

Naložbeni pregled

Vodnik za boljše investiranje

NLB Skladi številka 19/2014 junij 2014



Zakaj je zadnje čase bolje kupovati grške obveznice od nemških?

3 Retrovizor: 10 let družbe NLB Skladi

4 Zakaj je Slovenija spet dobra naložba?

5 Peta obletnica konca kapitalizma – kako naprej?

6 Intervju: Jaša Perossa, direktor sektorja upravljanja portfeljev

10 Strateško razporeditev svojega premoženja zaupajte strokovnjakom

11 V vzajemnih skladih lahko varčujete že s 40 evri na mesec



**mag. Kruno
Abramovič, CFA**
odgovorni urednik

Kako se izogniti prekletstvu kratkega spomina?

Se še kdo spomni, da so bile pred 6–7 leti med najbolj priljubljenimi spletnimi stranmi v Sloveniji kar tri nepremičninske? Ali pa recimo evforije balkanskih delnic, kjer smo vsi pričakovali ponovitev slovenske zgodbe o uspehu. No, potem je prišla recesija, ko kar na enkrat ni bilo več vlagateljev, ki bi si drznili kupiti karkoli tveganega. In so zamudili brzovlak na borzah.

Kratek spomin je dokazano slabša osnova za odločanje od daljšega spomina, kar velja tako za, denimo, področja »stoletnih voda«, če govorimo o poplavni ogroženosti, kot za naložbe v delnice. Tudi 10 sušnih let ne spremeni dejstva, da bo enkrat začelo bogato deževati.

Najbolj plastično je to vidno na primeru naložb v slovenske delnice. V družbi NLB Skladi imamo edinstven finančni produkt, podsklad NLB Skladi – Slovenija delniški, katerega obseg sredstev se je v zadnjem letu in pol skoraj počelveril tako zaradi rasti tečajev v Sloveniji kot zaradi prilivov. Pred letom in pol pa smo govorili o približno 80-odstotni negativni petletni donosnosti sklada. Prilivov skoraj ni bilo več, na Slovenijo so pozabili vsi, kar najočitneje dokazuje promet na Ljubljanski borzi. Mimogrede, zdaj je prejšnja petletna donosnost sklada že pozitivna – tako hitro to gre. Danes pa je na tem področju spet zaznati evforijo.

Kako se izogniti prekletstvu kratkega spomina? Veliko je receptov, predlagamo vam naslednje:

1. Kupujte zlasti dolgočasne finančne produkte, po možnosti globalno razpršene med različne tipe naložb (primer: NLB Skladi – Globalni uravnoteženi), naj se upravitelj premoženja odloča namesto vas. Če ne drugega, ni čustveno toliko navezan na premoženje, ki ga upravlja, kot vi, ki ste lastnik tega premoženja. In to je dobro za vas. Dolgočasna naložbena politika pa omejuje avanturizem tega upravitelja.
2. Uporabite »avtopilota«. Tu bi omenil izjemno uspešen varčevalni produkt – Postopno varčevanje v vzajemnih skladih, ki je stroškovno izjemno privlačno, začeni s stroški plačilnega prometa (ki jih ni, če vplačate pri NLB d.d.), ta način varčevanja je tudi precej neobčutljiv na morebitne borzne padce v času varčevanja.
3. Če vlagate večje zneske, ni razloga, da bi se vedli drugače kot pri vlaganju majhnih zneskov. Kljub različnim filmskim zgodbam o »high frequency trading« in Gordonih Gekkih so kapitalski trgi izrazito demokratično okolje, kjer ne moreš kupiti višje donosnosti.
4. 5–10 % prihrankov namenite »za adrenalin«. Varčevanje je v nasprotju s trošenjem precej dolgočasno opravilo, na ta način se boste počutili bolj povezane s svojim premoženjem.

Začeti varčevanje z dolgočasnimi produkti je koristno tudi zato, ker nas bo evforija skoraj zagotovo nekoč premamila ali pa nas bo zagrabila panika. Tedaj reagirajmo, denimo, le s 5–10 % prihrankov – tako si ne bomo naredili pretirane škode.

Če se vrnemo še malo na slovenske delnice, njihov nakup še vedno priporočamo, a manj kot pred letom dni, seveda pa skoraj izključno v okviru omenjenih do 10 % »za adrenalin«. V dolgočasnih finančnih produktih so žal – ali pa tudi na srečo – slovenske naložbe zanemarljivo zastopane.

Naložbeni pregled NLB Skladi: Vodnik za boljše investiranje Letnik 8, številka 19, junij 2014

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, FRM, Žiga Bernik in Alenka Rozman

Grafična priprava:

PM, poslovni mediji d.o.o.

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

Naklada: **87.500 izvodov**

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

ISSN **1854-6757**

Brezplačni izvod, **junij 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.

Opozorilo vlagateljem

To tržno sporočilo je namenjeno obveščanju strank o storitvah družbe NLB Skladi upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), Trg Republike 3, 1000 Ljubljana v zvezi s finančnimi instrumenti. V tem tržnem gradivu uporabljeno poimenovanje Individualno upravljanje premoženja družba NLB Skladi uporablja za storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti skladno z določili ZISDU-2. Družba NLB Skladi d.d. opravlja storitve gospodarjenja s finančnimi instrumenti le na pobudo stranke. Naložbe v finančne instrumente so tvegane. Dejanski ali simulirani pretekli donosi finančnih instrumentov in predvidevanja o pričakovani uspešnosti niso zagotovilo za donose v prihodnosti. Pri vseh navedbah, ki se opirajo na podatke, izražene v tuji valuti, se lahko dobički povečajo ali zmanjšajo zaradi valutnih nihanj. Storitve gospodarjenja s finančnimi instrumenti družbe NLB Skladi ni bančna storitev in ne prinaša zajamčene ali garantirane donosnosti. Terjatve iz razmerij v zvezi s finančnimi instrumenti in opravljanjem investicijskih storitev neprofesionalnih strank zapadejo pod sistem jamstva za terjatve vlagateljev po določilih Zakona o trgu finančnih instrumentov, ki je, kot informacija dostopen v vseh poslovnih prostorih, kjer družba posluje s strankami in na spletnem naslovu družbe, www.nlbskladi.si. Naložbe v posamezne portfelje 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. Davčna obravnava je odvisna od posameznih okoliščin vsake stranke in se lahko spreminja. Informacije o investicijskih storitvah NLB Skladi d.o.o. in o tveganjih so objavljene v Splošnih pogojih poslovanja s finančnimi instrumenti NLB Skladi d.o.o., dostopnih na spletni strani www.nlbskladi.si, na sedežu družbe in v Sektorju za privatno bančništvo NLB d.d., kjer je mogoče skleniti poslovno razmerje za opravljanje investicijskih storitev.

10 let družbe NLB Skladi

NLB Skladi

Splošno

Preoblikujemo investicijsko družbo ID Maksima v vzajemni sklad (NLB Skladi – Globalni delniški sklad) in razvijemo storitev za vlagatelja v okviru elektronskega bančništva NLB.

Globalno finančna kriza povzroči visok padec delniških tečajev, se pa zaradi nižanja obrestnih mer na drugi strani močno dvignejo vrednosti obveznic.

Konec avgusta uvedemo nov vzajemni sklad (NLB Skladi – Zahodni Balkan delniški).

Slovenija v tem letu prevzame evro in beleži visoko, 6,9-odstotno gospodarsko rast. Avgusta osrednji slovenski borzni indeks doseže najvišje vrednosti doslej.

Ponudimo 4 nove vzajemne sklade (NLB Skladi – Farmacija in zdravstvo, NLB Skladi – Naravni viri, NLB Skladi – Visoko rastoča gospodarstva, NLB Skladi – Visoka tehnologija).

Leto zaznamuje dvojno označevanje cen. Obseg prometa na ljubljanski borzi poraste za 72 %.

Maja ponudimo prve 4 vzajemne sklade (NLB Skladi – Kombinirani sklad, NLB Skladi – Sklad obveznic, NLB Skladi – Sklad slovenskih delnic, NLB Skladi – Svetovni sklad delnic), že usklajene z evropskimi direktivami, in varčevalne načrte.

V tem letu Slovenija vstopi v EU in zvezo NATO.

Uvedemo dva nova vzajemna sklada (NLB Skladi – Dinamični sklad delnic, NLB Skladi – Sklad evropskih delnic) in sprejmemo v upravljanje NLB Sklade – Slovenski kombinirani sklad Piramida in investicijsko družbo ID Maksima.

Slovenski BDP konec leta znaša 28,3 mrd EUR, v Sloveniji pa je prijavljenih 92.575 brezposelnih oseb.

Družba ponudi 3 nove podsklade krovnega sklada NLB Skladi (NLB Skladi – Nepremičnine delniški, NLB Skladi – ZDA delniški, NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti).

Slovenijo zaznamuje politična kriza, odsotnost strukturnih reform in dvig davkov. Dolg države poraste na 73 % BDP.

V sodelovanju z NLB uvedemo nov način varčevanja NLB Skladi – naložbeni paket.

Bolnim članicam Evrope se pridružita še Španija in Italija. Število brezposelnih oseb v Sloveniji se povzpne na 118.061.

V družbi NLB Skladi razvijemo "Naložbeno strategijo" za pripravo celovitega naložbenega nasveta.

V Evropi prihajajo v ospredje dolžniške težave nekaterih držav (Irska, Portugalska in Grčija).

2011

2012

Širitev poslovanja družbe na področje individualnega upravljanja premoženja. Število vlagateljev se je v 10 letih povzpelo s 7.468 na 52.605, družba pa se po neto prilivih že vse od leta 2005 uvršča na prvo mesto.

Dolžniška kriza v Evropi se zaključuje. Pričakovana gospodarska rast je pozitivna.

Izvedemo obsežno prenovno pravil upravljanja in uvedemo nove oblike varčevalnih načrtov, med njimi zlasti izjemno uspešen varčevalni načrt brez pologa.

Ukrepi ECB in premiki v reševanju grške krize so pomirili kapitalske trge.

Zaradi davčnih prednosti za vlagatelje preoblikujemo vzajemne sklade v krovni sklad NLB Skladi in uvedemo nov podsklad (NLB Skladi – Azija delniški). Analitska hiša Frost & Sullivan nam podeli nagrado za največjo rast tržnega deleža na slovenskem trgu vzajemnih skladov.

Slovenski BDP upade za 7,9 %, število brezposelnih oseb se poveča za več kot 30.000. Gibanja na svetovnih kapitalskih trgih se na začetku marca občutno izboljšajo.

2008

2009

2010

2007

2006

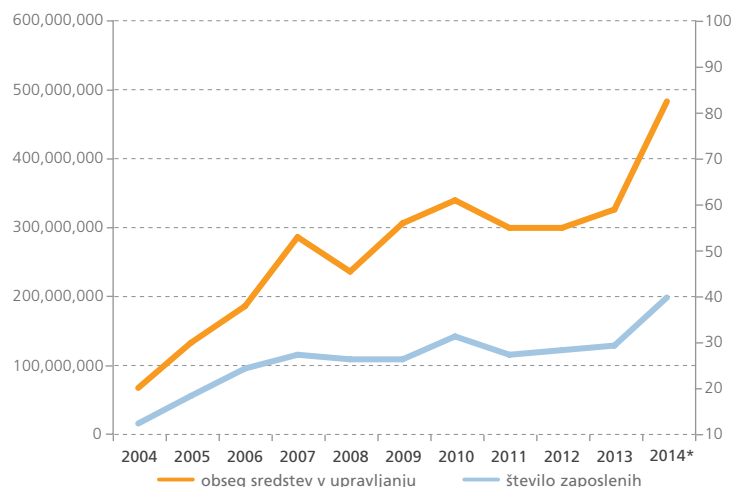
2005

2004

2014

2013

NLB Skladi: obseg sredstev v upravljanju



* podatki do vključno 31. 5. 2014



mag. Matej Mazi, CFA, višji upravitelj premoženja

Zakaj je Slovenija spet dobra naložba?

Vrednost enote premoženja podsklada NLB Skladi – Slovenija delniški je dosegla skoraj 100-odstotno rast po doseženem dnu na Ljubljanski borzi v avgustu 2012. Kako je prišlo do preobrata trenda na Ljubljanski borzi in ali se rast tečajev še lahko nadaljuje?

Kaj je poganjalo tečaje na Ljubljanski borzi?

Osnovo za prejšnjo visoko rast tečajev delnic na Ljubljanski borzi najdemo v več medsebojno prepletenih dejavnikih. To so gospodarsko okrevanje Evrope, ki pozitivno vpliva tako na poslovanje naših izvoznikov kot tudi na razpoložene vlagateljev. Močan upad zahtevane donosnosti do dospelja 10-letne državne obveznice, ki se je znižala s 6,7 % v oktobru 2013 na 3,5 % v zadnjih tednih, je povečal zaupanje vlagateljev. Dodaten vzrok je tudi začetek sanacije domačega bančnega sistema z ustanovitvijo DUTB in nadzorovano likvidacijo Factor banke in Probanke (prenos tveganja z vlagateljev na državo) ter napovedana privatizacija, ki bi v primeru uspešne izpeljave lahko izboljšala dobičkonosnost naših podjetij ob hkratnem znižanju stroškov lastniškega kapitala. Ne smemo pa pozabiti – osnova za rast so bila ugodna vrednotenja znatnega dela podjetij, uvrščenih na Ljubljansko borzo.

Kje smo trenutno?

Slovenija je trenutno v terminologiji poslovnih ciklov na začetku

gospodarskega okrevanja. Slednje se trenutno kaže v visokem izvozu, ki presega nivoje iz predrecesijskih let, v kazalniku potrošniškega zaupanja, ki je na višjih nivojih, kot je bil pretežni del let 2012 in 2013, ter v relativno nizki donosnosti do dospelja 10-letne državne obveznice. Konec slabšanja gospodarskih razmer oziroma začetek gospodarskega okrevanja je bil pospremljen tudi z rastjo tečajev delnic na Ljubljanski borzi, posledica tega pa so že nekoliko manj ugodna vrednotenja slovenskih podjetij.

Vrednotenja manj ugodna kot pred dvema letoma

Danes so tako vrednotenja dela slovenskih podjetij že primerljiva z vrednotenji podobnih podjetij v tujini in tako ne moremo več govoriti o splošni podcenjenosti slovenskih delnic. Še vedno pa najdemo ugodno vrednotena podjetja tako na privatizacijskem seznamu kot tudi med preostalimi podjetji na Ljubljanski borzi. Izmed borznih podjetij na privatizacijskem seznamu je bil doslej prodan le Helios.

Se rast tečajev lahko nadaljuje?

Lahko. Slovenija je šele na začetku gospodarskega okrevanja, ki je zaradi neizpeljave strukturnih reform in zaradi dodatnega zaostrovanja poslovnega okolja z dvigovanjem davčnega bremena močno oziroma celo izključno odvisno od gospodarskega okrevanja v Evropi. Zadnja napoved ECB za evroobmočje predvideva 1,2-odstotno gospodarsko rast, kar bi v primeru uresničitve pozitivno vplivalo tudi na domače gospodarsko okrevanje. Pričakovano nadaljevanje gospodarskega okrevanja v Sloveniji bo pozitivno vplivalo tudi na dobičke slovenskih podjetij.

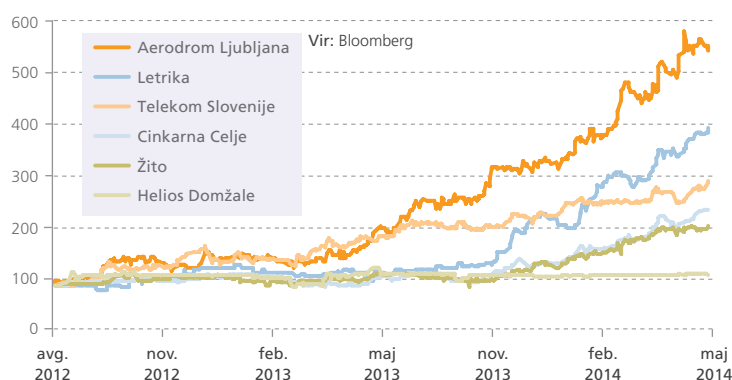
V prid slovenskim delnicam govori tudi nadaljevanje privatizacije, del katere bi se lahko zaključil že do konca letošnjega leta. Poleg prevzemnih premij, ki se jih lahko nadejajo vlagatelji, bo imela pozitiven vpliv na domači kapitalski trg tudi povečana likvidnost z naslova prejetih kupnin od prodanih podjetij. Del trenutne likvidnosti na Ljubljanski borzi tako lahko pripišemo že prejeti kupnini od prodaje Heliosa. Velja pa poudariti, da bo za izpeljavo privatizacije potrebne še precej politične volje.



Gibanje donosnosti 10-letne državne obveznice



Donosnost naložb s privatizacijskega seznama





Marko Bombač, CFA,
višji upravitelj premoženja,
NLB Skladi

Peta obletnica konca kapitalizma – kako naprej?

Če je bilo še pred dobrimi petimi leti vlagatelje po svetu strah finančne apokalipse, so danes razmere popolnoma drugačne. Strah in skrbi vlagateljev so že leta pozabljeni, na finančne trge po svetu pa se postopoma vrača pohlep. A razlike med posameznimi regijami in tudi državami so ogromne, zato je prav, da se ob peti obletnici borznega dna vprašamo, kako naprej.

Bistveno različni gospodarski obeti

Empirične izkušnje kažejo, da so tisti vlagatelji, ki so si upali delnice kupovati tudi v recesijskih časih, dosegli precej boljše rezultate od tistih, ki delnice kupujejo zgolj v času gospodarskih vzponov in optimizma. ZDA tako danes solidno okreva, evroobmočje pa se še vedno sooča s strukturnimi težavami, stopnja brezposelnosti pa je najvišja od devetdesetih let prejšnjega stoletja. To velja zlasti za države PIIGSS, ki pa so v minulih letih deloma odpravile neravnotežja in imajo posledično večji potencial za dodatno izboljšanje gospodarske slike.

Politika centralnih bank

Medtem ko se v ZDA ob pospešenem gospodarskem okrevanju približuje konec ohlapne denarne politike, pa bo Evropska centralna banka (ECB) ob še vedno močno heterogeni gospodarski rasti držav evroobmočja in nizki inflaciji v letu 2014 najverjetneje povečala denarne spodbude. To bo znižalo ceno zadolževanja prav najbolj ranljivih držav in s tem nudilo podporo evropskim delniškim tečajem.

Visoka prejšnja donosnost ameriških delnic

Ameriški borzni indeksi so se od dna 9. 3. 2009 več kot potrojili in danes precej presegajo nivoje pred zadnjo recesijo. V zadnjih 200 koledarskih letih so ameriške delnice zgolj 4-krat porasle za več kot 150 % v obdobju petih letih, čemur je sledila v povprečju negativna 13-odstotna donosnost v prihodnjih petih letih. Višja kot je cena, ki jo danes plača vlagatelj, nižjo donosnost namreč lahko pričakuje, in obratno. Rast tečajev delnic evropskih družb od borznega dna je bila precej nižja, tečaji delnic družb iz držav PIIGSS pa so v povprečju še vedno precej pod nivoji pred recesijo.

Vrednotenja držav PIIGSS so ugodna

Po hitri rasti tečajev so ameriške delnice danes glede na za cikel prilagojen P/E (v nadaljevanju CAPE¹), ki je v preteklosti zelo dobro nakazoval prihodnjo donosnost ameriških delnic (slika 1), nadpovprečno visoko vrednotene. Trenuten CAPE je za več kot 50 % višji od mediane zadnjih 130 let, kar nakazuje na podpovprečno, 4- do 5-odstotno letno donosnost ameriških delnic v prihodnjih 10 letih. Po drugi strani so evropske

delnice po kazalniku CAPE precej bolj ugodno vrednotene kot ameriške (slika 2), pri čemer so najbolj ugodno vrednotene prav delnice družb iz držav PIIGSS.

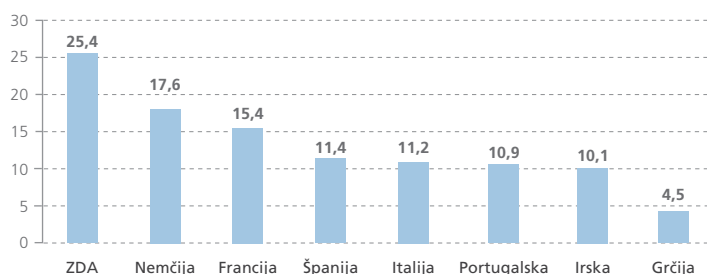
Vlagatelji povsod po svetu se v povprečju namesto na osnovi pričakovanj o prihodnosti žal prevečkrat odločajo na osnovi dogodkov iz bližnje preteklosti. Tako bodo vlagatelji, ki danes prejšnjo 5-letno donosnost ameriških delnic ekstrapolirajo v prihodnost, skoraj zagotovo razočarani. V preteklosti je namreč vrednost kazalnika CAPE zelo dobro nakazovala prihodnjo donosnost ameriških delnic, zaradi česar ob trenutno nadpovprečno visokem CAPE in čedalje manj ohlapni denarni politiki FED-a pričakujemo precej podpovprečno donosnost ameriških delnic v prihodnjih desetih letih. Po drugi strani so vrednotenja v Evropi precej bolj ugodna, posebno v državah PIIGSS, ki so bile do nedavnega med vlagatelji pozabljena naložbena možnost. A vlagatelji se ob ugodnem vrednotenju in deloma izvedenih potrebnih ukrepih vračajo v regijo. Ocenjujemo, da je za potrpežljive vlagatelje, ki v ospredje postavljajo vrednotenje, smiselno v okviru delniških naložb povečati delež delnic evropskih družb s poudarkom na družbah iz držav PIIGSS.

¹ Cena glede na prejšnji 10-letni povprečen dobiček, prilagojen za inflacijo.

CAPE in prihodnja donosnost

Povprečen CAPE	Povprečna prihodnja 10-letna rast tečajev na letni ravni
25,22	5,17 %
17,95	7,49 %
15,44	8,88 %
12,37	11,04 %
8,71	12,69 %
CAPE višji od 24	3,68 %

CAPE po posameznih državah



Vir: www.econ.yale.edu, Bloomberg, lastni izračuni.

Avtor: Primož Inkret,
MBA
PM, poslovni mediji

Naložbam je treba dati čas

V odnosih velja, da so boljši in bolj kakovostni, kadar skupaj preživimo več časa in se bolje poznamo. Podobno velja tudi za upravljanje premoženja, še posebno, kadar gre za višje zneske. Več pozornosti in posledično boljše poznavanje strank sta po mnenju direktorja sektorja upravljanja portfeljev pri družbi NLB Skladi Jaše Perosse ključni prednosti njihove ponudbe. Ni nepričakovano, da na dolgi rok temu sledijo tudi boljši rezultati.

Če ne bi bili direktor sektorja upravljanja portfeljev in se ne bi ukvarjali z naložbami, kaj bi bili?

Košarkar. Kot srednješolec sem imel veliko željo preizkusiti se v profesionalni košarki (v slovenski ligi) in se nekaj let preživljati s tem. Čeprav izredno cenim športnike, mi danes ni žal, da do tega predvsem zaradi poškodb ni prišlo, ker če v športu nisi špica na evropski oziroma svetovni ravni, je kruh res trd, selekcija v športu je izredno huda. Malokdo se lahko dolgoročno preživlja s športom, če gledamo odstotek tistih, ki so to poskusili.

Pomeni, da ste bolj »ziheraš«, niste tvegali športne kariere.

Razmišljal sem, da bi po koncu srednje šole nekaj let igral, videl, kako bo, vendar sem vseeno odšel takoj študirat. Danes, ko gledam nazaj, je vsekakor tako veliko bolje. Ko pogledam svoje vrstnike, ki so šli igrat, vidim veliko žalostnih zgodb, finančna nedisciplina v športu je še hujša kot v gospodarstvu.

In če bi že zaslužili svoj prvi milijon, kam bi ga vložili in kako?

Glede na to, kaj delam, bi verjetno ves prvi milijon investiral na finančne trge.

Zato se tudi, recimo, nisem odločil za nakup nepremičnine. Dnevno je moja služba povezana s kapitalskimi trgi in trgovanjem. Seveda bi naložbe razpršil, tudi če bi investiral ves milijon, bi pretežni del sredstev dal v obveznice visokih donosnosti srednjih ročnosti (nizke obrestne mere omogočajo tovrstnim izdajateljem, da precej enostavno refinancirajo svoj dolg, kar je ključno pri zmanjševanju tveganja pri tem naložbenem razredu) in v delnice podjetij iz razvitih držav s poudarkom na evropskih izdajateljih - zaradi nizkih obrestnih mer v Evropi vs. »tapering«¹ v ZDA, zlasti obrobni trgov območja PIGS - Portugalska, Italija, Irska, Grčija in Španija, ki so ta trenutek relativno poceni.

Določen del sredstev pa bi namenil za nakup kakšnih posebnih »razbitih« obveznic in tudi delnic, na katere je »mainstream« tujih investorjev v zadnjih letih pozabil. Lep primer so podjetja na slovenski borzi in podjetja iz zahodnih balkanskih držav.

Večkrat je bolje, da naložbe kupimo in jih dalj časa ne spreminjamo, ste torej aktiven ali bolj pasiven vlagatelj?

Ne bi rekel, da sem aktiven, pomembno je, da izberem določeno strategijo ter se nato te strategije držim. In menjavanje ter aktivno dnevno ali tedensko trgovanje nikoli ni bila moja strategija. Če verjameš v naložbo, se lahko včasih v vmesnem obdobju zgodijo tudi kakšne nepričakovane stvari, ampak naložbi je treba vedno dati nekaj časa.

Kaj pomeni verjeti? Če npr. direktor napove svetlo prihodnost podjetja ali država da obljubo, da bo sanirala javni dolg, temu preprosto verjamate?

Odločitev vedno temelji na konkretni analizi, predvsem primerljivih podjetij ali držav, pomemben pa je tudi sam

poslovni model podjetja, hkrati pa ima vsaka industrija oz. panoga svoje posebnosti. Vedno primerjamo podjetja znotraj določene panoge.

Kako pa poteka analiza pri vašem vsakodnevnem delu?

Vedno začnemo s globalnimi makroekonomskimi podatki - npr. višina obrestnih mer, v katerem konjunktornem ciklu se nahajamo, kakšni so trendi ..., na osnovi katerih določimo osnovno razdelitev, ali so delnice oz. obveznice bolj primerne za aktualno obdobje. Glede na gospodarski cikel podrobneje proučimo določene panoge, ki imajo potencial, hkrati pa je to zelo različno tudi glede samih regij. Kar npr. pomeni, da so ZDA trenutno malce hitrejšje od Evrope v okrevanju gospodarstva in da so tam zanimive drugačne panoge kot v Evropi. Šele tretji korak so nato podjetja in analize posameznih podjetij. Pri tem smo zelo vztrajni in sistematični in na dolgi rok tak način nato prinaša rezultate.

Koliko pa je vaš sistem drugačen od ostalih upravljavcev v panogi?

Vsak ima malenkost drugačen sistem, mi damo velik pomen začetni fazi, predvsem izbiri panog in regij.

Vaš sektor je nov del NLB Skladov, prišli ste iz NLB ... Zakaj, kakšni so bili razlogi?

V NLB Skladih, ki so bili ustanovljeni pred 10 leti, so vse do leta 2011 kot družba za upravljanje (DZU) lahko upravljali izključno vzajemne sklade. V letu 2011 se je v Sloveniji zakonodaja spremenila in DZU-jem omogočila upravljanje individualnih portfeljev (kot velja tudi drugod po Evropi). Pot za združitev dveh uspešnih dejavnosti NLB Skupine je bila tako tlakovana. Že od same ustanovitve NLB Skladov se je razmišljalo o združitvi, saj gre za sorodne dejavnosti, veliko delovnih procesov se

“Pri individualnem upravljanju premoženja dajemo posamezniku in njegovim željam ter sposobnosti prenašanja tveganja prednost pred vsem ostalim.”



podvaja, z združitvijo pa smo pridobili precej sinergij.

Verjetno so NLB Skladi z vašim prihodom pridobili precej novih znanj: analitična znanja, izkušnje upravljanja ... Katera so ključna področja?

Združitev prinaša sinergije v poslovanju, obenem pa je zaradi močne kadrovske okrepite družbe koristna tudi za vlagatelje. Zlasti smo okrepili analitsko in upravljavsko podporo dejavnosti ter nadzor nad tveganji.

Koliko pa vas je prišlo?

Trije zaposleni iz upravljanja, en »specialist« za obveznice, en »specialist« za delnice in en »specialist« za analize, in šest zaposlenih iz zaledne službe, od katerih smo enega prerazporedili v nadzor nad tveganji.

Na upravljanju nas je prej bilo pet. Razdelili smo se tako, kot smo si prej delili delo, nekateri smo se bolj ukvarjali s trgovanjem, drugi so se bolj ukvarjali s strankami. Dva upravljavca pa sta okrepila Sektor za privatno bančništvo NLB in tam še bolj intenzivno delata na osebnih stikih s strankami.

Kako bi s tremi besedami opisali najpomembnejše točke pri upravljanju premoženja?

Sistematičnost, kontinuiteta in fleksibilnost. Čeprav zadnje ne gre intuitivno skupaj s prvima dvema, se še vedno moraš »premakniti«, ko na podlagi analiz oceniš, da so določeni trgi zanimivi. Prepogosto premikanje pa tudi ni v redu, saj ko imaš postavljeno investicijsko strategijo, se je moraš nekaj časa držati. Naložbam je treba tudi dati čas.

Koliko časa pa je treba dati naložbam?

Konsistentno je treba na dolgi rok preverjati in proučevati pozicije. Mi enkrat letno naredimo temeljito analizo, čemur sledijo konkretne repozicije naložb, hkrati pa med letom sproti izvajamo analize podjetij ter opravimo ustrezne menjave, praktično na tedenski ravni. Stalno primerjamo posamezna podjetja glede na konkurente, pri generalnih temeljnih usmeritvah glede regij in panog pa je treba velikokrat kar vztrajati.

Ali pri naložbi v posamezni vzajemni sklad oz. portfelj tudi velja podobna logika?

Ne, saj pri naložbi v sklad ali portfelj delnic upravljavalec v ozadju že v vašem imenu upravlja in spreminja same naložbe.

Predvsem pri portfeljih kot tudi pri izbiri skladov pa je najpomembnejše, da so sestavljeni glede na osebnostne lastnosti oz. profil posameznika. V zadnjih letih smo veliko truda vložili v to, da smo se pogovarjali s strankami, jih analizirali in poskušali sestaviti portfelje, ki so jim pisani na kožo, sploh glede njihove pripravljenosti sprejemanja tveganja.

V času padanja tečajev smo vedno priča velikim prodajam oz. begu vlagateljev. Teorije zarote pravijo tudi, da nekdo mora izgubiti, da drugi pridobijo.

To je sicer res pri izvedenih finančnih instrumentih, pri katerih eden izgubi, drug pridobi. Pri delnicah pa seveda ne, saj v resnici lahko vsi delničarji pridobijo ali izgubijo. Ob samem zaključku trgovanja tako tista zadnja cena delnice določa vrednost celotnega podjetja in posledično premoženje vseh imetnikov delnic.

Kot vem, je na voljo že prvi produkt iz sinergije vaše združitve: upravljanje znotraj krovnega sklada nad 100.000 evrov. Kako to deluje in komu je namenjen?

Namenjen je vsem, ki bi naložili vsaj 100.000 evrov in si obenem želijo aktivno upravljanje svojih sredstev ter izkoriščanje davčnih ugodnosti, ki jih prinaša varčevanje v krovnem skladu. Naš prvi korak je analiza in čim bolj natančna ugotovitev samega profila stranke in njenega odnosa do tveganja. Na tej osnovi bomo sestavili košarico skladov in jo nato v imenu stranke upravljali.

In česa stranka po navadi ne pozna?

Običajno vidimo, da stranka ne pozna tveganja, ki ga prinaša določena naložba, npr. kakšno tveganje je povezano z amerškimi delnicami, ruskimi delnicami, dolgoročnimi obveznicami ... S tveganjem pa je povezan tudi sam pričakovani donos.

Verjetno je smiselno, da ta produkt koristijo tudi vsi, ki z mesečnimi vložki skozi nekaj let privarčujejo tak znesek?

Vlagatelji v podsklade krovnega sklada so morali do zdaj sami izbirati, v katere podsklade bodo nalagali sredstva, tovrstne odločitve lahko v tem primeru prepustijo nam. Izbiri enega izmed petih finančnih profilov glede na vlagateljev odnos do tveganja sledi ustrezna izbira portfelja: konservativni, preudarni, uravnoteženi, ambiciozni in dinamični. Na splošno so znotraj

posameznih podskladov upravitelji zelo omejeni z investicijskimi politikami (kam lahko nalagajo sredstva). Upravljanje znotraj krovnega sklada bo prišlo do izraza zlasti pri zavzemanju izpostavljenosti znotraj posameznega naložbenega razreda, manj pa med naložbenimi razredi (vidik tveganja). Družba NLB Skladi ima 18 podskladov, ta storitev nam bo omogočala, da prenašamo sredstva med njimi glede na to, kateri se nam zdijo najbolj perspektivni. Storitev je tudi davčno zelo ugodna za stranke – možnost odloga ugotavljanja davčne obveznosti.

Ampak ključni produkt je individualno upravljanje premoženja nad 250.000 EUR. Prej je bil prag 60.000 evrov. Zakaj je to bolje?

Bolje je zaradi tega, ker se bomo lahko še bolj posvetili našim strankam, ki jih bo zaradi praga v prihodnje številčno manj. V veliki meri so to stranke, ki so tudi stranke Privatnega bančništva NLB, kjer sodelujemo z visoko usposobljenimi finančnimi svetovalci, ki zelo dobro poznajo stranke in jim lahko še dodatno celostno svetujejo o vseh naložbah, tudi nefinančnih in depozitnih. Na tem mestu velja poudariti, da so najnižji zneski še vedno precej nižji od zneskov, ki pomenijo vstopnico za primerljive storitve v tujini.

Ali je bolj pomembno denar oziroma vrednost ohraniti ali jo graditi, povečevati?

Povsem odvisno od posameznika in pri individualnem upravljanju premoženja dajemo posamezniku in njegovim željam ter sposobnosti prenašanja tveganja prednost pred vsem ostalim.

Upravljate praktično več kot 100 milijonov premoženja. Ali lahko mirno spite, kadar so trendi obrnjeni navzdol?

Najslabše od vsega za vlagatelje je, da izstopijo iz naložb, ko trgi naglo padajo, čeprav se zavedam, da je to lažje reči kot storiti. Zadnja leta nasploh izrazito poudarjamo alokacijo premoženja med različne naložbene razrede in prilagoditev strukturo portfelja strankinemu odnosu/sposobnosti prenašanja tveganja. Razviti trgi so vsakič do zdaj po padcih pobrali nazaj in če zamudiš ravno te rasti po padcih, ti izgubljenih sredstev ne bo povrnil nihče.

V obdobjih naglo padajočih trgov delujemo upravitelji skoraj kot psihologi, klicev in obiskov strank je več, tudi ozračje je bolj napeto.

“Običajno vidimo, da stranka ne pozna tveganja, ki ga prinaša določena naložba.”



Ali praznujete in se veselite, ko uspešno povečujete vrednost premoženja?

Takrat so naše stranke najbolj zadovoljne in posledično smo tudi mi. Ko pa kakšna večja pozicija, sploh taka, ki si jo sam predlagal, »zdivja«, se zelo veselimo.

Kakšna znanja zares potrebuješ za upravljanje premoženja?

Najprej licenco ATPV, zaželeni pa so tudi, recimo, certifikati CFA, FRM, stalno izobraževanje torej, predvsem pa sta pomembna tudi izredna natančnost ter nekaj poguma.

V finančnih poslih naj bi bila čustva ovira, pa vendar smo čustvena bitja. Kako se naučite sprejemati odločitve le na osnovi racionalnih dejstev?

Sistem, izkušnje in izobraževanja.

¹ Angl. tapering je prisposoda za ukrep ameriške centralne banke (FED), ki postopno znižuje obseg likvidnostnega sproščanja, s katerim je v zadnjih letih bistveno znižala raven obrestnih mer in spodbudila ameriško gospodarstvo.



Blaž Hribar, CFA,
vodja analiz,
NLB Skladi

Zakaj je zadnje čase bolje kupovati grške obveznice od nemških?

V kolikor bi na vrhu evropske dolžniške krize tvegali in kupili grške dolgoročne državne obveznice, bi do danes svoje prvotno naložbo povečali za šestkrat. Z naložbo v primerljive nemške državne obveznice pa bi nekaj malega celo izgubili. Kaj se je zgodilo v Grčiji in kaj koristnega lahko vlagatelji izluščimo iz grške zgodbe?

Potencialno visoko donosna naložba je tista, pri kateri so pričakovanja izrazito nizka.

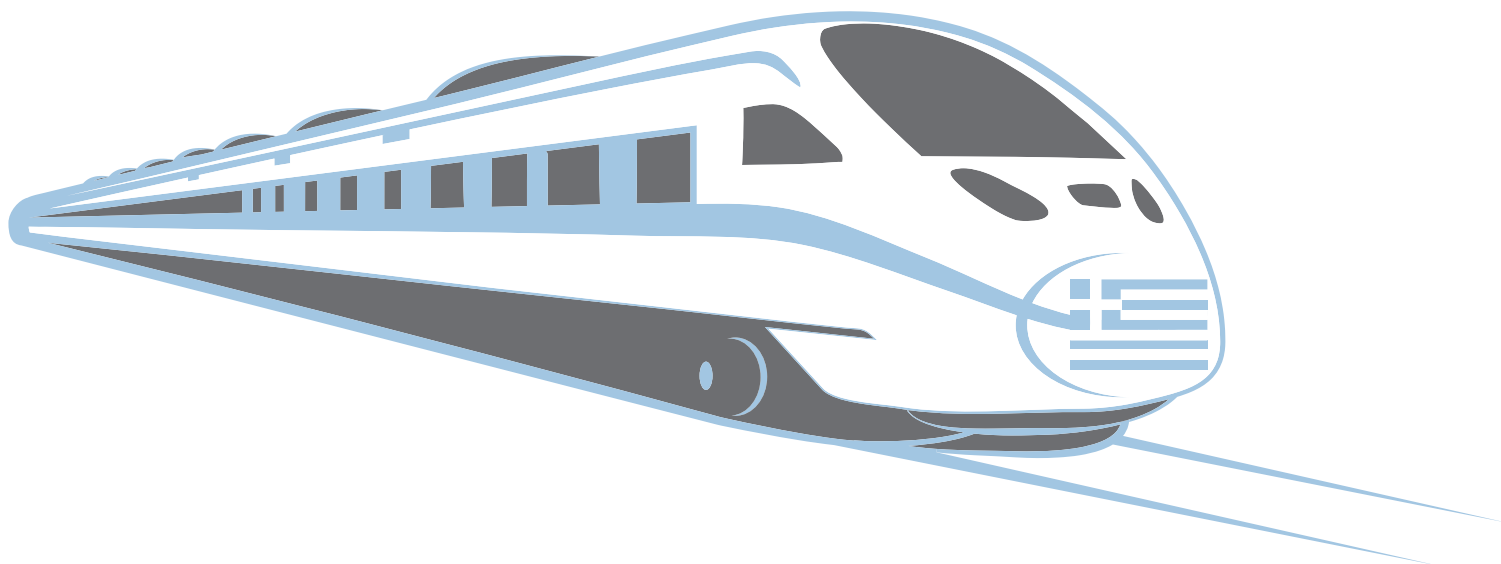
1. Recesija, panika, bančna kriza, striženje lastnikov obveznic, rastoča brezposelnost, ulično nasilje, mednarodna pomoč ...

... so besedne zveze, ki ne navdajajo z željo po investiranju. V negotovem, živčnem in paničnem okolju se investitorji prestrašijo in čustveno odzovejo. Prodajajo tvegane naložbe in se umikajo v varna zavetja.

Strah, pesimizem in panika skoraj brez izjeme sovpadajo tudi z nizkimi pričakovanji in posledično ugodnimi vrednotenji tveganih naložb na eni strani ter visoko ceno varnosti (npr. nemške državne obveznice) na drugi strani. Potrpežljiv vlagatelj, ki išče naložbe, katerih cena izraža (pre)nizka pričakovanja glede prihodnosti, jih bo verjetno prejel našel v obdobju in/ali regiji, prežeti z besednimi zvezami iz naslova. Nizka pričakovanja je namreč tudi pri investiranju precej lažje preseči kot pa visoka.

2. Grčija kot odlična naložba ...

Grško gospodarstvo je od leta 2008 dalje v globoki recesiji, ima 27,5-odstotno¹ stopnjo brezposelnosti ter je sinonim za evropsko državno dolžniško krizo. Grška država dolgovi tudi ni v celoti poplačala, njena zadolženost je kljub izvedenemu polovičnemu odpisu dela dolga (le zasebnim upnikom) s prek 170 % BDP še vedno z naskokom najvišja v Evropski uniji. Kako to, da so obveznice te iste države ene od najbolj donosnih naložb zadnjih dveh let?



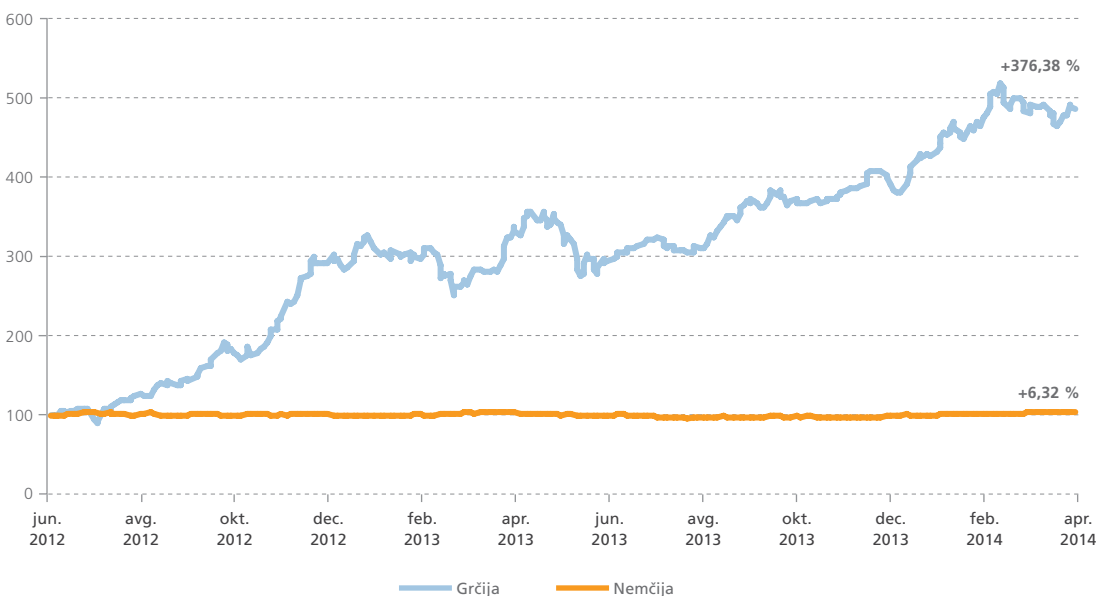
Pričakovanja glede kreditne sposobnosti grške države so se skozi zaostrovanje evropske dolžniške krize od 2008 do sredine 2012 zgolj nižala. Od sredine 2012 dalje je grška državna kreditna sposobnost preseгла vsa pričakovanja in aprila letos se je Grčiji prvič po štirih letih spet uspelo zadolžiti na mednarodnem kapitalskem trgu². Grčija sicer še vedno plačuje najvišje obrestne mere med vsemi članicami evroobmočja. A če so na sredini 2012 vlagatelji za nakup 10-letne obveznice (seveda na sekundarnem trgu) zahtevali 30-odstotno letno donosnost do dospelja in danes zahtevajo »le« 6 %, potem se je očitno nekaj spremenilo:

- a. Grško gospodarstvo se prebuja:
- Turizem: leta 2009 je Grčijo obiskalo 14,9 mio tujih gostov, v letu 2013 že 17,9 mio, rezervacije za 2014 nakazujejo nov rekorden obisk tujih gostov³.
 - Proizvodnja: anketni indeks proizvodne aktivnosti⁴ se je v 2013 vztrajno dvigal proti vrednosti, ki nakazuje na konec krčenja proizvodnje.
 - Državne finance postajajo vzdržnejše: državni dolg naj bi se v 2014 prvič po več desetletjih skrčil (absolutno in relativno glede na BDP).

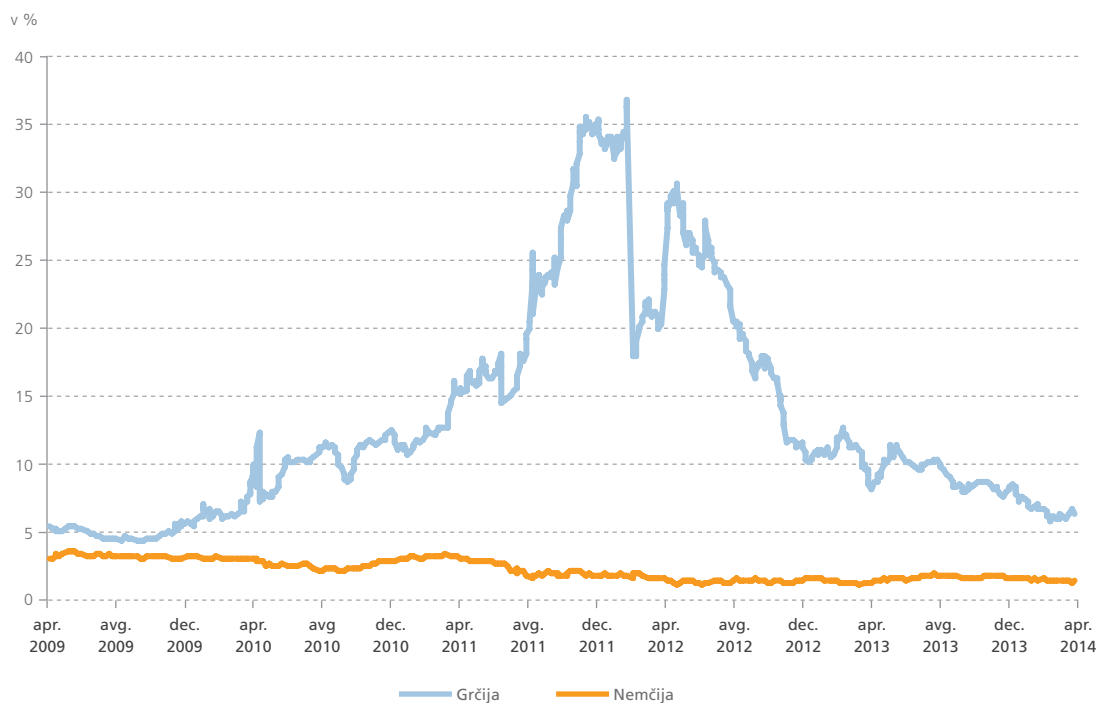
- b. Izredno nizke obrestne mere razvitega sveta in konec evropske dolžniške krize:
- Centralne banke razvitega sveta vodijo ekstremno ekspanzivno denarno politiko, kar viša apetit vlagateljev po bolj donosnih naložbah, tudi grških državnih obveznicah.
 - Evropsko gospodarstvo (tudi države PIIGSS) okreva. Slednje prek rastočega turizma in izvoza krepi gospodarsko aktivnost Grčije.
 - Vlagatelji smo že naveličani varnih naložb z nično ali slabšo nominalno donosnostjo.

V zadnjih dveh letih izredno donosne grške dolgoročne državne obveznice si je vredno vtisniti v dolgoročen spomin. V naslednji krizi z globokim vplivom na globalni kapitalski trg bomo s tem lažje ohranili mirno kri, izvedli vsebinsko strokovno analizo brez strahu, panike in živčnosti. Varnost včasih stane preveč.

Naložba v dolgoročne državne obveznice



Donosnost do dospelja 10-letne državne obveznice (v %)



¹ Po stanju na dan 31. 12. 2013; vir Eurostat

² Grčija je 10. 4. 2014 izdala petletno obveznico po obrestni meri 4,95 % letno. Zanimanje mednarodnih vlagateljev je za 8-krat presegló prvotno ponujeno količino obveznic.

³ <http://sete.gr/EN/Home/>

⁴ <http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/c87131f20ab240648282b308cb0077f6>



Matej Rigelnik,
namestnik direktorice
privatnega bančništva, NLB

Strateško razporeditev svojega premoženja zaupajte strokovnjakom

Urejene osebne finance so dolgoročno najboljše zagotovilo za doseganje zastavljenih naložbenih ciljev. Prinašajo zahtevano disciplino pri varčevanju in obenem zagotavljajo, da vlagatelji prevzimate toliko naložbenega tveganja, kot je za vas primerno.

Tudi pri finančnih ni bližnjic

Vlagatelji zaradi čustev in negospodarnih naložbenih odločitev velikokrat izgubljajo velike količine denarja, če pa upoštevamo še zakonitosti obrestno obrestnega računa in oportunitetnih izgub, se posledice napačnih odločitev na dolgi rok zgolj potencirajo. Finančna kriza po propadu naložbene banke Lehman Brothers se je mnogim vlagateljev dotaknila bolj, kot so si predstavljali tudi v najbolj pesimističnih scenarijih. Kakovost prave naložbene strategije se namreč pokaže predvsem v kriznih časih. Vlagatelji, ki strateško razporeditev svojih prihrankov zaupajo strokovnjakom, so pripra-

vljeni tako na padce tečajev kot tudi rasti, ki padcem vedno sledijo. Odsotnost čustev pri vlaganju, ki si jo lahko zagotovimo le s tem, da vlaganje svojih prihrankov zaupamo tretji osebi, zagotavlja, da so prihranki vedno naloženi skladno z naložbenim profilom posameznega vlagatelja in ne sledijo »modnim muham«, ki navadno vodijo le do dragih nakupov in poceni prodaj. Tako kot v realnem življenju tudi v finančnih na žalost velja, da bližnjic ni. Višja pričakovana donosnost naložbe je vedno povezana le z višjim prevzetim tveganjem, ki pa ga lahko z razpršitvijo premoženja močno znižamo. Eden izmed postulatov finančne teorije, ki pravi »ne nosi vseh jajc v eni košari«, kar je bolj učeno povedano razpršenost premoženja, je ena od redkih zakonitosti, ki je preživela tudi nedavno finančno krizo in vse pred njo.

V izogib oportunističnim izgubam

Določitev naložbenega profila s pomočjo strokovno pripravljenih vprašalnikov in priprava ciljne alokacije finančnega premoženja so osnovna orodja, ki jih v privatnem bančništvu uporabljamo za svetovanje vlagateljem. Strateška usmeritev osebnih financ na dolgi rok nedvomno obrodi največje sadove. Uspešnost posamezne naložbene strategije je odvisna predvsem od strateške alokacije premoženja po posameznih naložbenih razredih, kot so delnice, obveznice, surovine itd. Pri tem je treba izpostaviti, da so za rast vrednosti premoženja škodljive ne samo pretvegane, ampak tudi čezmerno konservativne naložbene strategije, saj zaradi nižje donosnosti, predvsem pri varčevanju na dolgi

rok, prinašajo visoke oportunitetne izgube. Izbor posamezne delnice, obveznice ali finančnega instrumenta v nasprotju s splošnim prepričanjem tukaj nima pomembne vloge, ampak predstavlja zgolj smetano na torti strateško usmerjenega portfelja.

Naložbe so kot živ organizem

Pri vlaganju so pomembni tudi davki, ki znižujejo dejansko realizirano donosnost. Saj veste, davki in smrt. Z davčno ugodnim vlaganjem lahko vlagatelji bistveno izboljšajo dolgoročno donosnost premoženja. Poleg vpliva na donosnost »pod črto«, pa so davki povezani z velikim številom obrazcev, rokov, do katerih jih je treba izpolniti, in birokratskih opravil, za katere lahko poskrbi vaš svetovalec. S pomočjo zunanjega davčnega svetovalca v Sektorju za privatno bančništvo NLB vlagateljem pomagamo pri vseh ključnih zagatah glede davkov pri vlaganju.

Naložbe so kot živ organizem, ki se skozi čas spreminja in nad katerim je treba ves čas bdeti predvsem v ključnih trenutnih razmuskah odločitve. Za sprejemanje dobrih naložbenih odločitev je poleg vsega naštetega zelo dobrodošla komunikacija med vlagateljem in privatnim bančnikom, saj lahko slednji le na tak način pridobiva ustrezne informacije in po potrebi spreminja zastavljeno strategijo.

Vse to in še mnogo več vlagateljem ponujamo v okviru storitve NLB Privatno bančništvo. Z veseljem vam pomagamo pri vseh zgoraj opisanih zagatah z zavestjo, da skupaj z vami zmoremo velika dejanja.

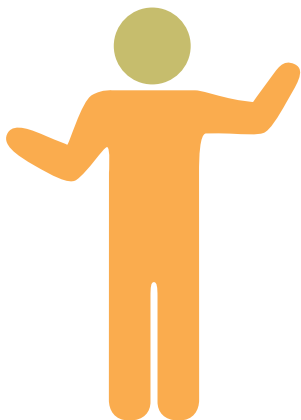
Zakaj postati stranka NLB Privatnega bančništva?

Stranke NLB Privatnega bančništva so imetniki platinaste-ga računa, ki omogoča višje dvige na bankomatu, višje limite ter brezplačno uporabo sefa.

NLB Privatno bančništvo strankam dodatno omogoča:

- davčno svetovanje s strani zunanje davčno svetovalne službe,
- oddajo davkov za stranke,
- splet finančnih in s financami povezanih storitev, oblikovanih posebej za zahtevne stranke (posameznike ali družine),
- privatni bančnik je stranki na voljo 24/7/365, kjerkoli stranka želi.

Privatno
bančništvo





Blanka Košmerlj,
koordinatorka trženja
in prodaje,
NLB Skladi

V vzajemnih skladih lahko varčujete že s 40 evri na mesec

Vas zanima kako? S postopnim varčevanjem v podskladih krovnega sklada NLB Skladi.

Varčevanje je povsem brez obveznosti, vplačila lahko prosto prilagajate svojim možnostim in potrebam, vaša privarčevana sredstva v izbranem podskladu pa niso vezana, saj lahko kadarkoli zahtevate izplačilo.

Zakaj postopno?

Rezultati vlagateljev po svetu v zadnjih nekaj desetletjih kažejo, da so vlagatelji, ki so prihranke v vzajemne sklade nalagali periodično, enakomerno in dolgoročno, v povprečju ustvarili precej višjo donosnost od vlagateljev, ki so nalagali, običajno šele po visokih rasteh, enkratne večje zneske.

Varčevalni načrt brez pologa

Čeprav se 40 evrov na mesec ne zdi veliko, na dolgi rok marsikomu prinaša presenetljive rezultate.

NLB Skladi – Varčevalni načrt brez pologa je primeren prav za vse vlagatelje, predvsem pa za tiste, ki nimajo izkušenj z varčevanjem v vzajemnih skladih in si želijo začeti varčevati z nižjimi zneski. Za postopna vplačila vaših sredstev se lahko odločate med vsemi 18 podskladi krovnega sklada NLB Skladi z ra-

znovrstnimi naložbenimi politikami. V izbranem podskladu lahko začnete varčevati že s 40 evri na mesec, znesek in periodo vplačil pa lahko enostavno prilagodite svojim željam ali možnostim. Vlagateljem priporočamo, da za izbrani znesek odprejo trajnik in se s tem izognejo najpogostejši »napaki«, da pozabijo nakazati sredstva.

Za kateri namen?

Na kratko: za kateregakoli. Zlasti pa kot dodatek k pokojnini, za nakup nenujnih dobrin v prihodnosti, za ustvarjanje varnostne rezerve, za potrebe razdolževanja. Lahko pa varčujete tudi kar tako.

Kaj pa davek?

Davčna ugodnost postopnega varčevanja za fizične osebe se pokaže pri izplačilu sredstev. Tako npr. vlagatelj za sredstva, ki jih je imel v krovnem skladu naložena 20 let, ne plača nobenega davka, če pa pride do celotnega ali delnega izplačila prej, se davčna stopnja določi glede na dobo varčevanja. Davčne ugodnosti so zelo zanimive predvsem pri periodičnih izplačilih privarčevanih sredstev, kjer se najprej izplačajo

enote, ki so najdlje časa naložene v krovnem skladu (metoda FIFO), tako smo lahko ob dovolj dolgi dobi varčevanja celo tudi v celoti oproščeni plačila davčne obveznosti.

Ali se da prihraniti pri stroških?

Ko vlagatelj s svojimi vplačili v izbrani podsklad doseže kumulativno 480 evrov, mu za vsa nadaljnja vplačila priznamo 33,33 % popusta na vstopne stroške. To v praksi pomeni, da npr. za delniški podsklad plača 2 % namesto 3 %. Če seštejemo prihranek čez vsa leta našega varčevanja, ugotovimo, da to ni tako malo, kot je mogoče videti na prvi pogled. Nezanemarljiv prihranek ustvarimo tudi pri stroških plačilnega prometa, saj NLB d.d. komitentom, ki vplačujejo prek njih, stroškov plačilnega prometa ne zaračunava. Po trenutno veljavni tarifi za prebivalstvo izračun kaže, da vlagatelj s tega naslova prihrani skoraj 1 % pri posameznem vplačilu. Skupno ima torej vlagatelj več kot polovičen popust.

Če še niste začeli postopno varčevati, vam svetujemo, da začnete čim prej. Prej boste začeli, več boste privarčevali.



Simulacija privarčevanih zneskov pri postopnem varčevanju v delniškem skladu

Čas varčevanja (v letih)	Mesečno vplačilo v izbrani delniški podsklad			
	40 €	75 €	100 €	150 €
5	2.989 €	5.605 €	7.473 €	11.210 €
10	7.589 €	14.229 €	18.972 €	28.458 €
15	14.666 €	27.498 €	36.664 €	54.996 €
20	25.554 €	47.914 €	63.885 €	95.828 €
30	68.085 €	127.658 €	170.211 €	255.317 €

Opomba: Vsi izračuni so zgolj informativne narave. Donosnosti niso zajamčene, odvisne so od gibanja tečajev na kapitalnih trgih, kamor nalagajo podskladi krovnega sklada NLB Skladi, ter načina in časa varčevanja. Donosnosti so izračunane kot aritmetična sredina dolgoletnih zgodovinskih donosnosti in vključujejo stroške, povezane z varčevanjem v podskladih krovnega sklada NLB Skladi (razen neposrednih vstopnih in izstopnih stroškov). Za delniške naložbe je predpostavljena donosnost v višini 9 % nominalno, kakršna je bila v povprečju v ZDA zadnjih 200 let. Dejanske donosnosti, ki jih realizira vlagatelj, se lahko od pričakovanih tudi v večji meri razlikujejo.

Število naložb NLB Skladov po državah

