

# PRO *vlagatelj*

vaš vodnik za prave naložbe v vrednostne papirje

POROČILO ZA MESEC SEPTEMBER 2011



NAJBOLJŠA  
DRUŽBA ZA  
UPRAVLJANJE  
SKLADOV  
V LETU 2010\*

\*po izboru portala [www.upravljanje-premozenja.si](http://www.upravljanje-premozenja.si)

Povabilo v  
NALOŽBENO KAVARNO  
PROBANKE UPRAVLJANJE  
[www.problog.si](http://www.problog.si)

V ČETRTEK  
20. OKTOBRA  
2011  
OB 14. URI

Tema:  
**PRIHODNOST EVROOBMOČJA**

Moderatorka: **Nina Urbanič**  
Gosta: **mag. Tadeja Brglez**,  
upravljavka za dolžniške naložbe  
**Aleš Šoba, CFA**,  
višji finančni analitik

ŠTEVILKA 10 • OKTOBER 2011 • letnik 5 • [www.probanka.si](http://www.probanka.si) • [www.probanka-upravljanje.si](http://www.probanka-upravljanje.si)

**IZBERITE** svoj način pridobivanja  
informacij, toda vedno izberite **NAS!**

**PROBANKA**  
*finančna skupina*

## VSEBINA

Brez bonitetnih agencij mi živeti ni	3
Ne pozabite na obvladovanje tveganja	4
Švicarski frank ni neznanka	6
<b>KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V TUJINI</b>	<b>7</b>
Gibanje ključnih borznih indeksov	7
Cene surove nafte in žlahtnih kovin	8
Pomembni dogodki na tujih kapitalskih trgih	9
Devizni trg	10
<b>KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V SLOVENIJI</b>	<b>11</b>
Pomembni dogodki na domačih kapitalskih trgih	12
<b>KAJ LAHKO PRIČAKUJEMO V PRIHODNJE?</b>	<b>13</b>
<b>PODSKLADI KROVNEGA SKLADA PROBANKA</b>	<b>14</b>
Probanka Alfa – uravnoveženi	14
Probanka Beta – delniški	15
Probanka Gama – obvezniški	16
Probanka Novi trgi – delniški	17
Probanka Sigma – sklad absolutnega donosa	18
Probanka Agriculture – delniški	19
Probanka Biotech – delniški	20
Probanka Uranium – delniški	21
Globalni vzajemni sklad Probanke upravljanje	22
Vzajemni sklad Probanka globalni naložbeni sklad (ETF)	22
<b>PROBANKA DELTA - VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD</b>	<b>23</b>
<b>PRONALOŽBENI HIT</b>	<b>24</b>



PROvlagatelj izhaja mesečno, brezplačno pa ga lahko dobivate:

- **V TISKANI OBLIKI** na vaš poštni naslov.  
Naročite ga lahko po telefonu, pisno ali na naš elektronski naslov.
- **V ELEKTRONSKI OBLIKI** na vaš elektronski naslov.

Publikacija PROvlagatelj, številka 10, letnik 5, oktober 2011  
Izdajatelj in nosilec avtorskih pravic: Finančna skupina Probanke,  
Trg Leona Štuklja 12, 2000 Maribor  
T: 02/25 20 777, F: 02/25 20 559, E: info@probanka.si, www.probanka.si,  
www.probanka-upravljanje.si  
Glavni urednik: Jože Dover  
Uredniški odbor: Vera Rakuša, Gregor Krajnc, Janja Detiček, Vitomil Protner,  
Vera Kozmik Vodušek  
Zasnova in realizacija: www.dialog-si.net

Skrbimo za okolje! Poskrbite, da bo papir te revije recikliran!  
Vaš brezplačni izvod.

Omejitev odgovornosti: Probanka upravljanje d.o.o., Trg Leona Štuklja 12, 2000 Maribor, aktivno upravlja podsklade Krovnega sklada Probanka: Probanka Alfa – uravnoveženi, Probanka Beta – delniški, Probanka Gama – obvezniški, Probanka Novi trgi – delniški, Probanka Sigma – sklad absolutnega donosa, Probanka Agriculture – delniški, Probanka Biotech – delniški in Probanka Uranium – delniški. Aktivno upravlja tudi globalni vzajemni sklad Probanka globalni naložbeni sklad (ETF). Prospekti z vključenimi pravili upravljanja, izvlečki prospektov, zadnja objavljena revidirana letna in polletna poročila so brezplačno dostopni na sedežu družbe ob delavnikih, na spletni strani [www.probanka-upravljanje.si](http://www.probanka-upravljanje.si) in na vseh pooblaščenih vpisnih mestih, navedenih v gradivih. Na istih mestih so navedeni tudi dostopni pogoji poslovanja ter režim vstopnih in izstopnih stroškov. Navedeni stroški zmanjšujejo objavljeno donosnost na sredstva. Podatki o gibanju vrednosti enot premoženja vzajemnih skladov so dnevno objavljeni v časopisih Večer, Dnevnik, Delo in Finance. Podatki o preteklih donosih ne zagotavljajo donosov v prihodnosti. Podsklad Probanka Sigma – sklad absolutnega donosa ni garantirani sklad, saj upravljavalec ne jamči za ciljni donos, ampak ga poskuša doseči. Več lahko izveste na spletnih straneh [www.probanka-upravljanje.si](http://www.probanka-upravljanje.si) in brezplačni tel. št. 080 2294. Probanka upravljanje vodi poslovanje v skladu z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, Zakonom o trgu finančnih instrumentov in ostalimi podzakonskimi akti. Redni nadzor izvajajo Agencija za trg vrednostnih papirjev Republike Slovenije in revizorji.

Ta dokument je izključno informativne narave in ni priporočilo za odločitev o investiranju v posamezno naložbo, prav tako ne pomeni priporočila za nakup, prodajo ali ohranitev nespremenjenega stanja imetništva določene vrednostnega papirja. Probanka, d.d., lahko stranki le svetuje na podlagi javno dostopnih informacij, ki jih pridobi od virov, za katere meni, da so zanesljivi, ne more pa prevzeti odgovornosti za morebitno neresničnost javno objavljenih informacij. Probanka, d.d., ne prevzema nobene odgovornosti za stroške ali izgube, ki bi bile kakorkoli povezane s tem poročilom. Priporoča se, da investitorji pred odločitvijo o investiranju pridobijo dodatne informacije o potencialnih investicijskih tveganjih. Preteklo gibanje in dogajanje na finančnih trgih namreč ni indikator dogajanja v prihodnje.



## Brez bonitetnih agencij mi živeti ni

Thomas Friedman, znani kolumnist New York Timesa, je že davnega 1996. leta zapisal, da na svetu obstajata samo dve velesili: Združene države Amerike in bonitetna agencija Moody's. In zraven je hudomušno pristavil, da se včasih ne ve čisto natančno, katera od njih je močnejša.

No, danes vsi vemo, da so ZDA sicer velesila, vendar niti slučajno več edina, in vsi tudi vemo, da obstajajo na svetu 3 zares vplivne bonitetne agencije. In vsi tudi vemo, kdo je močnejši. Vsi? No, danes tako ali tako vsi vemo vse in lahko o vsem sprejemamo sodbe. Se sploh še spomnite življenja iz časov, ko nismo vedeli, da nam ga grenijo sporočila bonitetnih agencij? In, ali se še spomnite časov, ko običajni ljudje nismo niti vedeli, da bonitetne agencije obstajajo in da nam krojijo vsakdanje življenje? In to kljub temu, da so bonitetne agencije, katerih namen obstoja recimo da sicer poznamo in nanj pristajamo, odigrale v krizi 2008 »zanimivo« vlogo. Splošni ljudski spomin je sicer vse bolj kratkotrajen, pa vendar, spomnite se njihovih ocen v primeru Enron in drugih primerov, ko so na primer absolutno podcenjevale kreditno tveganje t. i. strukturiranih finančnih instrumentov.

Danes ocene teh istih bonitetnih agencij jemljemo in upoštevamo praktično brez zadržkov. Te iste bonitetne agencije si danes jemljejo vso pravico ne samo do ocenjevanja kreditne sposobnosti podjetij, ampak mirno ocenjujejo države in njihove sposobnosti preživetja. Privatne inštitucije si vzamejo pravico, da ocenjujejo politiko držav in politične odločitve vlad in parlamentov! Kot je, po pisanju dnevnika Delo, povedal Pier Carlo Padoan, glavni ekonomist v Organizaciji za ekonomsko

sodelovanje in razvoj (OECD), bonitetne agencije danes s svojimi »samovoljnimi prerokbami« razpihujejo dolžniško krizo v območju evra. In mi vse to mirno ne samo spremljamo, ampak tudi sprejemamo. Kljub temu da je danes vsakomur jasno, da bonitetne agencije ne le navajajo ugotovitev, temveč podajajo tudi svoje sodbe, ki imajo popolnoma jasen in prav nič skrit političen predznak. Nekdo, ki gleda na dogajanje s strani, bi lahko zapisal, da bonitetne agencije igrajo poker in se odločajo o usodi posameznih držav: bo preživela ali ne, ali naj jim banke posodijo denar ali ne, ali naj jim zaračunajo manjše ali večje obresti. An ban pet podgan, štiri ... ja, včasih smo v izštevankah šteli, danes pa raje počakamo na politični pamflet bonitetne agencije.

Danes so torej bonitetne agencije tiste, ki povedo, ali morajo države izvesti spremembe in katere, in, da bo zgodba popolna, potem tudi ocenjujejo, ali so jih dobro zastavile ali ne, ali so jih uspešno izvedle ali ne. Zato seveda ni nič čudnega, če cele države s strahom pričakujejo sporočilo bonitetnih agencij o tem, kakšno oceno bodo dobile. Pravzaprav države kot šolarčki čakajo na oceno in mirno sprejmejo kazen, ko jih neka bonitetna agencija postavi v oslovsko klop. Zakaj se potem establishment čudi državljanski nepokorščini, ki počasi zavzema parke pred Wall Streetom in londonskim Cityjem, demonstrira pred parlamenti in z demonstracijami izraža gnev in upor? Eni pač ne želijo biti v oslovski klopi. ■

Uredništvo

## PROBANKA upravljanje, d.o.o. bo vsem vlagateljem, obstoječim ali novim, ki boste opravili eno ali več enkratnih vplačil na transakcijski račun enega ali več podskladov Krovnega sklada Probanka:

**Probanka Alfa** – uravnoteženi

**Probanka Beta** – delniški

**Probanka Gama** – obvezniški

**Probanka Novi trgi** – delniški

**Probanka Sigma** – sklad absolutnega donosa

**Probanka Agriculture** – delniški

**Probanka Biotech** – delniški

**Probanka Uranium** – delniški

**v obdobju od 1.10.2011 do vključno 31.10.2011,**  
**plačala vstopne stroške za vsako vplačilo v izbrani podsklad**  
**(podsklade), ne glede na mesto Vašega pristopa in ne glede na**  
**način ter mesto Vašega vplačila.**

PRAVILA IN OPOZORILA:

Akcija **ne velja za vplačila v vzajemni sklad Probanka globalni naložbeni sklad** in za vplačila v varčevalne načrte zgoraj navedenih podskladov.

Vsi vlagatelji, ki boste udeleženi v akciji, boste prejeli obračun Vašega vplačila, na katerem bo neto vrednost Vašega vplačila enaka Vaši dejanski vplačani vrednosti. **To pomeni, da bo Vaše celotno vplačilo spremenjeno v enote premoženja podsklada in ne bo obremenjeno z vstopnimi stroški.**



## Ne pozabite na obvladovanje tveganja

Katere pasti in nevarnosti, na katere morajo biti pozorni uspešni borzni trgovci pri upravljanju svojih naložb in spremljanju borznega dogajanja, prežijo na vas?

Ste se že kdaj vprašali, koliko tvegate pri trgovanju s finančnimi instrumenti? Ali lahko ob misli, da lahko jutri ostanete brez vsega investiranega denarja, mirno spite? Koliko denarja lahko izgubite pri vašem obstoječem portfelju? V kolikor ste na prvi dve vprašanji odgovorili negativno, pri tretjem pa se sprenevedate, potem je skrajni čas za poglobljen razmislek o omejitvi prevzemanja tveganja pri trgovanju.

### Trgovanje je posel in ne igra, je neusmiljeno tekmovanje

Marsikdo trgovanje oz. varčevanje v vrednostnih papirjih vzame kot hobi in zato ne naredi potrebne »domače naloge«. Naj mi nekdo pove, kateri hobi je dandanes »zastonj«? Lahko bi rekli, da takšnega praktično ni, zato lahko takšne udeležence kapitalnega trga, ki trgovanje oz. varčevanje vzamejo le kot hobi, poimenujemo kar ovčke, ki so primerne, da jih postrižejo izkušeni borzni udeleženci. Tekma med bolj izkušenimi in manj izkušenimi borznimi udeleženci je vedno neusmiljena, saj je treba vedeti, da so veliki borzni igralci, kot na primer velike investicijske banke JP Morgan Chase, Bank of America, Morgan Stanley, ABN Amro in drugi, neprimerno boljše »oboroženi« kot mali investitor in na dolgi rok običajno zmagujejo. Prav te banke imajo na razpolago cel bataljon usposobljenih strokovnjakov z veliko izkušnjami, poleg tega pa imajo še različna orodja in strategije, ki so jim prav tako v pomoč pri trgovanju. Najpomembnejši postavki pri trgovanju pa sta disciplina in kontrola tveganja, ki predstavljata vsaj dve tretjini uspeha pri trgovanju! Iz povedanega lahko torej izluščimo, da trgovanje zahteva resnost in popolno koncentracijo.

### Trga ni moč razumeti

Ko se pogovarjam z ljudmi o določenih tržnih situacijah in ko se pogovarjam z ljudmi o določenih tržnih situacijah in transakcijah, od časa do časa slišim pripombo kakšnega nadebudneža, češ »jaz vem, kaj se bo s trgom zgodilo in zdaj končno razumem trg ter njegovo delovanje«. Prav o tem bi lahko na dolgo in široko razpravljali in filozofirali, ampak na koncu vedno pridemo do odgovora, da trga v bistvu ne moremo razumeti, saj ima svoja pravila, svojo filozofijo, svoje zakonitosti in na koncu ima on vedno prav in ne mi. Naloga uspešnega borznega udeleženca je, da zna prepoznati določene momente, ki se na trgu pojavijo in zgodijo, ter glede na te situacije zna tudi pravilno odreagirati. Saj veste, kako pravijo: »Trend is your friend!« Zakaj ga ne bi izkoristili v svojo korist?

### Ali moram res biti rojen za uspešnega trgovalca?

Pri vsem do sedaj povedanem ste se verjetno vprašali, ali res moraš imeti prirojen dar za uspešnega trgovalca. Odgovor je seveda ... NE. AMPAK izredno pomembno je, da pridobimo določene veščine, ki rezultat našega trgovanja izboljšajo oz. pripeljejo na višjo raven.

- Začnimo z **raziskovalnim duhom**, ki nas vodi in napeljuje, da raziščemo stvari, ki jih do sedaj še nismo poznali, hkrati pa nam takšno vedenje širi horizont znanja v povezavi s trgovanjem in ostalimi podrobnostmi, ki nam olajšajo odločitve pri trgovanju.
- Zelo pomembno je, da si izoblikujemo **lastno mnenje**, lastno zgodbo in jo tudi zagovarjamo, seveda z argumenti. Hitro se nam namreč pripeti, da postanemo »opinion takerji«, namesto da smo »opinion makerji«! Če prevzemamo mnenje drugih (razna tržna priporočila za nakupe in prodaje finančnih instrumentov), je to za naš žep lahko zelo nevarno, saj običajno veliki igralci želijo manipulirati s »puhastimi ovčkami«, ki se pojavljajo na borznem trgu. Zato se ne pustite zapeljati takšnim sporočilom, ampak postanite vi tisti, ki bo general takšna oz. tem podobna priporočila.
- Bodimo **neodvisni** od trga in se distancirajmo od njega. Manj kot mislimo na trg in trgovanje kot na nekaj, kjer moramo zaslužiti, kar nam ne sme prinesiti izgube, slabši bo rezultat. Prepustimo se toku dogajanja na trgu in počakajmo na pravo priložnost, ki bo (zagotovo) slej kot prej prišla.
- **Fleksibilnost** je vrlina, ki nam odpira nove možnosti in priložnosti tako v bikovskem kot tudi medvedjem trendu. Potrebno je vedeti, da lahko zaslužimo prav v obeh smereh trga, le spoznati moramo nove finančne instrumente, ki jih lahko uporabimo, seveda v svojo korist.
- **Pričakujmo realne rezultate** in ne utopičnih. Veliko borznih udeležencev misli, da bodo obogateli kar čez noč oz. da ko bodo vložili svoj denar v delnice, bodo najkasneje v naslednjem tednu najmanj podvojili svoj vložek. Žal pa ni tako. Res je, da na daljši rok lahko pričakujemo boljše rezultate od konservativnih naložb, vendar vsaka naložba potrebuje podrobno obravnavo in svoj čas, da dozori.
- **Samozavest** v naše odločitve in dejanja na trgu prav tako vpliva na uspešnost trgovanja, saj sta neodločnost in »cincanje« pri posameznih poslih lahko usodnega pomena.
- Zadnja, najpomembnejša stvar je **disciplina**, v smislu upoštevanja in izvrševanja že pred pričetkom trgovanja zapisanih pravil. Ena izmed najpomembnejših in najtežjih stvari pri trgovanju je zapiranje majhnih izgub, saj se je z izgubo zelo težko soočiti. Pa vendarle velja, da je boljše in ceneje pospraviti manjšo izgubo nekoliko hitreje, kot pa vleči veliko izgubo v nedogled.
- Pomembno je vedeti tudi to, da so delnice kot avtobus. Če zamudiš enega, slej kot prej pride drugi. Zato ne hitite z investiranjem, saj bo denar počakal na nove naložbe nekaj dni ali pa tudi nekaj tednov. Bolje je imeti v žepu denar, kot pa luknjo (izgubo) zaradi nepremišljene investicije.



## Kaj je pravzaprav tveganje?

Matematično gledano bi lahko tveganje opisali kot produkt števila delnic in morebitne izgube po delnici. Lahko ga obravnavamo tudi kot razpršeno ciljno postavitev okrog povprečja ali pa ga obravnavamo kot morebitno izgubo zaradi slabega ali napačnega notranjega procesa, človeškega faktorja, sistemske napake ali pa kakšnega zunanjega vpliva. Vprašanje, ki se nam zastavi ob prvi definiciji tveganja, je, kako pa lahko danes vem, kakšna bo izguba po delnici, če pa ne vem, kako se bo gibala cena te delnice. Prav tukaj je srž problema, s katerim se moramo soočiti! Odgovor je preprost: še pred nakupom kateregakoli finančnega instrumenta moramo vedeti, kakšna bo naša prodajna cena, če se dogodki ne bodo odvijali po zamišljenem načrtu (worst case scenario). Ko imamo odgovor na to, si naše tveganje elegantno izračunamo in pretehtamo, ali smo pripravljeni prevzeti tako visoko/nizko tveganje. Enostavno, mar ne?

## Zaščitite se! Ampak kako?

Pri trgovanju s finančnimi instrumenti je to dokaj enostavno. Uporabiti je potrebno stop-loss naročilo, ki zagotavlja ohranjanje dobičkov in omejuje izgube. Le-tega uporabimo, kadar želimo prodajati pod trenutno tržno ceno, oz. stop-buy za nakup nad trenutno tržno ceno. Torej mora biti za sprožitvev takšnega naročila izpolnjen pogoj – »trigger« (sklenjen mora biti posel po določeni ceni), šele nato se sproži prodajno oz. nakupno naročilo. V kolikor se želimo obvarovati pred večjo izgubo, kot bi jo želeli utrpeti v našem portfelju, je najenostavneje, da takšno naročilo takoj po nakupu finančnega instrumenta vnesemo v trgovalni sistem (takšen način trgovanja je možen tudi v Probanki). V kolikor borzna hiša takšnih naročil ne omogoča, si je potrebno stop-loss naročilo zastaviti v glavi in ga ob srečanju zamišljene cene tudi

brezpogojno in disciplinirano izvršiti (oddati borzno naročilo na klasičen način), neodvisno od kasnejših dogajanj oz. gibanj našega finančnega instrumenta na trgu.

## Izračun prave pozicije

Prišli smo do točke, ko smo prepoznali, da pri oblikovanju portfelja finančnih instrumentov obstaja tveganje in da si le-tega lahko ob poznavanju »izhodne strategije« tudi natančno izračunamo. Toda, kako prirediti nam še sprejemljivo tveganje? Odgovor se nahaja v formuli, da zeleno tveganje delimo z razliko med nakupno ceno in stop-loss ceno ( $Q = \text{Tveganje po poziciji} / (\text{nakupna cena} - \text{stop-loss cena})$ ). Izračunana številka nam pove, koliko delnic lahko kupimo ob zelenem (omejenem) tveganju. Ob tem pridemo do zaključka, da bomo v določenem trenutku daleč od tega, da bi bili polno investirani, in da bomo imeli kar nekaj denarja »na strani« za morebitne nove nakupe, seveda ko se bo pojavila prava priložnost. No, naj vas to ne skrbi preveč, saj se na drugi strani lahko pripeti, da imate ves svoj denar investiran v eni delnici in to ob kontroliranem in vam osebno prikrojenem tveganju.

Ob vsem naštetem pridemo do zaključka, da z obvladovanjem tveganja pri trgovanju natančno poznamo, koliko rizika v določenem trenutku prevzemamo, če pa temu dodamo še »Money management«, pa lahko pridemo celo do zaključka, da je trgovanje s finančnimi instrumenti lahko zelo varno in seveda mnogo bolj donosno kot druge oblike varčevanja v bankah. ■

**Jure Hartman**

vodja sektorja za investicijsko bančništvo  
jure.hartman@probanka.si



oktober 2011

DA BO IZ MALEGA ZRASLO  
**NAJVEČ...**

**... ZATO MORAMO VARČEVATI!  
TODA – KAJ IZBRATI?**

MOŽNOSTI JE VELIKO, VSI VAM PONUJAJO  
RAZLIČNE OBLIKE VARČEVANJA.

**Najbolj pomembno je, koliko  
boste privarčevali in kako bo  
to vplivalo na kakovost vašega  
vsakodnevnega življenja!**

**VARČEVANJE**

V Probanki vam bomo  
pripravili izračun glede na  
vaše želje in zmožnosti.

**Pridite!**

[www.probanka.si](http://www.probanka.si)

**PROBANKA**  
finančna skupina

www.dialog-si.net

## Vprašanja in odgovori iz naložbene kavarne – Vse o novem tečaju švicarskega franka 1 EUR = 1,20 CHF

### Vprašanje:

**EUR = 1,20 CHF. Kdaj in zakaj taka odločitev Švicarske centralne banke (SNB)?**

### Odgovor:

Švicarska centralna banka je 6. septembra postavila minimalni menjalni tečaj za švicarsko valuto pri 1,20 frankov za en evro. Švicarska nacionalna banka tako de facto NE BO VEČ TOLERIRALA (njihov izraz?!) menjalnega tečaja, ki bi padel pod minimalno vrednost 1,20 frankov za en evro. Realno gospodarstvo (industrija in turizem) bi se sicer lahko zadušilo pod težo nevzdržno visokega tečaja franka in spremljajočih deflacijskih učinkov. SNB je za švicarsko gospodarstvo uporabila pojem »AKUTNA NEVARNOST« ...

### Vprašanje:

**Kako trdna je zaveza, da bo SNB stala za tečajem EUR = 1,20 CHF?**

### Odgovor:

SNB lahko kot suveren izdajatelj lastne valute ustvari neomejeno količino CHF, zato se lahko tečaj CHF teoretično in praktično spusti pod mejo 1,20 samo, ko/če bo to dovolila SNB.

### Vprašanje:

**Kako bo to vplivalo na količino denarja v obtoku in ali se potem Švici v prihodnje obeta visoka inflacija?**

### Odgovor:

Sama količina denarja v obtoku se bo povečevala sorazmerno s potrebo vlagateljev po iskanju varnega zavetja. Če bo CHF še naprej ohranjal imidž valute, ki ponuja varnost v času krize in negotovosti, se bo to odražalo v rasti količine denarja v obtoku ... Kot smo videli na primeru ZDA, povečanje količine denarja v obtoku v obliki monetarne baze v obdobju šibke gospodarske rasti, visoke brezposelnosti in procesov razdolževanja ni prineslo višje inflacije in obrestnih mer.

### Vprašanje:

**Kaj bo SNB počela z novo pridobljenimi evri, kako lahko to vpliva na evroobmočje?**

### Odgovor:

Dobro vprašanje. Mednarodni finančni trgi so med seboj močno prepleteni. Količina evrov bo odvisna od »navala« vlagateljev na CHF. Nekateri špekulirajo, da bo SNB kupovala samo najbolj kvalitetne nemške in francoske obveznice in se izogibala perifernim državam, kar bi lahko še povečalo obrestne priritke in zaostri EU dolžniško krizo. Ne vem ... Kam bi vi vložili denar v evroobmočju, če bi bili na mestu Švicarjev?

### Vprašanje:

**Kako je z medsebojnimi razmerji glavnih svetovnih valut, katere valute so najbolj podcenjene, zadnje tedne se znova krepi ameriški dolar?**

### Odgovor:

Res je. Ameriški dolar je v 10 letih po 11. 9. 2011 v primerjavi s košarico najpomembnejših svetovnih valut izgubil skoraj tretjino vrednosti, v zadnjih tednih pa se je zaradi znanih dogodkov v evroobmočju vidno okrepil in pridobiva na moči ... Valutni trgi so svet zase, zelo kompleksna 3- ali večdimenzionalna sestavljanka, polna pasti in protislovij. Eno od takih navideznih protislovij je tudi npr. to, da sistemska finančna kriza v evroobmočju traja že leto in pol, vendar se šele v zadnjih dneh, tednih dolar pospešeno krepi.

### Vprašanje:

**... na valutnih trgih je v praksi zelo običajno, da se menjalni tečaji kratkoročno »pretirano odzovejo« ...**

### Odgovor:

Tečaji valut se zaradi kombinacije fundamentalnih, tehničnih in psiholoških dejavnikov velikokrat zaženejo predaleč glede na relativno primerjavo cen ali obrestnih mer. In ne samo kratkoročno. Angleški termin »exchange rate overshooting« ... Če se odločimo za primerjavo glede na dolgoročno PKM od leta 1982 in vzamemo kot inflacijsko merilo indeks cen na drobno (CPI), so danes najbolj precenjene valute glede na USD: avstralski dolar AUD (32 %), novozelandski dolar NZD (30 %), švicarski frank CHF (26 %), sledijo pa japonski jen JPY (19 %), kanadski dolar (18 %) in evro (15 %).

### Vprašanje:

**Švicarski frank je torej še vedno zelo drag ...**

### Odgovor:

... v primerjavi z ameriškim dolarjem. Če pred tedni ne bi prišlo do posredovanja Švicarske centralne banke, bi bil verjetno »najdražja valuta v osončju«. Ne pozabimo, da je na dan intervencije skočil za 10 % ... Ker gre za dolgoročno primerjavo gospodarstev valutnih območij, lahko traja dolga leta, da se znova vzpostavi ravnotežni tečaj glede na PKM. Interval okoli +/- 10 % velja za običajno fluktuacijo valut, pri 25 ali 30 % pre(pod)cenjenosti glede na PKM pa imamo opravka z ekstremnimi odkloni ...

### Vprašanje:

**Kljub neomajni podpori novega menjalnega razmerja s strani SNB, bi lahko valutni trgi doživeli valutne pretrese ob razpadu evroobmočja, kot ga poznamo danes?**

### Odgovor:

Se strinjam. Predvsem je odvisno, kakšno bi bilo razmerje EUR/USD in EUR/CHF v trenutku »velikega poka«. Če bi EUR v tednih pred programiranimi dogodki izgubljal svojo vrednost in padel na recimo 1,20 USD, si ne bi upal napovedovati, da bi evro potonil kot kamen. Lahko se zgodi, da bi ob izstopu Grčije celo pridobil, finančno disciplinirane države trdega jedra bi imele pač močno valuto.

### Vprašanje:

**Kakšen vpliv bi lahko imela odločitev SNB na ceno zlata in plemenitih kovin?**

### Odgovor:

Velik del investorjev bi lahko razmišljal, da je SNB vrgla puško v koruzo, v določenem delu se bo spremenila percepcija švicarskega franka kot zadnje nacionalne valute, ki pomeni varno zavetje. Hkrati je tak preobrat v glavah voda na mlin švicarskim denarnim oblastem, ki hočejo doseči natanko to – razvrednotenje franka skupaj z evrom ... Plemenite kovine, predvsem zlato, bi zaradi svojega statusa »varnega zavetja« posledično lahko pridobile na sijaju v očeh tistih investorjev, ki bodo z vezavo franka izgubili v zlatu konkurenčno in nekorelirano naložbeno alternativo ... Sicer pa je zlato z letošnjo 33-% rastjo na dobri poti, da doseže največjo rast od začetka sekularnega bikovskega trenda rasti pred desetimi leti. S pritokom svežega denarja iz naložb v švicarski frank bi lahko prišlo do super pospeška in začetka novega velikega balona ... ■

### Več o prehajanju med podskladi Krovnega sklada Probanka in zakaj je to za vas koristno in donosno, vprašajte:

- v informacijski pisarni Probanke upravljanje v Mariboru na Ulici 10. oktobra uradne ure: od ponedeljka do petka od 8:30 do 12:00 in od 13:00 do 17:00  
T: 02 2520 815  
E: nusa.drozzg@probanka.si

- pri osebnih bančnikih v katerikoli poslovalnici Probanke

KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V TUJINI

# Gibanje ključnih borznih indeksov

Borzni indeks	Vrednost na 31.12.2010	Vrednost na 31.08.2011	Vrednost na 30.09.2011	Donos v mesecu septembru	Donos v 2011
S&P 500	1.257,64	1.218,89	1.131,42	-7,18%	-10,04%
DAX30 (Nemčija)	6.914,19	5.784,85	5.502,02	-4,89%	-20,42%
FTSE100 (VB)	5.899,94	5.394,53	5.128,48	-4,93%	-13,08%
CAC40 (Francija)	3.804,78	3.256,76	2.981,96	-8,44%	-21,63%
DOW JONES (ZDA)	11.577,51	11.613,50	10.913,40	-6,03%	-5,74%
NASDAQ (ZDA)	2.652,87	2.579,46	2.415,40	-6,36%	-8,95%
NIKKEI225 (Japonska)	10.228,92	8.955,20	8.700,29	-2,85%	-14,94%
SHSE-SZSE300 (Kitajska)	3.128,26	2.846,78	2.581,35	-9,32%	-17,48%
SENSEX30 (Indija)	20.509,09	16.676,80	16.453,80	-1,34%	-19,77%
CROBEX (Hrvaška)	2.110,93	2.033,92	1.854,41	-8,83%	-12,15%
BIRS (Banja Luka - BiH)	956,12	938,61	936,15	-0,26%	-2,09%
SASX-10 (Sarajevo - BiH)	944,07	921,79	931,76	1,08%	-1,30%
BELEX15 (Srbija)	651,78	632,92	552,70	-12,67%	-15,20%
MBI 10 (Makedonija)	2.278,92	2.347,63	2.164,01	-7,82%	-5,04%
SBI TOP (Slovenija)	850,35	668,49	618,65	-7,46%	-27,25%

Zadolženost držav evroobmočja (pa tudi ostalih) ter ohlajajoča se gospodarska rast sta tudi v septembru pustili pečat na globalnih delniških trgih. Indeksi so sicer v septembru še dodatno izgubljali na vrednosti, a glede na dogajanje v avgustu slika ni bila tako črna - ali bolje, kar rdeča.

V oči bolj bode visoka volatilitost. Dnevni skoki ali padci indeksov, tudi do 5 %, tako v septembru niso bili nobena redkost in dogajanje na borzah je nekoliko spominjalo na leto 2008, ko se je globalna finančna kriza še najbolj manifestirala v turbulentnem dogajanju na kapitalnih trgih. Odras tega je tudi porast indeksa VIX, ki se najbolj pogosto uporablja kot indikator (prekomerne) volatilitosti na trgu, ko lahko vlagatelji naredijo več napak pri vstopih v pozicije kot v času, ko je stanje na trgu bolj umirjeno. Omenjeni VIX sicer ni dosegel vrednosti s konca leta 2008, a spodnji graf jasno kaže, da trenutno dogajanje na kapitalnih trgih ne sodi v kategorijo »normalno«.

VIX

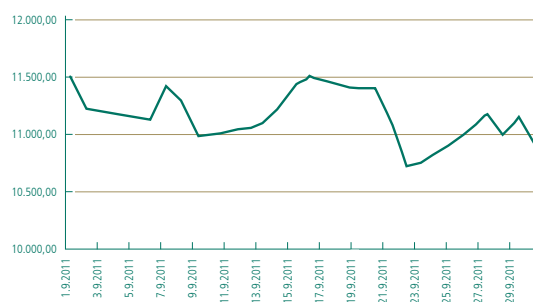


**Kaj je VIX?** VIX je indeks, ki ga uporabljajo na največji borzi opcij, Chicago Board Options Exchange. VIX odraža tržno oceno bodoče volatilitosti (»nihajnosti«) na trgu, ki temelji na tehtanem povprečju impliciranih volatilitosti za širok nabor cen, pri katerih so opcije izvršljive (strike price).

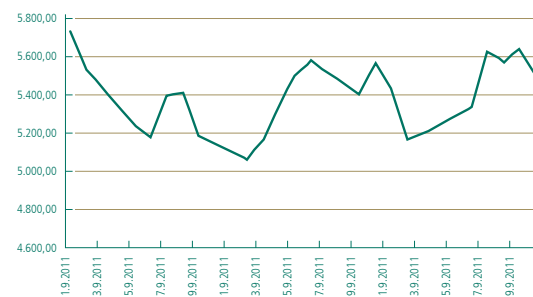
Izmed pomembnejših makroekonomskih dogodkov je potrebno izpostaviti upočasnitev gospodarske rasti Nemčije na zgolj 0,1 % v drugem letošnjem kvartalu glede na prvega, vztrajno visoko brezposelnost ter depresivno stanje nepremičninskega sektorja v ZDA, ne moremo pa niti mimo ukrepov Švicarske centralne banke in Japonske centralne banke, ki sta s samovoljnimi in neuskkljenimi ukrepi izzvali negodovanje ostalih pomembnejših centralnih bank. ■

**Samo Cafnik**  
tržnik specialist  
samo.cafnik@probanka.si

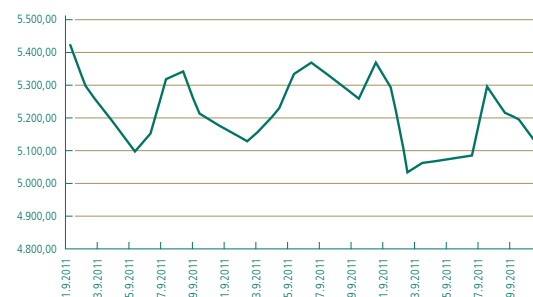
GIBANJE VREDNOSTI INDEKSA DOW JONES



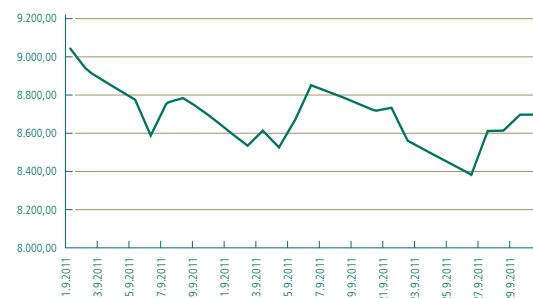
GIBANJE VREDNOSTI INDEKSA DAX30



GIBANJE VREDNOSTI INDEKSA FTSE100



GIBANJE VREDNOSTI INDEKSA NIKKEI





KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V TUJINI

## Cene surove nafte in žlahtnih kovin

Kategorija	Vrednost na 31.08.2011	Vrednost na 30.09.2011	Donos v mesecu septembru
Surova nafta	88,81	79,20	-10,82%
Zlato	1.834,99	1.623,79	-11,51%
Srebro	41,84	29,93	-28,48%

**P**otem ko so se padci delniških indeksov začeli že konec julija, so z zamikom (nekoliko nepričakovano) sledili tudi surovinski trgi.

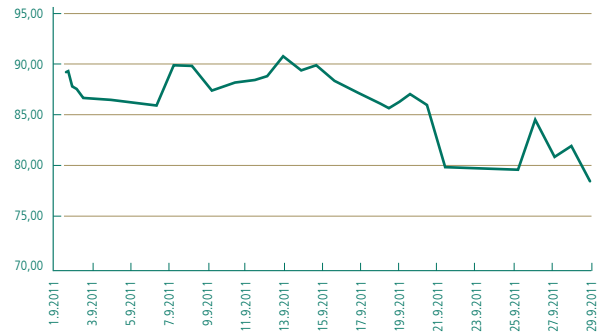
Če je za nafto sicer veljalo, da še nekako spremlja gibanje delniških indeksov (zraste takrat, ko zrastejo indeksi, in obratno), pa je za plemenite kovine v glavnem veljalo, da jim cena zraste takrat, ko padejo cene delnic. Razlog tiči v dejstvu, da plemenite kovine veljajo za »varen pristan«, kamor se vlagatelji umikajo, kadar zaradi različnih razlogov izstopajo iz delniških naložb.

V drugi polovici septembra pa se je zgodilo neobičajno; ob precejšnji volatilitnosti na trgu so začele močno padati tudi cene plemenitih kovin. Zlato, ki je sicer že v prvi polovici meseca izgubilo nekaj na vrednosti, je v samo 3 dneh izgubilo preko 10 %. Še slabše se je godilo srebru, ki je v treh dneh izgubilo celo četrtino svoje vrednosti.

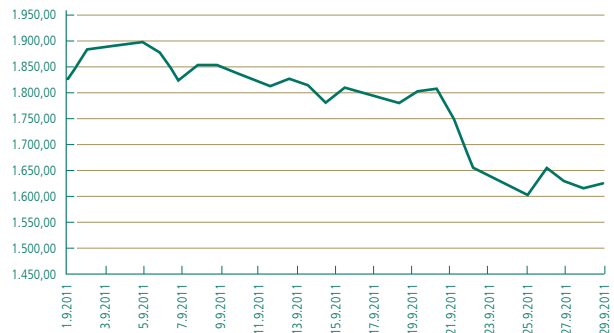
Nafta je precej vrednosti izgubila že v avgustu, v septembru pa je padla še za dodatnih 10 %.

**Samo Cafnik**  
tržnik specialist  
samo.cafnik@probanka.si

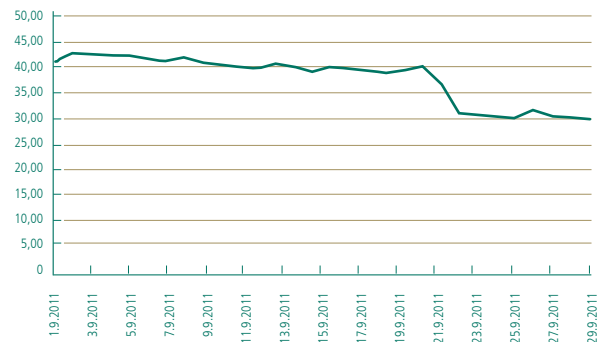
GIBANJE VREDNOSTI SUROVE NAFTE



GIBANJE VREDNOSTI UNČE ZLATA



GIBANJE VREDNOSTI SREBRA



**NE SAMO CILJ, TUDI  
POT JE POMEMBNA!**

oktober 2011

**SPLETNA POSLOVALNICA PROBANKE  
JE ODPRTA 24 UR NA DAN, 365 DNI V LETU.**

**PROBANKA**  
finančna skupina

**OSEBNI @ PROSPLET**



www.dialog-si.net





## KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V TUJINI

## Pomembni dogodki na tujih kapitalskih trgih

- ➔ Predstavniki Mednarodnega denarnega sklada (IMF) so s Srbijo dosegli dogovor o novem posojilu v vrednosti milijarde evrov, potem ko je prejšnji dogovor o kreditiranju potekel v začetku letošnjega leta. Srbski proračun za leto 2011 sicer predvideva, da bo javnofinančni primanjkljaj znašal 1,1 milijardo EUR, po dogovoru z IMF pa bo primanjkljaj povečan s 4,1 % na 4,5 % BDP.
- ➔ Carrefour SA, drugi največji trgovec na svetu, je znižal napovedi dobička za letošnje leto, pričakujejo namreč 15 % nižji rezultat zaradi padajočega povpraševanja v Franciji. Carrefour bo implementiral novo prodajno strategijo v Franciji, ki predstavlja največji trg družbe, ter s tem spodbudil rast prihodkov.
- ➔ Upočasnitev gospodarske rasti v Nemčiji v drugem kvartalu letošnjega leta je posledica zmanjšanega obsega domače potrošnje ter povečanega uvoza, kar prav tako neugodno vpliva na BDP. Zasebna poraba se je v drugem četrtletju tako skrčila za 0,7 %, uvoz pa je celo presegel izvoz. Nemški BDP je sicer zrasel za 0,1 % glede na prvi letošnji kvartal, letna stopnja rasti pa se je spustila na 2,7 %, kar je najmanj v zadnjih petih četrtletjih. Upočasnitev gospodarske dejavnosti v največji članici evroobmočja ter dolžniška kriza trenutno potencirata možnosti za ponoven nastop recesije v evropskem prostoru. Zaupanje potrošnikov v EU je tako denimo nazadnje upadlo na najnižjo točko od decembra 2008, industrijska aktivnost pa se je skrčila prvič v skoraj dveh letih.
- ➔ BDP v območju evra je v drugem kvartalu letošnjega leta glede na prvo trimesečje zrasel za 0,2 %, kar je pred tem napovedalo tudi 34 analitikov iz Bloombergove ankete. To je sicer osmi zaporedni kvartal s pozitivno dinamiko, a v tem istem obdobju to predstavlja tudi najnižjo rast. Ob tem se je letna stopnja rasti spustila na 1,6 %, kar je predvsem posledica vladnih varčevalnih ukrepov v prizadevanju omejitve dolžniške krize. Potrošnja evropskih vlad se je tako v minulem kvartalu skrčila za 0,2 %, potem ko je v prvem letošnjem kvartalu beležila 0,4-% rast.
- ➔ Švicarska centralna banka je nepričakovano prvič v zadnjih tridesetih letih določila še najvišji sprejemljivi tečaj švicarskega franka. Iz centralne banke so namreč sporočili, da bodo uporabili vsa sredstva, ki so jim na razpolago, da tečaj EUR/CHF ne bo padel pod mejo 1,20. V trenutku objave (10:00 ob srednjeevropskem času) se je tečaj EUR/CHF gibal nekoliko nad vrednostjo 1,10, v trenutku objave pa "poletel" vse do 1,22 in se nato umiril nad že omenjenimi 1,20 CHF za EUR. Švicarski centralni bankirji so še povedali, da "ciljajo na močno in trajno znižanje vrednosti franka" ter "so pripravljeni na nakupe tujih valut v neomejenih količinah". Švica je bila prisiljena intervenirati, saj je močan frank (v resnici gre bolj za šibek evro, kar je v prvi vrsti posledica številnih težav držav evroobmočja) hromil njihov izvoz in tako negativno vplival na gospodarsko rast. Švica je bila prisiljena podobne ukrepe uvesti nazadnje leta 1978, ko je bila primorana zaježiti rast franka proti nemški marki. Kot že japonski ukrepi pred mesecem dni pa je bila tudi poteza Švicarjev narejena na lastno pest, negotovanje nad tem pa je med drugim izrazila tudi ECB.
- ➔ Japonska centralna banka je ohranila ključno obrestno mero nespremenjeno, pri 0,10 %, ob tem pa je ohranila tudi ukrepe, ki jih je uvedla avgusta, kot posledico najvišje vrednosti japonskega jena v zadnjih šestdesetih letih. ECB sicer ni najbolj navdušena nad ukrepi Japoncev in Švicarjev, ki so z operacijami na odprtem trgu korenito vplivali na valutna razmerja, saj so bile podobne akcije v preteklosti večinoma stvar konsenza oziroma dogovora več centralnih bankirjev. A kot kaže, so se tudi na tem področju od nastopa globalne finančne krize stvari spremenile.
- ➔ ECB je po pričakovanjih ohranila ključno obrestno mero nespremenjeno, pri 1,5 %. Počasi poslavljajoči se predsednik ECB Jean-Claude Trichet je ob objavi dejal, da v bližnji prihodnosti pričakuje "zmerno rast ekonomije evroobmočja". Po Trichetovem mnenju so se tveganja (downside risk) in negotovost v evropskem prostoru povečala. Monetarna politika ECB naj bi še naprej ostala "prilagodljiva", v ECB pa opažajo, da so se nekateri pogoji financiranja v zadnjem času zaostri. Trichet je tudi ponovno izpostavil primarni cilj centralne banke, ki ostaja cenovna stabilnost.
- ➔ Britanske banke bodo morale do leta 2019 ločiti investicijsko bančništvo od poslovnega dela. Britanska vlada naj bi s tem skušala zaščititi stranke in predvsem davkoplačevalce pred posledicami potencialne nove finančne krize. Izračuni neodvisne komisije za bančništvo kažejo, da bo operacija stala bančni sektor okoli 8 milijard EUR, negativno pa naj bi vplivala tudi na britanski BDP. Ob tem so Britanci sporočili, da se je država dogovorila z banko Lloyds o odprodaji 632 poslovalnic. S tem naj bi na trgu vzkllila nova banka, ki bi z omenjenimi poslovalnicami pridobila 6-% tržni delež.
- ➔ Opec je ponovno znižal napoved povpraševanja po nafti. Naftni kartel je spustil projekcijo dnevne porabe za letošnje leto za 150.000 sodov dnevno. Napoved za prihodnje leto je bila znižana za 40.000 sodov dnevno, razlog pa naj bi tičal v turbulentnem okrevanju svetovnega gospodarstva, kar povzroča določeno negotovost glede rasti povpraševanja po nafti. Nova projekcija tako predvideva, da bo povpraševanje po nafti letos v povprečju znašalo 87,99 milijonov sodov dnevno, prihodnje leto pa 89,22 milijonov sodov dnevno.
- ➔ V največji švicarski banki UBS so razkrili, da naj bi, podobno kot pred časom pri francoski Société Générale, prišlo do zlorabe pri trgovanju z naložbenimi produkti, škoda pa naj bi dosegla kar 2 milijardi USD. V letu 2008 se je nekaj podobnega zgodilo v francoski banki, ki je tedaj utrpela celo za 6,7 milijard USD škode. UBS, ki se sicer počasi postavlja na noge, je med leti 2007 in 2009 iz rednega poslovanja utrpela za kar 65 milijard USD izgub, mediji pa so poročali, da naj bi bil glede incidenta v londonski podružnici banke aretiran 31-letni mož. Po objavi podatka je delnica banke izgubila skoraj 10 %.
- ➔ Evropska unija je znižala napoved gospodarske rasti za drugo polovico letošnjega leta, kar naj bi odražalo posledice poglobitve dolžniške krize v območju. Gospodarstvo sedemnajsterice držav območja, ki so za svojo valuto prevzele evro, naj bi tako v tretjem letošnjem kvartalu zrastle za 0,2 %, v zadnjem pa zgolj še za 0,1 %. Institucije EU so še marca projicirale rast v višini 0,4 % tako za tretji kot tudi četrti letošnji kvartal, znižana pa je bila med drugim tudi napoved za največje evropsko gospodarstvo, Nemčijo. Nemško gospodarstvo, ki je skoraj 70-krat večje od slovenskega, naj bi v tretjem kvartalu zrastle za 0,4 %, v četrtem pa za 0,2 %, kar je za 0,1 oziroma 0,3 odstotne točke manj od predhodnih napovedi. Napoved letne stopnje gospodarske rasti v evroobmočju ostaja enaka, pri 1,6 %, medtem ko naj bi nemško gospodarstvo v celotnem letošnjem letu zrastle za 2,9 %. Tudi inflacija naj bi bila nekoliko nižja, saj naj bi se cene v območju v letošnjem letu v povprečju dvignile za 2,5 %. ■

**Samo Cafnik**  
tržnik specialist  
samo.cafnik@probanka.si



KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V TUJINI

## Devizni trg

Švicarska centralna banka je nepričakovano prvič v zadnjih tridesetih letih določila najvišji spremenljiv tečaj švicarskega franka. Iz centralne banke so namreč sporočili, da bodo uporabili vsa sredstva, ki so jim na razpolago, da tečaj EUR/CHF ne bo padel pod mejo 1,20 švicarjev za evro. V času objave se je tečaj EUR/CHF gibal nekoliko nad vrednostjo 1,10 švicarjev za evro. Po objavi je začel močno padati in se ustavil pri 1,22 švicarjev za evro. Švica je bila prisiljena intervenirati, saj je močan frank ohromil njihov izvoz in tako negativno vplival na gospodarsko rast. Podobne ukrepe je Švicarska centralna banka uvedla leta 1978, ko je bila primorana zaježiti rast franka proti nemški marki. Švicarska centralna banka je svojo ključno obrestno mero ohranila blizu ničelne vrednosti.

Evropska centralna banka je po pričakovanjih ohranila ključno obrestno mero nespremenjeno pri 1,5 %. Jean-Clude Trichet je ob objavi dejal, da v bližnji prihodnosti pričakuje zmerno rast ekonomije evroobmočja. Po Trichetovem mnenju so se tveganja in negotovost v evropskem prostoru povečala. Cenovna politika pa ostaja primarni cilj centralne banke.

EUR/CHF. Trgovanje s švicarskim frankom se je v mesecu septembru začelo pri 1,1341 švicarjev za evro. Na začetku meseca je švicarska centralna banka intervenirala in določila najvišji spremenljiv tečaj, in sicer 1,20 švicarjev za evro. Tečaj je tisti dan končal pri 1,2061 švicarjev za evro. Do konca meseca se je gibal v okviru zastavljenega tečaja. Trgovanje se je zaključilo pri 1,2154 švicarjev za evro.

EUR/USD. Trgovanje z dolarjem se je v septembru začelo pri 1,4258 dolarjev za evro. Dolar je do konca meseca pridobil na vrednosti, trgovanje pa se je zaključilo pri 1,3384 dolarjev za evro.

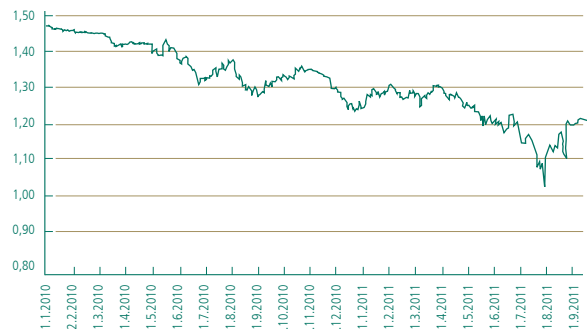
EUR/GBP. V začetku meseca je bil tečaj 0,8811 funtov za evro. Nato je funt pridobil na vrednosti proti evru in pristal na 0,8619 funtov za evro. Temu je sledil padec na 0,8782 funtov za evro. Nato pa se je funt do konca meseca krepil in trgovanje se je zaključilo pri 0,8587 funtov za evro. ■

**Cirila Vidovič,**

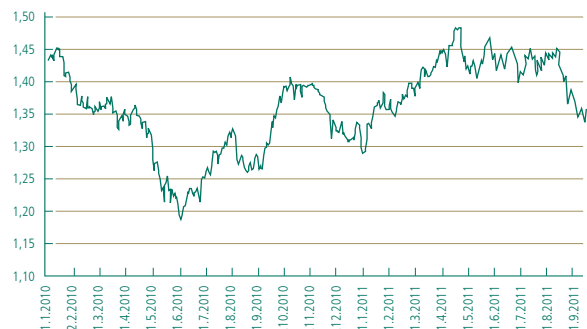
strokovna sodelavka za zakladništvo - specialistka za FX  
[cirila.vidovic@probanka.si](mailto:cirila.vidovic@probanka.si)

Devizno razmerje	Vrednost na 30.09.2011	Donos v mesecu september
EUR/USD	1.3384	-6.78
EUR/CHF	1.2154	5.19
EUR/JPY	103.12	-6.15
EUR/GBP	0.8587	-2.70
EUR/HRK	7.496	0.60

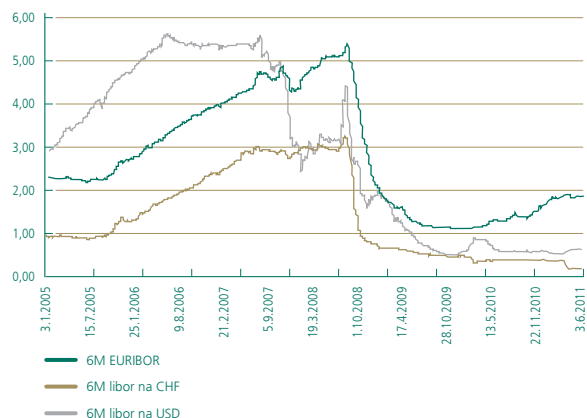
GIBANJE RAZMERJA EUR/CHF



GIBANJE RAZMERJA EUR/USD



GIBANJE 6M EURIBORJA, 6M LIBOR NA CHF, 6M LIBOR NA USD





KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V SLOVENIJI

# Kapitalski in finančni trgi v Sloveniji

**K**o že mislimo, da nižje več ne more iti, nas slovenski borzni trg vedno znova preseneti z novo negativno zgodbo.

Potem ko je slovenski kapitalski trg v avgustu dosegel najnižjo vrednost v novejši zgodovini, je v septembru naredil še korak nižje in dosegel nov negativen rekord. Tekom trgovanja 26. 9. je SBITOP dosegel 586,78 točk in čeprav se je v naslednjih nekaj dneh indeks nekoliko povzpел, slovenski borzni trg kaže sila klavrno podobo. Potem ko je vodilni indeks slovenskega borznega trga po nekaterih predvidevanjih v predhodnih letih izgubil praktično vse, kar se je izgubiti dalo, je v letošnjem koledarskem letu izgubil še nadaljnjih 27 %. Od vrha 3. 9. 2007 je indeks izgubil kar 78,1 %.

Izmed pomembnejših poslovnih dogodkov lahko naštejemo povečanje prihodkov skupine Helios v prvem letošnjem polletju glede na primerljivo obdobje lani v višini 18 %, za 15 % pa so se zvišali prihodki Cimosa. Petrol nadaljuje s prevzemi in pripojitvami, podjetja pa na splošno skušajo kratkoročne finančne vire prestrukturirati v dolgoročne.

Kar se tiče makroekonomskih podatkov inflacija v Sloveniji zaenkrat ostaja precej nizka, rast BDP kljub znižanju presega rast marsikatero druge evropske države, Moody's pa je za eno stopnjo znižal kreditno oceno Slovenije. ■

**Samo Cafnik**  
tržnik specialist  
samo.cafnik@probanka.si

Borzni indeks	Vrednost na 30.04.2011	Vrednost na 31.05.2011	Donos v mesecu maju
SBI TOP	618,65	668,49	8,06%

TOP 5	Vrednost na 31.05.2011	Vrednost na 31.06.2011	Donos v mesecu juniju
ZVTG - Zavarovalnica Triglav d.d.	154,00	163,00	5,84%
SAVA - Sava d.d.	13,10	12,42	-5,19%
ITBG - Istrabenz d.d.	14,01	12,70	-9,35%
IEKG - Intereuropa d.d.	56,90	51,39	-9,68%
LKPG - Luka Koper d.d.	10,50	9,39	-10,57%

FLOP 5	Vrednost na 31.05.2011	Vrednost na 31.06.2011	Donos v mesecu juniju
GRVG - Gorenje d.d.	1,55	1,10	-29,03%
PILR - Pivovarna Laško d.d.	31,10	23,56	-24,24%
PETG - Petrol d.d.	6,80	5,21	-23,38%
AELG - Aerodrom Ljubljana d.d.	2,76	2,21	-19,89%
KBMR - Nova KBM d.d.	7,20	5,86	-18,61%

## KOMBINACIJA ŽIVLJENSKE VARNOSTI IN INVESTICIJE V PRIHODNOST

oktober 2011

PROFLEKS

Ugodna ponudba investicijskega zavarovanja PROFleks vam omogoča kombinacijo varčevanja v vzajemnih skladih Probanke in življenjskega zavarovanja Zavarovalnice Triglav.

www.dialog.si.net



## KAPITALSKI IN FINANČNI TRGI V SLOVENIJI

## Pomembni dogodki na domačih kapitalskih trgih

➔ Skupina Helios je v letošnjem prvem polletju zabeležila 4,7 milijonov EUR čistega dobička, kar je 11 % manj kot v enakem obdobju lani. Čisti prihodki iz prodaje so se povečali za 18 %, na 176,6 milijonov EUR, kaže nerevidirano polletno poročilo. Dobiček iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo (EBITDA) je v prvem polletju znašal 15,5 milijonov EUR, kar je 17 % več kot v enakem lanskem obdobju. Dobiček iz poslovanja (EBIT) je dosegel 8,99 milijonov EUR, kar je 38 % več kot v enakem obdobju lani.

➔ V drugem četrtletju 2011 se je bruto domači proizvod Slovenije realno zvišal za 0,9 %. Gospodarska rast se je tako po obdobju približno 2-% povečanja BDP, ki je trajalo od drugega četrtletja lani, zmanjšala za približno polovico. V prvih šestih mesecih letošnjega leta je bil BDP v primerjavi z enakim obdobjem 2010 realno višji za 1,6 %. V drugem četrtletju letos so se zmanjšale stopnje rasti skoraj vseh elementov povpraševanja. Izvozno povpraševanje kljub nekoliko manjši rasti ostaja visoko in je še naprej ključni dejavnik za rast BDP.

➔ Poslovni sistem Mercator je podpisal največje sindicirano posojilo v zgodovini poslovanja družbe v skupnem znesku 137,6 milijonov EUR, s katerim naj bi prestrukturiral pomemben del kratkoročnih finančnih obveznosti v dolgoročne finančne obveznosti, pri čemer se družba ni dodatno zadolžila. Sindicirano posojilo je sklenjeno na nezavarovani osnovi. Prvotno predviden znesek sindiciranega posojila je znašal "zgolj" 50 milijonov EUR, a so banke izkazala bistveno večje zanimanje. Banke s sedežem v Sloveniji bodo v sindicirano posojilo prispevale 45 milijonov EUR, tuje banke pa preostalih 92,6 milijonov EUR.

➔ Delniška družba Cimos je v prvi polovici leta 2011 dosegla 207,7 milijonov EUR prihodkov od prodaje, kar pomeni 15-% rast glede na enako obdobje leta prej. Poslovni prihodki delniške družbe so zrasli za 16 % in znašali 208,6 milijonov EUR. Skupina je v enakem obdobju ustvarila 232,1 milijon EUR konsolidiranih čistih prihodkov od prodaje, kar je 14 % več kot v enakem obdobju leta prej, ter 244,5 milijonov EUR konsolidiranih poslovnih prihodkov, kar predstavlja več kot 20-% rast. V skupini Cimos je bilo 30. 6. 2011 zaposlenih 7.118 ljudi. V primerjavi z 31. 12. 2010 se je število povečalo za 254 (3,7 %), in sicer na račun pripojitve družbe FAMOS d.o.o. iz Sarajeva, v kateri je zaposlenih 132 ljudi, ter povečanja zaposlenih v Cimosovih družbah s sedežem v Sloveniji za 23, na Hrvaškem za 39, v Bosni in Hercegovini za 165 in v Srbiji za 31 ljudi.

➔ V Sloveniji je bilo avgusta registriranih 106.996 brezposelnih oseb, kar je 0,5 % manj kot julija in 8 % več kot avgusta lani. Več je bilo zaposlitev brezposelnih oseb, narašča tudi povpraševanje delodajalcev. Avgusta se je na zavod na novo prijavilo 6500 brezposelnih, kar je 11,8 odstotkov manj kot julija in 10,4 odstotke manj kot avgusta lani. Med novoprijavljenimi je bilo 696 iskalcev prve zaposlitve, 1896 trajno presežnih delavcev in stečajnikov ter 2769 brezposelnih zaradi izteka zaposlitve za določen čas.

➔ Agencija za upravljanje kapitalskih naložb se je sestala z nadzornim svetom in upravo NKBM, kar spada v okvir rednih četrtletnih sestankov z upravami in nadzornimi sveti družb v državni lasti. Pri tem so izpostavili štiri ključne točke glede prihodnjega poslovanja druge največje slovenske banke, ki se nanašajo na dobičkonosnost, slabe naložbe, stroškovno učinkovitost in razvoj osnovne dejavnosti v banki. AUKN od uprave banke med drugim pričakuje, da bo Skupina NKBM do zaključka leta 2013 dosegla čisto dobičkonosnost lastniškega kapitala (ROE) v višini

10 %, ob doseganju količnika kapitalske ustreznosti Tier 1 vsaj 10 %. Ob tem so v AUKN izpostavili še izboljšanje razmerja med donosnostjo in tveganjem portfelja banke, negativni trend pri ustvarjenih čistih obrestnih prihodkih ter izboljšanje razmerja med stroški in prihodki.

➔ Nadzorni svet NLB se je sestel na svoji 25. redni seji, na kateri je nadaljeval z razpravo o oceni poslovanja banke do konca leta 2011 in projekciji kapitalske ustreznosti za obdobje 2011-2013 ter se strinjal z novim predlogom uprave o dokapitalizaciji banke v višini 400 milijonov EUR v letu 2011. Banka namreč glede na pričakovanja regulatorja ne dosega ustreznega količnika najbolj kvalitetnega kapitala (Tier 1), ki bi moral konec leta 2011 znašati najmanj 9 %. Ena od ključnih postavk na področju dezinvestiranja, tj. prodaje Banke Celje, se ne odvija skladno s pričakovanji, tudi postopki prodaje zaseženih vrednostnih papirjev se podaljšujejo zaradi potrebnih soglasij regulatorjev, pravijo v NLB. Nadaljevanje zaostrenih razmer v gospodarstvu in celo njihova krepitev v določenih panogah se kaže v dodatni slabitvi kreditnega portfelja in posledično v potrebi po pospešenem oblikovanju rezervacij in oslabitev. Uprava banke je zaradi intenzivnega poslabševanja portfelja že sprejela nekatere ukrepe za bolj učinkovito in celovito ukvarjanje s slabimi naložbami. Zaradi vsega naštetega je ocenjeno, da bo ob koncu leta rezultat banke negativen, likvidnostne rezerve banke pa naj bi presegle 3 milijarde EUR.

➔ Banke, ki so leta 2009 zaplenile delnice Pivovarne Laško, in nekateri manjši lastniki naj bi podpisali sporazum o prodaji pijačarske skupine. Skupno naj bi bilo naprodaj slabi dve tretjini Laškega, prodajalci pa so NLB, Hypo banka, Probanka, Gorenjska banka, Abanka, Banka Celje, NKBM in vzajemni sklad NFD 1. Kada v sporazumu naj ne bi bilo zaradi tehničnih težav pri delitvi stroškov, saj bi ob prodaji imel težave zaradi Zakona o javnih naročilih.

➔ Moody's je znižal kreditno oceno Slovenije, ki je tako padla s tretje najvišje stopničke Aa2 za eno stopnjo, na Aa3. V bonitetni agenciji pravijo, da obstaja nevarnost, da bo morala država dodatno podpreti nekatere slovenske banke. A to niso edine slovenske težave, ki jih navaja Moody's; slabe gospodarske napovedi zaradi težav podjetnikov (nestimulativno poslovno okolje) ter rastoča politična kriza sta še dva izmed ključnih dejavnikov znižanja slovenske bonitetne ocene. Moody's ocenjuje, da je do enega najvišjih finančnih vzvodov v gradbeništvu in nepremičniškem sektorju EU prišlo zaradi tega, ker je v letih pred globalno finančno krizo slovenska gospodarska rast temeljila predvsem na kratkoročnih kreditih zunanjih bank. Problem plačilne nesposobnosti je finančna kriza zgolj še bolj postavila v ospredje, pri Moody's-u pa ocenjujejo, da obstaja nevarnost, da bodo banke še naprej poslovale z izgubo, izpostavljajo pa problem kratkoročnega zunanjega financiranja poslovanja v slovenskem finančnem sektorju. A je Moody's našel tudi kaj pozitivnega, saj naj bi Slovenija po mnenju agencije imela relativno nizek državni dolg, omejeno tveganje refinanciranja dolga in nizko zadolženost gospodinjstev.

➔ Vrednost kazalnika gospodarske klime v Sloveniji je bila septembra 2011 (6 odstotnih točk) 1 odstotno točko višja kot avgusta 2011 (-7 odstotnih točk), hkrati pa je bila za 1 odstotno točko višja kot septembra 2010 in za 6 odstotnih točk nižja od dolgotrajnega povprečja. Vrednost kazalnika zaupanja v predelovalnih dejavnostih je bila septembra 2011 (-1 odstotna točka) enaka kot avgusta 2011 (-1 odstotna točka), hkrati je bila za 3 odstotne



točke nižja kot septembra 2010 in za 2 odstotni točki višja od dolgoletnega povprečja. Vrednost kazalnika zaupanja v trgovini na drobno je bila v septembru 2011 (16 odstotnih točk) za 24 odstotnih točk višja kot v avgustu 2011 (-8 odstotnih točk) in za 5 odstotnih točk višja kot v septembru 2010 ter za 7 odstotnih točk višja od dolgoletnega povprečja. Vrednost kazalnika zaupanja v storitvenih dejavnostih je bila septembra 2011 (2 odstotni točki) za 3 odstotne točke nižja kot avgusta 2011 (5 odstotnih točk) in za 4 odstotne točke višja kot septembra 2010, hkrati pa za 17 odstotnih točk nižja od dolgoletnega povprečja.

➔ Družba Alpos iz Šentjurja je 4. 8.2 010 s sklepom Okrožnega sodišča v Celju pričela s postopkom prisilne poravnave. V tem postopku je sprejela sklepe o poenostavljenem zmanjšanju osnovnega kapitala zaradi pokrivanja izgube in s tem znižanju pripadajočega zneska vsake kosovne delnice na nič evrov, razveljavitvi vseh delnic dotodanjih delničarjev in povečanju osnovnega kapitala z novimi vložki. Nove delnice so v predvidenem roku vpisali SIJ – Slovenska industrija jekla (3.980 delnic oziroma delež 19,90 %), NLB (3.204 delnice, 16,02 %), Nova KBM (3.204 delnice, 16,02 %), Abanka Vipava (3.204 delnice, 16,02 %), Probanka (3.204 delnice, 16,02 %) in Factor banka (3.204 delnice, 16,02 %). Vplačano je bilo skupaj 1.000.000,00 EUR.

➔ ING je do ponedeljka, 17. oktobra, podaljšal rok za zbiranje ponudb za Mercator. Po neuradnih podatkih naj bi se Agrokor na oddajo ponudbe še pripravjal, medtem ko naj bi zasebni naložbeni skladi vključno z Mid Europa, Warburg Pincus in TPG svoje ponudbe že oddali.

➔ Bonitetna hiša Fitch je znižala bonitetne ocene sedmih slovenskih bank, med njimi tudi NLB, NKBM in Abanki. Med ključnimi vzroki za znižanje ocen v Fitchu navajajo znižanje bonitetne ocene Slovenije, politično nestabilnost v državi, v primeru NLB in NKBM pa tudi zamude pri dokapitalizaciji. Agencija je NLB dodelila 'BBB' dolgoročno kreditno oceno (Long-term Bank Deposit Rating), 'F3' kratkoročno kreditno oceno (Short-term Bank Deposit Rating), 'D/E' oceno individualne finančne moči (Individual Rating) in '2' oceno zunanje podpore (Support Rating). Ocena prihodnjih izgledov o gibanju bonitetne ocene (Rating Outlook) je 'stabilna'. Obenem je agencija zaradi znižane bonitetne ocene Republike Slovenije posledično znižala tudi bonitetno oceno obveznice NLB s poroštvom Republike Slovenije (ISIN koda: XS0439410035) na 'AA-'. Abanki je Fitch dodelil 'BB-' dolgoročno oceno kreditnega tveganja (Long-term foreign currency IDR), 'B' kratkoročno oceno kreditnega tveganja (Short-term foreign currency IDR), 'bb-' oceno vitalnosti banke (Viability Rating), 'D' oceno individualne finančne moči (Individual Rating) ter 'stabilno' oceno prihodnjih izgledov o gibanju dolgoročne ocene kreditnega tveganja (Outlook). Ocena zunanje podpore (Support Rating) '3' ostaja nespremenjena. Agencija Fitch je spremenila tudi bonitetno oceno obveznice Abanke z državnim jamstvom na 'AA-' ter oceno inovativnega instrumenta na 'B'. ■

**Samo Cafnik**  
tržnik specialist  
samo.cafnik@probanka.si

## Kaj lahko pričakujemo v prihodnje?

**P**rejšnji mesec smo izpostavili mejo 1.100 točk na ameriškem delniškem indeksu S&P 500. V prvih dneh oktobra je bila meja prebita, a kakor kaže v času nastajanja besedila, za kratek čas. Kaj pa za naprej? Kar zadeva gospodarsko moč, imamo kombinacijo krhkega okrevanja in prevelike zadolženosti. Ko so trgi zarožljali z verigami, so evropski politiki začeli hitreje teči. Seveda pa ni vprašanje v tem, ali bi oni želeli poiskati zdravilo za države periferije (Grčija, Portugalska), ampak kako grenko to zdravilo mora biti. Rešitve, ki so zaenkrat na mizi, trgov niso stabilizirale, pravzaprav investitorji ocenjujejo, da se z grškim bankrotom zgolj odlaša, ni realno, da Grki privarčujejo toliko, da bodo svoje obveznosti nekoč v prihodnosti tudi poravnali. Zaenkrat podatki, ki kažejo, da večje varčevanje pomeni tudi večje padce gospodarske rasti v Grčiji, temu pritrjujejo.

Okrevanje je krhko tudi v ZDA, zaskrbljujoča pa je ocena enega najboljših privatnih inštitutov, ki analizirajo gospodarski cikel. ECRI (Economic Cycle Research Institute) je pravilno napovedal zadnje tri recesije, ob tem pa ni napovedal nobene preveč(!). Zdaj so objavili, da ZDA zagotovo gredo v recesijo, ne glede na to, kakšni bodo ukrepi ekonomske politike.

Trenutni sliki, tako temeljna kot tehnična, od nas zahtevata bolj defenzivno držo. Na Globalnem naložbenem skladu

zato izpostavljenost do delnic zmanjšujemo z 90 % na 60 %. Naši vlagatelji, ki imate svoje premoženje že naloženo skladno s svojim profilom tveganja, ste na morebitno razburljivo jesen že pripravljeni. Tisti, ki vam trenutna situacija vzbuja nelagodje, pa se oglasite, zahtevajte izdelavo profila vlagatelja (tudi na [www.probanka-upravljanje.si](http://www.probanka-upravljanje.si)) in primerno prerazporedite svoje naložbe. V splošnem ne priporočamo, da poskušate sami zadeti, kdaj bodo delnice zrasle in kdaj padle, saj se to ne izplača. Ne pozabimo, da delnice začnejo rasti takrat, ko izgleda najtemneje.

Kot je pokazal september, tudi zlato ni varna naložba, ki bi lahko kogarkoli obvarovala pred izgubami. Zlato je predvsem zavarovalna polica za zelo, zelo negotove čase, kar pomeni, da se je tistim, ki imajo afiniteto do njega, smiselno izpostaviti do 10 %. Ampak to ni naložba, ki bi na dolgi rok rasla, ampak je naložba, ki ohranja svojo vrednost. Je torej zlata rezerva. Naložbe, ki rastejo, so delnice. Seveda na dolgi rok. ■

**Gregor Krajnc**  
vodja sektorja upravljanja investicijskih skladov  
in premoženja dobro poučenih vlagateljev  
gregor.krajnc@probanka.si



## Podsklad Probanka Alfa – uravnoreženi

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 51,3022 EUR  
 ČVS: 29,369 mio EUR  
 Št. naložb: 90  
 Ustanovitev: 1. 3. 1994  
 Upravljalvska provizija: 1,85 %  
 TER\* (celotni stroški): 2,01 %  
 PTR\*\* (obrat naložb): 98,70 %



**Tip sklada:** globalni uravnoreženi (največ 60 % delnice, najmanj 40 % obveznice)

**Tip vlagatelja:** zmerno konservativen do uravnorežen

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 6

**Benchmark:** 55 % S&P Global 1200 Index in 45 % iBoxx Euro Overall Index

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

V septembru je na trgih prevladoval strah investorjev zaradi nadaljevanja in zaostrovanja evropske krize, kar je pričakovano vplivalo na delniške trge, kjer se je nadaljeval negativni trend. Če gledamo z vidika evrskega vlagatelja, je pozitiven donos zabeležil le en razvit delniški trg, in sicer Japonska, pa še to le na račun apreciacije japonskega jena nasproti evru. Na trgu državnih obveznic so se najbolj odrezale državne obveznice ZDA, Velike Britanije, Irske, Japonske in Nemčije. Med najslabšimi pa so se ponovno znašle grške obveznice. Vrednost enote premoženja Alfe je v septembru padla za 1,92 %. V portfelju smo opravili nekaj sprememb znotraj sektorjev informacijske tehnologije, oskrbe, zdravstva, trajnih dobrin in materialov. V portfelj smo uvrstili delnice Exelon Corp in GDF Suez, prodali pa smo delnice češkega podjetja CEZ.



### NALOŽBA V PODSKLADU PROBANKA ALFA - URAVNOREŽENI: GILEAD SCIENCES, Inc.

Gilead je vodilno podjetje na področju zdravljenja z okužbo HIV, kjer je največja prodajna uspešnica Atripla, ki predstavlja več kot tretjino vseh prihodkov družbe. HIV franšiza še zajema Truvado, Emtrivo in Viread. Viread, Truvado in Atripla temeljijo na protivirusni učinkovini Tenovofir, katere patenti pričnejo ugašati po letu 2017 in bo posebej po letu 2021 podvržena generični konkurenci. V letu 2011 največ pričakujejo od kombinacije štirih učinkovin (»QUAD«), združenih v eni tableti, ki bi lahko nadomestila uspešno Atriplo.

Poleg HIV franšize so prisotni še na področju hepatitisa B (Viread in Hespera), pljučne arterijske hipertenzije (Letairis), angine (Ranexa). Velik potencial si obetajo na področju hepatitisa C, kjer imajo šest kandidatov v III. fazi kliničnih testiranj.

Gilead pretvori 40 % prihodkov v prosti denarni tok, predvsem zaradi relativno majhne marketinške ekipe, poceni proizvodnega procesa in selektivnega investiranja v raziskave in razvoj. Družba bo po vsej verjetnosti ohranjala dobičkonosno poslovanje vse do izteka patenta za Tenovofir. Vrednotenje podjetja je izjemno nizko (PE 2011: 9,1; EV/EBITDA 2011: 6,9), predvsem zaradi tveganja, ali bo podjetje po izteku patenta sposobno nadomestiti tako uspešen produkt, kot je Atripla, znotraj HIV franšize ter ali bodo sposobni prodreti na ostala področja (hepatitis C).

### 12 MESECEV

Tedenski povprečni donos	-0,019%
Tedenski standardni odklon	1,266%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Alfa	-7,33%	-1,57%	-0,42%	-2,99%
Povprečni letni donos	-	-	-0,14%	-0,60%

### KAZALNIKI TVEGANJA\*

	ALFA
Standardni odklon (% letno)	9,25%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)**	-0,33

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### REGIJSKA STRUKTURA

ZDA	25,12%
Kanada	4,47%
Slovenija	3,39%
Velika Britanija	3,39%
Švica	3,28%
Nemčija	3,03%
Francija	2,50%
Avstralija	1,90%
Mehika	1,31%
Japonska	1,19%
Ostalo	7,96%
<b>Obveznice</b>	<b>39,35%</b>
<b>Denarna sredstva</b>	<b>3,11%</b>

### PANOŽNA STRUKTURA

Finance	11,08%
Informacijska tehnologija	7,14%
Potrošne dobrine	6,46%
Energija	6,11%
Zdravstvo	5,76%
Industrija	5,62%
Trajne dobrine	5,53%
Materiali	4,38%
Telekomunikacije	3,24%
Oskrba	2,25%
Obveznice finančnih institucij	19,49%
Podjetniške obveznice	5,49%
Državne obveznice	14,37%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>3,11%</b>

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

Slovenska odškodninska družba (obveznica)	7,06%
Nova Kreditna banka Maribor (obveznica)	5,96%
Petrol d.d. (obveznica)	5,46%
Factor Banka, 22. izdaja (obveznica)	4,54%
Republika Slovenija, 66. izdaja (obveznica)	3,85%
NLB, 20. izdaja (obveznica)	2,85%
Banka Domžale (obveznica)	2,59%
Probanka, 11. izdaja (obveznica)	2,19%
Probanka, d.d.	1,85%
Abbott Laboratories	1,72%
<b>Skupaj</b>	<b>38,07%</b>



**GILEAD**  
 Advancing Therapeutics.  
 Improving Lives.



## Podsklad Probanka Beta – delniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 5,5124 EUR  
 ČVS: 17,931 mio EUR  
 Št. naložb: 76  
 Ustanovitev: 14. 7. 2004  
 Upravljavka provizija: 1,85 %  
 TER\* (celotni stroški): 2,04 %  
 PTR\*\* (obrat naložb): 167,95 %



**Tip sklada:** globalni delniški (90-100 % delnice)

**Tip vlagatelja:** zmerno agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 8

**Benchmark:** S&P Global 1200 Index

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



### PANOŽNA STRUKTURA

Finance	18,45%
Informacijska tehnologija	11,62%
Energija	10,54%
Potrošne dobrine	10,27%
Industrija	10,14%
Zdravstvo	10,01%
Trajne dobrine	9,74%
Materiali	7,57%
Telekomunikacije	5,25%
Oskrba	4,08%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>2,35 %</b>

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

Abbott Laboratories	2,96%
Exxon Mobil	2,55%
BHP Billiton	2,43%
United Technologies Corporation	2,38%
IBM	2,37%
British American Tobacco	2,35%
Accenture PLC	2,26%
Nestle	2,21%
Total SA	2,18%
Adidas AG	2,16%
<b>Skupaj</b>	<b>23,85%</b>

12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	-0,036%
Tedenski standardni odklon	2,198%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Beta	-12,68%	-3,21%	-0,64%	-15,46%
Povprečni letni donos	-	-	-0,21%	-3,30%

KAZALNIKI TVEGANJA*		BETA
Standardni odklon (% letno)		16,09%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)**		-0,29

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### REGIJSKA STRUKTURA

ZDA	44,15%
Kanada	7,87%
Velika Britanija	5,77%
Nemčija	5,44%
Švica	5,12%
Francija	4,40%
Slovenija	3,72%
Avstralija	3,39%
Brazilija	1,86%
Japonska	1,80%
Ostalo	14,13%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>2,35%</b>



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

V septembru so globalni delniški trgi padli za 2,20 % (S&P Global 1200, merjeno v evrih). Ameriški delniški indeks S&P 500 je padel za 7,18 % (v USD), vendar je več kot 6,5-odstotna rast ameriškega dolarja glede na evro ublažila skoraj celoten padec in je indeks tako padel za le 0,54 %, merjeno v evrih. Na drugi strani Atlantika je DJ Eurostoxx 50 padel za -5,32 %, nemški DAX za 4,89 %, francoski CAC pa za 8,44 %. Najhujše padce pa so zabeležili madžarske (-21,02 %), poljske (-16,39 %) in avstrijske (-14,57 %) delnice. V ZDA so podjetja z manjšo tržno kapitalizacijo zabeležila relativno slabši donos in padla za 5,04 % (Russell 2000 v EUR). Na globalnem nivoju je polovica od deset osnovnih sektorjev zabeležila pozitivni donos, polovica pa negativni. Na pozitivni strani so bili klasični defenzivni sektorji – oskrba (4,01 %), potrošne dobrine (1,99 %), zdravstvo (1,98 %), telekomunikacije (1,93 %) in presenetljivo sektor informacijske tehnologije, ki je zabeležil drugi najvišji donos, 3,04 %. Na negativni strani pa so bili ciklični sektorji – materiali (-11,54 %), energija (-5,75 %), finance (-5,56 %), industrija (-4,42 %) in trajne dobrine (-1,52 %). Vrednost enote premoženja podsklada Beta je padla za 3,23 %. Tako kot pri Alfi smo opravili nekaj sprememb sektorjev informacijske tehnologije, oskrbe, zdravstva, trajnih dobrin in materialov.



### NALOŽBA V PODSKLADU PROBANKA BETA - DELNIŠKI VZAJEMNI SKLAD: EXELON Corp.

Exelon je največji severnoameriški operater jedrskih elektrarn, ki posluje na reguliranem in nereguliranem segmentu oskrbe. Regulirani del predstavlja Commonwealth Edison of Illinois in PECO of Pennsylvania, ki opravljata distribucijo električne energije in plina za 5,4 milijone odjemalcev. Exelon proizvaja električno energijo v sedmih različnih zveznih državah ZDA, pri čemer okoli 80 % električne energije proizvedejo v 11 jedrskih elektrarnah v srednjehozahodnem in atlantskem področju.

Exelonov tržni položaj temelji na zanesljivi proizvodnji električne energije z nizkimi stroški in minimalnimi emisijami toplogrednih plinov. Ker se cene električne energije v ZDA gibljejo okoli 40 USD za MWh, proizvodni stroški jedrskih elektrarn pa znašajo 15 USD na MWh, ustvarjajo Exelonove jedske elektrarne okoli 1 mrd USD prostega denarnega toka letno. Zaradi visoke začetne investicije, nasprotovanja lokalnih skupnosti in dolgotrajne izgradnje novih reaktorjev imajo obstoječe elektrarne v svojih regijah dejansko monopolni položaj na področju jedske energije.





## Podsklad Probanka Gama - obvezniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 4,3368 EUR  
 ČVS: 2,116 mio EUR  
 Št. naložb: 30  
 Ustanovitev: 2. 11. 2005  
 Upravljavska provizija: 0,9 %  
 TER (celotni stroški): 1,13 %  
 PTR (obrat naložb): -38,01 %



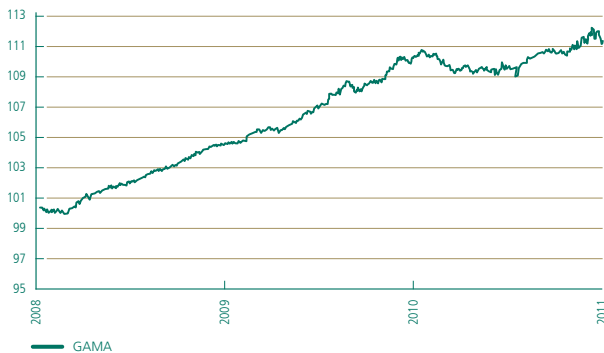
**Tip sklada:** globalni obvezniški (najmanj 75 % obveznice, 25 % instrumenti denarnega trga)

**Tip vlagatelja:** konservativen do zmerno konservativen

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 3

**Benchmark:** iBoxx Euro Overall Index

### GIBANJE DONOSNOSTI



12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	0,020%
Tedenski standardni odklon	0,212%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Gama*	1,68%	1,02%	11,25%	20,39%
Povprečni letni donos	-	-	3,62%	3,78%

\* Vključuje izplačilo obresti.

KAZALNIKI TVEGANJA**	GAMA
Standardni odklon (% letno)	1,83%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)***	-0,26

\*\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### NALOŽBENA STRUKTURA

Obveznice finančnih institucij	18,05%
Podjetniške obveznice	20,09%
Državne obveznice	43,91%
Skladi	9,46%
Denarna sredstva	8,51%

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

DB X-Trackers iBoxx Sovereigns Eurozone TR Index Fund	9,46%
Republika Francija	5,58%
Republika Nemčija	5,05%
Republika Slovenija	4,81%
European Investment Bank	4,72%
Nova Kreditna banka Maribor	4,47%
Nizozemska	3,68%
Slovenska odškodninska družba	3,35%
Republika Nemčija	2,71%
British American Tobacco	2,69%
<b>Skupaj</b>	<b>46,52%</b>



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

Poglabljanje dolžniške krize in preplah na delniških trgih sta ponovno pregnala vlagatelje v varen pristan državnih obveznic najvišje bonitete. Državne obveznice evroobmočja so v povprečju pridobile slab odstotek. Najvišje poraste cen so dosegle dolgoročne državne obveznice Nemčije, Francije in Nizozemske. Najslabše so se spet odrezale bolj tvegane obveznice, te so zaradi višjih premij za tveganje, ki jih zahtevajo investitorji, utrpeli močne padce cen. Obvezniški trg je septembra v povprečju pridobil okoli pol odstotka. Gama je v septembru pridobila 0,16 %.



**PROBANKINE  
ZLATE  
UGODNOSTI**

Imate Probankino zlato Activa/Maestro ali Activa/MasterCard kartico? Prinaša vam dodatne ugodnosti, ki vas bodo prepričale, da imate v rokah pravo valuto.

**PROBANKA**  
finančna skupina

www.dialog-si.net





## Podsklad Probanka Novi trgi - delniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 3,9458 EUR  
 ČVS: 4,829 mio EUR  
 Št. naložb: 53  
 Ustanovitev: 26. 7. 2006  
 Upravljalvska provizija: 2,00 %  
 TER (celotni stroški): 2,20 %  
 PTR (obrat naložb): 14,58 %



**Tip sklada:** globalni delniški (80-100 % delnice izdajateljev, ki imajo sedež ali pa so s poslovanjem vezani na razvijajoče se države)

**Tip vlagatelja:** zmerno agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 9

**Benchmark:** MSCI EM Index

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



— PB Novi trgi

12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	-0,363%
Tedenski standardni odklon	2,598%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
NT	-25,53%	-18,31%	-3,18%	-0,85%
Povprečni letni donos	-	-	-1,07%	-0,17%

KAZALNIKI TVEGANJA*	NOVI TRGI
Standardni odklon (% letno)	17,15%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)**	-1,16

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

REGIJSKA STRUKTURA	
Kitajska	27,92%
Brazilija	18,06%
Mehika	6,54%
Južna Koreja	5,94%
ZDA	5,24%
Južna Afrika	4,07%
Izrael	3,48%
Čile	3,23%
Slovenija	3,10%
Peru	2,91%
Ostalo	15,07%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>4,44%</b>

### PANOŽNA STRUKTURA

Finance	24,00%
Materiali	13,57%
Energija	13,50%
Informacijska tehnologija	11,38%
Trajne dobrine	7,97%
Telekomunikacije	7,36%
Potrošne dobrine	7,34%
Industrija	5,34%
Oskrba	3,95%
Zdravstvo	1,18%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>4,44 %</b>

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

PetroChina Co. Ltd.	6,36%
Petroleo Brasileiro S.A.	5,61%
China Mobile Limited	3,64%
Checkpoint Software Technologies	3,48%
Samsung Electronics	3,33%
Femsa	3,28%
McDonald's	3,23%
Companhia de Bebidas das Americas	3,06%
Southern Copper Corp	2,91%
Naspers Ltd	2,80%
<b>Skupaj</b>	<b>37,70%</b>



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

Delnice na razvijajočih se trgih so v septembru nadaljevale izrazito negativen trend in so padle za 8,48 % (MSCI EM v EUR) in so s tem izgubile že skoraj četrtino vrednosti v letošnjem letu. Gibanje posameznih delniških trgov je bilo v mesecu septembru precej razgibano, saj najdemo tako delniške trge, ki so močno zrasli, kot tudi tiste, ki so močno padli. Vrednost enote premoženja podsklada Novi Trgi je padla za 8,26 %. V portfelju smo opravili spremembo znotraj sektorja informacijske tehnologije, kjer smo prodali indijske delnice Infosys Technologies in Wipro.



### NALOŽBA V PODSKLADU PROBANKA NOVI TRGI-DELNIŠKI: SK Telecom

SK Telecom je največji mobilni operater v Južni Koreji, s preko 50-% tržnim deležem in 26,3 milijoni uporabnikov. Je tudi 55-% lastnik SK Broadband, ki ima 5 milijonov fiksnih priključkov in 8 milijonov širokopasovnih priključkov. Zaradi zasičenosti domačega trga je v SKT v zadnjih letih v želji, da bi našel nov vir rasti, opravil nekaj dokaj »neumnih« investicij (Helo, LightSquared – ameriški podjetji s področja telekomunikacij, poskus prevzema bankrotirane verige videotek – Blockbuster (!)). Trenutno je v igri za prevzem podjetja Hynix Semiconductor, upanje vlagateljev pa ostaja, da jim bo spodletelo.

SK Telecom je eden izmed najnižje ovrednotenih telekomov, saj kotira pri 2,7-kratniku EV/EBITDA, 6,3 kratniku P/E in s 6,7-% dividendnim donosom. Kljub zrelosti južnokorejskega trga in 106-% penetraciji podjetje še vedno povečuje prihodek in je v zadnjem četrtletju doseglo 5,7-% organsko rast. Glavni razlog za nizko vrednotenje je vprašljiva alokacija kapitala (prevzem Hynix Semiconductor). Ko bo negotovost okrog tega prevzema mimo, bo to pozitivno za delnico SKT.





## Podsklad Probanka Sigma - sklad absolutnega donosa

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 8,8869 EUR  
 ČVS: 214 tisoč EUR  
 Št. naložb: 4  
 Ustanovitev: 18. 9. 2008  
 Upravljavska provizija: 1,85 %  
 TER (celotni stroški): 2,34 %  
 PTR (obrat naložb): 249,76 %



**Tip sklada:** sklad absolutnega donosa (10-15 % opcije, 85-90 % instrumenti denarnega trga)

**Tip vlagatelja:** od konservativen v manjšem deležu naložbe do agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 10

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



12 MESECEV

Tedenski povprečni donos	-0,155%
Tedenski standardni odklon	0,957%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Sigma	-3,93%	-8,01%	—	—
Povprečni letni donos	-	-	-	-

### KAZALNIKI TVEGANJA\*

SIGMA

Standardni odklon (% letno)	5,79%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)**	-1,64

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpev koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### NAJVEČJE NALOŽBE

Republika Poljska (obveznica)	5,19%
Total SA (obveznica)	4,97%
European Investment Bank (obveznica)	4,90%
Republika Slovenija, 53. izdaja (obveznica)	4,84%
<b>Skupaj</b>	<b>19,90 %</b>

### NALOŽBENA STRUKTURA

Opcije na delniške indekse	0,00%
Podjetniške obveznice	4,97%
Državne obveznice	14,93%
Denarna sredstva	80,10%



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

V septembru je indeks implicirane volatiliteti VIX zrasel za slabih 36 %, evropski VSTOXX indeks pa za 31 %. Vendar ne glede na padec delniških trgov in porast implicirane volatiliteti je povpraševanje po put opcijah v primerjavi s call opcijami ostalo nespremenjeno. Zaradi visoke volatiliteti na trgih in s tem povezanim tveganjem nismo odpirali nobene opcijske pozicije na Sigmii. Ta poteza se je nam obrestovala, saj je indeks arbitraže volatiliteti, ki v osnovi predstavlja podobno strategijo, kot jo uporabljamo na Sigmii, v mesecu septembru padel za 7,64 %, medtem ko je vrednost enote premoženja Sigmie ostala praktično nespremenjena (-0,10 %).

**Opozorilo:** Podsklad Probanka Sigma – sklad absolutnega donosa ni garantiran sklad! Upravljavca poskuša doseči ciljno letno donosnost 8 do 12 %, nikakor pa je ne jamči! Vrednost enote premoženja podsklada bo nihala in obstaja tudi možnost izgube, saj je glavno tveganje za vlagatelja pojav obdobji, v katerih bi se trg več mesecev zapored gibal izključno samo v eno smer.

## SecurID ALI DIGITALNO POTRDILO?

**PROSPLET**

oktober 2011

Code: 89258  
 Woman:  
 State of health  
 Ta  
 Identification accepted / person

Na področju spletnega bančništva pred vas postavljamo možnost izbire:

**uporabe SecurID kartice ali digitalnega potrdila ali oboje**

Izberite eno možnost, na vsak način pa izberite Prosplet!

[www.probanka.si](http://www.probanka.si)



**PROBANKA**  
 finančna skupina

[www.dialog-si.net](http://www.dialog-si.net)



## Podsklad Probanka Agriculture - delniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 0,8725 EUR  
 ČVS: 421 tisoč EUR  
 Št. naložb: 29  
 Ustanovitev: 27. 5. 2008  
 Upravljavska provizija: 1,35 %  
 TER (celotni stroški): 2,04 %  
 PTR (obrat naložb): 76,37 %



**Tip sklada:** delniški, globalno panožni (90-100 % delnic družb iz kmetijske panoge po vsem svetu)

**Tip vlagatelja:** agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 9

12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	-0,271%
Tedenski standardni odklon	2,806%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Probanka Agriculture	-25,22%	-15,08%	14,89%	-
Povprečni letni donos	-	-	4,74%	-

KAZALNIKI TVEGANJA*		AGRICULTURE
Standardni odklon (% letno)		16,07%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)***		-1,03

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



10 NAJVEČJIH NALOŽB	
Bunge Ltd	4,20%
Cadiz Inc	3,94%
Archer-Daniels-Midland Co	3,93%
Andersons Inc	3,90%
Tejon Ranch Co	3,88%
Vilmorin & Cie	3,76%
IOI Corporation	3,76%
Genting Plantations	3,74%
Kuala Lumpur Kepong	3,72%
GMG Global Ltd	3,65%
<b>Skupaj</b>	<b>38,48%</b>

REGIJSKA STRUKTURA	
Indonezija	23,20%
ZDA	22,11%
Malezija	20,95%
Singapur	19,26%
Francija	3,76%
Velika Britanija	3,12%
Hong Kong	2,37%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>5,22%</b>

[www.problog.si](http://www.problog.si)

Nina Urbančič

### ALI BO EVRO VZDRŽAL GRKE IN ALI BODO GRKI VZDRŽALI EVRO?

V teoriji naj bi strah pred ekonomsko škodo, ki jo povzroči državni bankrot (v tem primeru je kot bankrot mišljen že t. i. » default« – kršenje pogodbenih obveznosti, kot npr. izplačilo obresti ...), poskrbel za to, da naj bi bile države disciplinirane pri svojih financah.

Toda čeprav so bankrotirane države za nekaj časa izločene s trgov, je vpliv na rast kratkoročen. Tako je npr. Argentina doživela 10,9-% padec BDP-ja v letu, ki je sledilo njenemu bankrotu leta 2001. V naslednjih letih si je njeno gospodarstvo lepo opomoglo. Tudi Urugvaju, Rusiji in Indoneziji so bankroti pomagali k ponovnemu zagonu gospodarstva ...



## Podsklad Probanka Biotech - delniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 1,1625 EUR  
 ČVS: 274 tisoč EUR  
 Št. naložb: 28  
 Ustanovitev: 19. 3. 2008  
 Upravljalvska provizija: 1,35 %  
 TER (celotni stroški): 1,74 %  
 PTR (obrat naložb): 2,50 %



**Tip sklada:** delniški, globalno panožni (90-100 % delnic družb iz panoge biotehnologije po vsem svetu)

**Tip vlagatelja:** agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 9

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	-0,008%
Tedenski standardni odklon	2,897%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Probanka Biotech	-7,05%	-3,19%	5,06%	-
Povprečni letni donos	-	-	1,66%	-

KAZALNIKI TVEGANJA*	BIOTECH
Standardni odklon (% letno)	21,39%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)** **	-0,22

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

10 NAJVEČJIH NALOŽB	
Cepheid Inc	4,09%
Sino Biopharmaceutical	4,02%
Alexion Pharmaceuticals Inc	3,90%
Cubist Pharmaceuticals Inc	3,87%
Biomarin Pharmaceutical Inc	3,83%
CSL Ltd	3,72%
Amgen Inc	3,71%
Savient Pharmaceuticals Inc	3,71%
Alkermes Inc	3,67%
Gilead Sciences Inc	3,67%
<b>Skupaj</b>	<b>38,19%</b>

REGIJSKA STRUKTURA	
ZDA	79,67%
Hong Kong	4,02%
Avstralija	3,72%
Španija	3,43%
Švedska	3,19%
Švica	3,02%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>2,95%</b>

### www.problog.si

Damjan Kovačič

#### NEKATERI KAZALNIKI FINANČNEGA STRESA V EVROOBMOČJU

V realnem času še naprej spremljamo, kako se na dolžniških trgih spreminjajo možnosti, da se Grčija, Portugalska in Irska izogonejo razglasitvi plačilne nezmožnosti ali prestrukturiranju svojega javnega dolga. Slaba dva meseca po sprejemu svežnja za članice evrskega kluba precej

odločnih ukrepov lahko ugotovimo, da je bilo olajšanje zelo kratkotrajno, sistemska kriza evropskega denarnega sistema pa še naprej glasno tiktaka in povzroča sive lase politikom, bankirjem in davkoplačevalcem.

Evropski medbančni denarni trg kaže resna znamenja stresa, kot jih nismo opazili od konca recesije v začetku leta 2009. Banke so čedalje manj naklonjene tveganju, kar odražajo naraščajoči pribitki za kratkoročne obrestne mere, po katerih si banke med seboj izposojajo denar.



## Podsklad Probanka Uranium - delniški

### Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 0,4963 EUR  
 ČVS: 135 tisoč EUR  
 Št. naložb: 25  
 Ustanovitev: 19. 3. 2008  
 Upravljavska provizija: 1,35 %  
 TER (celotni stroški): 1,84 %  
 PTR (obrat naložb): 140,90 %

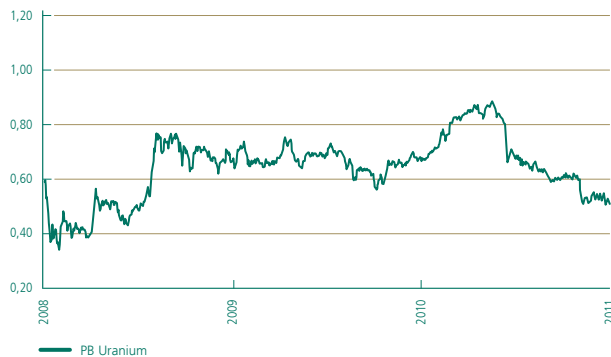


**Tip sklada:** delniški, globalno panožni (90-100 % delnic družb iz panoge pridobivanja uranove rude in jedrske tehnologije po vsem svetu)

**Tip vlagatelja:** agresiven

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 9

### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



12 MESECEV	
Tedenski povprečni donos	-0,492%
Tedenski standardni odklon	3,473%

DONOSNOST	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Probanka Uranium	-40,66%	-23,85%	-14,16%	-
Povprečni letni donos	-	-	-4,96%	-

KAZALNIKI TVEGANJA*	URANIUM
Standardni odklon (% letno)	24,30%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)***	-1,04

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpev koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

Exelon Corp	8,18%
EDF SA	7,19%
Fortum OYJ	6,29%
Constellation Energy	5,95%
Kansai Electric Power	5,39%
Areva	5,25%
Korea Electric Power Corp	4,85%
E.On AG	4,34%
Firstenergy Corp	4,31%
Extract Resources	4,10%
<b>Skupaj</b>	<b>55,85%</b>

### REGIJSKA STRUKTURA

ZDA	40,46%
Kanada	15,00%
Japonska	11,15%
Francija	10,92%
Avstralija	7,64%
Finska	6,19%
Nemčija	3,76%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>4,12%</b>

INVESTICIJSKO  
 BANČNIŠTVO

V oktobru,  
 mesecu varčevanja, brezplačno  
 odpiranje trgovalnega računa in  
 le 0,50-% posredniška provizija

[www.probanka.si/borza](http://www.probanka.si/borza)



## Vzajemni sklad Probanka globalni naložbeni sklad (ETF)

### Podatki o skladu na dan 30. 9. 2011:

VEP: 0,6193 EUR  
 ČVS: 21,680 mio EUR  
 Št. naložb: 67

Ustanovitev: 25. 10. 2006\*

\* Datum preoblikovanja iz investicijske družbe Zlata moneta I v vzajemni sklad. Uporabljeni zgodovinski podatki pred tem datumom so last investicijske družbe, ki je pravni predhodnik.

Upravljalvska provizija: 2 %

TER (celotni stroški): 2,14 %

PTR (obrat naložb): 15,73 %

**Tip sklada:** mešani (upravljavec uporablja strategijo svobodne alokacije sredstev, sam odloča o razmerjih delnice/obveznice, instrumenti denarnega trga)

**Tip vlagatelja:** uravnotežen

**Ocena tveganja** po lestvici Združenja družb za upravljanje (1-10): 7-8

**Benchmark:** S&P Global 1200 Index



### GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA



### PREJŠNJI MESEC IN V PRIHODNJE

V septembru so bile plemenite kovine na udaru, tako kot tudi večina drugih surovin. Zlato je padlo za dobrih 11 %, srebro pa za skoraj 28 % (v USD). Tudi nafta je izgubila slabih 11 % (v USD). Euro je izgubil na vrednosti nasproti večjemu številu svetovnih valut, izjema so bile večinoma surovinske valute, kot so avstralski dolar in južnoafriški rand, ki so izgubile od 3 % do 7 % glede na euro. Globalni naložbeni sklad je v septembru padel za 5,94 %. V portfelju sicer nismo izvajali sprememb, vendar pa izvajamo premik k bolj defenzivni poziciji v začetku oktobra.



### NALOŽBA V VZAJEMNEM SKLADU PROBANKA GLOBALNI NALOŽBENI SKLAD: DnB NOR

DnB NOR je največja norveška finančna ustanova (po tržnih deležih primerljiva s slovensko NLB) z bilančno vsoto preko 2000 mrd norveških kron, ki jo sestavljajo blagovne znamke DnB NOR, življenjska in pokojninska zavarovalnica Vital, poštna banka Postbanken, Cresco (kreditne kartice in potrošniške finance), bančna franšiza DnB NOR v baltičkih državah in družba za upravljanje Carlson.

Pri DnB NOR, ki je v 34-% lasti ministrstva za trgovino in industrijo, ima račun vsak drugi prebivalec Norveške (2,3 milijone strank) in 200.000 korporativnih strank. Na Norveškem imajo odprtih 218 bančnih centrov in vodilni tržni delež v večini segmentov finančnega poslovanja. V zadnjih šestih letih je banka tudi v času svetovne finančne krize dosegala odlične poslovne rezultate, saj je dobiček iz poslovanja pred davki in rezervacijami rasel po 14-% povprečni letni stopnji, dobiček na kapital ROE pa se nikoli ni spustil pod 10 %.

**DnB NOR**

12 MESECEV

Tedenski povprečni donos	-0,225%
Tedenski standardni odklon	1,670%

DONOSNOST vključuje izplačilo dividend	LETOS	1 LETO	3 LETA	5 LET
Globalni naložbeni sklad	-19,33%	-12,01%	-17,61%	-18,20%
Povprečni letni donos	-	-	-6,25%	-3,94%

KAZALNIKI TVEGANJA*	BIOTECH
Standardni odklon (% letno)	12,53%
Razmerje presežni donos/odklon (Sharpe)**	-1,08

\* Kazalniki na osnovi podatkov za 1 leto.

\*\* Sharpov koeficient je presežni donos na enoto tveganja.

### 10 NAJVEČJIH NALOŽB

Nova Kreditna banka Maribor (obveznica)	6,98%
Pivovarna Laško, d.d.	4,79%
ETFS Physical Gold	4,56%
Helios Domžale, d.d.	4,23%
Juteks, d.d., Žalec	2,81%
Fotona, d.d.	2,41%
IBM	2,39%
Toronto-Dominion Bank	2,24%
British American Tobacco	2,01%
Nike Inc	1,99%
<b>Skupaj</b>	<b>34,41%</b>

### REGIJSKA STRUKTURA

Slovenija	24,06%
ZDA	18,30%
Kanada	10,35%
Velika Britanija	9,18%
Francija	7,57%
Avstralija	4,04%
Švica	3,09%
Kitajska	2,04%
Singapur	1,93%
Nemčija	1,66%
Ostalo	7,26%
<b>Obveznice</b>	<b>8,06%</b>
<b>Denarna sredstva</b>	<b>2,46%</b>

### PANOŽNA STRUKTURA

Finance	13,27%
Energija	8,22%
Industrija	8,00%
Informacijska tehnologija	6,10%
Trajne dobrine	6,10%
Potrošne dobrine	5,62%
Plemenite kovine	4,56%
Materiali	4,13%
Telekomunikacije	4,01%
Zdravstvo	2,73%
Oskrba	2,69%
Ostalo	24,05%
Obveznice finančnih institucij	8,06%
<b>Denarna sredstva</b>	<b>2,46%</b>



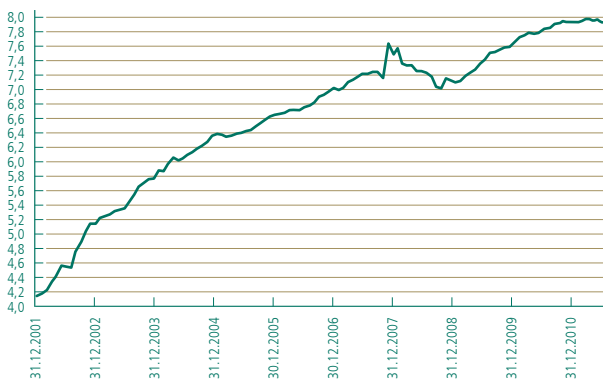
# Probanka Delta - vzajemni pokojninski sklad

## Podatki o podskladu na dan 30. 9. 2011:

Število enot premoženja v obtoku: 1.123.365,0676  
Čista vrednost sredstev v EUR: 8.885.318,34  
Zajamčena vrednost sredstev v EUR: 8.524.858,06  
Ustanovitev: 27. 7. 2001  
Upravljavska provizija: 1,5 %

VEP v EUR	7,9096
Mesečna donosnost	-0,49
6-mesečna donosnost VEP v %	-0,40
12-mesečna donosnost VEP v %	0,52
36-mesečna donosnost VEP v %	9,93
60-mesečna donosnost VEP v %	15,69

## VREDNOST ENOTE PREMOŽENJA (VEP)



Naložbena politika sklada je uravnotežena, usmerjena v izbiro naložb po načelih varnosti (prednostno), donosnosti in likvidnosti, za kar je upravljavec dolžan skrbeti s primerno razpršitvijo premoženja. Naložbe niso omejene na določen gospodarski sektor ali na določeno geografsko območje. Sredstva sklada so v največji možni meri naložena v državne vrednostne papirje z rokom dospelosti nad enim letom.

Usmeritev naložb sredstev sklada je naslednja:

- vrednostni papirji s fiksnim donosom – najmanj v višini 60 % premoženja sklada,
- vrednostni papirji z variabilnim donosom – največ v višini 30 % premoženja sklada,
- bančni denarni depoziti – največ v višini 30 % premoženja sklada,
- druge naložbe – skupaj največ v višini 30 % premoženja sklada.

V skladu s pravili sklada naložbe sklada ne smejo presegati zakonskih omejitev glede vrste dovoljenih naložb in obsega sredstev naložb v posamezne oblike naložb.



## ZA DEPOZIT NEVERJETNIH 4,8% OBRESTI

- 4,80-% letna fiksna obrestna mera za obdobje 3 let,
- v primeru prekinitve po 1. letu velja 4,40-% letna obrestna mera, v primeru prekinitve po 2. letu pa 4,60 % letno,
- izplačilo obresti ob poteku obdobja vezave ali ob prekinitvi,
- možnost vezave že od 1.000 EUR naprej.

INFORMATIVNI IZRAČUN OBRESTI  
NA DAN 25. 9. 2011

	TOP DEPOZIT (PO TREH LETIH)	TOP DEPOZIT (PREKINITEV PO DRUGEM LETU)	TOP DEPOZIT (PREKINITEV PO ENEM LETU)
Glavnica	10.000,00	10.000,00	10.000,00
Obrestna mera	<b>4,80 %</b>	<b>4,60 %</b>	<b>4,40 %</b>
Obresti	1.440,00	920,00	440,00
Skupaj	11.440,00	10.920,00	10.440,00

TOP  
DEPOZIT 3

Podjetje: **AMAZON.COM INC.**

Trenutna cena delnice: **221,51 USD**

Oznaka vrednostnega papirja: **AMZN US**

Ciljni tečaj: **235,00 USD**

Borzni trg: **NASDAQ**

Valuta: **USD**

ISIN: **US0231351067**



Amazon je največji spletni trgovec na svetu z ustvarjenimi prihodki v višini 34,2 mrd USD (2010), kar predstavlja 8-% tržni delež 415 mrd USD vredne spletne trgovine. Od tega prodajo 55 % v Severni Ameriki in 45 % na ostalih trgih. Podjetje je bilo ustanovljeno leta 1994 in je pričelo kot spletna knjigarna. Sčasoma so pričeli širiti asortiment blaga, ki ga prodajajo. Danes največji segment prodaje predstavljata elektronika in splošno blago (54 %), medtem ko prodaja medijev (knjige, glasba, DVD ...) znaša 43 %. Ostalo predstavljajo prihodki iz ostalih aktivnosti, kot je denimo »cloud computing« in prodaja ostalim trgovcem preko Amazona, kjer AMZN pobere določeno provizijo. Posebej uspešni so pri prodaji e-bralnika Kindle, ki je njihov najbolj prodajan izdelek (številki ne izdajo), saj danes prodajo že več knjig v digitalni izvedbi kot v tiskani izdaji, tako da so uspešno naredili prehod v digitalno dobo.

Glavna konkurenčna prednost Amazona je cenovna prednost, saj ne potrebuje fizičnih trgovin in lastnega distribucijskega sistema. Poleg tega mu ni potrebno plačevati prometnega davka v ZDA (velja le za trgovce, ki so fizično prisotni).

### Podatki o poslovanju

V mio USD	2011 (ocena)	2010	2009
Prihodki iz prodaje	48,845	34,204	24,509
Izid iz poslovanja	1,217	1,406	1,129
Čisti poslovni izid (prilagojeni)	1,407	1,152	902

### Kazalniki poslovanja in vrednosti delnice:

P/E	97,71
Est. P/E 2011	69,01
P/B	12,83
P/S	2,47
ROE	15,24
Operativna marža	3,14%

vir: Bloomberg

Naložba je v skladih Probanka Alfa – uravnoveženi, Probanka Beta – delniški, in Probanka globalni naložbeni sklad.

## Prednosti in slabosti naložbe

### Prednosti:

- Amazon dominira spletno maloprodajo, saj je tako velik, kot naslednjih šest konkurentov skupaj; velikost in močna blagovna znamka sta razlog, da bo podjetje ostalo sinonim za spletno prodajo.
- Amazon ima še veliko potenciala na trgih zunaj ZDA in Kanade, kjer so rasti prodaje preko spleta mnogo višje, kot denimo v ZDA. Vodstvo AMZN preučuje, da ponudi spletne strani še v več državah, kot jih ima trenutno (6). Globalna internetna penetracija znaša le 27%, v ZDA je 76%.
- Kindle in tablični računalnik omogočata Amazonu, da profitira pri prehodu k digitalnim medijem;
- Amazon upravlja sorodne spletne strani, kot so Zappos.com, Diapers.com, Soap.com, LOVEFILM, Livingsocial, ki omogočajo Amazonu, da diverzificira svoje poslovanje in nudi priložnosti za rast na ostalih področjih preko spleta.
- Amazon nudi svojo infrastrukturo tudi ostalim trgovcem, tako le ti predstavljajo 32% vseh prodanih izdelkov preko Amazona.

### Slabosti:

- hitro spreminjajoče okolje na spletu in močna konkurenca v obliki podjetij, kot so Apple, Yahoo, Walmart.com, Google, Ebay lahko ogrozijo Amazonov poslovni model; potrošnik lahko hitro zamenja trgovca brez kakšnih stroškov;
- vedno več medijev se proda v digitalni obliki, kar pomeni, da skladišča in distribucijski centri, ki jih ima Amazon, ne predstavljajo konkurenčne prednosti;
- če bo uveden prometni davek za spletne trgovce, lahko to zmanjša Amazonovo profitabilnost;
- pri širitvi na tuje trge bodo naleteli na lokalna, že uveljavljena podjetja, kar lahko ogrozi pričakovano visoko rast.

### GRAFIČNI PRIKAZ GIBANJA CENE DELNICE AMZN US

