

# Naložbeni pregled

Vodnik za boljše investiranje

NLB Skladi številka 17/2012 oktober 2012



## Peta obletnica viška evforije



**3** 5 zmot (in ena dilema) o varčevanju

**4** Apple za 40 EUR

**7** Ameriške volitve in delniški trgi

**8** 3 miti o aktualnih razmerah

**10** Zakaj borze rastejo?

**12** Nagradni kviz:  
Dolgoročno varčevanje



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

**Naložbeni pregled NLB Skladi: Vodnik za boljše investiranje**

Letnik 7, številka 17, oktober 2012

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, Irena Oven, Nataša Brunec, Nevenka Gorjup**

Grafična priprava: **PM, poslovni mediji d.o.o.**

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

Naklada: **144.500 izvodov**

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

ISSN **1854-6757**

Brezplačni izvod, **oktober 2012**

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

Druge osebe, ki gradivo uporabljajo za trženje: **NLB d.d.**

# Peta obletnica viška evforije

31. 8. 2007 je bil dan, ko je slovenski borzni indeks dosegel svojo najvišjo vrednost (12.242,01) in s tem končal izjemno obdobje rasti, ko je v le treh letih pred tem dosegel 155,23-odstotno donosnost oziroma v povprečju skoraj 37 odstotkov letno. Od tistega trenutka dalje je v naslednjih petih letih slovenski borzni indeks (kombinacija donosnosti SBI20, ki se je prenehal izračunavati, in SBITOP) izgubil 83,19 odstotka, kar je tudi zgodovinsko redko viden padec.

Kaj se je zgodilo? Je bil tolikšen padec utemeljen? Kdaj bomo spet nazaj pri takratnih cenah delnic? Ko opazimo takšne padce, je odgovor na vsa tri vprašanja precej jasen in zanj ne potrebujemo poglobljenih analiz.

**Kaj se je zgodilo?** Na srečo lahko odpišemo »zunajnega sovražnika«, saj je denimo do vrha slovenske dobesedno pravljice prišlo približno leto dni pred zlomom Lehman Brothersa. Ker tujci nikoli niso bili ključni lastniki slovenskih delnic, je edini odgovor nekajletna kolektivna evforija slovenskih vlagateljev v kombinaciji z nizko likvidnimi borzami in čudnimi lastniki slovenskih družb, ki niso proda(ja)li slovenskih delnic kljub astronomskim vrednotenjem (tega pa niso storili niti po zlomu). Slovenci smo šli tako skozi zelo drago šolo dveh preprostih pravil za investiranje: ne kupuj na podlagi preteklih donosnosti in razprši svoje premoženje. Nobenega razumnega razloga namreč ni, da povprečen slovenski vlagatelj ne bi vložil vsaj 99 odstotkov svojih delniških prihrankov zunaj Slovenije.

**Je bil tolikšen padec utemeljen?** Da, vsekakor. Pričakovanja vlagateljev o donosnosti slovenskih delnic nasploh so bila pred krizo ogromna (relativna vrednotenja so bila skoraj dvakrat višja kot denimo pri grških delnicah). Dodatno so bili padci še posebej visoki pri slovenskih finančnih in zlasti »holdinških« izdajateljih, ki so posnemali napake pretiranega optimizma slovenskih vlagateljev v delnice in tveganost tega početja povečevali z uporabo finančnega vzvoda.

**Kdaj bomo nadoknadili izgube?** Čez približno 19 let, če bo donosnost slovenskih delnic približno 10 odstotkov letno; če predvidimo 2-odstotno letno inflacijo v tem obdobju, pa realno ob enaki donosnosti čez približno 23 let. Tudi če bo donosnost slovenskih delnic v naslednjih letih v povprečju zelo visokih 20 odstotkov letno, bo trajalo vsaj do leta 2023, da se vrnemo na nivoje iz leta 2007.

Kaj lahko sklepamo iz tega? Gotovo je sklep, da delnice niso primerna naložba, napačen. Delnice prinašajo visoko donosnost zlasti takrat, ko so nad njimi »vsi« razočarani. Toda to velja za delnice nasploh, ne pa nujno za posamezne kapitalске trge. Nakupi slovenskih delnic morda danes niso več špekulacija, priporočili pa sta še vedno enaki:

- **Nikoli ne glej preteklih donosnosti!** Odločaj se na osnovi pričakovanj o prihodnosti (to med drugim pomeni, da po eni strani slovenske delnice zaradi izgube 5/6 vrednosti niso smeti, po drugi strani pa tudi nikjer ne piše, da bodo kmalu zrasle nazaj na ravni iz leta 2007).

- **Razprši premoženje globalno** – tako leta 2007 kot danes in leta 2030 bo veljalo, da je na slovenski trg (oziroma tudi »balkanske«) primerno vložiti do 1 odstotek svojih naložb. Če ima kakšen slovenski vlagatelj denimo polovico naložb v slovenskih delnicah, se mora zavedati, da je velik hazarder, torej prevzema veliko tveganja za nič dodatne pričakovane donosnosti.

Drži pa, da bodo nekateri pogumni vlagatelji zelo verjetno v neki bližnji točki v prihodnosti dosegli visoko donosnost z naložbami v slovenske delnice, že zato, ker so te preveč zapostavljene in ker bo pričakovana prodaja nekaterih državnih naložb zelo verjetno oživila danes speči slovenski delniški trg. Če kdaj, je danes trenutek za nadpovprečno izpostavljenost slovenskim delnicam – denimo do 2 ali 3 odstotkov naložb v delnice.

**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 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.nlb skladi.si](http://www.nlb skladi.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 uravnoveženi 5, NLB Skladi – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški 7, NLB Skladi – Naravni viri delniški 7, NLB Skladi – Nova Evropa uravnoveženi 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. 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.



Simon Logar, mag.,  
direktor sektorja  
investicijskih skladov,  
NLB Skladi

# 5 zmot (in ena dilema) o varčevanju

Zmot o varčevanju je verjetno vsaj toliko, kot je različnih naložbenih možnosti – pa še kakšna več. Tokrat smo zbrali nekaj najpogostejših zmot in dilem vlagateljev, smo pa o vzrokih za (pogosto) napačne odločitve vlagateljev obširneje pisali tudi v Naložbenem pregledu št. 14, v katerem smo podrobno razčlenili sistematčne napake vlagateljev s pomočjo spoznanj vedenjskih financ.<sup>1</sup>

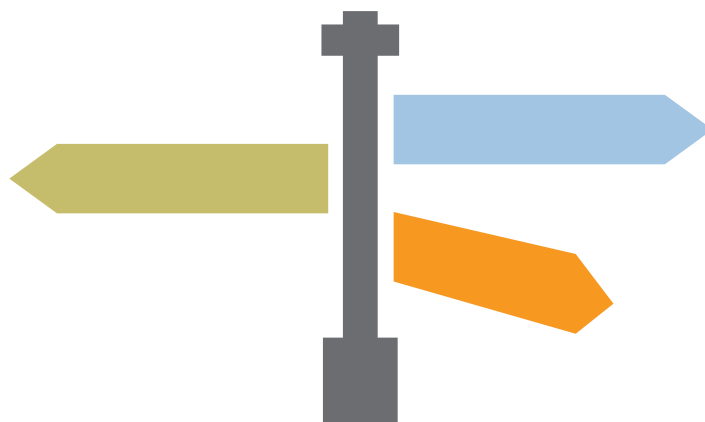
**Zmota 1: Časi so zahtevni. Če hočem dosegati nadpovprečne donosnosti, moram stalno spremljati borzne trge in biti v vsakem trenutku pripravljen, da ustrezno odreagiram na zadnje novice.**

Empirične študije kažejo, da je resnica ravno obratna. Ob velikih dnevnih nihanjih na kapitalstkih trgih (npr. v času evropske dolžniške krize) dnevno spremljanje povzroča strah, ki vodi v čezmerno trgovanje z vrednostnimi papirji, kar povzroča najmanj dodatne transakcijske stroške. Ni presenetljivo, da Benartzi in Thaler priporočata, da naj se dolgoročni vlagatelji izogibajo kratkoročnemu preverjanju donosnosti svojih naložb, saj to lahko vodi v neracionalne odločitve.<sup>2</sup>

**Zmota 2: Denar je najbolje naložiti v delnice, ki jih najbolj poznam.**

Vlagatelji imajo zavajajoč občutek nadpovprečne informiranosti in poglobljenega poznavanja domačih kapitalstkih trgov, kar jim daje lažni občutek kontrole. Logična posledica je prevelika izpostavljenost lokalnim vrednostnim papirjem, to pa vodi v premajhno razpršenost premoženja in v sprejemanje prevelikega tveganja (glej tudi uvodnik).

**Zmota 3: Ko bodo delnice rastle, bom odprodal obveznice in dokupil delnice, ko bodo padale, bom storil obratno.** Sliši se morda lepo in modro, vendar tovrstno dejanje povzroči



dodaten odmik od ciljne strateške razporeditve premoženja. Gre sicer za pogosto napako, saj vlagatelji premajhno težo pripisujejo dolgoročnim povprečjem in preveliko nedavnim dogodkom. Sklepanje na podlagi premajhnega vzorca vodi v neustrezno posploševanje, saj vzorec ni bil dovolj velik za učinkovito oceno verjetnosti. Še pomnimo kupovanje slovenskih delnic v letih 2006 in 2007, ko smo na podlagi preteklih visoko pozitivnih donosnosti sklepali na nadaljevanje trenda? Kahneman in Tversky imenujeta to zakon malih števil (angl. law of small numbers).<sup>3</sup>

**Zmota 4: Tone že ve, kaj se spleča, zakaj bi služil samo on?** Čeprav je bil čredni nagon pri naših daljnih prednikih v afriških savanah koristen v boju za preživetje, nas lahko pri nalaganju pošteno

udari po glavi. Sledenje čredi, ki sicer daje občutek varnosti in pripadnosti, nasprotuje eni izmed ključnih usmeritev pri alokaciji premoženja, in sicer strateški razporeditvi premoženja v skladu z vlagateljevimi finančnimi cilji in naklonjenostjo tveganju.

**Zmota 5: Samostojno vlaganje ima očitno mnogo pasti. Najbolje je, da odločitve o svojih prihrankih zaupam finančnemu svetovalcu – edino tako bodo hkrati varni in donosni.**

Vlagatelji velikokrat pričakujejo preveč in ne znajo ločiti, na katere dogodke ima finančni svetovalac vpliv in na katere ne. Finančni svetovalci, ki bi vlagatelje obvarovali pred vsemi kratkoročnimi padci na kapitalstkih trgih, hkrati pa jim omogočal udeležbo ob vseh kratkoročnih rasteh, ne obstaja.

## Dilema vlagatelja: Zmeden sem

**Kako naj sploh ustrezno varčujem, če tudi finančni svetovalci ni vseмогоčni guru?**

Ključ do uspešnega varčevanja v splošnem (in tudi varčevanja v vzajemnih skladih) je jasna identifikacija naložbenih ciljev in takšna strateška razporeditev premoženja na osnovne naložbene kategorije (za večino vlagateljev je sicer primernejše vlaganje neposredno v vzajemne sklade kot kupovanje posameznih delnic in obveznic), ki ustreza finančnemu profilu posameznega vlagatelja. Pomembno je tudi, da posameznik vztraja pri ustrezno začrtani naložbeni strategiji, ki narekuje spreminjanje razmerja med osnovnimi naložbenimi kategorijami v skladu s približevanjem finančnega cilja.

<sup>1</sup> Publikacija je na voljo na spletni strani <http://www.nlbskladi.si/bilten14-motivi-se-je-clovesko>

<sup>2</sup> Benartzi, S. & Thaler, R. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. Quarterly journal of economics, 1, 73–92.

<sup>3</sup> Kahneman, D. & Tversky, A. (1971). Belief in the law of small numbers. Psychological bulletin, 76 (2). 105–110.



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

# Apple za 40 EUR

**Si predstavljate, da lahko s samo 40 evri na mesec postanete lastnik družb, kot so Apple, BMW, Bayer, Coca-Cola in druge? Vaših 40 evrov na mesec se plemeniti vzporedno z gibanjem tečajev delnic in izplačanih dividend, obenem pa ne potrebujete nikakršnega poznavanja finančne teorije, poslovanja družb in borznih trgov.**

Vse te naloge namreč za vas opravijo izkušeni finančni analitiki in upravitelji premoženja. Strah glede varnosti vaših prihrankov je povsem odveč, saj se boste verjetno kar strinjali, da je nalaganje v delnice največjih svetovnih družb, tako imenovanih bluechipov, nekoliko manj rizično od nakupov raznih balkanskih delnic ali čudnih produktov z visokimi obrestnimi merami.

## Z zgolj 40 evri na mesec v boljšo prihodnost!

V podskladih krovnega sklada NLB Skladi lahko varčujete z zgolj 40 evri na mesec. Varčevanje je povsem brez obveznosti, vplačila lahko prosto prilagajate svojim zmognostim in potrebam, vaša privarčevana sredstva v izbranem podskladu pa niso vezana, saj lahko kadar koli zahtevate izplačilo. Čeprav se 40 evrov na mesec dolgoročno ne zdi veliko, prinaša za marsikoga nepričakovane rezultate.

## Na dolg rok varčujemo v delnicah!

Splošno prepričanje je, da so delnice tvegana naložba. Trditev drži predvsem na kratek rok, saj delniški tečaji tudi dnevno precej nihajo, medtem ko se na dolg rok tveganje delniških naložb močno zmanjša. Še več. Če želimo zmanjšati tveganje svojega premoženja kot celote, mora le-to vključevati tudi delniške naložbe. Razlog za to gre iskati v manjši povezanosti donosnosti delniških naložb z drugimi naložbenimi kategorijami in dejstvu, da so delnice zelo dober ščit pred inflacijo (več o tem na povezavi [www.nlbskladi.si/bilten14-zascitite-se-z-nalozbo-v-delniske-vzajemne-sklade](http://www.nlbskladi.si/bilten14-zascitite-se-z-nalozbo-v-delniske-vzajemne-sklade)). Analiza realne donosnosti, ki sta jo na primeru ZDA pripravila Wilson in Jones<sup>1</sup>, pokaže, da se po letu 1973, zlasti zaradi pojava inflacije in njene izrazite nepredvidljivosti ter spremenljivosti, tveganost celotnega portfelja vlagatelja zniža, če se v portfelj vključuje tudi delniške naložbe. Takšna sestava portfelja je postala občutno manj tvegana od nalaganja izključno v

državne obveznice, analogno pa lahko sklepamo tudi pri naložbah izključno v vezane depozite, saj gre v obeh primerih za naložbe s fiksno donosnostjo. Odpovedovanje varčevanju v delnicah prinaša nezanemarljive oportunistne izgube zaradi njihove visoke pričakovane donosnosti. Te izgube bi moral pri svojih naložbenih odločitvah upoštevati vsak vlagatelj.

## Postopno varčevanje kot neprebojni jopič za krizo

Rezultati vlagateljev (tudi v vzajemne sklade) 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 enkratne večje zneske<sup>2</sup>. Razlog za ta presenetljivi rezultat – pričakovana donosnost enkratne naložbe na delniške trge teoretično namreč presega pričakovano donosnost pri postopnem varčeva-

<sup>1</sup> Charles P. Jones, CFA, in Jack W. Wilson: The changing nature of stock and bond volatility, Financial analysts journal, jan./feb. 2004.

<sup>2</sup> DALBAR, Quantitative analysis of investor behavior, 2006.

## Simulacija privarčevanih zneskov pri postopnem varčevanju v delniškem skladu

Čas varčevanja (v letih)	Mesečno vplačilo v izbrani delniški podsklad				
	40 €	50 €	75 €	100 €	150 €
5	2.989 €	3.737 €	5.605 €	7.473 €	11.210 €
10	7.589 €	9.486 €	14.229 €	18.972 €	28.458 €
15	14.666 €	18.332 €	27.498 €	36.664 €	54.996 €
20	25.554 €	31.943 €	47.914 €	63.885 €	95.828 €
30	68.085 €	85.106 €	127.658 €	170.211 €	255.317 €

**Opomba:** Vsi izračuni so zgolj informativne narave. Donosnosti niso zajamčene, odvisne so od gibanja tečajev na kapitalnih trgih, na katere 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 veljala v ZDA zadnjih 200 let. Dejanske donosnosti, ki jih doseže vlagatelj, se lahko od pričakovanih tudi v večji meri razlikujejo.

“Čeprav se 40 evrov na mesec dolgoročno ne zdi veliko, prinaša za marsikoga presenetljive rezultate.”

## Predvidena izguba ob koncu varčevanja pri dolgoročnem postopnem varčevanju v naložbi s fiksnim donosom v primerjavi z varčevanjem v delnicah

Čas varčevanja (v letih)	Mesečno vplačilo v postopno varčevanje s fiksnim donosom				
	40 €	50 €	75 €	100 €	150 €
5	-406 €	-508 €	-761 €	-1.015 €	-1.523 €
10	-2.011 €	-2.514 €	-3.770 €	-5.027 €	-7.541 €
15	-5.616 €	-7.020 €	-10.530 €	-14.040 €	-21.060 €
20	-12.480 €	-15.600 €	-23.400 €	-31.200 €	-46.800 €
30	-44.936 €	-56.170 €	-84.255 €	-112.340 €	-168.510 €

**Opomba:** Predpostavljena donosnost za dolgoročno postopno varčevanje v naložbi s fiksnim donosom znaša 3 %, predpostavljena donosnost pri naložbi v delniški podsklad pa 9 %.

nju, saj se na pričakovano rastočem trgu dlje časa plemeniti večji znesek – gre iskati v psihologiji vlagateljev. Postopno varčevanje, ki ga spremlja periodično nalaganje enakih zneskov, navadno prinaša precej večjo disciplino. Vlagatelj namreč manjše zneske nalaga tako v časih padajočih kot rastočih delniških trgov. Ko so vrednosti nizke, dobiva vse več in več enot premoženja za isti znesek, zato se njegovo premoženje v fazi rasti hitreje povečuje. Vlagatelj, ki v vzajemne sklade nalagajo enkratne zneske, pa namesto da bi svoje pozicije v časih padcev povečevali, sredstva pogosto celo izplačujejo in na trg ponovno vstopajo šele po daljših, praviloma zamujenih obdobjih rasti.

Slika 1 kaže gibanje premoženja vlagatelja, ki je v podsklad NLB

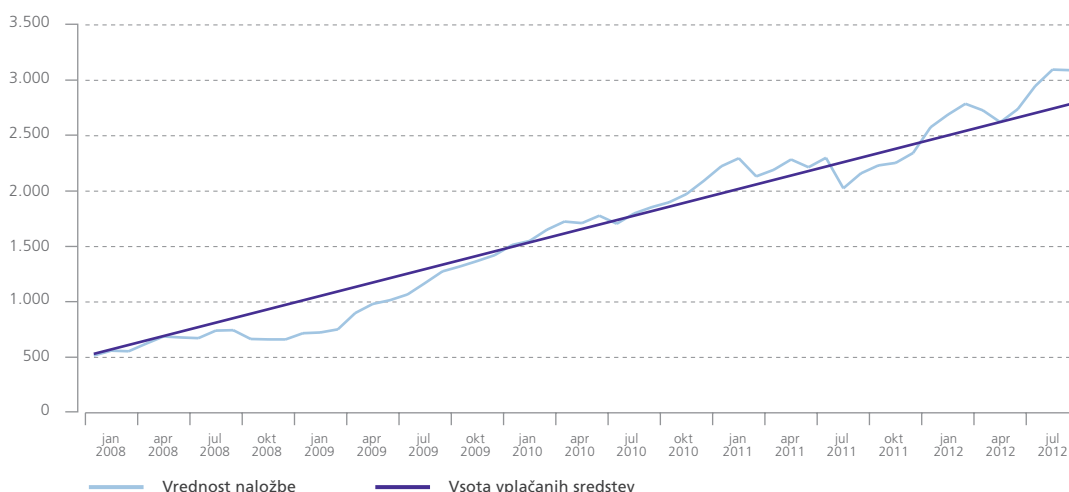
Skladi – Svetovni razviti trgi delniški začel vplačevati v začetku leta 2008, torej na predkriznem vrhu delniških tečajev. Vlagatelj je disciplinirano vplačeval po 40 evrov mesečno vsakega 18. v mesecu, v simulaciji pa so upoštevani vsi stroški, ki so vlagatelja bremenili v času varčevanja. Kljub varčevanju med eno najhujših finančno-gospodarskih kriz v zgodovini človeštva je hipotetični vlagatelj dosegel pozitivno donosnost. 18. septembra 2012 je bila njegova naložba v podskladu NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški vredna 3.087 evrov, skupaj pa je v ta podsklad vplačal 2.780 evrov. Čeprav rezultat, gledano izolirano od razmer, ni nič posebnega, pa je, če upoštevamo institucionalno varnost prihrankov v vzajemnih skladih, njihovo likvidnost in razmere na delniških trgih (padec

VEP za več kot 8 odstotkov v tem času), več kot zadovoljiv.

### Postopna varčevanja so za vsakogar!

Postopno varčevanje v podskladih krovnega sklada NLB Skladi je primerno za vsakogar. Optimalno bo zadovoljilo zlasti dolgoročne cilje, kot sta dodatek k verjetno nizki državni pokojnini in zagotavljanje svetle prihodnosti otrok, pa tudi cilje bolj kratkoročne narave, kot sta varčevanje za nakup luksuznih dobrin ali varčevanje kar tako. Pestra ponudba postopnih varčevanj NLB Skladi ustreza vsem okusom in potrebam vlagateljev, več o njej pa si lahko preberete na naslednji strani. Celotno za najkonzervativnejše vlagatelje imamo rešitev – postopno varčevanje v obvezniškem podskladu, ki je tudi najcenejše in obenem izjemno likvidno.

## Postopno varčevanje v podskladu NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški v času finančne krize



### Postopna varčevanja NLB Skladi

Družba NLB Skladi vlagateljem ponuja tri različne varčevalne načrte, s katerimi lahko postopno varčujete v katerem koli od 15 različnih podskladov krovnega sklada NLB Skladi. Kombinacija postopnega varčevanja in periodičnega izplačevanja pa je še posebej zanimiva za dolgoročne cilje, kot so dodatek k pokojnini ali štipendija (žepnina) za otroka.

## NLB Skladi – Varčevalni načrt brez pologa

<b>Prednosti:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ni zaveze k vplačevanju.</li> <li>Preprostost.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Visoka likvidnost naložbe.</li> <li>Velika prilagodljivost.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manjše tveganje kot pri enkratnih vplačilih.</li> </ul>
<b>Začetni polog:</b>	0 EUR		
<b>Minimalno periodično vplačilo:</b>	40 EUR		
<b>Perioda vplačil:</b>	Ni predpisana. Skladno s potrebami in zmožnostmi vlagatelja. Svetujemo mesečno vplačevanje s trajnim nalogom.		
<b>Vstopni stroški:</b>	5 % *, dokler vsota vplačil ne doseže 480 EUR, nato 33,33 odstotni popust na vstopne stroške, ki veljajo za enkratna vplačila.		
<b>Likvidnost:</b>	Kadar koli je mogoče zahtevati izplačilo privarčevanih sredstev. Denar je nakazan najpozneje v šestih delovnih dneh.		
<b>Komu je namenjen?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki ne želijo plačati začetnega pologa.</li> <li>Vlagateljem, ki nimajo izkušenj z varčevanjem v vzajemnih skladih.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki bodo vplačevali nižje zneske.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Upoštevajte širok nabor naložbenih politik čisto vsakemu varčevalcu, od najmlajših do zelo konservativnih.</li> </ul>
<b>Za kateri namen?</b>	<p>Na kratko: za kateri koli namen, sicer pa zlasti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>dodatek k pokojnini,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>varčevanje za nakup nenujnih dobrin v prihodnosti,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>varčevanje za ustvarjanje varnostne rezerve,</li> <li>varčevanje za potrebe razdolževanja.</li> </ul>

\* 3 % za obvezniški podsklad, 4 % za uravnotežena podsklada

## NLB Skladi – Fleksibilni varčevalni načrt

<b>Prednosti:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Popust na vstopne stroške.</li> <li>Ni zaveze k vplačevanju.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preprostost.</li> <li>Visoka likvidnost naložbe.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Velika fleksibilnost.</li> <li>Manjše tveganje kot pri enkratnih vplačilih.</li> </ul>
<b>Začetni polog:</b>	500 EUR		
<b>Minimalno periodično vplačilo:</b>	40 EUR		
<b>Perioda vplačil:</b>	Ni predpisana. Skladno s potrebami in zmožnostmi vlagatelja. Svetujemo mesečno vplačevanje s trajnim nalogom.		
<b>Vstopni stroški:</b>	33,33 odstotni popust na vstopne stroške, ki bi veljali za enkratna vplačila.		
<b>Likvidnost:</b>	Kadar koli je mogoče zahtevati izplačilo privarčevanih sredstev. Denar je nakazan najpozneje v šestih delovnih dneh.		
<b>Komu je namenjen?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki so pripravljene vplačati 500 EUR začetnega pologa in tako plačajo nižje stroške kot pri varčevalnem načrtu brez pologa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki bodo vplačevali nižje zneske.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki ne morejo opredeliti časa varčevanja in zneska periodičnih vplačil.</li> </ul>
<b>Za kateri namen?</b>	Enako kot pri varčevalnem načrtu brez pologa, a nekoliko ceneje.		

## NLB Skladi – Veliki varčevalni načrt

<b>Prednosti:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Možnost zelo visokega popusta na vstopne stroške.</li> <li>Ni zaveze k vplačevanju.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preprostost.</li> <li>Visoka likvidnost naložbe.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Velika prilagodljivost glede dinamike vplačil.</li> <li>Manjše tveganje kot pri enkratnih vplačilih.</li> </ul>
<b>Začetni polog:</b>	500 EUR		
<b>Minimalno periodično vplačilo:</b>	40 EUR		
<b>Perioda vplačil:</b>	Ni predpisana, a jo mora vlagatelj opredeliti. Svetujemo mesečno vplačevanje s trajnim nalogom.		
<b>Vstopni stroški:</b>	Do 91,67 odstotni popust na vstopne stroške, ki bi veljali za enkratna vplačila s podobno dinamiko vplačil.		
<b>Likvidnost:</b>	Kadar koli je mogoče zahtevati izplačilo privarčevanih sredstev. Denar je nakazan najpozneje v šestih delovnih dneh.		
<b>Komu je namenjen?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki bodo varčevali nekoliko daljša obdobja (denimo 8 let ali več).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki bodo vplačevali višje zneske (denimo nad 120 EUR mesečno).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vlagateljem, ki so tudi sicer disciplinirani pri svojih varčevalnih navadah.</li> </ul>
<b>Za kateri namen?</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Idealen finančni produkt za pokojninsko varčevanje mlajših od 57 let.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pisan na kožo varčevanju za otroke, mlajše od 10 oziroma 14 let (če nameravajo študirati).</li> </ul>	



**Blaž Hribar, CFA,**  
vodja analiz,  
NLB Skladi

# Ameriške volitve in delniški trgi

**V torek, 6. novembra 2012, bodo Američani volili novega predsednika. Zakaj so ameriške volitve pomembne za varčevalce v ameriških, pa tudi drugih delnicah? Kako politična usmeritev izvoljenega kandidata vpliva na donosnost delnic med njegovim mandatom?**

“**Davek na dohodek najbogatejših je še vedno tako nizek, da celo legendarni investor Warren Buffett poziva k njegovemu zvišanju.**”

Če ste premožen Američan, skorajda zagotovo podpirate republikance. Slednji vam obljublajo svobodo, nižje davke, nagrajevanje samoiniciativnosti in ohranitev pravice do nošenja orožja. Tudi tokratni republikanski kandidat, ki je sicer v svojih političnih nastopih precej nespreten, »klasične« retorike ni spremenil.

**Republikanci proti demokratom**  
Ameriške delnice bi se morale ob izvolitvi republikanskega kandidata zaradi nižjih davkov na dobičke podjetij, dividende in kapitalske dobičke (ob vsem drugem enakem) podražiti.

Pa se res? Ne, odziv delniških trgov je že na dan objave rezultata volitev minimalen in vsekakor statistično neznačilen. Se torej rezultati nižje obdavčitve pokažejo vsaj čez čas med mandatom? Presenetljivo, tudi pozneje ne. Preprost pregled donosnosti delnic v času predsedovanja republikanskih in demokratskih predsednikov namreč pokaže, da so bile delnice bistveno bolj donosne v času demokratske Bele hiše<sup>1</sup>. V času demokratskih predsednikov so delnice prinesle 9 odstotnih točk višjo letno donosnost kot pa v času republikanskih predsednikov (v letih med 1927 in 1998), višja donosnost pa je bila še posebej izrazita pri manjših in srednje velikih družbah.

Kako to? Enoznačnega in v finančni javnosti sprejetega odgovora ni. Najverjetneje gre za kombinacijo ukrepov fiskalne politike (kombinacijo davčne politike in državne potrošnje), ki vlagatelje pozitivno preseneti oziroma je za podjetja in delničarje manj škodljiva, kot se v času volitev in izvolitve pričakuje. Tudi predsednik Obama na primer še vedno »dopušča« davčne olajšave predhodnika g. Busha mlajšega, davek na dohodek najbogatejših pa je še vedno tako nizek, da celo legendarni investor Warren Buffett poziva k njegovemu zvišanju.

**Delniški trg in verjetnost ponovne izvolitve starega predsednika**  
Od leta 1932 dalje je bilo dvajset predsedniških volitev. Na enajstih od teh dvajsetih se je za ponovno izvolitev potegoval tudi dotedanji predsednik. Samo v treh primerih

mu volivci niso namenili dodatnega mandata in v vseh treh primerih je bila ključna za neizvolitev zelo slaba gospodarska situacija (1932 – čas velike depresije, 1980 – čas visoke inflacije, 1992 – recesija oblike W).

V času mandata predsednika Obame je ameriško gospodarstvo izšlo iz zelo katastrofalnega stanja, a le do faze, ko lahko rečemo, da je stanje sicer slabo, vendar se s počasnim tempom le izboljšuje. Stopnja brezposelnosti je visoka, toda se počasi znižuje, trg nepremičnin kaže znake življenja, delniški trg pa se na krilih centralnih bankirjev in rasti produktivnosti vrača v bližino rekordnih vrednosti iz leta 2007. Da je drugi Obamov mandat močno povezan z vrednostjo delniškega trga oziroma gospodarskimi obeti, pa je povsem jasno razvidno tudi z grafa. Skoraj polovica Američanov ima namreč naložbe v vzajemnih skladih (te naložbe pomenijo 60 odstotkov finančnih prihrankov povprečnega gospodinjstva<sup>2</sup>), podobno kot delnice se gibljejo tudi cene nepremičnin. Nedavna rast vrednosti ameriških delnic (tudi cen nepremičnin) in s tem rast vrednosti premoženja Američanov je pozitivno vplivala na splošno razpoloženje teh volivcev in s tem na oceno sedanjega predsednika.

Predsednik Obama bo torej, sodeč po predstavljenem, najverjetnejši zmagovalec novembrskih volitev in glede na zgodovino morda lahko napovemo, da bo nadaljeval serijo za delničarje donosnih demokratskih predsedovanj.

**Verjetnost Obamove izvolitve je močno povezana z gibanjem delniškega trga**



Vir: www.intrade.com, dostopano 10.10.2012, Bloomberg

<sup>1</sup> The presidential puzzle: Political cycles and the stock market, The journal of finance, oktober 2003

<sup>2</sup> [http://www.icifactbook.org/fb\\_ch6.html#individual](http://www.icifactbook.org/fb_ch6.html#individual), dostopano 28. 9. 2012.

# 3 miti o aktualnih razmerah

Velikokrat je pomembno postaviti pravo vprašanje, takšno ki izziva, odkriva, razbija mite in »resnice«, ki smo si jih nezavedno zapisali v naš spomin. Še bolj pomembno pa je poznati prave odgovore, le kdo jih ne pozna bolje, kot predsednik uprave NLB Skladi mag. Kruno Abramovič, CFA.

## 1. mit

**Ali vplačila v VS v Sloveniji sledijo trendom vplačil v drugih državah EU-ja?**

Ne, vplačila v Sloveniji v grobem sledijo dvema trendoma:

- iz vzajemnih skladov privatizacijskega izvora opažamo izplačila, in sicer zlasti po preteku enega oziroma dveh let od preoblikovanja, pa tudi pozneje;
- odlični iz »običajnih« vzajemnih skladov so že nekaj let (od konca največjih padcev na borzah) podobno veliki kot prilivi (ničelni neto prilivi).

Delno je to povezano tudi z nedavnimi dogodki na slovenskem kapitalskem trgu, saj so zlasti skladi privatizacijskega izvora na udaru zaradi svoje izpostavljenosti enemu izmed najmanj donosnih kapitalskih trgov na svetu v zadnjih treh oziroma štirih letih.

V tujini se pozna, da je veliko več avtonomnih, od tekočih dogodkov na borzah neodvisnih prilivov, zlasti za varčevanje kar tako in za pokojninsko varčevanje.

## 2. mit

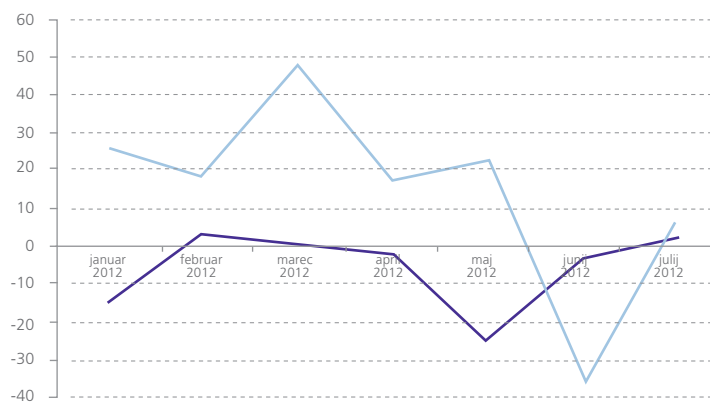
**Ali lahko ustvarjam donose kljub krizi?**

Če ne bi bilo kriz, se v delnice ne bi splečalo nalagati tako zelo, kot kaže zgodovina. Ne le da so v recesijah donosnosti delnic empirično najvišje, izgube na borzah povzročijo neracionalne prodaje pomembnega deleža vlagateljev, praviloma istih, ki so se za nakupe odločili šele po visoki rasti v preteklosti. Visoke nedavne izgube seveda zahtevajo pogum vsakega, ki se odloči za nakup neke naložbe, vendar je – pogledano z racionalne distance – še pogumnejše dejanje, da se odločiš za nakup naložbe po visoki rasti, kar pogosto pozabljamo. Podobno je kot pri košarki: »vroča roka« ne obstaja – igralec, ki »je

pri metu«, naslednjega meta ne bo zadel statistično nič bolj verjetno kot sicer podobno uspešen igralec, ki je zgrešil zadnjih nekaj metov. A vendar so igralci, trener in – najbolj nenavadno – večina igralcev verjame v učinek »vroče roke«. Zlasti trener in igralec sam bi to morala upoštevati in denimo v zadnjem napadu igrati na igralca, za katerega je najmanj verjetno, da ga bo obramba pokrivala, toda za trenerja in ostale igralce je najpreprosteje, da pač dajo žogo »vročemu« igralcu – enaka zmotna kot to, da kupiš naložbo z lepo preteklo donosnostjo. Michael, Kobe in LeBron dobijo žogo ne glede na šest zgrešenih metov zapored – zato so njihovi trenerji in oni sami uspešni.

NAJVIŠJA RAST INDEKSA OD ZAČETKA KRIZE **107,95** ODSOTNIH TOČK

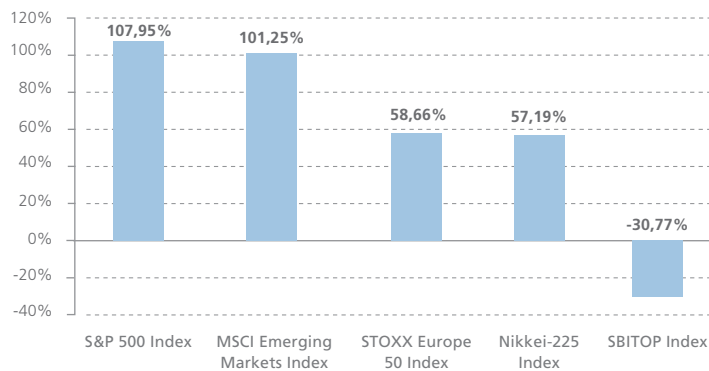
Neto prilivi v VS v SLO in EU v letošnjem letu



— Neto prilivi v evropske (UCITS) vzajemne sklade (v mrd EUR)  
 — Neto prilivi v slovenske vzajemne sklade (v mio EUR)

Vir: ATVP, EFAMA

Prikaz gibanja pomembnih svetovnih indeksov in SBI ob dnu krize (marec 2009) do konca septembra 2012 v EUR



Vir: Bloomberg



## 3. mit

### Ali se dolgoročna stabilna, morda celo dolgočasna strategija vlaganja lahko obrestuje?

Vsekakor; najbolj »dolgočasni« produkti, denimo vzajemni sklad, ki nalaga globalno razpršeno s poudarkom na najrazvitejših in največjih borzah, imajo najboljše razmerje donosnost/ tveganje; povedano drugače, zelo

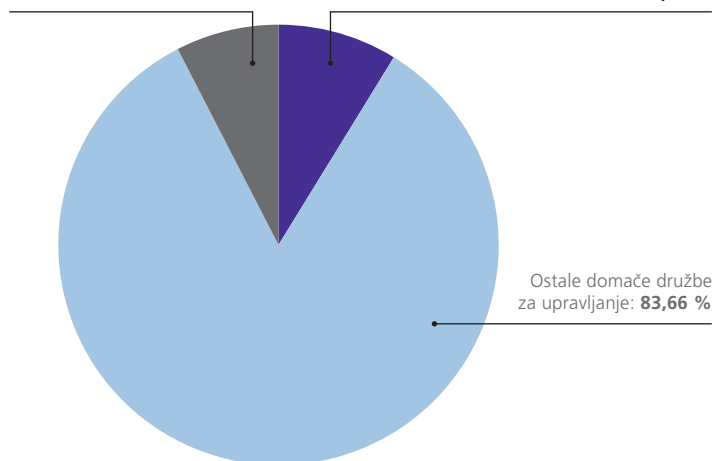
ozko usmerjene naložbe, denimo v kakšne kitajske delnice ali delnice (zlatih) rudnikov, praviloma ne pomenijo nič višje pričakovane donosnosti ob bistveno večjem tveganju. Nekateri prodajalci finančnih produktov seveda radi govorijo o potencialu specifičnih naložb za rast in naštevajo visoke donosnosti takih naložbenih

politik v preteklosti, vendar to ni nobeno jamstvo – kvečjemu morda nasprotno –, da se bo enako zgodilo z naloženim premoženjem v prihodnosti. Sam varčujem v podskladih NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški in NLB Skladi – Globalni delniški, za otroka pa v podskladu NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški.

### Tržni deleži slovenskih DZU-jev na dan 31.12.2007

Tuje družbe za upravljanje\*: 7,56 %

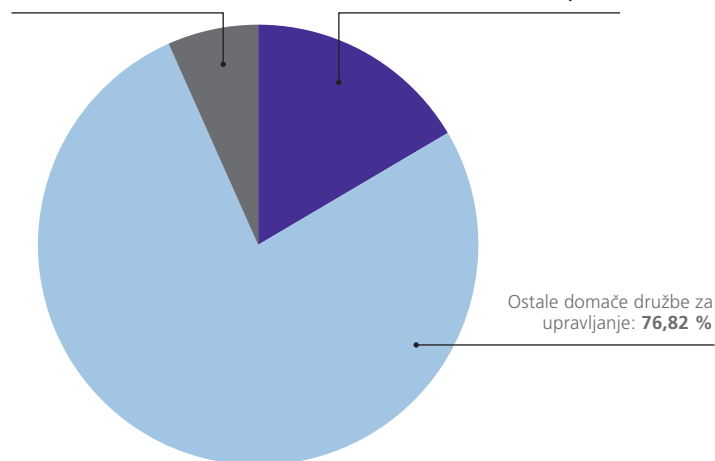
NLB Skladi: 8,78 %



### Tržni deleži slovenskih DZU-jev na dan 31.8.2012

Tuje družbe za upravljanje\*: 6,67 %

NLB Skladi: 16,51 %



RAST TRŽNEGA DELEŽA NLB SKLADI V VIŠINI **7,74** ODPOTNIH TOČK

\* Podatki do 30. 6. 2012

Vir: ZDU GIZ, Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti maj 2012.



### Komentira

Mag. Kruno Abramovič, CFA, doma iz Kočevja, je bil eden najuspešnejših študentov svoje generacije, prejemnik več nagrad, vključno z nagrado Banke Slovenije in Prešernovo nagrado Ekonomske fakultete. Je magister znanosti in nosilec naziva CFA (Chartered financial analyst). Z upravljanjem premoženja vlagateljev se aktivno ukvarja že od leta 1998, njegova poklicna pot pa

je v celoti povezana z NLB Skupino, v kateri je deloval tako na področju individualnega upravljanja premoženja kot upravljanja investicijskih skladov. Od decembra 2009 je predsednik uprave najuspešnejše družbe za upravljanje v Sloveniji. Meni, da ima izvrstne sodelavce tako v družbi NLB Skladi kot med komercialisti v NLB d. d. Rad igra športne igre in je poročen oče dveh otrok.



Saša Dragonja,  
upraviteljica premoženja,  
NLB Skladi

# Zakaj borze rastejo?

**Ste opazili rast delniških trgov? Kljub vesplošnemu precej grenkemu priokusu glede trenutnih razmer v gospodarstvu imamo za vlagatelje, ki imajo svoje premoženje naloženo v delnice, morda presenetljivo odlično poročilo: globalni delniški trgi so v zadnjih mesecih dosegli čedno donosnost.**

Vrednost indeksa svetovnih delnic se je v zadnjih dneh povzpela na ravni izpred petih let, ko se je s pokom nepremičninskega balona v ZDA začela finančna kriza.

## Kako to, da borze rastejo?

- **Vsemogočne centralne banke.** Centralne banke še nikdar niso bile tako dejavne kot danes. In prav njihovi odločni ukrepi so bili v zadnjem obdobju ključni vzvod za rast delniških naložb. Guverner Evropske centralne banke Mario Draghi je po korenitih posegih v evropski bančni sistem v začetku leta (3-letna posojila bankam brez omejitev zneskov po izjemno ugodnih pogojih) v drugi polovici letošnjega leta nadaljeval še odločnejši nastop proti dodatnemu zaostrovanju evropske državne dolžniške krize. Njegovo prepričanje, da bo storil vse »kar koli bo potrebno«, da bi se evroobmočje rešilo spon dolžniške krize, in da je evro »nepovraten«, je marsikateremu prestrašenemu vlagatelju vtilo novo upanje. Tudi s strani ameriške centralne banke so v zadnjih tednih prišle napovedi o obsežnem

zagotavljanju likvidnosti za zagon ameriškega gospodarstva. Ameriška centralna banka (FED) bo namreč nadaljevala in še okrepila likvidnostne injekcije v gospodarstvo. Napovedani mesečni odkupi hipotekarnih posojil v višini 40 milijard ameriških dolarjev pomenijo doslej nikoli videni obseg ekspanzivne monetarne politike in prenos tveganja iz zasebnikov na državo.

- **Postopna umiritev razmer v Evropi.**

Čeprav so evropski politiki težave evroobmočja sprva reševali precej počasi, se zdi, da se sedaj tempo stopnjuje. Tako je bil pred slabim mesecem dni z nemške strani vendarle potrjen stalni reševalni mehanizem ESM, ki bo zagotavljal finančno pomoč evrskim državam v težavah, poleg tega pa bo lahko tudi neposredno sodeloval pri dokapitalizacijah bank in tudi odkupoval obveznice prezadolženih evrskih držav. Finančni trgi so ukrep pozdravili z znižanjem zahtevanih donosnosti na obveznice prezadolženih evropskih držav in rastjo delniških trgov.

- **Potrebne so strukturne prilagoditve.**

Ukrepi centralnih bank so letos blagodejno vplivali na kapitalske trge, saj mirijo negotovo situacijo. Kljub temu so omejeni ukrepi le kupovanje časa za izhod iz težavne situacije v svetu in ne zdravilo za nastale težave. Za rast investicij, dvig konkurenčnosti, zmanjšanje brezposelnosti in zadolženosti držav so potrebne strukturne prilagoditve gospodarstev, ki se v veliki meri že odvijajo v najtežavnejših evropskih državah, in sicer z reformami pokojninskega sistema in trga dela, kar ima za posledico večjo konkurenčnost gospodarstva.

- **Gospodarske razmere v svetu se postopno stabilizirajo.**

Tudi gospodarski kazalniki v svetu so se v zadnjih mesecih nekoliko umirili in ponekod celo preseglji pričakovanja. V ZDA so se močno izboljšali predvsem podatki z nepremičninskega trga, medtem ko trg dela vsaj stagnira. Tudi recesija v nekaterih evropskih državah zaradi strukturnih reform ne bo trajala večno, ampak

## Gibanje vrednosti svetovnih delnic v EUR (indeks MSCI Daily TR Net World)



“Kaže, da bo moto letošnjega leta »Hvala za sodelovanje, centralne banke!«”

## Pričakovani kazalniki vrednotenja po posameznih geografskih kategorijah

	P/E*	Pričakovani P/E	Dividendni donos v %
ZDA	14,82	12,62	2,04
Evropa	17,68	10,73	3,79
Nemčija	13,83	10,40	3,53
Francija	12,13	9,81	4,02
Japonska	22,38	12,75	2,22
Kitajska	11,09	8,60	2,33
Indija	16,03	13,02	1,53
Brazilija	19,72	10,45	4,14
Mehika	19,02	15,50	1,46

Vir: Bloomberg

\* S kazalnikom P/E merimo, koliko evrov so vlagatelji pripravljeni plačati za evro dobička družbe. Nižji ko je kazalnik P/E, ugodnejša je naložba. Povprečni dolgoročni kazalnik P/E znaša nekje med 15 in 17.

se bo v ne preveč oddaljeni prihodnosti verjetno obrnila v močno rast.

### • Mešani dobički in zmerna vrednotenja delnic.

Letna rast dobičkov družb po svetu bo po do sedaj znanih podatkih letos šibka, že v naslednjem letu pa lahko pričakujemo izboljšanje. Ne glede na to so marže in dobički marsikje v svetu, razen v Evropi, kljub stagniranju prodaje rekordni na račun višje produktivnosti. Na splošno gibanje borz odraža spremembo v pričakovanih dobičkih, se pravi predvsem razmerje med pričakovanimi in dejanskimi dobički. V zadnjem četrtletju več kot polovica azijskih in evropskih družb ni dosegla pričakovanih dobičkov, medtem ko je kar več kot 70 odstotkov ameriških družb premagalo pričakovane dobičke v četrtletju.

Vrednotenje naložb v delnice v primerjavi z dolgoročnim povprečjem ostajajo zmerna, pri čemer velja posebej izpostaviti delnice evropskih težavnih držav, pri katerih so po naši oceni v vrednotenju vključeni zelo skrajni scenariji razpleta evropske dolžniške krize. Relativno ugodne so tudi delnice kitajskih družb, kar je po naši oceni odraz povečanega

tveganja glede prihodnje rasti dobičkov zaradi pričakovane nižje stopnje gospodarske rasti v tej državi.

### Bodo borze rastle tudi v prihodnje?

V prihajajočih mesecih se bodo delniški trgi osredotočali predvsem na razpletanje dolžniške situacije v Evropi, ki trdnost naših živcev preizkuša že zadnji dve leti. Pomembno vlogo za delniške trge bo igrala predvsem stopnja gospodarskega okrevanja, pri čemer je treba upoštevati naslednje:

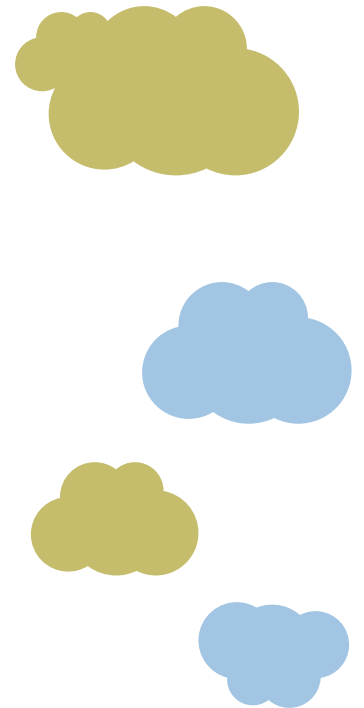
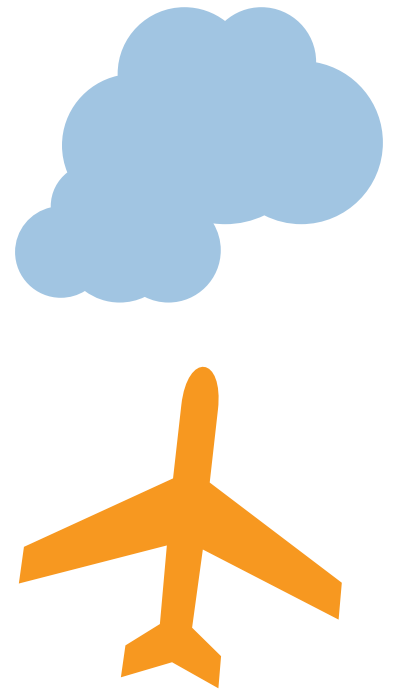
• **Nizka pričakovanja glede stanja gospodarstva lahko pomenijo veliko verjetnost pozitivnih presenečenj:** glede na črnogleda pričakovanja vlagateljev v zvezi s prihodnjimi objavami podatkov o gospodarskem stanju v svetu obstaja precejšnja verjetnost, da bodo dejanski poslovni rezultati boljši od pričakovanih, kar bi sprožilo pozitivno presenečenje in dodatno dvignilo cene delnic.

• **Nadaljnji vpliv centralnih bank:** čeprav so do sedaj napovedani ukrepi centralnih bank že v veliki meri vgrajeni v cene delnic, bi dodatni ekspanzivni ukrepi monetarne politike

lahko spodbudili delniške tečaje. Na drugi strani ti ukrepi lahko pomenijo tveganje, da bodo cene varnih naložb ob koncu monetarnih spodbud močno upadle, kar dodatno podpira naložbe v kar koli drugega.

• **Negotovosti ostajajo:** v Evropi še vedno ostaja tveganje dodatnih zapletov pri izplačevanju pomoči evropskim državam, ki so zaprosile za pomoč, če se zaveže ne bi izpolnjevale. Poleg tega se med težavne države lahko uvrsti še kakšna nova predstavica, ki ni dovolj resno začela izvajanje strukturnih reform, ali se zatakne pri nadaljnjih pogajanjih evropskih politikov. Drugod po svetu ključno tveganje ostaja predvsem manjšanje gospodarske aktivnosti, ki pa je trenutno zajezeno z visoko likvidnostjo.

V naslednjem letu lahko na osnovi zapišanega, če ne bo dodatnih nepričakovanih negativnih dogodkov, pričakujemo zmerno rast delnic in ohranitev znosnih obrestnih mer na državni dolg težavnih evrskih držav. Kaže, da bo moto letošnjega leta »Hvala za sodelovanje, centralne banke!«, saj so te s svojimi ukrepi v letošnjem letu pomirile razgrete strasti na kapitalskih trgih.



# Dolgoročno varčevanje

Vrsta objektivnih dejstev in podatkov govori v prid discipliniranemu dolgoročnemu varčevanju, ki je največkrat nagrajeno tudi z odličnimi rezultati. Mi vas nagradimo že za samo poznavanje različnih dejstev in odlik dolgoročnega varčevanja. Odgovorite na šest vprašanj, prepisite črke pri pravilnih odgovorih v spodnja polja in nam pošljite pravičen odgovor. Nagrad je več, vsaka za majhen prvi korak na poti dolgoročnega varčevanja, naložbeni cilj pa si izberete sami.

## 1. Kaj je NLB Skladi – Varčevalni načrt brez pologa?

- Ⓐ Varčevanje za nakup pasivne hiše. **(p)**
- Ⓑ Piramidni sistem. **(r)**
- Ⓒ Možnost postopnega varčevanja v krovnem skladu NLB Skladi brez začetnega pologa in s periodičnimi vplačili po zgolj 40 evrov. **(s)**

## 4. Katera trditev najbolj drži?

- Ⓐ Denar je najbolje naložiti v delnice podjetij, ki jih dobro poznam in prihajajo iz mojega lokalnega okolja. **(ž)**
- Ⓑ Denar je najbolje naložiti v globalno razpršen portfelj delnic in obveznic, skladno s svojim finančnim profilom in finančnimi cilji. **(a)**
- Ⓒ Denar je najbolje naložiti v različne piramidne sisteme, ki zagotavljajo stabilen zaslužek. **(b)**

## 2. Z varčevanjem v izbranem podskladu krovnega sklada NLB Skladi varčujem:

- Ⓐ v zlatu in diamantih. **(j)**
- Ⓑ v delnicah in obveznicah, ki jih opredeljuje naložbena politika izbranega podsklada. **(k)**
- Ⓒ s špekulacijo na gibanje trga nepremičnin v Ljubljani. **(l)**

## 5. Svetovne borze letos ...

- Ⓐ Padajo. Kako bi rasle v takšnih težkih gospodarskih razmerah? **(c)**
- Ⓑ Tečaji delnic se ne premikajo več, saj so evropski voditelji sklenili, da je treba borze centralno regulirati. **(č)**
- Ⓒ Rastejo. Večina svetovnih borz je izgube zadnjih pet let že nadoknadila oziroma se približala nivojem izpred krize. **(d)**

## Želim sodelovati:

Vpiši črko pri pravilnem odgovoru in ugani nagradno geslo:

## 3. V času vladavine katere stranke v ZDA so se borze v zadnjih 80 letih bolje odrezale?

- Ⓐ Socialne demokracije. **(j)**
- Ⓑ Krščanske demokracije. **(k)**
- Ⓒ Demokratske stranke. **(l)**

## 6. V času recesij:

- Ⓐ so vlagatelji v delnice izgubili vse svoje premoženje. **(h)**
- Ⓑ so bile delnice praviloma najbolj donosne. **(i)**
- Ⓒ nobena naložba ne dosega pozitivne donosnosti. **(j)**

## Nagrade

- 1x 500 EUR neto vplačilo (po plačilu akontacije dohodnine in vstopnih stroškov) v NLB Skladi – Fleksibilni varčevalni načrt za katerikoli podsklad krovnega sklada NLB Skladi po izbiri nagrajenca
- 10 x 40 EUR neto vplačilo (po plačilu akontacije dohodnine in vstopnih stroškov) v NLB Skladi – Varčevalni načrt brez pologa za katerikoli podsklad krovnega sklada NLB Skladi po izbiri nagrajenca

Za sodelovanje v nagradnem žrebanju pošljite elektronsko sporočilo na naslov [nagrada.igra@nlbskladi.si](mailto:nagrada.igra@nlbskladi.si) in v naslovu sporočila navedite pravilno geslo. S sodelovanjem v nagradnem žrebanju »Dolgoročno varčevanje« sprejemate tudi pravila in pogoje, ki so objavljeni na [www.nlbskladi.si](http://www.nlbskladi.si).

## Pomoč za pravilne odgovore

Odgovori na vsa vprašanja se skrivajo na straneh tega vodnika. Natančno ga preberite, če še vedno ne veste pravičnega odgovora, pa ga za posamezna vprašanja najdete na straneh: 1 – 5, 2 – 4, 3 – 7, 4 – 4, 5 – 8, 6 – 10.

## Pravila in pogoji nagradne igre »Dolgoročno varčevanje« v Vodniku za investiranje, oktober 2012

Nagradno igro »Dolgoročno varčevanje« v Vodniku za investiranje izvaja podjetje NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, 1000 Ljubljana, Davčna št.: 46788719 (v nadaljnjem besedilu: NLB Skladi), ki je tudi organizator nagradne igre. **Opis nagradne igre** Udeleženci morajo pravilno uganiti geslo nagradnega kviza, ter ga posredovati na elektronski naslov [nagrada.igra@nlbskladi.si](mailto:nagrada.igra@nlbskladi.si). Med vsemi udeleženci, ki bodo posredovali pravilne odgovore, bomo izžrebali 1 nagrajenca, ki bo prejel 500 EUR neto vplačila (po plačilu akontacije dohodnine in vstopnih stroškov) v NLB Skladi – Fleksibilni varčevalni načrt za katerikoli podsklad krovnega sklada NLB Skladi po izbiri nagrajenca in 10 nagrajencev, ki bodo prejeli 10 x 40 EUR neto vplačilo (po plačilu akontacije dohodnine in vstopnih stroškov) v NLB Skladi – Varčevalni načrt brez pologa za katerikoli podsklad krovnega sklada NLB Skladi po izbiri nagrajenca. **Trajanje nagradne igre** Nagradna igra se izvaja od dneva izida revije do 15. 11. 2012 (do 24. ure). **Sodelovanje v nagradni igri** V nagradni igri lahko sodelujejo fizične osebe, ki pravilno uganje geslo nagradnega kviza, ter ga posredujejo organizatorju igre. Udeleženec jamči, da so podatki, ki jih posreduje za potrebe nagradne igre, pravilni in resnični. V nagradni igri ne morejo sodelovati zaposleni pri organizatorju in z njim povezanih družbah ali druge osebe, ki so neposredno povezane z izvedbo nagradne igre, vključno z njihovimi ožjimi družinskimi člani. Šteje se, da s sodelovanjem v nagradni igri udeleženec pristane na ta pravila in pogoje nagradne igre. **Žrebanje nagrad** Nagradno žrebanje bo potekalo dne 19. 11. 2012 v prostorih NLB Skladi v prisotnosti 3-članske komisije. Komisija vodi zapisnik o žrebanju, ki mora vsebovati vsaj podatke o: datumu, uri in kraju žrebanja; prisotnih osebah; poteku žrebanja; izžrebanih osebah – nagrajencih; uri zaključka žrebanja. Zapisnik podpisajo vsi člani komisije, in sicer vsako stran zapisnika. Zapisnik bo na zahtevo udeležencev dostopen na vpogled na sedežu družbe NLB Skladi. Rezultati nagradnega žrebanja so dokončni. Pritožba ni mogoča. Nagrad ni mogoče zamenjati ali izplačati v denarju. Vsak udeleženec nagradne igre je lahko prejemnik največ ene od nagrad. **Obveščanje nagrajencev** Nagrajenci bodo o nagradi obveščeni na elektronski naslov, ki so ga navedli pri sodelovanju v nagradni igri, v roku 14 dni po izvedbi žrebanja. Nagrajenec je upravičen do nagrade, če v roku 7 dni po posredovanju obvestila pošlje povratno elektronsko sporočilo s svojimi osebnimi podatki (ime, priimek, naslov, pošta, EMŠO, davčna številka, davčna izpostava in številka mobilnega telefona). Nagrajenec mora osebne podatke posredovati v roku 7 dni od prejema obvestila o nagradi, sicer se šteje, da se je nagradi odpovedal. Organizator se zaveže, da bo po prejemu potrebnih podatkov nagrajenca z nagrajencem dogovoril ustrezen termin za koriščenje oz. vplačilo nagrade in da bo skladno z veljavno davčno zakonodajo obračunal in plačal akontacijo dohodnine. Morebitne druge davčne obveznosti bremenijo nagrajenca. Seznam nagrajencev bo objavljen na spletni strani [www.nlbskladi.si](http://www.nlbskladi.si) **Zasebnost in varstvo podatkov uporabnika** S sodelovanjem v nagradni igri udeleženec v skladu z Zakonom o varstvu osebnih podatkov (Ur. l. RS, št. 94/07) soglaša, da organizator nagradne igre hrani podatke udeleženca ter jih uporabi za zbiranje, obdelovanje in hranjenje posredovanih osebnih podatkov, skladno z zakonom o varstvu osebnih podatkov, ter pošiljanje periodičnih obvestil za trženjske namene. Na podlagi Zakona o varstvu osebnih podatkov družba NLB Skladi udeležencem zagotavlja pravico do vpogleda, prepisa, kopiranja, dopolnitve, popravka, blokiranja in izbrisa osebnih podatkov, ki se nanašajo nanje. Ti podatki se hranijo, dokler se udeleženec ne odjavi od prejemanja sporočil. Način odjave od prejemanja sporočil bo naveden v vsakokrat prejetem sporočilu. Družba NLB Skladi se obvezuje, da bo tako zbrane osebne podatke varovala v skladu z Zakonom o varstvu osebnih podatkov. Nagrajenec se strinja, da se njegovi podatki (ime, priimek in naslov) objavijo na spletni strani [www.nlbskladi.si](http://www.nlbskladi.si). **Končne določbe** Pravila in pogoji nagradne igre »dolgoročno varčevanje« so objavljeni na spletni strani [www.nlbskladi.si](http://www.nlbskladi.si). Kontaktni elektronski naslov v primeru težav ali nejasnosti oziroma morebitnih reklamacij v zvezi z nagradno igro je [nagrada.igra@nlbskladi.si](mailto:nagrada.igra@nlbskladi.si), Ljubljana, 19. 10. 2012, NLB Skladi d.o.o., Trg republike 3, 1000 Ljubljana