- poguba za »varne« naložbe; Analitski pregled NLB Skladi; Letnik 6, Št. 1, Januar 2013

V letu 2013 so slovenske delnice skladno z našimi pričakovanji beležile že drugo leto solidne pozitivne donosnosti. Povod letošnje rasti je bila objava »privatizacijskega« seznama 16 družb, v katerih ima država namen odprodati svoj neposreden ali posreden lastniški delež. Globlje vzroke za rast gre iskati tudi v ugodnih vrednotenjih, umirjanju negotovosti v bančnem prostoru ter posledično manj pesimističnim pričakovanju vlagateljev glede Slovenije.

Blaž Hribar, CFA
vodja analiz

Napovedi 2014

Kaj torej napovedujemo za leto 2014?

Pospešitev okrevanja v Evropi, zelo solidna gospodarska rast v ZDA, višja izvozna konkurenčnost (depreciacija valut) in ugodnejša vrednotenja delnic trgov v razvoju ter nadaljevanje zelo ohlapne denarne politike tudi v prihodnje (predvsem ECB in japonska centralna banka) govori v prid delniškimi naložbam. Po drugi strani pričakujemo ravno zaradi močnejše gospodarske rasti razvitih gospodarstev nadaljnje zmanjšanje agresivnosti spodbujevalnih denarnih politik (predvsem ameriška in angleška centralna banka). Slednje bo nadaljnje višalo dolgoročne obrestne mere, kar močno zmanjšuje privlačnost obvezniških naložb.

Temelji naših napovedi za leto 2014

Delnice splošno

Gospodarska rast razvitega sveta je v zadnjih mesecih pridobila na moči in bo po našem mnenju eden glavnih argumentov v prid nadaljnjemu višanju cen delnic in zniževanju tveganja poplačila podjetniških obveznic (oz. kreditnih pribitkov). Napovedi in pričakovanja večine glede pospeška gospodarske rasti razvitega sveta v 2014 so visoka in po našem mnenju povsem upravičena.

Centralne banke razvitih držav z močno gospodarsko rastjo (ZDA, Združeno kraljestvo) po letih izredno agresivnih spodbujevalnih ukrepov počasi, previdno in postopoma pričenjajo z njihovim zmanjševanjem. Pričakujemo, da bo zaradi nadaljnega močnega gospodarskega okrevanja v ZDA, ki bo razvidno tudi v nadaljnjem nižanju brezposelnosti in krepitvi inflacijskih pričakovanj, ameriška centralna banka primorana v pospešitev umikanja izrednih ukrepov denarne politike. To bi dodatno dvignilo raven dolgoročnih obrestnih mer in negativno pritiskalo na vrednosti vseh finančnih instrumentov, v manjši meri tudi delnic. Da ta učinek ne bo premočan, bosta predvidoma skrbeli predvsem evropska in japonska centralna banka. Rahla gospodarska rast evroobmočja in še vedno prisotni deflacijski pritiski na Japonskem namreč v 2014 ne bodo dopuščali umika monetarnih spodbud, prej nasprotno.

Vrednotenja delnic so po nekaterih kazalcih v delu razvitega sveta na nivojih, ki jih ne moremo več enoznačno opredeliti za ugodne³. Da so pričakovanja visoka ter delnice pri številnih vlagateljih na nakupovalnem seznamu, lahko razberemo tudi iz visokih vrednosti indeksov razpoložena finančnikov in analitikov. Omenjeno nakazuje na to, da je dobršen del pospeška gospodarske rasti že vračunan v ceno delnic.

Morebitna vrnitev v maju in juniju 2013 videne nervoze kapitalskih trgov zaradi sprememb v denarni politiki FED-a je v kombinaciji z rahlo povišanimi vrednotenji ključno tveganje v letu 2014. To je tudi razlog, zakaj navkljub zelo solidnim gospodarskim obetom ohranjamo zmerna pričakovanja glede donosnosti delnic v letu 2014.

Preglednica 2: Napovedi 2014

Pričakovane donosnosti delniških trgov posameznih regij v 2014	Napoved 2014		
	Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)
Razviti svet (ZDA, Evropa, Japonska,...)	0%	+12%	+24%
Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-11%	+9%	+29%
Zahodni Balkan	-34%	+9%	+34%
Slovenija	-5%	+15%	+35%

Glede na predstavljeno v letu 2014 pričakujemo zmerno rast cen delnic, približno na ravni zgodovinskih povprečij, ki bo tako po našem najverjetnejšem scenariju znašala okoli 10 %⁴.

Regije

V okviru geografske alokacije delniških naložb v letu 2014 dajemo prednost evropskim delniškim trgov. Vrednotenja, še posebej tista, prilagojena za poslovni cikel, so ugodnejša kot drugod v razvitem svetu. Evropska kriza je praktično zaključena, saj smo priča vse jasnejšim podatkom o odpravi preteklih neravnotežij, ki so evropsko dolžniško krizo pred dvema letoma zakrivila. Proračunski primanjkljaji se znižujejo, strukturni

³ Npr. ciklično prilagojeni PE kazalnik ameriških delnic, ki ga je v finančni javnosti uveljavil Nobelov nagrajenec leta 2013 g. Shiller.

⁴ Ocena nominalne donosnosti v EUR za globalno razpršen delniški portfelj.

(izključujoč učinek cikla) ali primarni (izključujoč plačilo obresti) pa se vračajo v zeleno območje. Poleg tega so trgovinske bilance bolj ali manj izravnane, interna devalvacija, ki dviguje mednarodno konkurenčnost, pa je v polnem teku. Prve države (Irska in Španija v 2013, v 2014 predvidoma Portugalska) so že zapustile program mednarodne pomoči. Recesija se je poleti zaključila in anketni indeksi prihodnje gospodarske aktivnosti (PMI indeksi) nakazujejo na nadaljevanje zmernega okrevanja. Ocenjujemo, da bo okrevanje v 2014 zajelo širši del evroobmočja, s tem pa bo postalo stabilnejše in močnejše. Tudi tekom 2014 bo na strani vlagateljev ECB, ki bo po naših pričakovanjih zaradi še vedno močne heterogenosti gospodarske rasti evroobmočja in nizke inflacije ohranjala ohlapno, morda celo bolj kot v 2013, denarno politiko.

Ameriško gospodarstvo nadaljuje z vse močnejšim okrevanjem. Avtomatsko varčevanje države, ki je bilo precejšnja coka gospodarski rasti v preteklih letih ter pogost vir negotovosti in slabega razpoloženja (nazadnje oktobra 2013), se je zaključilo. Omenjeno v kombinaciji z rastočim trgom nepremičnin, padajočo brezposelnostjo in še vedno zelo ohlapno denarno politiko govori v prid pospešeni gospodarski rasti v 2014. A slednje je na nek način tudi glavni vir tveganja za vlagatelje v finančne instrumente. Višja gospodarska rast in nižja brezposelnost bosta zagotovo prinesla nižanje spodbud denarne politike. Po naših pričakovanjih se bo stopnja brezposelnosti do konca leta spustila močno pod s strani FED-a zastavljeno mejo 6,5 % stopnje brezposelnosti (verjetno proti 6 %), ki v pomembni meri določa denarno politiko FED-a. To bo najverjetneje dvignilo pričakovanja ne samo po zmanjšanju odkupov državnih in hipotekarnih obveznic, temveč tudi po skorajšnjem dvigu referenčne obrestne mere. Odločne spremembe v denarni politiki so običajno sprejete z nelagodjem v investitorski javnosti, saj spreminjajo finančna razmerja in nehote povišajo negotovost, poleg tega prek dvigov obrestnih mer povsem matematično znižujejo vrednosti finančnih instrumentov (bolj obveznic, manj delnic) in prek rastočih stroškov dela omejuje rast dobičkov. V zadnjih treh obdobjih dvigovanja referenčne obrestne mere FED-a v zadnjih 20 letih so ameriške delnice dosegle pozitivne, a zgodovinsko podpovprečne donosnosti (okoli +5 % letno).

Japonska nadaljuje z bojem proti deflaciji in gospodarski stagnaciji, kar ji zaenkrat deloma uspeva predvsem prek deprecijacije japonskega jena in pospeška izvoznim družbam. A grenak priokus ostaja, saj deprecijacija ne odpravlja vsebinskih strukturnih težav, ki ostajajo tudi v 2014 (od staranja prebivalstva in krčenja delovno aktivnega prebivalstva do rekordnega javnega dolga) in vsaj delno izničuje donosnost v tujih valutah.

Razvijajoči se trgi bodo najverjetneje tudi v 2014 ostali v nemilosti mednarodnih vlagateljev. Njihov denar se bo najverjetneje, podobno kot v 2013 tudi v 2014, selil v gospodarsko prerojen razviti zahodni svet. Temu v prid govorijo tudi dejavniki na strani razvijajočih se trgov, kot na primer nestabilno turško politično okolje, kitajska ohladitev gospodarske rasti in spremljajoči krči kitajskega medbančnega trga, ruska (ne)kredibilnost in brazilska gospodarska stagnacija, pospremljena s trmasto inflacijo ter rastočimi primanjkljaji. Omenjena tveganja so po naši oceni v dobri meri upoštevana v nižjih cenah delnic in lokalnih valut, oboje pa se odraža v ugodnejših vrednotenjih delniških trgov v razvoju, še posebej v primerjavi z razvitimi trgi. Slednje je tudi ključni razlog, zakaj ocenjujemo, da bo zaostanek donosnosti delnic razvijajočih se delniških trgov za razvitimi v 2014 sicer še prisoten, a nižji.

Slovenija in druge problematične članice evroobmočja (Grčija, Portugalska, Španija,...) so po našem mnenju ene najprivlačnejših naložbenih regij. V prid slednjemu govori predvsem že doseženo in nadaljnje pričakovano znižanje cene zadolževanja teh držav, kar izboljšuje pogoje financiranja družbam v regiji in zmanjšuje negotovost, povezano z refinanciranjem dolgov. Zaključek oz. pričakovan zaključek recesije govori v prid boljšemu poslovanju družb, kar ob višanju trenutno nizkih profitnih marž (visoki fiksni stroški zaradi rigidnosti poslovnega okolja) viša naša pričakovanja glede prihodnjih dobičkov družb iz regije. Vse omenjeno se deloma že odraža v ponovnem interesu tujih vlagateljev za do nedavnega nepopularno regijo. Slovenska borza bo po naši oceni v 2014 zopet solidno donosna. Višina donosnosti bo odvisna, a ne izključno, tudi od dejanskega zaključka vsaj katere izmed napovedanih prodaj državnih lastniških deležev ter uspešnosti sanacije oz. stabilizacije bančnega sistema.

Panoge oziroma skupine dejavnosti

Dobremu razpoloženju gospodarstvenikov in pričakovanemu dvigu ravni obrestnih mer prilagojena so tudi naša panožna priporočila. Prednost dajemo panogama, ki bosta od pričakovanih gospodarsko-financijskih razmer imeli po naši oceni največ. Prva so banke, katerih poslovanje bo ob pričakovano višjih dolgoročnih in še vedno nizkih kratkoročnih obrestnih merah postalo bolj dobičkonosno. Banke si namreč sposojajo denar na kratek rok (npr. depoziti prebivalstva) in ga posojajo na dolgi rok (npr. stanovanjska posojila ali posojila za investicije podjetij), okrevanje globalnega gospodarstva pa pomeni tudi manj slabih posojil, ki bi bremenila dobiček bank. Podjetja v svetu so v negotovosti zadnjih let vztrajno varčevala tudi prek minimalnega investiranja. Slednje se ob optimističnem razpoloženju spreminja in bo po naši oceni v 2014 občutno povišalo obseg posla in dobičkonosnost poslovanja družb iz skupine dejavnosti trajnih dobrin (letala, gradbeni stroji, električna oprema, industrijska oprema in stroji). Manj naklonjeni smo skupinam dejavnosti, katerih dobičkonosnost poslovanja

družb je nizko povezana z gospodarskim ciklom, to so predvsem dejavnosti, povezane z vsakdanjimi nakupi potrošnikov (hrana, pijača, tobak, zdravila,...) ter telekomunikacijske družbe in družbe, ki izvajajo javne storitve.

Napovedi 2014 – obveznice

Visoka pričakovana gospodarska rast in še vedno izredno nizek nivo obrestnih mer govorita proti naložbam v varne obveznice. Gospodarska rast v ZDA, Združenem kraljestvu in Nemčiji je v zadnjih mesecih visoka in bo po naših pričakovanjih ostala taka tudi tekom 2014. Gospodarsko okrevanje je v teku tudi širše v Evropi. Vse omenjeno govori v prid temu, da bomo tudi tekom 2014 pričali splošnemu višanju ravni obrestnih mer, kar je izredno močna zavora donosnosti obveznic, še posebej dolgoročnim varnim obveznicam, ki so na spremembo obrestnih mer bolj občutljive. Trajanje (občutljivost na obrestne mere) obvezniških portfeljev smo zato dodatno znižali. Prednost še naprej dajemo obveznicam nižjih kreditnih bonitet, v prid katerim govori nadaljevanje visoke gospodarske rasti in s tem pričakovano nadaljevanje obdobja rekordno nizkega števila družb, ki ne uspejo poplačati svojih dolgov. Priložnosti na obvezniških trgih vidimo v okrevanju »problematičnih« članic evroobmočja oz. njihovih obveznicah ter obveznicah podjetij iz teh držav.

Blaž Hribar, CFA
vodja analiz

Priloga: Arhiv napovedi in dejanskih donosnosti

	Regije	Pesimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Srednji scenarij (60 % verjetnost uresničitve)	Optimistični scenarij (20 % verjetnost uresničitve)	Dejanske donosnosti v posameznem letu
2009	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	5%	25%	35%	ZDA +22% Evropa +32% Japonska +3%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	0%	20%	40%	Razvijajoči se trgi +74%
	Zahodni Balkan	-30%	10%	50%	Hrvaška +18% Srbija +10% Bosna -14% Makedonija +30%
	Slovenija	-20%	10%	40%	Slovenija +10%
2010	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-2%	10%	22%	ZDA +23% Evropa +12% Japonska +24%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-10%	10%	30%	Razvijajoči se trgi +27%
	Zahodni Balkan	-12%	13%	38%	Hrvaška +4% Srbija -11% Bosna -10% Makedonija -19%
	Slovenija	-9%	11%	31%	Slovenija -13%
2011	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-3%	9%	21%	ZDA +4% Evropa -10% Japonska -13%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-13%	7%	27%	Razvijajoči se trgi -16%
	Zahodni Balkan	-13%	12%	37%	Hrvaška -20% Srbija -22% Bosna -22% Makedonija -12%
	Slovenija	-8%	12%	32%	Slovenija -32%
2012	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-2%	10%	22%	ZDA +13% Evropa +18% Japonska +6%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-12%	8%	28%	Razvijajoči se trgi +16%
	Zahodni Balkan	-18%	7%	32%	Hrvaška -0% Srbija +0% Bosna -4% Makedonija -13%
	Slovenija	-15%	5%	25%	Slovenija +8%
2013	Razviti svet (ZDA, Evropa , Japonska,...)	-3%	9%	21%	ZDA +21% Evropa +26% Japonska +22%
	Razvijajoči se trgi (Kitajska, Rusija, Brazilija, Indija,...)	-9%	11%	31%	Razvijajoči se trgi -7%
	Zahodni Balkan	-32%	7%	32%	Hrvaška +2% Srbija +4% Bosna -2% Makedonija +2%
	Slovenija	-10%	10%	30%	Slovenija +3%

Vir: NLB Skladi - Analitski pregled 2008 do 2012

Opozorilo vlagateljem

Družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), Trg Republike 3, 1000 Ljubljana, upravlja krovni sklad NLB Skladi. Prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in dokumenti s ključnimi podatki za vlagatelje so vlagateljem v slovenskem jeziku dostopni na sedežu družbe NLB Skladi na Trgu republike 3 v Ljubljani vsak delovni dan med 10. in 12. uro, na pooblaščenih vpisnih mestih NLB in Banke Celje d.d. med njihovim delovnim časom ter na spletni strani www.nlbskladi.si. Pretekla donosnost naložbe ni pokazatelj njene donosnosti v prihodnosti.

Kategorije sintetičnega kazalnika tveganj in donosa podskladov krovnega sklada NLB Skladi znašajo: NLB Skladi – Azija delniški 6, NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški 6, NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo delniški 6, NLB Skladi – Globalni delniški 6, NLB Skladi – Globalni uravnoteženi 5, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški 7, NLB Skladi – Naravni viri delniški 7, NLB Skladi – Nepremičnine delniški 6, NLB Skladi – Nova Evropa uravnoteženi 5, NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti 5, NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR 3, NLB Skladi – Razvita Evropa delniški 6, NLB Skladi – Slovenija delniški 6, NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški 6, NLB Skladi – Visoka tehnologija delniški 6, NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva delniški 6 in NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški 6, NLB Skladi – ZDA delniški 6. Pretekli podatki, ki se uporabljajo pri izračunu sintetičnega kazalnika, niso nujno zanesljiv pokazatelj profila tveganja v prihodnosti. V skladu z dejanskim poslovanjem sklada v prihodnosti se bo ocena tveganja in potencialne donosnosti lahko spremenila. Najnižja kategorija ne pomeni naložbe brez tveganja. Najvišji vstopni stroški podskladov krovnega sklada NLB Skladi znašajo 3,00 % vrednosti investicijskega kupona, najvišji izstopni stroški pa 1,00 % vrednosti investicijskega kupona. Navedeni vstopni in izstopni stroški zmanjšujejo prikazani donos. Krovni sklad družbe NLB Skladi ni bančna storitev in ne prinaša zajamčene ali garantirane donosnosti. Tako naložbe v posamezne podsklade krovnega sklada tudi niso vključene v sistem zajamčenih vlog, ki velja za vloge fizičnih oseb in malih pravnih oseb na transakcijskih računih, hranilnih vlogah, denarnih depozitih in blagajniških zapisih oziroma potrdilih o depozitu, ki se glasijo na ime, zbranih pri bankah in hranilnicah. 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 javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. NLB in družba NLB Skladi sta in bosta sklepali posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem biltenu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi posamezni podskladi krovnega sklada NLB Skladi. 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.

Letnik 7, številka 1, januar 2014

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

Odgovorni urednik: mag. Kruno Abramovič, CFA

Urednik: Blaž Hribar, CFA

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

Brezplačni izvod, januar 2014

Družba za upravljanje: NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana

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

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

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

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

NLB  **Skladi**

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

T: +386 1 476 52 70

F: +386 1 476 52 99

www.nlbskladi.si