

Analitski pregled NLB Skladi

Napovedi 2024

Kazalo

- 2 Uvodnik
- 3 Kam s prihranki v 2024?
- 6 Makroekonomska in geografska pričakovanja
- 10 Panožna priporočila
- 13 Obveznice



NLB Skladi

Uvodnik

Kakšno leto je za nami! Čeprav smo za leto 2023 priporočali nadpovprečno izpostavljenost lastniškemu kapitalu, vseeno nismo pričakovali tako impresivne rasti tečajev delnic na veliki večini borznih trgov. Dve s strani veliko vlagateljev nekoliko pozabljeni regiji smo v našem analitskem pregledu pred letom dni še posebej izpostavili, Poljsko in Madžarsko. Delniška indeksa omenjenih držav sta v letu 2023, merjeno v evrih, porasla za skoraj 50 %. Donosnosti, ki jih lahko v povprečju zavidajo celo ameriška podjetja, vključena v tehnološki indeks Nasdaq!

V letu 2024 pričakujemo gospodarsko ohlajanje in nadaljevanje trenda zniževanja inflacije na najpomembnejših globalnih trgih ter zniževanje obrestnih mer s strani centralnih bank. V času pisanja prispevka je moč s terminkih pogodb razbrati, da tržni udeleženci za konec leta 2024 pričakujejo za 1,4 odstotne točke nižjo obrestno mero ameriške centralne banke (FED). Na prvi pogled morda to izgleda kot slaba novica za ZDA, saj naj bi takšno znižanje po nekaterih interpretacijah signaliziralo resno recesijo in občutno znižanje tečajev tveganih naložb. Bolj verjetni scenarij se nam zdi zgolj ohlajanje gospodarske rasti, kot posledica že nekaj časa trajajočega trenda zmanjšanja nadpovprečnih prihrankov prebivalstva, ki jih je le-to nakopičilo s pomočjo državnih dodatkov oziroma različnih finančnih spodbud v času pandemije Covida. Podoben efekt bo imelo počasno krčenje fiskalnih spodbud gospodarstvu ZDA, kar je sicer povečevalo proračunski primanjkljaj v času gospodarske rasti. Nižanje obrestnih mer pa bi lahko kljub odsotnosti znatne recesije temeljilo na opaznem ohlajanju inflacije.

V primeru hujše recesije, ki po našem mnenju ni najverjetnejši scenarij, bi kratkoročno seveda lahko prišlo do opaznega znižanja tečajev delnic. Na srečo zgodovina kaže, da so takšni trenutki običajno dobra nakupna priložnost, če je le horizont investiranja posameznika dovolj dolg in skladen z njegovim širšim finančnim profilom.

Recesija res pomeni nižje dobičke na delnico za večino podjetij, vendar po drugi strani nižje obrestne mere nadomestijo izgubo dobičkov, če gledamo z vidika vpliva srednjeročnega vpliva na tečaje delnic. To preprosto lahko pojasnimo na način, da je efekt nižjih dobičkov podjetij kratkotrajen in linearen, medtem ko efekt diskontnega faktorja oziroma obrestnih mer na tečaje delnic deluje eksponentno. To je eden izmed razlogov, da je večji splošen padec tečajev delnic zaradi prekomernih čustvenih odzivov vlagateljev navadno dobra vstopna točka na kapitalske trge za dolgoročnega in preudarnega vlagatelja.

Klasična vrednotenja delnic v ZDA so danes nedvomno višja kot v preostalem svetu. Vseeno naše priporočilo ostaja nevtrarno za ameriške delnice. Razlog tiči v tem, da ameriška podjetja vodijo pri razvoju in prenosu umetne inteligence v poslovno rabo. Če ne bodo države iz kakršnihkoli razlogov (denimo varnostnih) omejile razvoj umetne inteligence, lahko pričakujemo eksponentno rast razvoja tega področja. Chat GPT nas je navdušil in nam že olajšal marsikatero opravilo, vendar ga še vedno prištevamo med šibke umetne inteligence, ki je v zdajšnji verziji (4.0) še precej oddaljen od t.i. AGI (splošne umetne inteligence). Možnosti za napredek je torej še ogromno.

Stalna geopolitična trenja narekujejo vse večje državne izdatke za obrambo, ne samo v ZDA, ampak tudi v Evropi, Tajvanu, Južni Koreji in na Japonskem. Podjetja iz obrambne industrije so tako z nekoliko višjo utežjo lahko dobro dopolnilo razpršenemu globalnemu portfelju. Skupna točka pospešenemu razvoju umetne inteligence in izdatkom za obrambo so podjetja, ki nudijo storitve kibernetne varnosti, kjer so tudi dobre naložbene priložnosti.

Že dolgo ni skrivnost, da Evropa ni prva svetovna tehnološka velesila, lahko pa ponudi potrošnikom najbolj iskane luksuzne izdelke. Delnice teh podjetij so med zmagovalci leta 2023 in imajo dobre obete za nadaljevanje pozitivnega trenda v letu 2024. Tipični kupec teh dobrin je manj občutljiv na morebitno recesijo, v kateri bi najmočnejše blagovne znamke še okrepile svoj tržni položaj.

Za še več naložbenih idej vas vabim, da preberete celoten analitski pregled. Želim vam prijetno branje in v imenu celotne ekipe NLB Skladov zdravo in uspešno leto 2024!

Simon Logar, mag.
direktor sektorja investicijskih skladov



Kam s prihranki v 2024?

Leto 2023, ki ga z naložbenega vidika lahko ocenimo kot zelo donosnega, se počasi poslavlja. Delnice, ki smo jim za leto 2023 dali prednost pred obveznicami in denarnimi sredstvi, so namreč do sredine decembra vlagatelje, ki so svoje premoženje razpršili globalno, nadpovprečno nagradile z več kot 18-odstotno evrsko donosnostjo (vključujoč reinvestirane neto dividende), medtem ko so kvalitetnejše evrske podjetniške obveznice dosegle donosnost v višini dobrih 7 %. Leto je bilo sicer zaznamovano z zahtevnim makroekonomskim okoljem, saj globalno gospodarstvo v manjši meri še vedno čuti posledice delne ustavitve globalne gospodarske aktivnosti in trgovskih poti na eni strani ter obsežnih državnih spodbud za krepitev gospodarske rasti v času pandemije na drugi. Leto pa je bilo zaznamovano tudi z večjo multipolarnostjo geopolitične ureditve, ki se med drugim odraža v nadaljevanju vojne v Ukrajini, vojni med Izraelom in teroristično skupino Hamas, vse večji težnji Kitajske po priključitvi Tajvana h Kitajski in tudi v selitvi proizvodnje multinacionalk s Kitajske v Indijo, Mehiko in ZDA. Tekom leta, predvsem pa v zadnjih mesecih leta, ko je postajalo vse bolj jasno, da se bo inflacija še naprej hitro zniževala in da geopolitični konflikti trenutno ne bodo imeli pomembnejšega vpliva na globalno gospodarstvo, se je optimizem med vlagatelji začel vse bolj krepiti. Za pozitivno vzdušje na trgih je dodatno poskrbela še t.i. »veličastna sedmerica« (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia in Tesla), ki je vlagatelje še naprej razveseljevala z dobrimi poslovnimi rezultati. Rast tečajev delnic, ki sodijo v to skupino, so dodatno poganjala tudi vse višja pričakovanja vlagateljev glede prihodnje rasti dobičkov, ki bo temeljila na hitrem razvoju umetne inteligence.

Odporno globalno gospodarstvo

Pomembnejše centralne banke z izjemo japonske (BoJ) so leto začele tam, kjer so končale leto 2022 - z zviševanjem obrestnih mer, s katerimi so skušale upočasniti rast cen življenjskih potrebščin. Ameriška centralna banka (Fed) je do julija štirikrat dvignila obrestne mere po 25 bazičnih točk, po juliju pa je zaradi nekoliko manj spodbudne gospodarske slike in zniževanja inflacije z dvigi prenehala. Zaradi nadaljevanja omenjenih trendov so v decembru pri Fed-u napovedali, da bi lahko že v prvi polovici leta 2024 pričeli z zniževanjem referenčne obrestne mere, saj ni nobenega razloga več za vztrajanje z referenčno obrestno mero na nivojih, ki zaviralno vplivajo na ameriško gospodarsko rast. Razloge za hiter upad inflacije, ki je vrh dosegla junija 2022 pri 9,1 %, lahko pripišemo predvsem sprostitvi dobavnih poti, v le manjši meri pa višji referenčni obrestni meri. Višje obrestne mere centralnih bank na gospodarsko aktivnost in inflacijo v povprečju začnejo učinkovati šele 20 mesecev po izvedenih dvigih, kar je razlog, da pričakujemo nadaljevanje upadanja inflacije v ZDA in Evropi v prihodnjem letu. Evropska centralna banka (ECB) je v 2023 šestkrat dvignila vse tri ključne obrestne mere, s čimer se depozitna obrestna mera konec leta 2023 nahaja pri 4 %. Zaradi slabše evropske gospodarske slike od ZDA, večje odvisnosti od kitajskega gospodarstva, strateških napak EU glede energetske politike in drugih dejavnikov ocenjujemo, da je cikel dvigovanja obrestnih mer pri koncu in da že v prvi polovici leta prihodnjega leta lahko pričakujemo njihova prva znižanja. Japonska pa je med razvitimi gospodarstvi zadnja država, ki je še ohranila negativno obrestno mero in tako z ohlapno denarno politiko še naprej spodbujala gospodarsko rast in tudi inflacijo. Povedano je razlog, da je vrednost japonske valute jen v primerjavi z evrom samo v letošnjem letu izgubila 11 % svoje vrednosti, kar je pozitivno vplivalo na japonska izvozna podjetja. V času pisanja prispevka je letošnja donosnost osrednjega japonskega delniškega indeksa NIKKEI znašala 13,04 % merjeno v evrih.

Bilo bi logično pričakovati, da bo svetovno gospodarstvo podleglo teži visokega in hitrega zviševanja obrestnih mer in da cikel dvigovanja obrestnih mer ne bo trajal tako dolgo, vendar pa se globalna recesija ni materializirala. Globalno gospodarstvo se je izkazalo za odporno in se je izjemno dobro spopadalo z višjimi obrestnimi merami. Prihranki, ki so jih Američani ustvarili v času pandemije, visoko državno trošenje in relativno visok delež nepremičninskih kreditov s fiksno obrestno mero so med drugim razlogi, da je ameriško gospodarstvo izrazilo pozitivno presenetilo. Pričakovano je zaradi razlogov, opisanih v predhodnem odstavku, evropska gospodarska rast zaostajala za ameriško. Izpostaviti velja še v začetku leta visoka pričakovanja glede kitajske gospodarske rasti, ki pa se ni uresničila. Kitajska partija se je namreč odločila za nadaljevanje razdolževanja nepremičninskega sektorja, zaradi česar se kitajska centralna banka ni odločila za še bolj ohlapno denarno politiko. Hkrati so se v drugi polovici letošnjega leta začeli stopnjevati odlivi tujih neposrednih investicij s Kitajske. Slednje lahko pripišemo zaostrenim političnim odnosom med ZDA in Kitajsko, ki so se še dodatno zaostri, ko je Kitajska jasno izrazila namero po priključitvi Tajvana h Kitajski.

Delnice v primerjavi z obveznicami v 2024

Vstopajoč v leto 2024 smo razmeroma optimistični glede obetov za globalno gospodarstvo in kapitalske trge. Pričakujemo, da se bosta globalna gospodarska rast in inflacija vsaj v prvi polovici prihodnjega leta še naprej zniževali, kar bo centralnima bankama (Fed in ECB) omogočilo več manevrskega prostora pri rahljanju denarnih politik. V drugi polovici leta 2024 pa bi lahko nižje referenčne obrestne mere centralnih bank že imele spodbujevalni učinek na gospodarsko rast. Po našem osrednjem scenariju torej pričakujemo, da globalno gospodarstvo ne bo padlo v globoko recesijo, da bo zaposlenost ostala na relativno visokih nivojih in da bo inflacija v 2024 nižja od trenutnih nivojev, kar je pozitivno okolje tako za delniške, kot tudi obvezniške naložbe. Tudi v letu 2024 bo zelo verjetno veljalo enako kot v 2023, da so lahko slabe novice za gospodarstvo celo dobre novice za kapitalske trge. Vsekakor pa bodo trgi zelo občutljivi na vsakršno odstopanje od trenutnih pričakovanj. Zato nas ne skrbi toliko razvoj dogodkov v gospodarstvu, kot pa tveganje, da so tržni udeleženci trenutno preveč optimistični glede tega razvoja dogodkov.

Priporočilo: Delniške naložbe

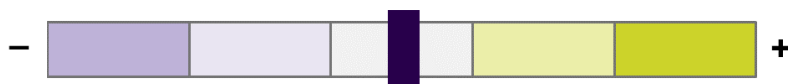


Globalni obvezniški trgi že dolgo niso doživeli take nestanovitnosti, kot so jo v preteklih dveh letih. Zelo verjetno se približujemo koncu obdobja, ki so ga nekateri poimenovali kot največji medvedji trg obveznic vseh časov, saj se napovedi za obvezniške trge končno izboljšujejo. Po več kot desetletju nizkih obrestnih mer se je tudi razširjeno mnenje vlagateljev o neobstoju alternativnih delnicam končno spremenilo. Če je vrednost državnih obveznic z negativno donosnostjo na svojem vrhu konec leta 2020 znašala skoraj 15.000 milijard EUR, se je do danes zmanjšala na skoraj nič. Vlagatelji namreč lahko danes z investicijo v varnejše obveznice dosežejo privlačne, tveganju prilagojene donose, ki tako predstavljajo solidno alternativo tudi bolj tveganim delniškim naložbam.

V zadnjem obdobju so zahtevane stopnje donosa za državne obveznice že kar krepko upadle. Ameriška dveletna državna obveznica nudi donosnost do dospelja v višini 4,26 %, desetletna pa 3,81 % (podatki na 27. 12. 2023). Od vrha pred dvema mesecema sta zahtevani stopnji donosa upadli za 96 oziroma za 118 bazičnih točk. Podoben upad v zadnjih dveh mesecih je opaziti tudi pri nemških državnih obveznicah. Donosnost do dospelja dveletne je upadla za 90 bazičnih točk, desetletne pa za 105 bazičnih točk. Nižanje zahtevanih stopenj donosa pomeni rast tečajev obveznic, zato je bil november eden izmed zgodovinsko najbolj donosnih mesecev za obvezniške naložbe. V kolikor pride do nadaljnega upada inflacije v kombinaciji z nižanji obrestnih mer (oziroma napovedmi znižanj), se bo zahtevana stopnja donosa obveznic še naprej zniževala, posledično pa se bodo njihovi tečaji višali.

Globalni obvezniški trgi na račun šibkejše rasti globalnega gospodarstva in postopnega opuščanja agresivnega zategovanja denarne politike s strani centralnih bank v prihodnjem letu obetajo solidne donosnosti vlagateljem. Po več kot desetletju negativnih zahtevanih stopenj donosa državnih obveznic obvezniške naložbe že dolgo niso bile tako privlačne, kot se zdi danes, čeprav bodo po našem mnenju beležile nižje donosnosti od delniških naložb.

Priporočilo: Obvezniške naložbe



Kaj pa denarna sredstva?

V letu 2023 so vlagatelji v denarne sklade vplačali rekordnih 1.000 milijard EUR, kar je največ vse od začetka pandemije. Donosnost denarnih sredstev je bila v letošnjem letu namreč nominalno pozitivna in višja od tistih, ki so jih bili varčevalci navajeni v zadnjih letih. V letošnjem letu pričakujemo postopno nižanje nominalnih donosnosti, medtem ko bo višina realne donosnosti odvisna od tega kako hitro bo upadala inflacija. Velja pa poudariti, da za vlagatelje, ki so izrazito nenaklonjeni tveganju, depoziti in denarni skladi danes predstavljajo eno izmed najvarnejših in nominalno spet dobičkonosnih varčevalnih oblik.

Priporočilo: Denarna sredstva



Kam s prihranki?

Naša pričakovanja o delniških trgih so zmerno optimistična. Ohranjamo rahlo nadpovprečno izpostavljenost delnicam, saj pričakujemo, da globalno gospodarstvo ne bo padlo v globoko recesijo in da bosta v prihodnjem letu denarni politiki Fed in ECB postajali ohlapnejši. Po našem osrednjem scenariju bi centralni banki lahko v drugi polovici prihodnjega leta znižali obrestne mere že v za gospodarstvo spodbujevalno območje. Nekoliko manj, a bistveno bolj kot v zadnjem desetletju, so nam zanimive obvezniške naložbe, pri katerih velja izpostaviti, da pri trenutnih zahtevanih stopnjah donosa vlagateljem zopet nudijo zanimivo varno pribežališče v primeru večjih kriz. Podobno velja tudi za denarna sredstva, ki danes najbolj konzervativnim vlagateljem nudijo solidno priložnost, privlačnost katere pa se bo po našem osrednjem scenariju v prihodnjem letu zmanjševala.

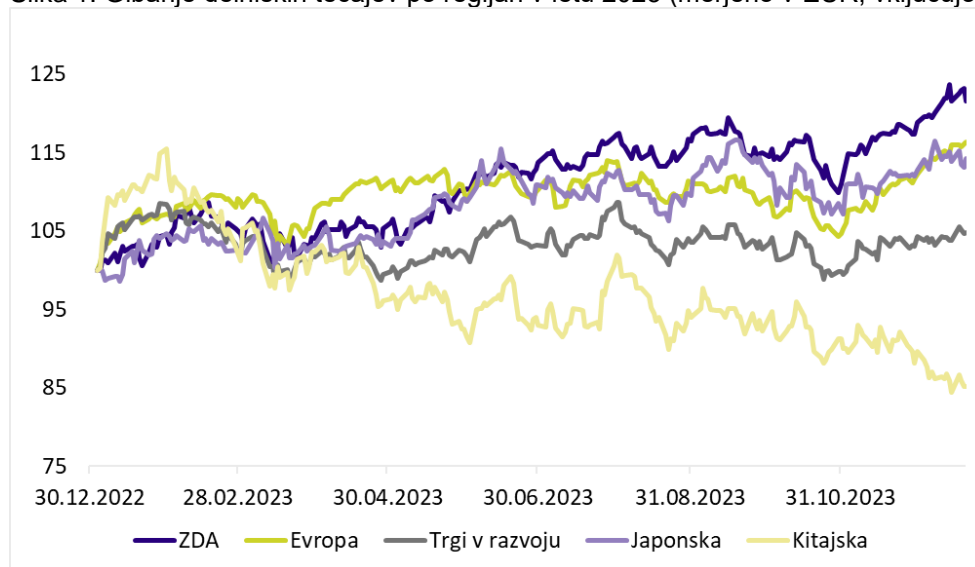
mag. Bianka Logar
namestnica direktorja Sektorja
upravljanja portfeljev



Makroekonomska in geografska pričakovanja

Če je leto 2022 zaznamoval močan upad tečajev delnic, je pravkar iztekajoče se leto na veselje vlagateljev pravo nasprotje. Svetovni delniški indeks je do sredine decembra pridobil več kot 18 % (merjeno v EUR), kar predstavlja peto najbolj donosno leto po letu 2008. Ne glede na to, da se je geostrateško tveganje z vojno na Bližnjem vzhodu še povečalo, pa je bila glavna skrb vlagateljev povezana s previsoko inflacijo. Njej so se z višjimi obrestnimi merami usklajeno zoperstavile centralne banke v razvitem delu sveta (izjema je ostala edino Japonska). Naraščajoče obrestne mere so sicer v prvem četrletju leta povzročile nezaupanje varčevalcev manjših ameriških bank in povzročilo propad štirih manjših regionalnih bank v ZDA. Nezaupanje se je delno razširilo tudi na staro celino in pripomoglo k skorajšnjemu propadu ene najstarejših bank v Švici (Credit Suisse), ki jo je kupila druga švicarska banka UBS. Z dodatnimi jamstvi centralnih bank se je »mini panika« hitro umirila. Kljub temu je med vlagatelji poleti prevladal nekoliko slabši sentiment. Nanj so se odzvale centralne banke v zadnjem četrletju leta, ko so nakazale, da bodo verjetno že naslednje leto pričele z zniževanjem referenčnih obrestnih mer. Delniški trgi so se odzvali pozitivno in tako sta zadnja dva meseca leta izrazito pripomogla k nadpovprečno donosnemu letu 2023.

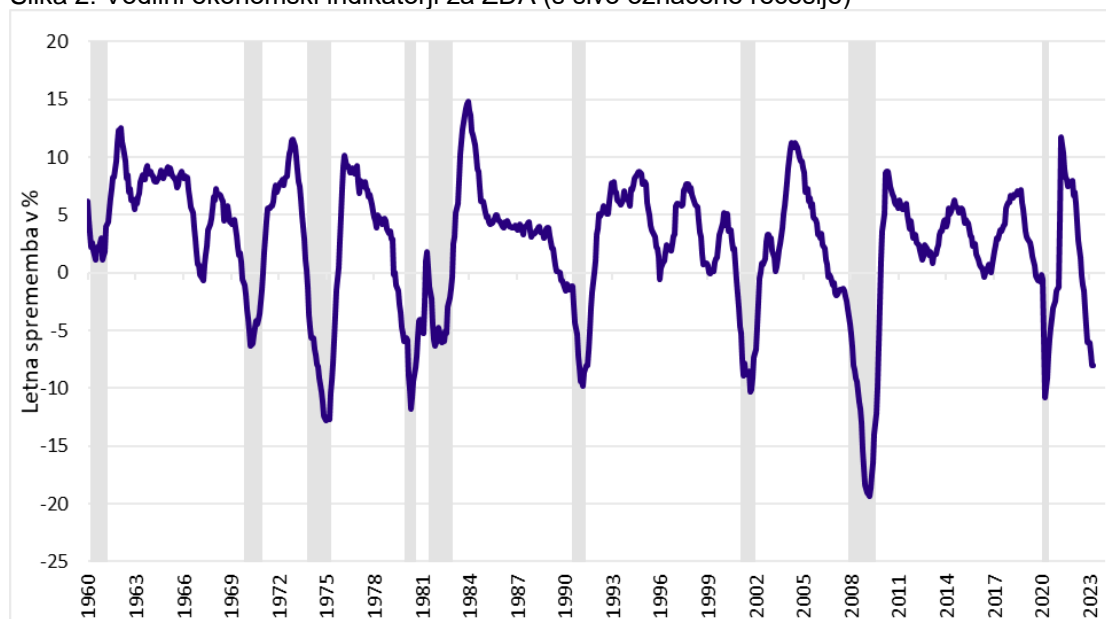
Slika 1: Gibanje delniških tečajev po regijah v letu 2023 (merjeno v EUR, vključujoč bruto dividende)



Vir: Bloomberg, 21. 12. 2023

Mednarodni denarni sklad (IMF) za naslednje leto sicer pričakuje malenkost nižjo svetovno gospodarsko rast (2,9 %) od letošnje, ki naj bi znašala 3,0 %. V razvitem delu sveta naj bi gospodarstvo v ZDA ponovno raslo hitreje (1,5 %) od evropskega (1,2 %), še malce nižjo rast pa lahko pričakuje Japonska (1,0 %). Med razvijajočimi trgi, ki naj bi rasli podobno kot letos (4,0 %), velja omeniti za Kitajsko skromna pričakovanja glede gospodarske rasti (4,2 %), Indija pa naj bi ponovno rasla s 6,3-odstotno stopnjo. Velja poudariti, da selitev proizvodnje multinacionalk s Kitajske v Indijo še naprej pozitivno vpliva na gospodarsko rast Indije.

Slika 2: Vodilni ekonomski indikatorji za ZDA (s sivo označene recesije)



Vir. Bloomberg, 21. 12. 2023

Gospodarstvo ZDA je letos dobro prestalo izziv visokih obrestnih mer

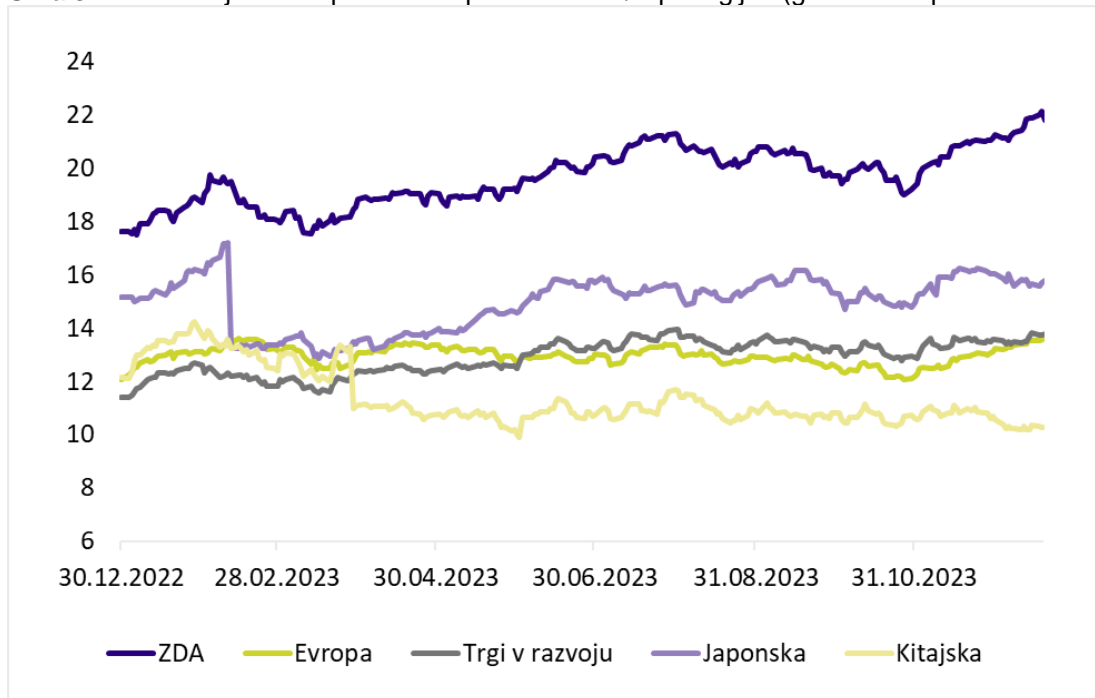
Z vidika makroekonomskih kazalcev so ZDA brez dvoma v boljši »kondiciji« kot države Evropske unije (EU). In to ne glede na to, da so se pri Fed-u prej odločili za višanje obrestne mere (trenutno znaša od 5,25 % do 5,50 %) kot pri ECB, kjer trenutno depozitna obrestna mera znaša 4,0 %. Poleg že navedene višje rasti bruto domačega proizvoda je tudi trg dela v ZDA ostal robusten. Stopnja anketirane brezposelnosti se je zvišala v tem letu zgolj za 0,3 odstotne točke in trenutno znaša 3,7 %, kar je zgodovinsko gledano še vedno na nizkih nivojih. Glavno zaslugo za tako ugoden razvoj dogodkov v gospodarstvu pa ima ameriška administracija, ki je letos praktično podvojila že tako visok lanski proračunski primanjkljaj in s tem močno prispevala h končni gospodarski rasti. Tako se naše skrbi, da bi višje obrestne mere utegnile imeti hujše posledice na nepremičninski sektor, niso uresničile. Velja poudariti, da višje obrestne mere na hipotekarna posojila negativno vplivajo na potrošnje tistih kreditojemalcev, ki so se odločili za posojila s spremenljivo obrestno mero in na nove kreditojemalce, ki so se odločili za nakup nepremičnine v zadnjih mesecih. Slednje je en izmed razlogov, zakaj višje obrestne mere z zamikom vplivajo na gospodarsko aktivnost in zakaj pričakujemo, da bodo višje obrestne mere imele pomembnejši vpliv na znižanje inflacije šele v prihodnjem letu.

Na dosedanje znižanje inflacije pa so največ vplivali vnovičen zagon gospodarske aktivnosti po pandemiji in sproščene dobavne poti, kar je znižalo rast cen surovin in polizdelkov podjetjem, potrošnikom pa končnih dobrin. Dodatno so k znižanju inflacije pripomogla tudi naftna podjetja, ki črpajo surovo nafto v rekordnih količinah (13,2 milijona sodčkov dnevno v oktobru in novembru), kar je pripomoglo k skoraj 10 odstotni pocenitvi severnoameriške surove nafte WTI, merjeno v evrih. In nenazadnje je na podlagi prihrankov, privarčevanih v pandemiji, ostal ameriški potrošnik dobro razpoložen, kar se je odrazilo v poslovanju podjetij. Za slednja se pričakuje, da bodo letos povečala dobičke sicer zgolj za 0,6 % (velja za družbe iz delniškega indeksa S&P 500), za naslednje leto pa je pričakovana rast dobičkov 2,4 %. Zato obstaja bojazen, da je letošnja rast omenjenega indeksa glede na rast dobičkov vseeno malce pretirana, a podprta s pričakovanji glede nižjih obrestnih mer. Tudi vrednotenja ameriških podjetij, vključenih v delniški indeks S&P 500, je nad 5-letnim kot tudi nad 10-letnim povprečjem, a velja poudariti, da nižje zahtevane stopnje donosa obveznic upravičujejo višja vrednotenja delnic. K več kot 20-odstotni rasti vrednosti delniškega indeksa S&P 500 so izdatno pripomogle delnice 7 največjih podjetij (po novem imenovanih »veličastna sedmerica«), ki so sicer tudi nadpovprečno povečale dobičke. Predvsem pa je bila rast utemeljena na velikih pričakovanih pozitivnih vplivov umetne inteligence (AI). Čeprav so ZDA gospodarsko gledano pozitivno presenečenje leta, pa menimo, da trenutna nadpovprečna vrednotenja narekujejo nevtralno pozicijo.

Priporočilo: Delniške naložbe ZDA



Slika 3: Vrednotenja delnic po kazalcu pričakovani P/E po regijah (glede na napovedi analitikov)



Vir: Bloomberg, 21. 12. 2023

Evropa čuti negativne posledice slabih preteklih odločitev glede energije

Kot že omenjeno, je v EU makroekonomska slika slabša v primerjavi z ZDA. Bližina kar dveh resnih vojn in energetska odvisnost Evrope so pustile posledice. Na srečo smo letos imeli generalno nižje cene energentov, kar je ugodno vplivalo na znižanje inflacije. Kljub temu so z energijo povezana tveganja povzročila zaprtje marsikaterega industrijskega obrata in upočasnitev v predelovalnih dejavnostih je imela tekem leta postopoma negativni vpliv tudi na storitve. Tako je bila gospodarska rast evroobmočja in tudi širše EU komaj pozitivna, kar pa je imelo tudi pozitiven vpliv v obliki nižanja inflacije. Nemčija, ki je veljala za motor Evrope, je bila letos že v tehnični recesiji, ki pa ni znatno vplivala na nemški trg dela in posledično tudi ne na nemškega potrošnika. Poleg zgrešene evropske energetske politike bodo na gospodarsko rast Nemčije pomembno vplivale razmere v industrijski proizvodnji. Zapiranje tovarn električnih avtomobilov nemških proizvajalcev v Nemčiji zaradi cenovne nekonkurenčnosti ameriški Tesli in kitajskemu BYD Auto Co. nakazuje na manjšo konkurenčnost nemškega gospodarstva, kar bo pomembno vplivalo tako na nemško gospodarsko rast kot tudi na gospodarsko rast pomembnejših nemških trgovinskih partneric. Brezposelnost v EU, ki je sicer zgodovinsko praviloma višja od ravni v ZDA, se letos ni zvišala in ostaja pri 6,0 %. Po drugi strani tudi letošnja solidna rast širšega evropskega delniškega indeksa Stoxx 600 v višini 12,5 % indeksa še ni naredila predragega. Indeks je namreč po kriteriju dobičkonosnosti še vedno relativno ugodno vrednoten tako napram ameriškemu S&P 500 kot tudi glede na lastno zgodovinsko povprečje, saj je pod povprečjem zadnjih 5 in 20 let. Kljub ugodnim vrednotenjem pa zaradi številnih tveganj, večje zastopanosti podjetij iz defenzivnih panog in posledično manjše perspektive evropskega gospodarstva držimo nevtralnno izpostavljenost do evropske regije.

Priporočilo: Evropske delniške naložbe



Bo šibak jen poganjal japonske naložbe v prihodnjem letu?

Od razvitih trgov velja omeniti Japonsko, za katero se zdi, da je po letih nizke gospodarske rasti in nizke inflacije končno na poti zrele gospodarske rasti in zmerne inflacije. Kot izrazito izvozno naravnano gospodarstvo bo k rasti zagotovo pripomogla tudi v zadnjem letu močno razvrednotena vrednost japonskega jena. Padanje vrednosti valute je v prvi vrsti posledica odločitve centralne banke, da vztraja pri nizkih obrestnih merah. Stopnja brezposelnosti ostaja stabilna in na nizkih nivojih (2,5 %), za gospodarsko rast pa se pričakuje, da bo v naslednjih letih prav tako ostala stabilna. Vse to uvršča japonske naložbe med privlačnejše, zato ohranjamo nadpovprečno izpostavljenost, kar pa ne velja za preostale razvite azijske trge.

Priporočilo: Delniške naložbe Azija



Do pričakovanega zagona Kitajske ni prišlo

Kitajska, drugo največje svetovno gospodarstvo in seveda dominantno med razvijajočimi trgi, se je znašla v nezavidljivi situaciji. Optimizem, da bo po odpravi strogih ukrepov za zajezitev širjenja koronavirusa rast gospodarstva dobila ponoven zagon, ni bil upravičen. Še več, država se je znašla v primežu nepremičninske krize, ki je ne uspe rešiti že vrsto let. Gospodarska rast naj bi ob izdatnih spodbudah letos znašala 5,2 %, že naslednje leto pa naj bi se znižala na 4,2 %. Dodatno jim ne koristijo nesoglasja z zahodom, ki posledično pospešeno seli proizvodne kapacitete izven Kitajske. Prav tako jim blokada informacijske tehnologije s strani ZDA z namenom upočasnitve razvoja najnaprednejšega orožja otežuje napredek na področju visoke tehnologije. Tako bo po dolgih letih letošnje tretje in četrto četrtletje zaznamoval tudi negativen pritok tujih investicij. Zato ne preseneča, da je delniški indeks MSCI China letos izgubil 14,6 % vrednosti, merjeno v evrih. Vse večjo vlogo Kitajske v smislu glavnega zahodnega partnerja v razvijajočem svetu je dobila Indija. Slednji IMF tudi zato napoveduje najvišjo rast med G20 državami, to pa narekuje tudi našo rahlo nadpovprečno izpostavljenost do indijskih naložb.

Priporočilo: Delniške naložbe trgi v razvoju



Pri vstopu na delniške trge vlagateljem še naprej svetujemo, da poskrbijo za globalno razpršen portfelj. Na ta način namreč vlagatelj omeji specifična tveganja posameznih regij, alokacije naših globalnih podskladov pa se tudi aktivno prilagajajo našim geografskim priporočilom.

Priporočilo: Globalno razpršene delniške naložbe



Andrej Zakotnik
upravitelj premoženja

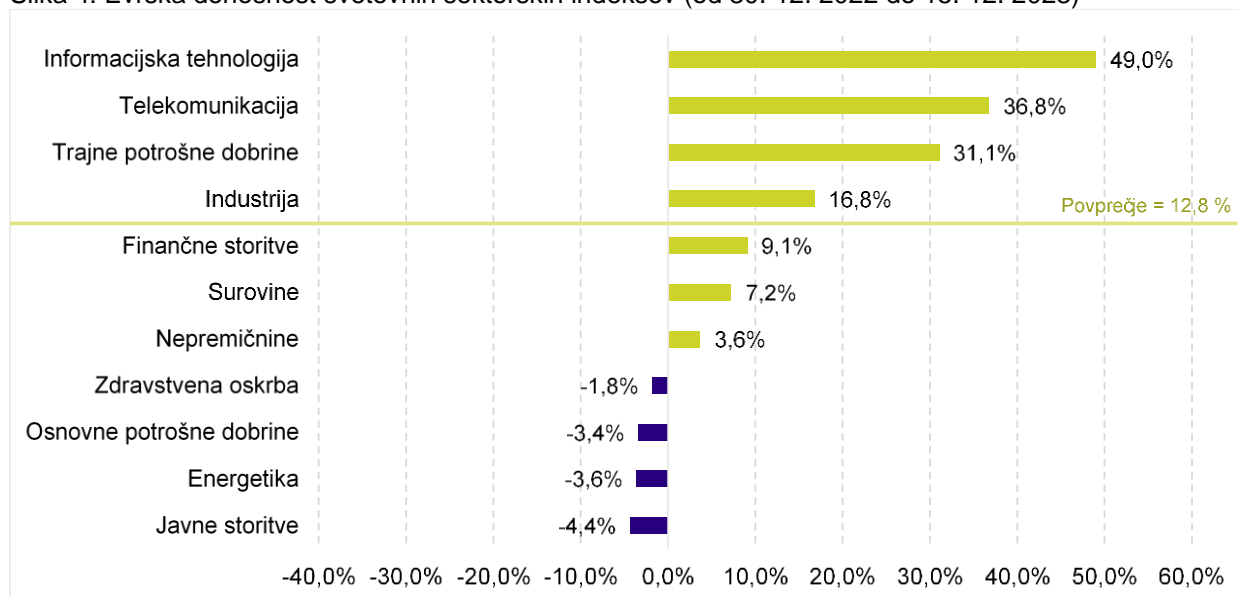


Panožna priporočila

Iztekaajoče se leto 2023 je bilo vlagateljem v delniške naložbe precej naklonjeno. Obdobje zaostrovanja monetarne politike, ki se je z dvigi obrestnih mer začelo spomladi 2022, je najverjetneje že doseglo vrhunec, saj je osrednja obrestna mera v ZDA že od julija nespremenjena pri 5,25 % do 5,50 %, v Evropi pa se je depozitna obrestna mera po desetih zaporednih dvigih prav tako ustalila pri 4 %. To je sicer največ v zadnjih dvajsetih letih, a razlogov za dodatno zaostrovanje je iz dneva v dan manj. Rast cen se že od začetka leta postopoma upočasnjuje tako v ZDA kot v Evropi in pričakovanja tržnih udeležencev, da bi centralne banke lahko spravile inflacijo pod ciljno raven 2 % brez povzročitve recesije, imajo torej vse bolj trdne temelje.

Takšno okolje je nudilo pozitivno podporo rasti delniškim tečajem, še posebej cikličnim sektorjem, ki so se v letošnjem letu odrezali precej bolje od defenzivnih sektorjev. Nekateri osrednji delniški indeksi so s pospeškom ob zaključku leta dosegli celo nove zgodovinske vrhove.

Slika 4: Evrska donosnost svetovnih sektorskih indeksov (od 30. 12. 2022 do 15. 12. 2023)



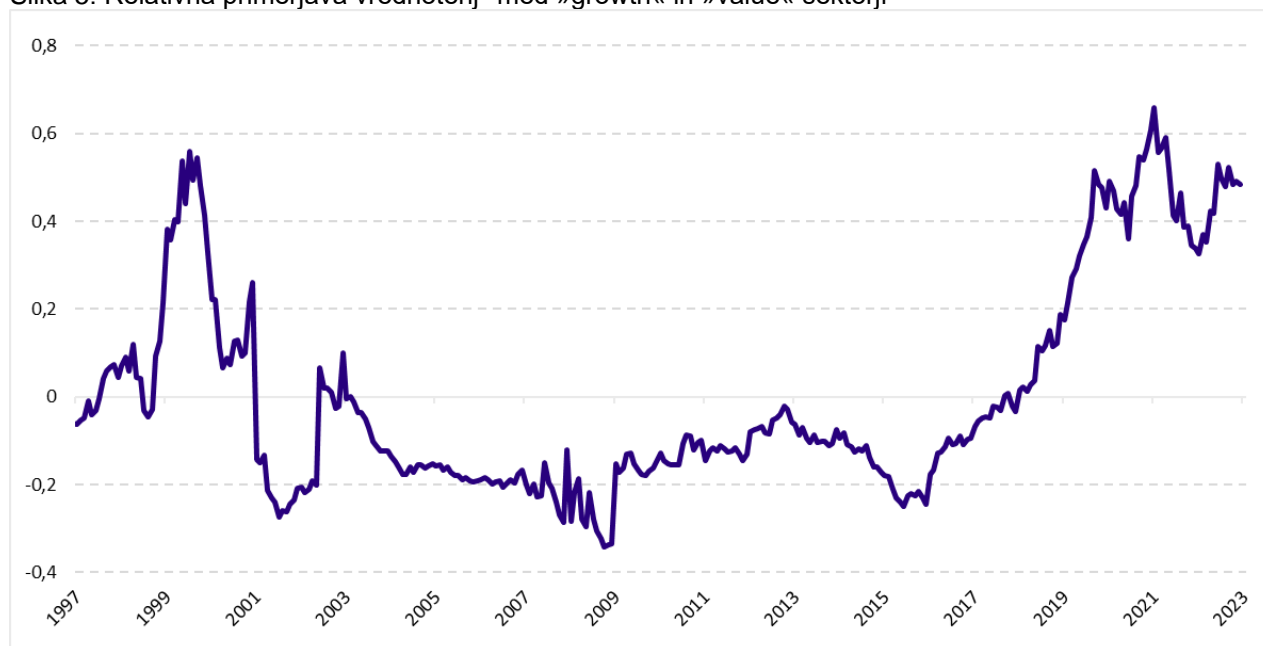
Vir: Bloomberg, 15. 12. 2023

Kar se panožnih zmagovalcev leta tiče, zagotovo ne moremo mimo sektorja informacijske tehnologije, ki je zaradi hitrega porasta uporabe umetne inteligence in ob visokih pričakovanih glede njene integracije na številna področja v prihodnosti pridobil največ. Čeprav je v tej fazi razvoja zaenkrat še težko ugotoviti, kdo bodo končni zmagovalci tokratne tehnološke revolucije in katere tehnologije bodo romale na smetišče zgodovine, pa je vsekakor jasno eno. Za delovanje umetne inteligence in programske opreme, ki jo bo uporabljala, bo potrebna velika procesorska moč oziroma strojna podpora za delovanje. Zato najbrž ne čudi, da so iz sektorja informacijske tehnologije na vrednosti najbolj pridobivale delnice tistih podjetij, ki proizvajajo polprevodnike in polprevodniško opremo, ki bo poganjala tovrstne aplikacije. Tudi znotraj osrednjega ameriškega delniškega indeksa S&P 500, katerega vrednost je letos do sredine decembra pridobila dobrih 20 %, se je najbolje odrezala Nvidia, delnica iz dejavnosti polprevodnikov, ki se je v letu 2023 podražila za skoraj 230 %, merjeno v evrih.

Če želimo letošnjo manjjo tehnoloških delnic postaviti še nekoliko bolj v kontekst, lahko vidimo, da je tako imenovana »veličastna sedmerica«, ki skupaj predstavljajo skoraj 30 % tržne kapitalizacije osrednjega ameriškega delniškega indeksa S&P 500, do sredine decembra letošnjega leta ustvarila kar 70 % donosnost, indeks S&P 500 pa bi brez teh podjetij leto končal s polovico nižjo donosnostjo kot sicer.

Poleg tehnoloških delnic so se letos dobro odrezale tudi delnice iz sektorjev telekomunikacij in trajnih potrošnih dobrin. Med prvimi je še posebej prednjačila dejavnost medijev in zabave, kjer so po slabem letu 2022 letos precej zrasli tečaji delnic Mete in Netflix, in sicer na račun pridobivanja novih naročnikov in izboljšane stroškovne učinkovitosti, ki je presegla pričakovanja. V tej dejavnosti pa najdemo tudi velikana Alphabet, katerega tečaj delnice je v letošnjem letu pridobil 48 %. Med trajnimi potrošnimi dobrinami se je najbolje odrezala dejavnost avtomobilov s 46 % donosnostjo, predvsem na račun odprav zastojev v dobavnih verigah, ki so industrijo pestile v predhodnem letu, in visokega nivoja povpraševanja, ki za obdobje rastočih obrestnih mer ni bilo samoumevno.

Slika 5: Relativna primerjava vrednotenij* med »growth« in »value« sektorji



Vir: Bloomberg, 15. 12. 2023.

*tretjinska utež EV/EBITDA, P/E in P/S

Katerim sektorjem smo bolj naklonjeni?

Čeprav je kar nekaj razlik med vodilnimi svetovnimi gospodarstvi, pa lahko ocenimo, da se trenutna globalna gospodarska rast upočasnjuje, inflacija pa znižuje. A pravo vprašanje je, kaj sledi? V družbi menimo, da je za naslednjih 6 do 12 mesecev najverjetnejši osrednji scenarij, ki je trenutno vračunan v tečaje naložb, tako imenovani mehak pristanek gospodarstva. Torej, lahko pričakujemo nadaljnje zniževanje inflacije proti ciljni ravni 2 % ob sicer anemični gospodarski rasti, a brez pojava globlje recesije. Med drugim bi v tem primeru lahko še naprej spremljali nadpovprečne donosnosti delnic iz sektorjev, na katere izrazito pozitivno vplivajo nižje obrestne mere. Glede na dejstvo, da ni videti konca geopolitičnim napetostim, pa pričakujemo nadpovprečne donosnosti delnic podjetij, ki se ukvarjajo z vojaško industrijo.

Tehnološka podjetja se danes nahajajo v precej boljšem strateškem položaju od preostalih podjetij na kapitalskem trgu. Najuspešnejša tehnološka podjetja so nadpovprečno dobičkonosna z visokim deležem denarja v svojih bilancah. Medtem ko lahko manjša tehnološka podjetja, ki razvijajo umetno inteligenco, nov produkt ali novo zdravilo, sprememba zakonodaje ali neuspešna testiranja privedejo v bankrot, imajo večja podjetja precej več maneverskega prostora in zato lahko investirajo v precej več novih tehnologij brez bojazni, da bi te investicije ogrozile njihovo poslovanje. Dodatno imajo ta podjetja dovolj sredstev, da na trgu prevzamejo konkurente, ki imajo določena znanja ali konkurenčne prednosti in se na ta način dokopljejo do novih znanj in tehnologij. Med drugim sta to razloga, zakaj ocenjujemo, da bodo tehnološka podjetja še naprej najbolj perspektivna podjetja in kot taka jih vlagatelji ne moremo zanemariti v svojem portfelju.

Dodatno lahko pričakujemo, da se bo zaostrovanje razmer med ZDA in Kitajsko nadaljevalo, kar pomeni tudi, da bosta obe državi še naprej nadpovprečno veliko vlagali v industrije, ki jim lahko prinesejo vojaško premoč. Med njimi velja izpostaviti polprevodnike, ki so pomembni tako za nadaljnji razvoj umetne inteligence kot tudi za vojaško industrijo. Ocenjujemo, da podjetja, ki izdelujejo najnaprednejše polprevodnike in orodja za njihovo izdelavo kljub visokim vrednotenjem, ostajajo med zanimivejšimi naložbami prihodnjih let.

Razvoj umetne inteligence pa ne bo pozitivno vplival samo na donosnosti podjetij iz panožnih skupin programska oprema in storitve, polprevodniki in mediji, ampak tudi na druge panoge. Med njimi velja izpostaviti panožno skupino farmacija in zdravstvo. Medtem ko letošnje leto kljub razvoju novih tehnologij za zdravljenje bolezni (mRna) ni bilo najbolj uspešno, ocenjujemo, da panoga postaja vse bolj zanimiva. Že razvite nove tehnologije in umetna inteligenca, ki znatno skrajšuje čas razvoja in testiranja novih učinkovin, sta razloga, zakaj ostajamo naklonjeni tej panožni skupini.

Priporočilo: (-) Defenzivne panoge, (+) Ciklične panoge



Katerim sektorjem smo manj naklonjeni?

Še naprej smo manj naklonjeni defenzivnim sektorjem, kot sta javne storitve in telekomunikacije. Vrednotenja podjetij iz teh dveh sektorjev sicer niso izredno visoka, pričakujemo pa, da sta sektorja pred novim investicijskim ciklom, kar bo pomembno vplivalo na višino denarnega toka, namenjenega lastnikom podjetij iz teh sektorjev. Omeniti velja predvsem distributerje električne energije, katerih obseg poslovanja se bo sicer v prihodnjih letih predvsem zaradi elektrifikacije v avtomobilski industriji znatno povečal, a hkrati se povečujejo tudi potrebe po posodobitvi in nadgradnji električnih omrežij. Slednje bo pomembno vplivalo na višje fiksne stroške pri poslovanju omenjenih podjetij.

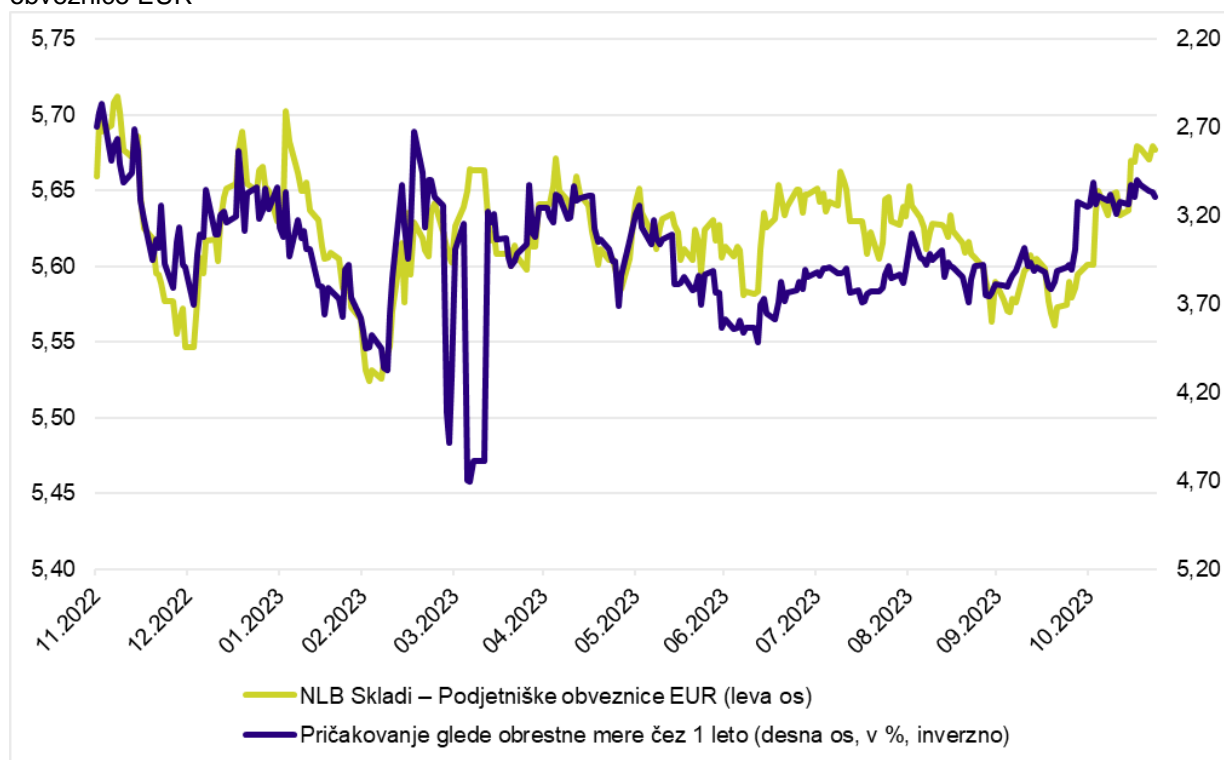
Timotej Žlof
finančni analitik



Obveznice

Po lanskem rekordno slabem letu so bile letos razmere na obvezniških trgih boljše. Čeprav so bile donosnosti obveznic v 2023 solidne in za razliko od lanskega leta večinoma pozitivne, pa so se obrestne mere znižale manj od naših pričakovanj in od pričakovanj trga z začetka leta, saj je vlagatelje presenetila odpornost svetovnega gospodarstva in robustnost trga dela. Zaradi tega so bile centralne banke z namenom umiritve inflacije primorane ohranjati restriktivno monetarno politiko tudi v letu 2023. Ameriška centralna banka (Fed) je tako v letošnjem letu ključno obrestno mero dvignila še štirikrat - na trenutno območje med 5,25 % in 5,50 %. Večina predstavnikov Fed-a predvideva, da bodo prihodnje leto potrebna nižanja obrestne mere. Evropska centralna banka je bila še nekoliko agresivnejša, in sicer je v letošnjem letu ključne obrestne mere dvignila na šestih zasedanjih, skupaj za 2 odstotni točki, s čimer znaša trenutna depozitna obrestna mera 4,00 %. Predstavniki ECB so na zadnjem letošnjem zasedanju v decembru napovedali, da bo v bližnji prihodnosti gospodarska rast umirjena, kasneje pa naj bi gospodarstvo na račun višjih realnih dohodkov in boljšega zunanjega povpraševanja okrevalo, zaradi česar bo tudi inflacija na srednji rok verjetno nekoliko porasla. Njihova trenutna napoved za višino splošne inflacije konec leta 2024 sicer znaša 2,7 %. Pričakovanja trga glede višine obrestne mere v prihodnjem letu so sicer nekoliko drugačna od napovedi centralnih bankirjev. Do nižanja obrestne mere naj bi po podatkih Bloomberga prišlo hitreje, prav tako pa naj bi bilo število nižanj večje od trenutnih napovedi centralnih bankirjev, saj trg pričakuje nadaljnje umirjanje ekonomske aktivnosti in nižje stopnje inflacije ob odsotnosti težav v dobavnih verigah. Do upočasnjevanja ekonomske aktivnosti bi lahko prišlo na račun višjih stroškov odplačevanja dolga, krčenja bilanc centralnih bank, strožjih pogojev za posojila in naraščajočega števila neplačil obveznosti pri manjših podjetjih. Vpliv pričakovanj glede prihodnjih obrestnih mer na vrednost enote premoženja podsklada NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR prikazuje spodnji graf.

Slika 6: Vpliv spremembe v pričakovanjih na vrednost enote premoženja podsklada NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR

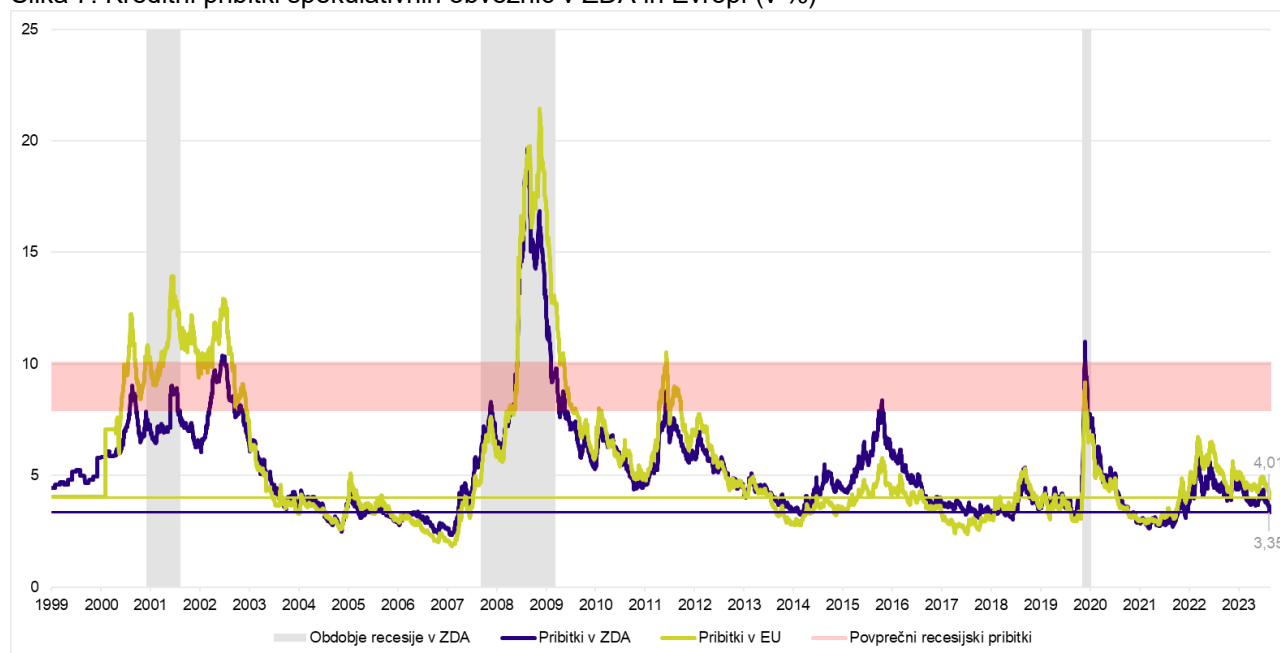


Vir: Bloomberg, 20. 12. 2023

Spremenjena pričakovanja vlagateljev glede prihodnje referenčne obrestne mere v EU in ZDA in nižji kreditni pribitki podjetniških obveznic (dodatna obrestna mera, ki jo zahtevajo vlagatelji, da kupijo bolj tvegano obveznico) glede na konec lanskega leta so prispevali k pozitivni donosnosti podsklada NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR v letu 2023. Podobno se je odrezal podsklad NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti, ki ima dobro polovico obveznic denominiranih v ameriških dolarjih. Kljub 2-odstotnemu upadu vrednosti dolarja v primerjavi z evrom v letošnjem letu so bili nižji nivoji kreditnih pribitkov in visoki kuponi tveganih obveznic glavni razlog, da je podsklad v letošnjem letu dosegel solidno donosnost. Čeprav so kreditni pribitki tveganih podjetniških obveznic v letošnjem letu upadli, pa ne odražajo možnosti recesije v

letu 2024, zaradi česar je v špekulativnem razredu potrebna dodatna previdnost. Kreditni pribitki tveganih obveznic so sicer v Evropi višji kot v ZDA, s čimer je višja tudi nagrada za sprejemanje kreditnega tveganja, a se pribitki v obeh primerih gibljejo pod povprečnimi nivoji zadnjih 23 let.

Slika 7: Kreditni pribitki špekulativnih obveznic v ZDA in Evropi (v %)



Vir: Bloomberg, 20. 12. 2023

Tabela 1: Kreditni pribitki evropskih obveznic (20. 12. 2023)

Bonitetni razred	Pribitek za sprejeto kreditno tveganje (v %)		Relativna višina pribitkov*	
	20.12.2022	20.12.2023	20.12.2022	20.12.2023
AAA	0,64	0,73	66,10%	70,50%
AA	0,99	0,94	74,10%	73,50%
A	1,40	1,20	73,60%	67,60%
BBB	2,05	1,62	70,90%	57,50%
BB	3,75	2,69	69,90%	53,30%
B	6,20	4,54	61,10%	48,20%
CCC	11,27	12,04	74,90%	84,40%

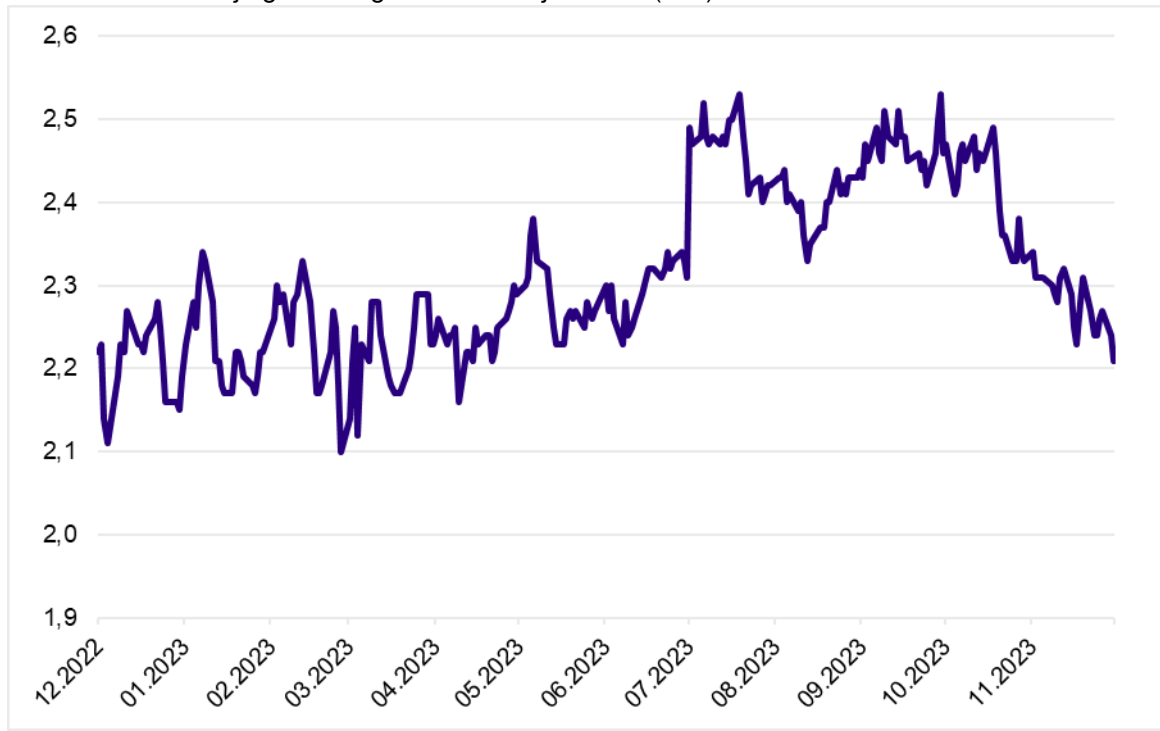
Vir: Bloomberg, 20. 12. 2023, *glede na zgodovino od 15. 8. 2000 do 20. 12. 2023

Z upočasnjevanjem gospodarske rasti in morebitnim prehodom v milo recesijo v letu 2024 lahko pričakujemo porast stečajev in prisilnih poravnav podjetij ter dodatno rast kreditnih pribitkov predvsem pri obveznicah nižjih bonitetnih razredov. Kreditni pribitki obveznic investicijskega razreda v Evropi so na visokih nivojih, saj so bili v zadnjih 23 letih v 70 % obdobjih nižji od trenutnih nivojev. Razloge za visoke kreditne pribitke investicijskega razreda lahko iščemo predvsem v slabših makroekonomskih objavah iz evroobmočja in skrbih glede prihodnje gospodarske rasti ob nadaljevanju geopolitičnih napetosti po svetu.

Pogled v leto 2024

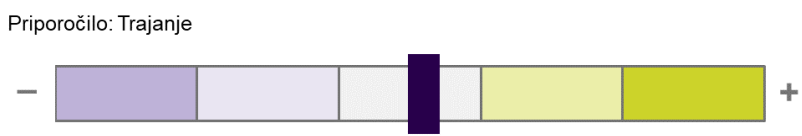
V družbi NLB Skladi pričakujemo, da bomo v prihodnjem letu pričali nižjim obrestnim meram ob nadaljnjem zniževanju inflacije in nižji globalni gospodarski rasti glede na 2023. Evroobmočje z Nemčijo na čelu je na pragu (tehnične) recesije. Pričakujemo, da sta Fed in ECB v tem ciklu zaključila z dvigi obrestnih mer in sledila bo ohlapnejša monetarna politika. Razloge za ohlajanje gospodarstva in nižjo inflacijo vidimo predvsem v zaostrenih pogojih financiranja in zaostrenih geopolitičnih napetosti.

Slika 8: Pričakovanja glede dolgoročne inflacije v ZDA (v %)

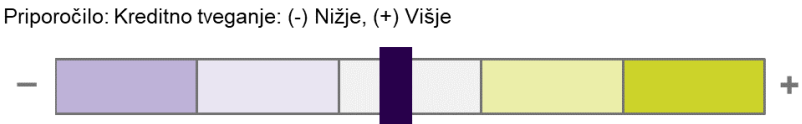


Vir: Bloomberg, 20. 12. 2023

Pričakovano nadaljnje ohlajanje gospodarstva in posledično nižanje obrestnih mer ima praviloma pozitiven vpliv na tečaje obveznic. Slednjega pričakujemo tudi v primeru znatnejše recesije v globalnem gospodarstvu, saj bi obveznice, glede na trenutne zahtevane stopnje donosa, bile dobičkonosen varen pristan za vlagatelje. Kreditni pribitki se že danes predvsem v Evropi nahajajo blizu podcenjenih nivojev in v odsotnosti večje recesije ne pričakujemo nadaljnje rasti pribitkov. Poleg pričakovanih nižjih obrestnih mer v naslednjem letu so nivoji kreditnih pribitkov obveznic investicijskega razreda pomemben razlog, da pričakujemo, da podsklad NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR zaradi visokega deleža varnih obveznic predstavlja dobro naložbeno priložnost.



Vpliv na donosnost podsklada NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti bo imelo tudi gibanje vrednosti ameriškega dolarja, kjer se glede na trenutni ostrejši ton predstavnikov ECB pričakuje, da bi lahko dolar napram evru izgubljal. Vseeno pa menimo, da bo donosnost podsklada NLB Skladi – Obveznice visokih donosnosti odvisna predvsem od višine kreditnih pribitkov obveznic nižjih bonitetnih razredov, ki pri trenutnih nivojih ne odražajo recesije in podsklad posledično ostaja manj zanimiv od podsklada NLB Skladi – Podjetniške obveznice EUR.



Rok Vrčkovnik
upravitelj premoženja



Opozorilo vlagateljem

Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. (v nadaljevanju: NLB Skladi), Tivolska cesta 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur. l. RS št. 77/2018 s spremembami in dopolnitvami, v nadaljevanju: ZTFI-1), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Družba NLB Skladi nima dovoljenja za izvajanje investicijskega svetovanja, med investicijskimi storitvami izvaja zgolj gospodarjenje s finančnimi instrumenti. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družbi Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana (v nadaljevanju: NLB) in NLB Skladi ne prevzemata odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družbi NLB in NLB Skladi sta in bosta sklepali posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi. Osebe, ki v tem dokumentu podajajo mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njimi povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investirajo tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi se podaja mnenja. Družba NLB Skladi upravlja krovni sklad NLB Skladi. Storitve trženja in oglaševanja krovnega sklada NLB Skladi poleg družbe NLB Skladi izvaja po pooblastilu tudi NLB. Pred sprejemom katerekoli naložbene odločitve glejte Prospekt krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja in dokumente s ključnimi podatki za vlagatelje za posamezne podsklade krovnega sklada NLB Skladi, ki so vlagateljem v slovenskem jeziku brezplačno dostopni na sedežu družbe NLB Skladi na Tivolski cesti 48 v Ljubljani vsak delovni dan med 10. in 12. uro, na pooblaščenih vpisnih mestih (poslovalnice NLB) med njihovim delovnim časom ter na spletni strani www.nlbskladi.si. Celotno opozorilo vlagateljem na voljo na: <https://www.nlbskladi.si/opozorilo-vlagateljem>. V tem gradivu uporabljeno poimenovanje Individualno upravljanje premoženja družba NLB Skladi uporablja za storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti skladno z določili ZISDU-3. Družba NLB Skladi opravlja storitve gospodarjenja s finančnimi instrumenti le na pobudo stranke. Naložbe v finančne instrumente so tvegane. Informacije o investicijskih storitvah NLB Skladi, o tveganjih ter stroških in nadomestilih so objavljene v Splošnih pogojih poslovanja s finančnimi instrumenti NLB Skladi, dostopnih na spletni strani www.nlbskladi.si, na sedežu družbe NLB Skladi in v Privatnem bančništvu NLB d.d., kjer je mogoče skleniti poslovno razmerje za opravljanje investicijskih storitev. Krovni sklad NLB Skladi in storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti družbe NLB Skladi nista bančni storitvi in ne prinašata 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 na sedežu družbe NLB Skladi, v Privatnem bančništvu NLB d.d. in na spletni strani družbe www.nlbskladi.si. Naložbe v posamezne podsklade krovnega sklada NLB Skladi in 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. Razmnoževanje, redistribucija ali objava prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega, predhodnega in pisnega dovoljenja družbe NLB skladi ni dovoljeno.

Letnik 16, številka 1, december 2023

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

Odgovorna urednika: Luka Podlogar, Blaž Bračič

Urednika: Matej Mazi in Blaž Angel

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

Brezplačni izvod, december 2023

Družba za upravljanje: NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska cesta 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si

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

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

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

Tiskovina je informativne narave. Pridržujemo si pravico do sprememb. Za napake v tisku ne odgovarjamo.

Vabimo vas, da ob podpisu pristopne izjave oziroma ob sklenitvi pogodbe o gospodarjenju preverite veljavne pogoje in lastnosti posamezne storitve.



NLB Skladi

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

T: +386 1 476 52 70

F: +386 1 476 52 99

www.nlbskladi.si