

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA IN PRIMERJAVA VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI V  
OBDOBJU 2007–2022**

Ljubljana, marec 2023

MARTIN LINDIČ

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Martin Lindič, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza in primerjava vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007-2022, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Alešem Berkom Skokom

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis študenta: \_\_\_\_\_

# KAZALO

UVOD.....	1
<b>1 VZAJEMNI SKLAD .....</b>	<b>3</b>
1.1 Vrste vzajemnih skladov.....	3
1.2 Družba za upravljanje .....	5
1.3 Krovni sklad .....	5
1.4 Prednosti in slabosti vzajemnih skladov .....	5
1.5 Vzajemni skladi v Sloveniji v obdobju 2007–2022 .....	6
1.6 Vzajemni skladi v tujini.....	9
<b>2 PREDSTAVITEV SLOVENSkih DRUŽB ZA UPRAVLJANJE .....</b>	<b>10</b>
2.1 Triglav Skladi .....	10
2.2 NLB skladi .....	11
2.3 Generali investments.....	12
2.4 Primorski skladi .....	13
2.5 Sava Infond .....	14
<b>3 METODOLOGIJA IZRAČUNOV .....</b>	<b>14</b>
3.1 Čista vrednost sredstev .....	15
3.2 Vrednost enote premoženja.....	15
3.3 Alfa.....	16
3.4 Beta .....	16
3.5 Standardni odklon.....	16
3.6 Standardni odklon negativnih donosov.....	16
3.7 Sledilna napaka .....	17
3.8 Model vrednotenja dolgoročnih naložb.....	17
3.9 Premica trga vrednostnih papirjev.....	17
3.10 Premica trga kapitala .....	17
3.11 Sharpov kazalec .....	17
3.12 Treynorjev kazalec .....	18
3.13 Sortinov kazalec .....	19
3.14 Informacijski kazalec .....	19
<b>4 IZBOR IN ANALIZA IZBRANIH VZAJEMNIH SKLADOV .....</b>	<b>20</b>

4.1	Triglav Steber Global.....	21
4.2	NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški .....	24
4.3	Generali Tehnologija.....	27
4.4	PSP Modra Linija.....	30
4.5	Infond Razviti trgi.....	33
4.6	Sklep analize izbranih vzajemnih skladov .....	36
5	ANALIZA STROŠKOV .....	37
6	ANALIZA KAZALCEV .....	40
6.1	Beta .....	40
6.2	Sharpov kazalec.....	41
6.3	Treynorjev kazalec.....	43
6.4	Sortinov kazalec.....	45
6.5	Informacijski kazalec .....	47
6.6	Sklep analize kazalcev.....	49
7	KONČNA PRIMERJAVA VZAJEMNIH SKLADOV TER PRIMERJAVA Z RAZLIČNIMI NALOŽBAMI .....	50
8	OMEJITVE IN PRIPOROČILA ZA IZBOLJŠAVE .....	52
	SKLEP .....	53
	LITERATURA IN VIRI.....	54
	PRILOGE .....	61

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Tržni delež družb za upravljanje konec leta v obdobju 2006–2021 .....	9
Tabela 2: Vrednost sredstev vzajemnih skladov izbranih držav v letu 2021 (v bilijonih EUR) .....	10
Tabela 3: Pomembni dogodki družbe Triglav Skladi v obdobju 1994–2020 .....	11
Tabela 4: Pomembni dogodki družbe NLB Skladi v obdobju 2002–2017 .....	12
Tabela 5: Pomembni dogodki družbe Generali Investments v obdobju 1994–2019 .....	13
Tabela 6: Pomembni dogodki družbe Primorski Skladi v obdobju 1994–2019 .....	13
Tabela 7: Pomembni dogodki družbe Sava Infond v obdobju 1993–2021.....	14
Tabela 8: Donosnost vzajemnega sklada Triglav v obdobju 2007–2022 .....	22
Tabela 9: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Triglav v obdobju 2007–2022 .....	23
Tabela 10: Donosnost vzajemnega sklada NLB v obdobju 2007–2022 .....	25

Tabela 11: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada NLB v obdobju 2007–2022 .....	26
Tabela 12: Donosnost vzajemnega sklada Generali v obdobju 2007–2022 .....	28
Tabela 13: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Generali v obdobju 2007–2022.....	29
Tabela 14: Donosnost vzajemnega sklada PSP v obdobju 2007–2022 .....	31
Tabela 15: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada PSP v obdobju 2007–2022 .....	32
Tabela 16: Donosnost vzajemnega sklada Infond v obdobju 2007–2022 .....	34
Tabela 17: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Infond v obdobju 2007–2022.....	35
Tabela 18: Primerjava stroškov vzajemnih skladov konec leta 2022 .....	38
Tabela 19: Predpostavke za analizo vpliva stroškov na vrednost naložbe .....	39
Tabela 20: Analiza vpliva stroškov na vrednost naložbe.....	40
Tabela 21: Izračunana beta vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022 .....	41
Tabela 22: Sharpov kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022 .....	43
Tabela 23: Treynorjev kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022.....	45
Tabela 24: Sortinov kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022.....	47
Tabela 25: Informacijski kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022.....	49
Tabela 26: Primerjava donosnosti naložbe v izbranih vzajemnih skladih za čas trajanja do 30 let.....	51

## **KAZALO SLIK**

Slika 1: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Triglav z indeksom Triglav v obdobju 2007–2022 .....	24
Slika 2: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada NLB z indeksom NLB v obdobju 2007–2022 .....	27
Slika 3: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Generali z indeksom Generali v obdobju 2007–2022 .....	30
Slika 4: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada PSP z indeksom PSP v obdobju 2007–2022 .....	33
Slika 5: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Infond z indeksom Infond v obdobju 2007–2022 .....	36
Slika 6: Primerjava donosnosti naložb v izbranih vzajemnih skladih in drugih izbranih naložb za čas trajanja 30 let.....	52

## **KAZALO PRILOG**

Priloga 1: Pomembni dogodki v delovanju družb za upravljanje .....	1
Priloga 2: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Triglav po mesecih v obdobju 2007–2022..2	

Priloga 3: Pregled donosnosti vzajemnega sklada NLB po mesecih v obdobju 2007–2022.....	7
Priloga 4: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Generali po mesecih v obdobju 2007–2022 .....	12
Priloga 5: Pregled donosnosti vzajemnega sklada PSP po mesecih v obdobju 2007–2022 ....	17
Priloga 6: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Infond po mesecih v obdobju 2007–2022	22

## **SEZNAM KRATIC**

angl. – angleško

**ATVP** – agencija za trg vrednostnih papirjev

**CAPM** – (angl. Capital asset pricing model); model vrednotenja dolgoročnih naložb

**CML** – (angl. Capital market line); premica trga kapitala

**DD** – (angl. Downside deviation); standardni odklon negativnih donosov

**EUR** – euro

**KNPVP** – kolektivni naložbeni podjemi za vlaganje v prenosljive vrednostne papirje

**SML** – (angl. Security market line); premica trga vrednostnih papirjev

**TE** – (angl. Tracking error); sledilna napaka

**VEP** – vrednost enote premoženja

**ZISDU** – zakon o investicijskih družbah in družbah za upravljanje

## UVOD

Živimo v času velike negotovosti; ko smo ravno na koncu epidemije, se sedaj soočamo z novo krizo. Čedalje več je opozarjanja na prihajajočo recesijo (Stirling & Valero, 2022) in v mesecu decembru 2022 je inflacija v Sloveniji znašala 10,3 %, od tega se je blago podražilo za 11,5 % in storitve za 7,7 % (Brvar, 2022).

Na bančnem računu pri banki NLB d. d. znaša trenutna obrestna mera 0,0001 %, medtem ko znaša strošek osnovnega računa na mesečni ravni 2,89 euro (v nadaljevanju EUR) oz. 34,68 EUR letno, poleg ostalih morebitnih stroškov. To pomeni, da v primeru, da vlagatelj denar stoji na banki, le-ta izgublja vrednost (NLB, 2023).

Da do te izgube vrednosti denarja ne bi prišlo, je denar treba vložiti v primerne naložbe. Poznamo več vrst naložb, kot so na primer nakup nepremičnine, nakup žlahtnih kovin, različne denarne valute in različne finančne naložbe. Pri finančnih naložbah lahko vlagatelji sami preko borznega posrednika kupijo delnice, obveznice in druge vrednostne papirje. Vlagatelji lahko dajo svoje premoženje v upravljanje finančnim strokovnjakom, da ga bodo le-ti oplemenitili (Beattie, 2022). Ena izmed takih možnosti so naložbe v vzajemne sklade, na katere se bomo osredotočili v tem magistrskem delu. Za razliko od finančnih naložb, ki terjajo od vlagatelja določeno mero finančnega znanja, preden lahko prične z vlaganjem sredstev, pri vzajemnih skladih ni tako. Pri slednjih finančno znanje ni potrebno, saj se nivo tveganja in vrsta naložbe določita pri pripravi varčevalnega načrta ob odprtju računa, kar dela vzajemne sklade še dodatno privlačne. Dodatna prednost vzajemnih skladov je tudi možnost vlaganja manjših zneskov in nastavitev rednih plačil, s čimer lahko vlagatelji v vzajemne sklade vlagajo redno, in to brez dodatnega dela. Poudariti je treba, da vzajemni skladi niso primerni za vlagatelje, ki si želijo vlagati na kratek rok, torej obdobje krajše od enega leta. Pri vlaganju v vzajemne sklade mora biti vlagatelj pripravljen varčevati na daljši rok, navadno najmanj 5 let (Triglav Skladi, brez datuma c).

Pomemben dejavnik pri vzajemnih skladih predstavljajo tudi stroški. Navadno vzajemni skladi vsebujejo vstopne in izstopne stroške, upravljavsko provizijo ter transakcijske stroške. Vsi stroški so obračunani kot odstotek vloženih sredstev. Vstopni in izstopni stroški se lahko spreminjajo tudi glede na višino oz. čas investicije, medtem ko so upravljavska provizija in transakcijski stroški navadno stalni. Za primer, NLB Skladi, d. o. o. po petih letih nimajo izstopnih stroškov. Primerjava stroškov vzajemnih skladov igra pomembno vlogo pri izbiri sklada, saj se lahko po obračunu le-teh vzajemni sklad z nižjimi donosi in stroški izkaže za boljšo izbiro (Vegelj, 2022).

Na dolgi rok je uporaba vzajemnih skladov namesto direktnega lastništva delnic negativno povezana s stroški vzajemnih skladov in pozitivno povezana s samozavestjo glede finančne samostojnosti v prihodnosti. To pomeni, da nižji, kot so stroški vzajemnega sklada, več sredstev se vanj vlaga, kar pa tudi kaže na pomembnost ekonomije obsega zaradi katere pride

do konsolidacije panoge, kar se je dogajalo v Sloveniji v preteklih letih. Na količino vloženih sredstev v vzajemne sklade vpliva tudi optimizem glede finančnega stanja v prihodnosti. Trend gibanja stroškov vzajemnih skladov nakazuje, kam se bodo ti premaknili v prihodnosti, in še dodatno pripomore k večjemu vlaganju v vzajemne sklade, saj v zadnjih letih opazamo trend nižanja stroškov vzajemnih skladov (Duca, 2005).

Na koncu pa je za vlagatelja najpomembnejše, koliko denarja dobi iz svoje naložbe (po obračunu stroškov), zato bomo z različnimi metodami analizirali, kako so izbrani vzajemni skladi delovali v obdobju 2007–2022. Treba pa je poudariti, da pretekla uspešnost ne pomeni enake uspešnosti tudi v prihodnje in da je prihodnja uspešnost odvisna od veliko zunanjih in notranjih dejavnikov.

V Sloveniji imamo trenutno pri Agenciji za trg vrednostnih papirjev prijavljenih pet krovnih skladov, v okviru katerih deluje več kot 50 vzajemnih skladov. Konec leta 2022 je imelo v vzajemnih skladih svoje investicije več kot pol milijona vlagateljev, vrednost naložb v vzajemnih skladih v Sloveniji pa je znašala 4,267 milijarde EUR. Če to primerjamo z začetkom leta 2007, ko je 272 tisoč vlagateljev v vzajemne sklade v Sloveniji vložilo za 2,123 milijarde EUR, lahko vidimo, da se je število vlagateljev povečalo za približno 83 % in vrednost naložb za približno 101 %. Največji delež naložb v vzajemne sklade predstavljajo delniški vzajemni skladi, v katerih je že od leta 2007 vloženo več kot 50 % vseh sredstev v vzajemnih skladih v Sloveniji (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a).

Namen magistrskega dela je raziskati delovanje vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022. S preučevanjem zgodovine delovanja vzajemnih skladov v Sloveniji bomo prikazali, kako se je trg vzajemnih skladov v Sloveniji spreminjal med letom 2007 in 2022 in kako so bili izbrani vzajemni skladi v Sloveniji pri svojem delovanju uspešni. Na podlagi teh značilnosti bomo te sklade primerjali med seboj.

Cilj magistrskega dela je preučiti, kateri izmed izbranih vzajemnih skladov je bil v Sloveniji v obdobju 2007–2022 najuspešnejši. V teoretičnem delu je cilj predstaviti razvoj trga vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022 ter opisati različne metode, ki se uporabljajo za primerjavo vzajemnih skladov. V analitičnem delu pa je cilj uporabiti metode, opisane v teoretičnem delu, ter na njihovi podlagi izračunati in primerjati uspešnost izbranih vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022.

Za namene magistrskega dela bomo zasledovali naslednje cilje:

- opredelitev strokovnih terminov v povezavi z vzajemnimi skladi;
- preučevanje delovanja vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022;
- preučevanje prednosti in slabosti vzajemnih skladov;
- preučevanje različnih metod analiziranja vzajemnih skladov;
- analiziranje uspešnosti izbranih vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022;



- predstavitev ugotovitev uspešnosti in primerjave izbranih vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju 2007–2022.

## **1 VZAJEMNI SKLAD**

Na vprašanje, kaj je vzajemni sklad, odgovarja Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-3), Ur. l. RS, št. 31/2015, 81/2015, 77/2016, 77/2018, 161/2021 in 101/2022, ki pravi, da je vzajemni sklad kolektivni naložbeni podjem za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje. To pomeni, da je vzajemni sklad združenje več vlagateljev in njihovega premoženja v enoto, za katero skrbijo upravljalci sklada. Vzajemne sklade ločujemo po različnih naložbenih politikah, po različnih panogah ali pa po različnih regijah, v katere investirajo. Nad vzajemnimi skladi deluje krovni sklad, ki nadzoruje vse vzajemne sklade pod seboj. Prednost take strukture je večja fleksibilnost v prenosu denarja med vzajemnimi skladi, saj pri prenosu med posameznimi skladi znotraj skupine vlagatelju ni treba plačati davka na kapitalski dobiček, ki bi ga moral plačati ob spremembi pri drugih vrstah investicij, in lahko tako bistveno ceneje zamenja svojo naložbeno strukturo (Fister, 2019).

Vzajemni skladi zberejo omejena sredstva malih vlagateljev v večje zneske in tako pridobijo prednost trgovanja v velikem obsegu. Vlagatelji dobijo sorazmerni delež celotnih sredstev vzajemnega sklada, glede na višino njihove naložbe. Tak sistem da malim vlagateljem ugodnosti, za katere so vzajemnemu skladu pripravljene plačati upravljavsko provizijo. Vzajemni skladi so razširitev investicijskega kluba ali finančne zadruga, v kateri se združijo posamezniki in njihova sredstva, vzajemni sklad pa namesto njih deluje kot upravitelj sredstev (Bodie, 2003).

### **1.1 Vrste vzajemnih skladov**

Investicijski skladi se med seboj razlikujejo glede na vrste naložb in glede na naložbeno politiko, in sicer spadajo v eno izmed sledečih kategorij (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c):

- delniški sklad;
- obvezniški sklad;
- mešani sklad;
- skladi denarnega trga;
- skladi strategij absolutne donosnosti;
- nepremičninski skladi;
- preostali skladi.

Delniški sklad je investicijski sklad, ki ima vsaj 85 % sredstev naloženih v delnicah ali v delnicah in enotah delniških ciljnih skladov (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma

c). Delniški sklad se lahko naprej opredeli še glede na geografsko izpostavljenost, gospodarski sektor ali izpostavljenost do družb z majhno kapitalizacijo. Če se delniški sklad opredeli do gospodarskega sektorja, mora imeti vsaj 80 % sredstev v delnicah družb, ki spadajo v gospodarski sektor (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Obvezniški sklad je investicijski sklad, ki ima vsaj 80 % sredstev naloženih v obveznicah ali v obveznicah in drugih oblikah olastninjenega dolga (olastninjen dolg so vrednostni papirji s fiksno donosnostjo, ki niso obveznice in enote obvezniških ciljnih skladov). Obvezniški sklad ne sme biti izpostavljen do delnic (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c). Dodatno se lahko opredeli še glede na izpostavljenost kreditnemu tveganju, obstajajo pa še druge posebne kategorije obvezniških skladov (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Mešani sklad je investicijski sklad, ki ima sredstva naložena v lastniške vrednostne papirje, dolžniške vrednostne papirje, instrumente denarnega trga in enote ciljnih skladov, ki nalagajo v navedene finančne instrumente ter denar in denarne ustreznike (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Sklad denarnega trga je investicijski sklad, ki je oblikovan kot vzajemni sklad in ima sredstva naložena v instrumentih denarnega trga, denarnih depozitih in enotah ciljnih skladov, ki izpolnjujejo pogoje za kratkoročne sklade denarnega trga ali običajne sklade denarnega trga (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Sklad strategij absolutne donosnosti je investicijski sklad, katerega naložbeni cilj je neodvisno od razmer na finančnih trgih dosegati donosnost v višini pribitka nad vodilom, izraženim z referenčno medbančno obrestno mero in katerega naložbena politika omogoča hitro in fleksibilno prilagajanje naložb sklada razmeram na trgu ter vključuje uporabo izvedenih finančnih instrumentov in po potrebi uporabo tehnik upravljanja sredstev (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Nepremičninski sklad je investicijski sklad, ki izpolnjuje pogoje 367. člena ZISDU-3. Preostali skladi so investicijski skladi, ki se jih zaradi svojih posebnosti ne da razvrstiti v nobeno od zgoraj naštetih kategorij (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c).

Investicijski sklad mora izpolnjevati naslednje tri pogoje, da je kolektivni naložbeni podjem, in sicer (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma c):

- investicijski sklad sam po sebi nima poslovnega ali gospodarskega namena;
- investicijski sklad zbira premoženje vlagateljev za namene vlaganja tega premoženja v naložbe, ki bodo zagotavljale vlagateljev združen donos;
- vlagatelji v investicijski sklad kot skupina nimajo vsakodnevnega nadzora nad skladom.

Sklade glede na način delovanja delimo na odprte in zaprte. Zaprti tip sklada proda skozi prvo javno ponudbo vnaprej določeno število vrednostnih papirjev, ki nato prosto kotirajo na borzi

in s tem določajo vrednost sklada. Za pristop oz. izstop iz zaprtega sklada je treba kupiti oz. prodati vrednostne papirje le-tega (Bodie, 2003).

Vzajemni skladi spadajo med odprte vrste skladov. To pomeni, da vzajemni sklad za vsakega novega vlagatelja izda nove vrednostne papirje, ki jih proda vlagatelju po čisti vrednosti sredstev (v nadaljevanju NAV). Pri izstopu vlagatelj proda vrednostne papirje nazaj vzajemnemu skladu po trenutnem NAV. Ob tem lahko nastanejo tudi stroški prodaje. Odprta vrsta sklada sprejema nove vlagatelje ves čas delovanja in nima omejenega števila izdanih vrednostnih papirjev, temveč se njihovo število spreminja glede na potrebe sklada (Bodie, 2003).

Vrednostni papirji odprtega tipa sklada ne kotirajo prosto na borzi, temveč se jih lahko kupi oz. proda le skladu, ki jih je izdal (Parker, 2022).

## **1.2 Družba za upravljanje**

Po 13. členu ZISDU-3 je družba za upravljanje pravna oseba, ki na podlagi dovoljenja Agencije za trgovanje vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP) opravlja storitve upravljanja kolektivnega naložbenega podjetja za vlaganje v prenosljive vrednostne papirje (v nadaljevanju KNPVP) in ima sedež v Republiki Sloveniji. Upravljanje storitev KNPVP omogoča družbi za upravljanje, da ustanovi vzajemne sklade, upravlja z njihovim premoženjem in trži njihove enote premoženja vlagateljem. Upravljavska provizija je strošek družbe za upravljanje vzajemnih skladov. Upravljavska provizija se plačuje iz sredstev vzajemnega sklada (ZISDU-3).

Nadzor nad družbami za upravljanje ima ATVP, v skladu z 11. poglavjem ZISDU-3. Namen nadzora družb za upravljanje je preverjanje, ali družbe za upravljanje sledijo pravilom in zakonom, ki urejajo storitve za upravljanje finančnega premoženja. Na letni ravni mora revizor opraviti pregled družbe za upravljanje (ZISDU-3).

## **1.3 Krovni sklad**

Krovni sklad je vzajemni sklad, ki je sestavljen iz najmanj dveh podskladov. Sam po sebi krovni sklad ni pravna oseba. Tako kot za krovni sklad se tudi za podsklade uporabljajo predpisi, ki veljajo za vzajemne sklade. Le družba za upravljanje lahko oblikuje krovni sklad. To lahko stori tako, da pridobi dovoljenje ATVP za oblikovanje krovnega sklada (ZISDU-3).

## **1.4 Prednosti in slabosti vzajemnih skladov**

Prednosti vzajemnih skladov je veliko. Vlagatelj v vzajemne sklade pridobi strokovne storitve na področju vlaganja, za katero plača manj, kot bi v primeru najema osebnega finančnega svetovalca, ki bi mu nudil enake storitve. V primeru kapitalskih dobičkov, kot so dividende,

jih naprej ponovno vloži vzajemni sklad sam, kar še dodatno povečuje rast naložbe. Posebnost vzajemnih skladov je tudi dodatna varnost, saj večina njih vlaga v veliko različnih naložb in tako razprši svoje tveganje. Ena glavnih prednosti vzajemnih skladov pa je njihova preprostost. Za razliko od drugih naložbenih možnosti so vzajemni skladi preprosti za pristop, potreben vložek za začetek naložbe je navadno minimalen in vlagatelj ne potrebuje dodatnega finančnega znanja za začetek investiranja. Če je vzajemni sklad (podsklad) del krovnega sklada, lahko vlagatelj z minimalnimi ali brez stroškov menja investicijo med različnimi vzajemnimi skladi, ne da bi za to spremembo plačal davek na kapitalski dobiček (Vanguard, brez datuma).

Slabosti vzajemnih skladov pa so sledeče. Navadno so transakcijski stroški v povezavi z vzajemnim skladom obračunani na dejanski ravni, kar pomeni, da če vzajemni sklad veliko trguje, lahko to vodi do visokih transakcijskih stroškov. Prav tako imajo lahko nekateri vzajemni skladi še dodatne skrite stroške. Lahko pride tudi do zlorab upravljanja, s katerimi upravljatelj vzajemnega sklada prireja rezultate ali prekomerno aktivno išče višje donose – na račun vlagateljev. V drugih državah (specifično ZDA) morajo vlagatelji sami plačati kapitalski dobiček na prodane vrednostne papirje vzajemnih skladov, kar lahko predstavlja velik strošek z vidika davka in z vidika prijave davkov. V Sloveniji plača vlagatelj davek na kapitalski dobiček šele, ko proda svojo naložbo. Pod eno izmed slabosti vzajemnih skladov se lahko šteje tudi potreben čas naložbe. Od vlagatelja se pričakuje vsaj nekajletno zavezanost sredstev, kar pa ni vedno primerno za vse vlagatelje. Še posebej lahko na naslov hitrega dviga naložbe pride do (izstopnih) stroškov, ki jih vlagatelj ne bi imel, če bi imel naložbo v skladu več časa (Palmer, 2022).

## **1.5 Vzajemni skladi v Sloveniji v obdobju 2007–2022**

Na začetku leta 2007 je bilo v Sloveniji pri ATVP prijavljenih 13 družb za upravljanje, ki so imele v upravljanju 99 vzajemnih skladov (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2007). Do konca leta 2007 je število vzajemnih skladov naraslo na 110. Vseh sredstev v upravljanju je bilo konec leta 2007 2,92 milijarde EUR, kar je za skoraj milijardo EUR več kot leto prej. To je bil tudi rekord količine sredstev v vzajemnih skladih do tedaj. 75,6 % vseh sredstev je bilo investiranih v delnice, od tega večinoma v delnice podjetij s sedežem izven Slovenije. V letu 2007 se je število vlagateljev v vzajemne sklade povečalo na skoraj 322 tisoč vlagateljev, kar predstavlja skoraj 18% rast glede na preteklo leto, ko je bilo vlagateljev v vzajemne sklade 273 tisoč. Povprečna vrednost sredstev na posameznega vlagatelja je v začetku leta 2007 tako znašala nekaj več kot 7000 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2008).

V letu 2008 se je količina sredstev v vzajemnih skladih močno zmanjšala, kar je moč pripisati gospodarski krizi, ki se je začela istega leta. Količina sredstev v vzajemnih skladih se je zmanjšala na 1,513 milijarde EUR, kar je za skoraj polovico manj kot leto prej. Kljub močnemu upadu sredstev v vzajemnih skladih pa se je število vlagateljev povečalo na skoraj 400 tisoč, kar je za 23 % več kot leto prej. Povprečna vrednost sredstev na posameznega vlagatelja je

konec leta 2008 znašala malo manj kot 4000 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a).

Nato je do konca leta 2010 sledila počasna rast. Količina sredstev v vzajemnih skladih je konec leta 2010 znašala 2,05 milijarde EUR, vlagateljev pa je bilo 421 tisoč. Povprečna vrednost sredstev na posameznega vlagatelja je konec leta 2010 znašala malo manj kot 5000 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a). V letu 2010 se je začelo novo konsolidiranje v panogi vzajemnih skladov, ki je trajalo še naslednjih deset let. Družbi Medvešek Pušnik DZU, d. d. in Publikum PDU, d. d. sta se združili v novo družbo Alta Skladi, d. d. Prav tako se je Krona Senior, d. d. preoblikovala v SENIOR, vzajemni sklad za prilagodljive sestave naložb, ki je deloval pod upravljanjem DUS Krona, d. o. o. (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2011).

Do konca leta 2011 se je količina sredstev v vzajemnih skladih zmanjšala na 1,81 milijarde EUR, kar je za 12 % manj kot leto prej. Kljub temu se je število vlagateljev povečalo na 452 tisoč. Ta nivo sredstev v vzajemnih skladih se je ohranil vse do sredine leta 2014, nato pa so sredstva v vzajemnih skladih ponovno začela rasti in so do konca leta 2014 znašala 2,151 milijarde EUR. Kljub rasti sredstev pa se je število vlagateljev v temu obdobju zmanjšalo na 421 tisoč. Povprečna vrednost sredstev na posameznega vlagatelja je konec leta 2014 znašala nekaj več kot 5 tisoč EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a). V tem obdobju se je tudi nadaljevala konsolidacija panoge. Leta 2011 je družba Infond, d. o. o. prevzela delovanje Krekovega krovnega sklada, v istem letu se je tudi družba DUS Krona, d. o. o. pripojila družbi Alta Skladi, d. d. V letu 2012 je družba Infond d. o. o. prevzela še upravljanje Probankinega krovnega sklada (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2013). Triglav Skladi pa so v letu 2013 prevzeli upravljanje podskladov krovnega sklada Abanka Skladi. Tako je bilo konec leta 2014 v Sloveniji pri ATVP prijavljenih še 10 družb za upravljanje, ki so upravljale s 113 vzajemnimi skladi, od tega je bilo kar 74 delniških skladov (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2015).

Med letoma 2015 in 2017 je sledilo obdobje rasti; o konec leta 2017 se je količina sredstev v vzajemnih skladih povečala na 2,66 milijarde EUR. Prav tako se je v tem obdobju število vlagateljev povečalo na 440 tisoč, kar pa predstavlja povprečno vrednost sredstev na vlagatelja, nekoliko več kot 6000 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a). V temu obdobju je leta 2015 družba Infond, d. o. o. prevzela upravljanje podskladov krovnega sklada Perspektiva (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2016). KD Skladi, d. o. o. so v letu 2016 prevzeli upravljanje podskladov krovnega sklada Ilirika. Isto leto je še družba Alta Skladi, d. d. prevzela upravljanje podskladov krovnega sklada Alpen, s tem je ostalo le še sedem v Sloveniji prijavljenih družb za upravljanje, ki so imela pod svojim nadzorom 100 vzajemnih skladov. Od tega je bilo 66 delniških vzajemnih skladov (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2018).

Leta 2018 je količina sredstev v vzajemnih skladih rahlo padla, in se nato že leto kasneje dvignila na rekordno raven, in sicer je konec leta 2019 prvič v zgodovini preseгла vrednost treh

milijard EUR. Število vlagateljev je bilo takrat 456 tisoč, kar pomeni, da je bila povprečna vrednost sredstev na vlagatelja več kot 6600 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a). V tem obdobju se je tudi zaključila konsolidacija, ko so leta 2018 Primorski skladi, d. d. prevzeli upravljanje podskladov družbe Numerica Partnerji DZU, d. o. o. in ko je leta 2019 sledila pripojitev družbe Alta Skladi, d. d. k družbi Triglav Skladi, d. o. o. Na slovenskem trgu je tako ostalo še pet družb za upravljanje, ki so upravljale s 100 vzajemnimi skladi, od tega jih je bilo 70 delniških (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2018).

V času epidemije covid-19 so slovenski vzajemni skladi rasli. Sredstva so se konec leta 2021 povečala na rekordne 4,34 milijarde EUR, kar je 34% rast glede na leto prej. V letu 2022 je sicer prišlo do upada sredstev na 3,95 milijarde EUR, kar predstavlja skoraj 9% padec v primerjavi z letom prej. Leta 2022 je število vlagateljev doseglo rekordno raven in prvič v zgodovini preseгло 500 tisoč, konec leta jih je bilo 510 tisoč, kar pa predstavlja povprečno vrednost sredstev na vlagatelja v višini 7750 EUR (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a). Konec leta 2022 je v Sloveniji pri ATVP prijavljenih pet družb za upravljanje, ki imajo pod nadzorom 78 vzajemnih skladov. Družbe za upravljanje v Sloveniji so (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma b):

- NLB Skladi, d. o. o.;
- Triglav Skladi, d. o. o.;
- Generali Investments, d. o. o.;
- Sava Infond, d. o. o.;
- Primorski skladi, d. d.

V tabeli 1 je predstavljen delež (v %), merjen glede na obseg čiste vrednosti sredstev v upravljanju vzajemnih skladov na zadnji dan v letu. Največja družba za upravljanje premoženja je bila na začetku leta 2007 družba KD Investments DZU, d. o. o., ki je imela v upravljanju 12 vzajemnih skladov, ki so imeli skupaj 24,66 % vseh sredstev v upravljanju. Do konca leta 2008 je prvo mesto prevzela družba Triglav Skladi, z 22,45% deležem. Triglav Skladi so bili največja slovenska družba za upravljanje skoraj 10 let, dokler je ni leta 2017 prehitela družba NLB Skladi, d. o. o., ki je ostala največja družba za upravljanje in je imela konec leta 2021 37,27 % vseh sredstev v upravljanju. Triglav Skladi so imeli na drugem mestu 31,75 % vseh sredstev v upravljanju, na tretjem mestu s 16,44 % vseh sredstev v upravljanju sledi Generali Investments, nato sledi Sava Infond s 13,20 % vseh sredstev v upravljanju, najmanjša slovenska družba za upravljanje pa je družba Primorski skladi, ki je imela konec leta 2021 1,34 % vseh sredstev v upravljanju (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma b).

Tabela 1: Tržni delež družb za upravljanje konec leta v obdobju 2006–2021

DZU	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
NLB Skladi, d.o.o.	9,57%	9,84%	15,68%	16,61%	16,82%	16,72%	16,38%	19,15%	21,83%	24,80%	27,22%	29,93%	32,11%	34,02%	34,87%	37,27%
Triglav Skladi d.o.o.	20,87%	20,54%	22,45%	23,03%	23,25%	23,42%	26,01%	29,23%	27,23%	27,32%	27,35%	25,59%	24,55%	33,86%	32,86%	31,75%
Generali Investments, d.o.o.	24,50%	24,66%	17,78%	19,31%	18,29%	18,83%	20,27%	20,50%	20,79%	18,86%	20,33%	20,01%	19,37%	17,92%	18,05%	16,44%
Sava Infond, d.o.o.	5,49%	6,60%	11,20%	11,45%	10,57%	10,85%	14,21%	13,08%	12,39%	12,43%	11,72%	12,07%	12,40%	12,52%	12,68%	13,20%
Primorski skladi, d.d.	3,33%	3,27%	3,42%	3,26%	3,18%	2,78%	2,72%	2,68%	2,22%	1,94%	1,78%	1,70%	1,79%	1,68%	1,53%	1,34%
Alta Skladi, d.d.	/	/	/	/	8,11%	9,14%	8,72%	8,63%	9,08%	9,78%	11,10%	10,21%	9,78%	/	/	/
Numerica Partnerji DZU, d.o.o.	/	/	/	/	/	/	/	0,02%	0,10%	0,12%	0,49%	0,50%	/	/	/	/
Alpen Invest, d.d.	0,78%	0,56%	0,51%	0,54%	0,44%	6,09%	5,46%	4,24%	4,32%	3,18%	/	/	/	/	/	/
Iliirika DZU, d.o.o.	4,58%	4,03%	3,52%	3,71%	3,54%	2,62%	2,48%	1,96%	1,68%	1,58%	/	/	/	/	/	/
Perspektiva DZU, d.o.o.	2,09%	2,46%	3,26%	3,03%	2,94%	2,01%	0,92%	0,51%	0,34%	/	/	/	/	/	/	/
Abančna DZU, d.d.	4,62%	4,71%	4,60%	3,93%	3,50%	3,28%	2,82%	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Probanka DZU d.o.o.	11,34%	8,31%	7,50%	5,90%	5,18%	4,26%	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Krekova družba DZU, d.o.o.	1,58%	1,21%	1,26%	1,20%	2,07%	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
DUS Krona, d.o.o.	/	/	/	/	2,11%	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Publikum PDU, d.d.	6,08%	8,80%	5,15%	4,24%	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Medvešek Pušnik DZU, d.d.	5,17%	5,01%	3,66%	3,78%	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/
Skupaj	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev (2007), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2008), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2009), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2010), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2011), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2012), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2013), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2014), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2015), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2016), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2017), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2018), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2019), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2020), Agencija za trg vrednostnih papirjev (2021) in Agencija za trg vrednostnih papirjev (2022).

V Sloveniji je leta 2020 delež vzajemnih skladov (v %) gospodinjstev finančnih sredstev znašal 4,17 % (OECD, 2023). Finančna sredstva gospodinjstev so vsa finančna sredstva, ki jih ima gospodinjstvo na voljo, kot so depoziti, investicije itd. S tem deležem smo skoraj na dnu v Evropi. Prvi v Evropi pa so Belgijci, ki imajo kar 15,84 % vseh gospodinjstev finančnih sredstev investiranih v vzajemnih skladih (OECD, 2021a).

Najvišji delež smo imeli v Sloveniji leta 2007, ko je ta znašal 7,44 %. Nato je delež v času gospodarske krize močno padel in sedaj počasi raste nazaj na preteklo raven. Leta 2021 je ta delež v Sloveniji znašal 5,19 % (OECD, 2021b).

## 1.6 Vzajemni skladi v tujini

Razporeditev sredstev reguliranih odprtih skladov po svetu v letu 2021 po regijah je sledeča. Na prvem mestu so Združene države Amerike, ki imajo 48 % vseh sredstev reguliranih odprtih skladov na svetu, sledi Evropa s 33 % in azijski Pacifik s 14 %. Preostanek sveta ima le 5 % vseh sredstev reguliranih odprtih skladov na svetu (ICI, 2022).

Vrednost sredstev pod upravljanjem se je v Evropi v obdobju 2007–2021 povečala za 239 %, in sicer s 13,5 trilijona EUR v letu 2007, na 32,2 trilijona EUR v letu 2021. Samo dvakrat v tem obdobju se je vrednost sredstev pod upravljanjem zmanjšala, in sicer leta 2008 in leta 2018 (EFAMA, 2022).

V tabeli 2 lahko vidimo 15 držav na svetu z največ vloženimi sredstvi v vzajemnih skladih in Slovenijo. Vidimo lahko, da ima ZDA s 30,16 trilijona EUR več sredstev v vzajemnih skladih kot ostalih 14 držav. Sledita Luksemburg s 5,86 trilijona EUR in Irska s 4,07 trilijona EUR. V primerjavi s predstavljenimi državami je Slovenija daleč zadaj po količini vloženih sredstev v vzajemnih skladih. Tudi gledano z evropskega vidika spada Slovenija med države z najmanj vloženimi sredstvi v vzajemne sklade in med države z najmanjšim deležem vloženih sredstev kot odstotek celotnih finančnih sredstev gospodinjstva (EFAMA, 2022).

*Tabela 2: Vrednost sredstev vzajemnih skladov izbranih držav v letu 2021 (v bilijonih EUR)*

ZDA	30,16
Luksemburg	5,86
Irska	4,07
Kitajska	3,12
Nemčija	2,62
Francija	2,31
Avstralija	2,31
Japonska	2,13
Velika Britanija	2,05
Kanada	1,69
Brazilija	1,09
Nizozemska	0,91
Švica	0,74
Južna Koreja	0,57
Švedska	0,54
Slovenija	0,004

*Vir: EFAMA (2022).*

V primerjavi z ZDA, kjer imajo vzajemni skladi pred stroški podobne donose kot trg, imajo vzajemni skladi v Evropi pred stroški višje donose v primerjavi s trgom. Pomemben dejavnik pri tem je velikost trga vzajemnih skladov. Evropski vzajemni skladi so zaradi manjšega trga za preseganje tržnih donosov v boljšem položaju od ameriških vzajemnih skladov. Tukaj so posebej uspešni evropski vzajemni skladi, ki vlagajo v podjetja v velikosti do dveh milijard EUR (Otten & Bams, 2000).

## **2 PREDSTAVITEV SLOVENSКИH DRUŽB ZA UPRAVLJANJE**

### **2.1 Triglav Skladi**

Polno ime: Triglav Skladi, družba za upravljanje, d. o. o.

Sedež: Dunajska cesta 20, 1000 Ljubljana

V tabeli 3 so po letih predstavljeni pomembni dogodki družbe Triglav Skladi, družba za upravljanje, d. o. o. Družba je bila ustanovljena leta 1994 kot Triglav, družba za upravljanje,



d. o. o. (v nadaljevanju Triglav Skladi). Štiri leta kasneje je družba Triglav izvedla reorganizacijo, ko je združila vseh sedem pooblaščenih investicijskih družb (PID) in jih takoj razdelila na dva PID, in sicer Triglav Steber I in Triglav Steber II. V letu 2000 je družba Triglav ustanovila družbo za upravljanje zunaj Slovenije. V naslednjih letih je sledilo kar nekaj reorganizacij in sprememb, vključno s preoblikovanjem družbe Triglav Steber I v vzajemni sklad z enakim imenom. V letu 2009 je družba Triglav dobila dovoljenje ATVP za oblikovanje krovnega sklada Triglav vzajemni skladi. V letu 2011 se je družba Triglav preimenovala v Triglav Skladi, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav Skladi). Kot prvi v Sloveniji so Triglav Skladi leta 2013 začeli opravljati gospodarjenje s finančnimi instrumenti. V istem letu so prevzeli tudi upravljanje krovnega sklada ABANKA. V letu 2019 je sledil še prevzem družbe ALTA Skladi in leto kasneje tudi pripojitev podskladov. V letu 2020 so Triglav Skladi ponudili trgu štiri nove podsklade in mobilno aplikacijo za upravljanje naložb. V zadnjih dveh letih so začeli večjo vlogo namenjati trajnostnemu poslovanju (Triglav Skladi, brez datuma a).

*Tabela 3: Pomembni dogodki družbe Triglav Skladi v obdobju 1994–2020*

Leto	Dogodek
1994	Ustanovitev družbe Triglav, družba za upravljanje, d.o.o.
1998	Preoblikovnje v skladu z določili ZISDU
2000	Širitev izven Slovenije
2005	Preoblikovanje družbe Triglav Steber I v vzajemni sklad Triglav Steber I
2009	Oblikovanje krovnega sklada Triglav
2011	Preimenovanje Triglav, družba za upravljanje, d.o.o. v Triglav Skladi, družba za upravljanje, d.o.o.
2013	Prvi v Sloveniji začeli opravljati gospodarjenje s finančnimi instrumenti & prevzem upravljanje krovnega sklada ABANKA
2019	Prevzem in pripojitev družbe ALTA Skladi
2020	Lansiranje nove mobilne aplikacije in štirih novih skladov

*Vir: Triglav Skladi (2023).*

Triglav Skladi so konec leta 2022 upravljali z več kot 1,5 milijarde EUR razporejene v 18 različnih podskladov. Imajo več kot 100 tisoč strank in upravljajo z več kot 1,5 milijarde EUR premoženja (Triglav Skladi, brez datuma b).

## 2.2 NLB skladi

Polno ime: NLB Skladi, upravljanje premoženja, d. o. o.

Sedež: Tivolska cesta 48, 1000 Ljubljana

V tabeli 4 so predstavljeni pomembni dogodki družbe NLB Skladi, upravljanje premoženja, d. o. o. (v nadaljevanju NLB Skladi). Družba NLB Skladi je bila ustanovljena 18. decembra 2002 (sprejem akta o ustanovitvi), v sodni register je bila vpisana 21. novembra 2003, poslovati pa je začela s 1. januarjem 2004.

Tabela 4: Pomembni dogodki družbe NLB Skladi v obdobju 2002–2017

Leto	Dogodek
2002	Ustanovitev družbe NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.
2004	Začetek delovanja družbe NLB Skladi
2009	Oblikovanje krovnega sklada NLB Skladi
2017	Postane družba NLB Skladi največja družba za upravljanje glede na čist vrednost sredstev vloženo v vzajemne sklade v Sloveniji

Vir: NLB Skladi (2023).

Družba NLB Skladi ima dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov, dovoljenje za opravljanje storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti in dovoljenje za opravljanje nekaterih pomožnih storitev. Družba NLB Skladi je v 100-odstotni lasti Nove Ljubljanske banke d. d., Ljubljana. Konec leta 2022 so NLB Skladi upravljali z 20 podskladi (NLB Skladi, brez datuma a).

### 2.3 Generali investments

Polno ime: Generali Investments, družba za upravljanje, d. o. o.

Sedež: Dunajska cesta 63, 1000 Ljubljana

V tabeli 5 lahko vidimo predstavljene pomembne dogodke družbe Generali Investments družba za upravljanje, d. o. o. (v nadaljevanju družba Generali Investments). Družba, ki je danes znana kot Generali Investments, družba za upravljanje, d. o. o., je bila ustanovljena leta 1994 pod imenom Kmečka družba, d. d. V letu 2001 je takrat Kmečka družba prevzela v upravljanje prvi slovenski sklad Galileo. Leta 2001 se je družba preimenovala v KD Investments, družba za upravljanje, d. d., ki se je sedem let kasneje zopet preimenovala, tokrat v družbo KD Skladi, družba za upravljanje, d. o. o. Istega leta so KD Skladi prejeli dovoljenje ATVP za oblikovanje krovnega sklada KD. V letu 2015 so KD Skladi izdali mobilno aplikacijo za upravljanje naložb. Leta 2016 so KD Skladi prevzeli in pripojili podsklade krovnega sklada Ilirika. V letu 2019 pa je KD Sklade prevzela Generali Group ter jih preimenovala v Generali Investments. Prav tako so v istem letu tudi preimenovali krovni sklad KD v krovni sklad Generali (KD Group, brez datuma).

Konec leta 2022 so Generali Investments upravljali s 15 podskladi (Generali Investments, brez datuma a).

*Tabela 5: Pomembni dogodki družbe Generali Investments v obdobju 1994–2019*

Leto	Dogodek
1994	Ustanovitev družbe Kmečka družba d.d.
1996	Prevzem prvega slovenskega vzajemnega sklada Galileo v upravljanje
2001	Preimenovanje Kmečke družbe d.d. v KD Investments, družba za upravljanje, d.d.
2008	Preimenovanje KD Investments v družbo KD Skladi, družba za upravljanje, d.o.o. & prejem dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada KD
2015	Lansiranje mobilne aplikacije
2016	Prevzem upravljanja in pripojitev podskladov krovnega sklada Ilirika
2019	Prevzem družbe KD Skladov s strani Generali Group & družbe KD Skladi v družbo Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o. & preimenovanje krovnega sklada KD v krovni sklad Generali

*Vir: Generali Investments (2023).*

## 2.4 Primorski skladi

Polno ime: Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi, d. o. o., Koper

Sedež: Pristaniška ulica 12, 6000 Koper

V tabeli 6 so predstavljeni ključni dogodki družbe Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi, d. o. o. (v nadaljevanju Primorski Skladi). Leta 1994 je bila ustanovljena družba Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi, d. o. o. (Primorski skladi, brez datuma). Leta 2008 je ATVP družbi izdala dovoljenje za oblikovanje krovnega sklada PSP. V letu 2018 je družba Primorski Skladi k vzajemnemu skladu PSP Živa pripojila vzajemni sklad Diversified Growth Fund (Primorski skladi, 2018a). Prav tako so Primorski Skladi v istem letu sklenili pogodbo z družbo ABANKA d. d. o opravljanju skrbniških storitev za vzajemni sklad FT Quant in vzajemni sklad Lillywhite 7 Rock (Primorski skladi, 2018b). V letu 2019 je družba Primorski Skladi pripojila vzajemni sklad FT Quant v obstoječi krovni sklad PSP (Primorski skladi, 2018c). Konec leta 2022 ima družba Primorski skladi v upravljanju pet podskladov krovnega sklada PSP in vzajemni sklad FT Quant (Primorski skladi, 2019).

*Tabela 6: Pomembni dogodki družbe Primorski Skladi v obdobju 1994–2019*

Leto	Dogodek
1994	Ustanovitev družbe Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi, d.o.o.
2008	Oblikovanje krovnega sklada PSP
2018	Pripojitev vzajemnega sklada Diversified Growth Fund & prevzem upravljanja dveh vzajemnih skladov od družbe ABANKA d.d.
2019	Pripojitev vzajemnega sklada FT Quant

*Vir: Primorski Skladi (2023).*

## 2.5 Sava Infond

Polno ime: SAVA INFOND, družba za upravljanje, d. o. o.

Sedež: Ulica Vita Kraigherja 5, p. p. 1552

V tabeli 7 so predstavljeni pomembni dogodki družbe Sava Infond, družba za upravljanje (v nadaljevanju Sava Infond). V letu 1993 je bila ustanovljena družba KBM Infond, družba za upravljanje, d. o. o. (KBM Infond). Leta 1997 je družba KBM Infond pridobila dovoljenje ATVP za upravljanje vzajemnega sklada Hrast, dve leti pozneje pa še za upravljanje vzajemnega sklada Nika Delniški in Nika S.P.D. V letu 2009 je družba KBM Infond od ATVP prejela dovoljenje za oblikovanje krovnega sklada Infond. Od leta 2011 do 2015 je družba KBM Infond prevzela upravljanje krovnega sklada Krek s šestimi podskladi, krovnega sklada Probanka z osmimi podskladi in vzajemnega sklada Probanka ter krovnega sklada Perspektiva s šestimi podskladi. V letu 2017 je KBM Infond združil vse vzajemne sklade v krovni sklad Infond, leta 2019 pa se je družba KBM Infond preimenovala v družbo Sava Infond, družba za upravljanje, d. o. o. Leta 2021 je družba Sava Infond prejela dovoljenje ATVP za pričetek opravljanja storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti (Sava Infond, brez datuma a).

Konec leta 2022 ima družba Sava Infond v upravljanju 19 podskladov krovnega sklada Infond (Sava Infond, brez datuma b).

*Tabela 7: Pomembni dogodki družbe Sava Infond v obdobju 1993–2021*

Leto	Dogodek
1993	Ustanovitev družbe KBM Infond, družbe za upravljanje, d.o.o.
1997	Prevzem upravljanja vzajemnega sklada Hrast
2009	Oblikovanje krovnega sklada Infond
2011	Prevzem upravljanja krovnega sklada Krek s šestimi podskladi
2012	Prevzem upravljanja krovnega sklada Probanka z osmimi podskladi in vzajemnega sklada Probanka
2015	Prevzem upravljanja krovnega sklada Perspektiva s šestimi podskladi
2017	Združitev vseh vzajemnih skladov v upravljanju v krovni sklad Infond
2019	Preimenovanje družbe KBM Infond v SAVA INFOND, družba za upravljanje, d.o.o.
2021	Prejem dovoljenja za opravljanje storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti

*Vir: Sava Infond (2023).*

## 3 METODOLOGIJA IZRAČUNOV

V nadaljevanju bo predstavljena metodologija izračunov. V njej so predstavljeni pojmi in izračuni, ki smo jih uporabili tekom priprave magistrskega dela. Glavni del metodologije predstavljajo štiri kazalci, in sicer (Bodie, 2003):

- Treynorjev kazalec,
- Sharpov kazalec,
- Sortinov kazalec,

- informacijski kazalec.

### 3.1 Čista vrednost sredstev

Družba za upravljanje izračunava čisto vrednost sredstev vzajemnega sklada glede na stanje na zadnji delovni dan obračunskega obdobja. Izračun te vrednosti je določen v pravilih upravljanja vzajemnega sklada. Najkasneje naslednji delovni dan po koncu obračunskega dneva (zadnji delovni dan obračunskega obdobja) mora družba za upravljanje izračunati čisto vrednost sredstev. Navadno se izračun čiste vrednosti sredstev vzajemnega sklada dela vsak delovni dan. Čista vrednost sredstev vzajemnega sklada se izračuna na dan 30. 6. in 31. 12., tudi ko ta dva dneva nista delovna (Sklep o izračunu čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja vzajemnega sklada, 2015).

Skladno z 225. členom ZISDU-3 mora družba za upravljanje znotraj vsakega meseca določiti najmanj dve obračunski obdobji za izračun čiste vrednosti sredstev vzajemnega sklada. Najkrajše obračunsko obdobje je en delovni dan (ZISDU-3).

### 3.2 Vrednost enote premoženja

Vrednost enote premoženja (v nadaljevanju VEP) vzajemnega sklada je enaka čisti vrednosti sredstev vzajemnega sklada, deljeni s številom enot VEP v obtoku (224. člen ZISDU-3). VEP vzajemnega sklada se izračuna glede na stanje zadnjega delovnega dne obračunskega obdobja. Skladno z 225. členom ZISDU-3 mora družba za upravljanje znotraj vsakega meseca določiti najmanj dve obračunski obdobji za izračun čiste vrednosti sredstev vzajemnega sklada. Najkrajše obračunsko obdobje je en delovni dan (ZISDU-3):

$$VEP_{(t)} = \frac{S_{(t)} - O_{(t)}}{E_{(t-1)}} \quad (1)$$

t-1 – predhodni obračunski dan;

t – obračunsko obdobje;

S – sredstva vzajemnega sklada;

O – obveznosti vzajemnega sklada;

E – število enot v obtoku vzajemnega sklada.

### 3.3 Alfa

Alfa (znana tudi kot ex post Alfa ali Jensenova alfa) je mera, ki se jo izračuna na podlagi preteklega delovanja. Alfa je presežek donosa naložbe (v našem primeru vzajemnega sklada) glede na njeno potrebno stopnjo donosa ob danem tveganju, kar nam pove, kako dobro ali slabo je naložba (v našem primeru vzajemni sklad) delovala v primerjavi s trgom ali njenim primerjalnim indeksom (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

### 3.4 Beta

Beta je mera volatilitnosti oz. sistematičnega tveganja naložbe (v tem primeru vzajemnega sklada), ki se jo izračuna na podlagi preteklega delovanja. Tržna beta je 1. Naložbe, ki so v povprečju bolj tvegane, bodo imele beto višjo od 1. V primeru, da so naložbe v povprečju manj tvegane, bo beta naložbe manjša od 1. Netvegane naložbe imajo beto 0 (Damodaran, 2012):

$$\beta = \frac{Cov(R_p, R_i)}{Var(R_i)} \quad (2)$$

$R_p$  – donosnost vzajemnega sklada;

$R_i$  – donosnost primerjalnega indeksa.

### 3.5 Standardni odklon

Standardni odklon je statistična mera, ki prikazuje zgodovinsko volatilitnost. V našem primeru predstavlja zgodovinsko volatilitnost vzajemnega sklada glede na njegov donosnost. Preprosto rečeno, standardni odklon predstavlja razpršenost vrednosti od povprečja. Večji ko je standardni odklon, večje nihanje vrednosti vzajemnega sklada je moč pričakovati. To pomeni, da je vzajemni sklad z večjim standardnim odklonom primernejši za vlagatelje z višjim pragom tveganja in obratno (Hargrave, 2022).

### 3.6 Standardni odklon negativnih donosov

Standardni odklon negativnih donosov (angl. downside deviation, v nadaljevanju DD) je alternativna mera tveganja, ki odpravi kritiko standardnega odklona, in sicer kaznovanje visokih pozitivnih donosov. DD izračuna odklon od določene meje ( $r^*$ ). V izračun so vključeni samo negativni odkloni. Meja je lahko 0 (s tem ločimo dobiček od izgube) ali pa katerakoli druga stopnja donosa. DD uporabi povprečni mesečni donos kot mejo. Ko je meja določena, postane izračun podoben standardnemu odklonu. Uporaba DD namesto standardnega odklona prepozna razliko med dobro in slabo volatilitnostjo (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

### 3.7 Sledilna napaka

Sledilna napaka (angl. Tracking error, v nadaljevanju TE) je definiran kot standardni odklon razlike med naložbo (v našem primeru vzajemni sklad) in mero uspešnosti (v našem primeru primerjalni indeks). TE nam pove, kako aktivno je vzajemni sklad upravljan in kakšna je njegova aktivna stopnja tveganja (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

### 3.8 Model vrednotenja dolgoročnih naložb

Model vrednotenja dolgoročnih naložb (angl. Capital asset pricing model, v nadaljevanju CAPM) opisuje razmerje med sistematičnim tveganjem in pričakovanim donosom za različna sredstva, posebej delnice. CAPM je model, ki vzpostavi linearno razmerje med potrebnim donosom naložbe in njenim tveganjem (Kenton, 2022a).

### 3.9 Premica trga vrednostnih papirjev

Premica trga vrednostnih papirjev (angl. Security market line, v nadaljevanju SML) je krivulja, ki predstavlja grafično predstavo CAPM, ki kaže različne vrste sistematičnega tveganja različnih vrednostnih papirjev, začrtano proti pričakovanemu tržnemu donosu v vsakem danem trenutku (Kenton, 2022b).

### 3.10 Premica trga kapitala

Premica trga kapitala (angl. Capital market line, v nadaljevanju CML) predstavlja naložbe, ki optimalno združijo tveganje in donos. Pod CAPM bodo vsi vlagatelji izbrali položaj na CML. Naklon CML je Sharpov kazalec trga (Ganti, 2023).

### 3.11 Sharpov kazalec

Tako alfa kot Treynorjev kazalec primerjata presežne donose naložbe v primerjavi s sistematičnim tveganjem naložbe. Sharpov kazalec primerja presežni donos s celotnim tveganjem računa, kjer je celotno tveganje merjeno kot standardni odklon donosov naložbe. Sharpov kazalec izračunamo s sledečim izračunom (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007):

$$\text{Sharpov kazalec} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (3)$$

$R_p$  – povprečna donosnost naložbe v opazovanem obdobju;

$R_f$  – povprečna donosnost brez tveganja v opazovanem obdobju;

$\sigma_p$  – standardni odklon presežnih donosov naložbe.

Merilo uspešnosti v primeru Sharpovega kazalca temelji na CML. Kot pri Treynorjevemu kazalcu bo izkušen upravitelj dosegel donose, ki bodo postavili naložbo nad CML in posledično bo naklon krivulje, ki povezuje donos brez tveganja in naložbo, nad CML. Tak upravitelj dosega bolj povprečne donose relativno na donos brez tveganja glede na enoto volatilitnosti, kot jih dosega pasivna naložba v tržni indeks. Treba je še dodati, da na Sharpov kazalec ne vpliva način pridobitev sredstev, torej zadolževanje pri naložbi nima nobenega dodatnega vpliva na Sharpov kazalec (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

### 3.12 Treynorjev kazalec

Treynorjev kazalec je močno povezan z alfo. Podobno kot alfa tudi Treynorjev kazalec povezujejo prekomerni donosi glede na sistemsko tveganje naložbe (v našem primeru vzajemnega sklada), ki ga prevzame naložba (v našem primeru vzajemni sklad). Kot rezultat tega tudi Treynorjev kazalec uporablja SML za določitev merila uspešnosti, ampak nekoliko drugače, kot to naredi alfa. Izračun za Treynorjev kazalec je sledeč (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007):

$$\text{Treynorjev kazalec} = \frac{R_p - R_f}{\beta_p} \quad (4)$$

$R_p$  – povprečna donosnost naložbe v opazovanem obdobju;

$R_f$  – povprečna donosnost brez tveganja v opazovanem obdobju;

$\beta_p$  – beta naložbe.

Spremenljivke  $r_p$  in  $r_f$  so povprečne vrednosti vsake spremenljivke v opazovanem obdobju. Treynorjev kazalec ima relativno preprosto vizualno interpretacijo. Gre za naklon črte, narisane v prostoru povprečja donosov, in bete, ki povezuje povprečno donosnost brez tveganja, s točko, ki predstavlja povprečni donos in beto naložbe. Gledano poleg SML, merilo uspešnosti naložbe učinkovito postane naklon SML. To pomeni, da bo imel izkušen upravitelj donosnost, ki bo imela večji naklon od naklona SML. Tako bosta alfa in Treynorjev kazalec dala vedno isto oceno naložbenega znanja. Ta povezava je razvidna iz dejstva, da mora vsaka naložba s pozitivno alfo snovati nad SML. Torej mora biti naklon črte, ki povezuje donosnost brez tveganja s to naložbo, višji od naklona SML, kar je pokazatelj znanja glede na Treynorjev kazalec (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).



### 3.13 Sortinov kazalec

Sortinov kazalec zamenja standardni odklon v Sharpovem kazalcu z DD. Namesto uporabe povprečnega donosa za izračun DD se uporabi vlagateljev najnižji sprejemljivi donos. Sortinov kazalec se izračuna s sledečim izračunom (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007):

$$\text{Sortinov kazalec} = \frac{R_p - MAR}{DD} \quad (5)$$

$R_p$  – povprečna donosnost naložbe v opazovanem obdobju;

MAR – najnižji sprejemljiv donos naložbe (v našem primeru je to povprečna donosnost brez tveganja);

DD – standardni odklon negativnih donosov.

Najnižji sprejemljiv donos naložbe predstavlja mejo, ki jo želi vlagatelj preseči. Ta meja je lahko povprečna donosnost brez tveganja ali pa 0, kar bi pomenilo, da naložba ne izgubi denarja. Lahko pa si vlagatelj sam postavi najnižji sprejemljiv donos naložbe, zato je pri izračunu kazalca Sortino pomembno poudariti, kaj predstavlja najnižji sprejemljiv donos naložbe (Lhabitant, 2007).

Vzporedna primerjava naložb glede na Sharpov kazalec in Sortinov kazalec lahko pokaže, ali presežna uspešnost vpliva na oceno uspešnosti, prilagojeno za tveganje (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

### 3.14 Informacijski kazalec

Informacijski kazalec je enak povprečnemu aktivnemu donosu naložbe, deljenemu s sledilno napako, in predstavlja učinkovitost, s katero TE naložbe zagotavlja aktivni donos. Sharpov kazalec se lahko generalizira oz. prilagodi tako, da neposredno vključi merilo uspešnosti, primerno načinu upraviteljevega vlaganja. Informacijski kazalec je določen kot presežni donos nad merilom uspešnosti, povezan z variabilnostjo tega presežnega donosa. Števec izračuna informacijskega kazalca je pogosto imenovan tudi aktivni donos naložbe, medtem ko je imenovalec izračuna imenovan kot aktivno tveganje. S tega vidika je informacijski kazalec mera nagrade, ki jo je zaslužil upravitelj glede na inkrementalno enoto tveganja, ustvarjeno z odstopanjem od merila uspešnosti (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

$$\text{Informacijski kazalec} = \frac{R_p - R_i}{\sigma_{(p-i)}} \quad (6)$$

$R_p$  – povprečna donosnost naložbe v opazovanem obdobju;

$R_f$  – povprečna donosnost brez tveganja v opazovanem obdobju;

$\sigma_{(p-i)}$  – standardni odklon razlike donosov naložbe in primerjalnega indeksa.

## 4 IZBOR IN ANALIZA IZBRANIH VZAJEMNIH SKLADOV

Pri izbiri vzajemnih skladov za analizo smo upoštevali naslednje tri kriterije:

- vzajemni sklad je moral delovati skozi celotno opazovano obdobje, torej od leta 2007 do leta 2022;
- vzajemni sklad mora biti delniški;
- vzajemni sklad mora imeti glavnino naložb v ameriška in evropska podjetja.

Prvi kriterij je pomemben, da so vsi vzajemni skladi analizirani v istem časovnem obdobju, zaradi primerljivosti podatkov. Primerjamo lahko samo vzajemne sklade v istem časovnem obdobju. Daljše časovno obdobje delovanja kaže tudi na konsistentnost naložbe, da naložbena politika vzajemnega sklada ne zajema samo kratkoročnega trenda na trgu.

Drugi in tretji kriterij sta namenjena medsebojni primerjavi podobnih vzajemnih skladov. Kljub prilagajanju za tveganje je primerno, če že začnemo z analizo na prvi pogled primerljivih vzajemnih skladov.

Na podlagi zgoraj opisanih kriterijev za izbor sem se odločil za analizo sledečih vzajemnih skladov:

- Triglav skladi: Triglav Steber Global;
- NLB skladi: Dinamični razviti trgi delniški;
- Generali Investments: Generali Tehnologija, delniški;
- Primorski skladi: PSP Modra Linija;
- Sava Infond: Infond Razviti trgi, delniški.

Vsi vzajemni skladi in primerjalni indeksi so v EUR. Vrednosti vzajemnih skladov so vzete na zadnji delovni dan v mesecu, kar hkrati predstavlja tudi začetno vrednost naslednjega meseca, zato je v tabelah in grafih viden datum 12/2006, ki predstavlja prvo, začetno vrednost vzajemnega sklada v analizi.

Za primerjalne indekse so izračunane le donosnosti, saj so dejanske vrednosti primerjalnih indeksov skrivnost, ki je vzajemni skladi ne delijo. Za lažjo primerjavo je vrednost primerjalnega indeksa za vsak vzajemni sklad izenačena z začetno vrednostjo vzajemnega sklada, tako se lahko sproti skozi analizirano obdobje opravi medsebojna primerjava. Poudaril bi rad, da od petih vzajemnih skladov dva v svoji dokumentaciji nimata razkritih primerjalnih indeksov. To sta družbi NLB Skladi in Primorski skladi. Družba Primorski skladi je bila za potrebe magistrskega dela pripravljena razkriti svoj interni indeks, ki ga uporabljajo za

merjenje izpostavljenosti tržnemu tveganju. Ob tem je treba izpostaviti, da družba Primorski skladi ne sledi in ne posnema internega indeksa, zato ga tudi nima navedenega v javnih poročilih. Uporablja se le kot interno merilo pri merjenju izpostavljenosti tržnemu tveganju. Za razliko od družbe Primorski skladi družba NLB Skladi ni bila pripravljena razkriti svojega primerjalnega indeksa. Zato smo primerjalni indeks za vzajemni sklad NLB določili tako, da smo izračunali razmerje njihovih naložb v podjetja s tržno kapitalizacijo do 10 milijard EUR in podjetja s tržno kapitalizacijo nad 10 milijard EUR in v tem razmerju sestavili primerjalni indeks iz MSCI World Midcap, ki predstavlja podjetja, v katera vlaga vzajemni sklad s tržno kapitalizacijo do 10 milijard EUR in MSCI World Largecap, ki predstavlja podjetja, v katera vlaga vzajemni sklad s tržno kapitalizacijo nad 10 milijard EUR.

Sledi analiza delovanja posameznih vzajemnih skladov v primerjavi z njihovim primerjalnim indeksom ter medsebojna primerjava vzajemnih skladov glede na stroške in na podlagi (zgoraj predstavljenih) kazalcev.

#### **4.1 Triglav Steber Global**

Vzajemni sklad Triglav Steber Global (v nadaljevanju vzajemni sklad Triglav) je delniški vzajemni sklad krovnega sklada Triglav, ki je bil ustanovljen leta 1998 in je eden izmed najstarejših slovenskih vzajemnih skladov. Gre za aktivni vzajemni sklad. Po oceni družbe Triglav Skladi je kazalec tveganja vzajemnega sklada Triglav ocenjen na 4 od 7, kar predstavlja srednji razred tveganja. Kazalec tveganja kaže tveganje vzajemnega sklada v primerjavi z ostalimi produkti ob predpostavki, da je čas trajanja naložbe vsaj pet let (Triglav Skladi, 2022).

Analiza sestave naložb vzajemnega sklada je sledeča. Skoraj polovica (44,51 %) vseh naložb vzajemnega sklada Triglav je investirana v ZDA, sledi Kitajska z 8,54 % in Francija s 7,10 %. V ostale države je vzajemni sklad investiral manj. Petino (19,96 %) vseh naložb vzajemnega sklada Triglav je v panogi Informacijske tehnologije, sledijo panoge Finance s 15,21 %, Zdravstvo z 12,76 % in Potrošne dobrine z 11,72 %. V ostalih panogah ima vzajemni sklad investiranih manj kot 10 % vseh sredstev. Pet največjih naložb vzajemnega sklada Triglav sestavljajo Microsoft Corp. (4,65 %), Apple Computer Inc. (4,03 %), Taiwan Semiconductor-SP ADR (3,55 %), Chevron Corp. (3,48 %) in LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE (2,53 %) (Triglav Skladi, 2022).

Najvišji vstopni stroški vzajemnega sklada Triglav znašajo 2,5 % vplačanega zneska ob vstopu v vzajemni sklad. Izstopnih stroškov po petih letih ni. Tekoči stroški znašajo 2,6 % letne vrednosti naložbe in transakcijski stroški znašajo 0,1 % letne vrednosti naložbe. Za mero uspešnosti vzajemnega sklada se gleda primerjalni indeks (v nadaljevanju indeks Triglav), ki je zgrajen iz MSCI World Index (70,5 %) in MSCI Emerging Markets Index (29,5 %) (Triglav Skladi, 2022).

V spodnji tabeli 8 je predstavljena donosnost vzajemnega Triglav v obdobju 2007–2022. Začetni VEP vzajemnega sklada Triglav je konec leta 2006 znašal 20,46 EUR.

V letu 2007 je imel vzajemni sklad Triglav kar 34,87 % rast, kar je najvišja letna rast v opazovanem obdobju. Že v naslednjem letu je sledil začetek gospodarske krize, ki je pripomogel k temu, da je vzajemni sklad izgubil 41,62 % vrednosti, kar je največja izguba v opazovanem obdobju. Nato sta sledili dve leti rasti za vzajemni sklad, in sicer 13,87 % oz. 1,42 %. V letu 2011 je prišlo do novega upada vrednosti v višini 18,47 %. Septembra 2011 je vrednost VEP vzajemnega sklada Triglav dosegla najnižjo raven v opazovanem obdobju, in sicer 14,13 EUR, kar je za 30,95 % manj od začetne vrednosti. Sledilo je obdobje zmerne rasti, ki je, z izjemo leta 2015, ko je bil upad vrednosti v višini 0,04 %, trajalo do leta 2018. Leta 2018 je vzajemni sklad Triglav padel za 8,92 %. V naslednjih treh letih je vzajemni sklad Triglav dosegel najvišji dosedANJI vrh, ko je vrednost VEP vzajemnega sklada prvič preseгла 30 EUR v novembru 2021 in nato konec leta 2021 dosegla vrh na 30,77 EUR. Leta 2022 je sledil upad v višini 16,48 % in tako je konec leta 2022 vrednost VEP vzajemnega sklada Triglav znašala 25,70 EUR. Skozi celotno opazovano obdobje je imel vzajemni sklad Triglav skupno rast v višini 25,59 %.

*Tabela 8: Donosnost vzajemnega sklada Triglav v obdobju 2007–2022*

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	20,46 €					
12/2007	27,60 €	34,87%				
12/2008	16,11 €	-41,62%				
12/2009	18,35 €	13,87%	-10,34%			
12/2010	18,61 €	1,42%	-32,58%			
12/2011	15,17 €	-18,47%	-5,85%	-25,87%		
12/2012	16,22 €	6,90%	-11,61%	-41,24%		
12/2013	16,38 €	1,01%	-11,96%	1,66%		
12/2014	18,47 €	12,76%	21,76%	0,68%		
12/2015	18,46 €	-0,04%	13,85%	-0,77%		
12/2016	20,50 €	11,03%	25,15%	35,14%	0,18%	
12/2017	22,40 €	9,26%	21,27%	38,12%	-18,84%	
12/2018	20,40 €	-8,92%	10,49%	24,54%	26,61%	
12/2019	25,32 €	24,12%	23,51%	37,08%	38,01%	
12/2020	26,16 €	3,32%	16,80%	41,69%	40,60%	
12/2021	30,77 €	17,62%	50,83%	50,10%	102,85%	
12/2022	25,70 €	-16,48%	1,50%	14,74%	58,48%	25,59%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 9 je predstavljena donosnost indeksa Triglav v obdobju 2007–2022. Začetna vrednost indeksa Triglav je enaka vrednosti VEP vzajemnega sklada Triglav, ki je 20,46 EUR. V letu 2007 je imel indeks Triglav 4,26% rast. V naslednjem letu je vrednost indeksa Triglav padla za kar 43,41 %. Sledili sta dve leti rasti, kjer je rast znašala 36,07 % oz. 19,60 %. V letu 2011 je sledil ponoven upad vrednosti indeksa Triglav, za 8,66 %. Sledilo je obdobje rasti vrednosti, ki je trajalo vse do leta 2018. V tem času se je vrednost indeksa Triglav povečala za

74,48 %. Sledil je upad v letu 2018, ki je znašal 7,85 %. Nato je imel indeks Triglav ponovno obdobje rasti, ki je trajalo do konca leta 2021. Skupno je ta rast znašala 58,70 %. V letu 2022 je indeks Triglav izgubil vrednost za 14,81 %. Konec leta 2022 bi vrednost indeksa Triglav po predpostavki znašala 38,90 EUR. Skupno je vrednost indeksa Triglav v obdobju 2007–2022 zrasla za kar 90,10 %.

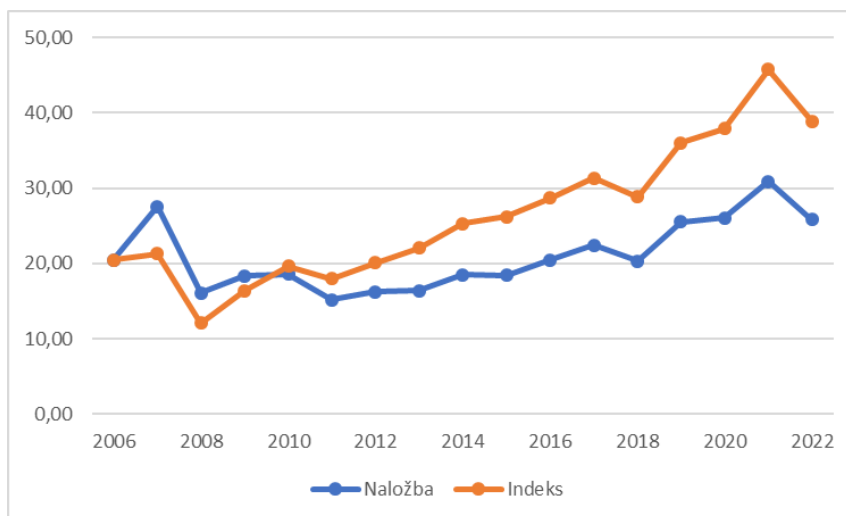
*Tabela 9: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Triglav v obdobju 2007–2022*

Datum	Indeks	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	20,46 €					
12/2007	21,33 €	4,26%				
12/2008	12,07 €	-43,41%				
12/2009	16,43 €	36,07%	-19,72%			
12/2010	19,65 €	19,60%	-7,91%			
12/2011	17,95 €	-8,66%	48,64%	-12,30%		
12/2012	20,07 €	11,83%	22,16%	-5,93%		
12/2013	22,05 €	9,90%	12,25%	82,67%		
12/2014	25,31 €	14,78%	41,06%	54,09%		
12/2015	26,21 €	3,54%	30,61%	33,40%		
12/2016	28,73 €	9,63%	30,29%	60,12%	40,42%	
12/2017	31,31 €	8,97%	23,69%	56,02%	46,77%	
12/2018	28,85 €	-7,85%	10,09%	30,83%	138,99%	
12/2019	35,99 €	24,72%	25,24%	42,16%	119,06%	
12/2020	37,93 €	5,41%	21,15%	44,73%	93,07%	
12/2021	45,79 €	20,71%	58,70%	59,36%	155,16%	
12/2022	38,90 €	-15,05%	8,10%	24,24%	93,85%	90,10%

*Vir: lastno delo.*

V sliki 1 spodaj je predstavljena medsebojna primerjava gibanja vrednosti med vzajemnim skladom Triglav in indeksom Triglav v obdobju 2007–2022. Vidimo lahko, da se krivulji gibljeta skupaj. V obdobju 2007–2010 je imel vzajemni sklad višjo vrednost od indeksa Triglav. V letu 2010 je indeks Triglav presegel vrednost vzajemnega sklada Triglav. Nato je do konca leta 2022 razlika med njima samo še rastle. Vzajemni sklad Triglav je deloval uspešneje od indeksa Triglav samo v letih 2007, 2008, 2016, 2017 in 2019. V vseh ostalih letih opazovanega obdobja je bil indeks Triglav uspešnejši. Povprečna letna rast indeksa Triglav je znašala 4,10 % v analiziranem obdobju, v primerjavi z vzajemnim skladom Triglav, ki je imel povprečno letno rast v višini 1,47 % v analiziranem obdobju. Ob koncu leta 2022 je bila vrednost indeksa Triglav za 51,36 % višja od vzajemnega sklada Triglav.

Slika 1: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Triglav z indeksom Triglav v obdobju 2007–2022



Vir: lastno delo.

## 4.2 NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški

Vzajemni sklad NLB Skladi – Dinamični razviti trgi delniški (v nadaljevanju vzajemni sklad NLB) je delniški vzajemni sklad krovnega sklada NLB, ki je bil ustanovljen leta 2005. Vzajemni sklad je upravljan aktivno. Po oceni družbe NLB skladi je kazalec tveganja vzajemnega sklada NLB ocenjena na 4 od 7, kar predstavlja srednji razred tveganja. Kazalec tveganja kaže tveganje vzajemnega sklada v primerjavi z ostalimi produkti ob predpostavki, da je čas trajanja naložbe vsaj sedem let (NLB Skladi, brez datuma b).

Analiza sestave naložb vzajemnega sklada je sledeča. Skoraj polovica (42,97 %) vseh naložb vzajemnega sklada NLB je investirana v ZDA. V ostale države je vzajemni sklad investiral manj kot 10 %. Glavne tri dejavnosti naložb vzajemnega sklada so Energetika (10,93 %), Investicijsko blago (10,92 %) in Banke (10,81 %). V ostalih dejavnostih ima vzajemni sklad investiranih manj kot 10 % vseh sredstev. Pet največjih naložb vzajemnega sklada je Alphabet Inc. (3,07 %), Perficient Inc. (3,04 %), Melexis NV (3,00 %), Motor Oil Hellas Corinth Refineries SA (2,86 %) in CVS Health Corporation (2,73 %) (NLB Skladi, brez datuma b).

Najvišji vstopni stroški vzajemnega sklada NLB znašajo 2,3 % vplačanega zneska ob vstopu v vzajemni sklad. Izstopnih stroškov po petih letih ni. Tekoči stroški znašajo 2,1 % letne vrednosti naložbe in transakcijski stroški znašajo 0,3 % letne vrednosti naložbe (NLB Skladi, 2022).

Za mero uspešnosti vzajemnega sklada se gleda primerjalni indeks, ki je bil izračunan na podlagi razmerja naložb med podjetji s tržno kapitalizacijo do 10 milijard EUR in podjetji s tržno kapitalizacijo nad 10 milijard EUR. Primerjalni indeks za vzajemni sklad (indeks NLB)

je sestavljen na podlagi donosnosti MSCI World Mid Cap (57,48 %) in MSCI World Large Cap (42,52 %).

V spodnji tabeli 10 je predstavljena donosnost vzajemnega sklada v obdobju 2007–2022. Začetni VEP vzajemnega sklada je konec leta 2006 znašal 5,34 EUR (NLB Skladi, 2022). V letu 2007 je imel vzajemni sklad upad vrednosti za 2,89 %. V naslednjem letu je sledil nov upad, ki je znašal kar 44,07 %. To je tudi najvišja izguba vzajemnega sklada v opazovanem obdobju. Po najslabšem letu je sledilo najdonosnejše leto za vzajemni sklad, ko je imel rast v višini 41,34 %. V letu 2010 je vzajemni sklad še nadaljeval z močno rastjo v višini 20,25 %. Leta 2011 je sledil upad za 9,08 %. Nato se je za vzajemni sklad začelo obdobje rasti, ki je trajalo vse do leta 2018. V temu času je skupna rast vzajemnega sklada znašala 95,93 %. Obdobju rasti je sledilo obdobje izmenične rasti in upada. V letu 2018 in 2020 je imel vzajemni sklad padec vrednosti VEP za 13,23 % oz. 0,87 %. V letih 2019 in 2021 se je vrednost VEP vzajemnega sklada povečala za 33,70 % in 36,53 %. V letu 2019 je vzajemni sklad prvič presegel 10 EUR za VEP. V letu 2022 je vzajemni sklad beležil upad v višini 13,41 % in tako je VEP konec leta znašal 11,94 EUR. Skozi celotno opazovano obdobje je vzajemni sklad v vrednosti zrasel za 123,39 %.

*Tabela 10: Donosnost vzajemnega sklada NLB v obdobju 2007–2022*

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	5,34 €					
12/2007	5,19 €	-2,98%				
12/2008	2,90 €	-44,07%				
12/2009	4,10 €	41,34%	-23,30%			
12/2010	4,93 €	20,25%	-4,94%			
12/2011	4,48 €	-9,08%	54,53%	-16,15%		
12/2012	5,23 €	16,76%	27,65%	0,91%		
12/2013	6,45 €	23,33%	30,92%	122,52%		
12/2014	6,86 €	6,30%	53,07%	67,35%		
12/2015	7,34 €	7,03%	40,31%	48,95%		
12/2016	8,41 €	14,49%	30,25%	87,56%	57,27%	
12/2017	8,78 €	4,46%	28,00%	67,80%	69,33%	
12/2018	7,62 €	-13,23%	3,77%	18,06%	162,72%	
12/2019	10,19 €	33,70%	21,19%	48,50%	148,51%	
12/2020	10,10 €	-0,87%	15,01%	37,54%	104,86%	
12/2021	13,79 €	36,53%	80,96%	64,03%	207,65%	
12/2022	11,94 €	-13,41%	17,20%	35,97%	128,16%	123,39%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 11 je predstavljena donosnost indeksa NLB v obdobju 2007–2022. Začetna vrednost indeksa NLB je enaka vrednosti VEP vzajemnega sklada NLB, ki je 5,34 EUR. V letu

2007 je imel indeks NLB 4,26% upad vrednosti. V naslednjem letu je vrednost indeksa NLB padla za kar 41,00 %, kar je tudi največ v opazovanem obdobju. Sledili sta dve leti rasti, kjer je rast znašala 27,56 % oz. 22,10 %. V letu 2011 je sledil ponoven upad vrednosti indeksa NLB za 5,61 %. Sledilo je obdobje rasti vrednosti, ki je trajalo vse do leta 2018. V temu času se je vrednost indeksa NLB povečala za 96,50 %. Sledil je upad v letu 2018, ki je znašal 8,18 %. Nato je imel indeks NLB ponovno obdobje rasti, ki je trajalo do konca leta 2021. Skupno je ta rast znašala 69,82 %. V letu 2022 je indeks NLB izgubil vrednost za 14,89 %. Konec leta 2022 bi vrednost indeksa NLB po predpostavki znašala 11,51 EUR. Skupno je vrednost indeksa NLB v obdobju 2007–2022 zrasla za 115,39 %.

*Tabela 11: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada NLB v obdobju 2007–2022*

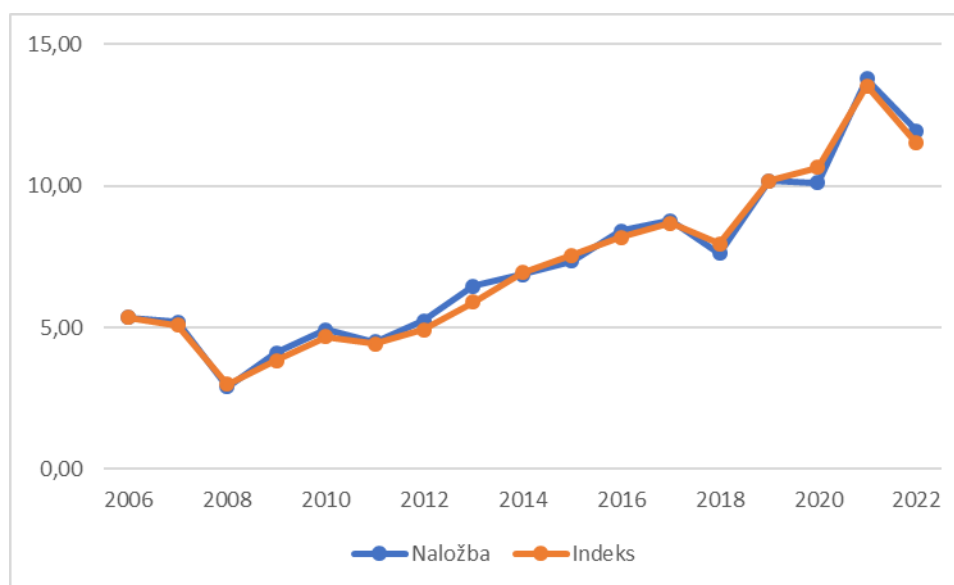
Datum	Indeks	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	5,34 €					
12/2007	5,09 €	-4,78%				
12/2008	3,00 €	-41,00%				
12/2009	3,83 €	27,56%	-28,34%			
12/2010	4,68 €	22,10%	-8,10%			
12/2011	4,41 €	-5,61%	47,02%	-17,41%		
12/2012	4,93 €	11,63%	28,66%	-3,17%		
12/2013	5,89 €	19,58%	25,99%	96,24%		
12/2014	6,93 €	17,63%	57,02%	80,97%		
12/2015	7,54 €	8,74%	52,96%	61,17%		
12/2016	8,19 €	8,69%	39,03%	85,58%	53,28%	
12/2017	8,67 €	5,88%	25,15%	76,03%	70,45%	
12/2018	7,96 €	-8,18%	5,67%	35,17%	165,25%	
12/2019	10,17 €	27,71%	24,15%	46,74%	165,55%	
12/2020	10,66 €	4,82%	22,90%	41,44%	127,96%	
12/2021	13,52 €	26,87%	69,82%	65,10%	206,39%	
12/2022	11,51 €	-14,89%	13,18%	32,71%	133,61%	115,39%

*Vir: lastno delo.*

V sliki 2 spodaj je predstavljena medsebojna primerjava gibanja vrednosti med vzajemnim skladom NLB in indeksom NLB v obdobju 2007–2022. Vidimo lahko, da se krivulji gibljeta skupaj in se skoraj čisto prekrivata. Vzajemni sklad je deloval bolje od indeksa NLB v letih 2007, 2009, 2012, 2013, 2016, 2019, 2021 in 2022. V ostalih letih opazovanega obdobja je bolje deloval indeks NLB. Povprečna letna rast indeksa NLB je v opazovanem obdobju znašala 4,91 %, kar je manj kot pri vzajemnem skladu, ki je imel v istem obdobju povprečno letno rast v višini 5,15 %. Ob koncu leta 2022 je bila vrednost vzajemnega sklada za 3,71 % višja od indeksa NLB.



Slika 2: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada NLB z indeksom NLB v obdobju 2007–2022



Vir: lastno delo.

### 4.3 Generali Tehnologija

Vzajemni sklad Generali Tehnologija (v nadaljevanju vzajemni sklad Generali) je delniški vzajemni sklad krovnega sklada Generali, ki je bil ustanovljen leta 2006. Po oceni družbe Generali Investments je kazalec tveganja naložbe vzajemni sklad Generali ocenjen na 5 od 7, kar predstavlja srednje visok razred tveganja. Vzajemni sklad je upravljan aktivno (Generali Investments, brez datuma b).

Analiza sestave naložb vzajemnega sklada je sledeča. Več kot polovica (57,14 %) vseh naložb vzajemnega sklada Generali je investirana v dejavnost Informacijska tehnologija. Pet največjih naložb vzajemnega sklada Generali je Microsoft Corporation (9,58 %), Google Inc. (9,43 %), Apple Inc. (6,93 %), Technology Select Sector SPDR (5,64 %) in Meta Platforms Inc. (5,04 %) (Generali Investments, brez datuma b).

Najvišji vstopni stroški vzajemnega sklada Generali znašajo 2,0 % vplačanega zneska ob vstopu v vzajemni sklad. Izstopnih stroškov po petih letih ni. Tekoči stroški znašajo 2,3 % letne vrednosti naložbe in transakcijski stroški znašajo 2,9 % letne vrednosti naložbe. Za mero uspešnosti vzajemnega sklada se gleda primerjalni indeks (v nadaljevanju indeks Generali), ki je zgrajen iz MSCI World Information Technology (60 %) in MSCI Emerging Markets Index (40 %) (Generali Investments, 2022).

V spodnji tabeli 12 je predstavljena donosnost vzajemnega sklada v obdobju 2007–2022. Začetni VEP vzajemnega sklada je konec leta 2006 znašal 4,52 EUR (Generali Investments, 2022).

V letu 2007 je imel vzajemni sklad rast v višini 12,83 %. V naslednjem letu je sledil upad, ki je znašal 33,92 %. To je tudi najvišja izguba vzajemnega sklada v opazovanem obdobju. Po najslabšem letu je za vzajemni sklad sledilo obdobje rasti. To obdobje je trajalo do leta 2018. V tem času je vzajemni sklad zrasel za kar 261,13 %. V letu 2016 je VEP vzajemnega sklada prvič presegel 10 EUR. Leta 2018 je imel vzajemni sklad upad v višini 4,27 %, v naslednjem letu pa je imel rekordno rast v višini 41,46 %. V letih 2020 in 2021 je VEP vzajemnega sklada zrasel za 20,15 % oz. 35,61 %. V letu 2020 je VEP vzajemnega sklada prvič presegel vrednost 20 EUR. Trenutni vrh je vzajemni sklad dosegel konec leta 2021, ko je VEP znašal 26,85 EUR. V letu 2022 je imel vzajemni sklad upad vrednosti v višini 32,14 % in konec leta 2022 je vrednost VEP vzajemnega sklada znašala 18,22 EUR. Skozi celotno opazovano obdobje je vzajemni sklad v vrednosti zrasel za 303,10 %.

*Tabela 12: Donosnost vzajemnega sklada Generali v obdobju 2007–2022*

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	4,52 €					
12/2007	5,10 €	12,83%				
12/2008	3,37 €	-33,92%				
12/2009	4,58 €	35,91%	1,33%			
12/2010	5,16 €	12,66%	1,18%			
12/2011	5,45 €	5,62%	61,72%	20,58%		
12/2012	6,20 €	13,76%	35,37%	21,57%		
12/2013	6,63 €	6,94%	28,49%	96,74%		
12/2014	8,02 €	20,97%	47,16%	75,11%		
12/2015	9,22 €	14,96%	48,71%	78,68%		
12/2016	10,67 €	15,73%	60,94%	95,78%	136,06%	
12/2017	12,17 €	14,06%	51,75%	96,29%	138,63%	
12/2018	11,65 €	-4,27%	26,36%	75,72%	245,70%	
12/2019	16,48 €	41,46%	54,45%	105,49%	259,83%	
12/2020	19,80 €	20,15%	62,70%	114,75%	283,72%	
12/2021	26,85 €	35,61%	130,47%	151,64%	392,66%	
12/2022	18,22 €	-32,14%	10,56%	49,71%	193,87%	303,10%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 13 je predstavljena donosnost indeksa Generali v obdobju 2007–2022. Začetna vrednost indeksa Generali je enaka vrednosti VEP vzajemnega sklada Generali Tehnologija, ki je 4,52 EUR. V letu 2007 je imel indeks Generali 4,77% rast vrednosti. V naslednjem letu je vrednost indeksa Generali padla za kar 38,13 %, kar je tudi največ v opazovanem obdobju. Sledili sta dve leti rasti, kjer je rast znašala 29,22 % oz. 15,92 %. V letu 2011 je sledil ponovni upad vrednosti indeksa Generali za 0,60 %. Sledilo je obdobje rasti vrednosti, ki je trajalo vse do leta 2018. V temu času se je vrednost indeksa Generali povečala za 110,60 %. Sledil je upad leta 2018, ki je znašal 2,54 %. V letu 2019 je imel vzajemni sklad rekordno rast v višini 40,32 %. V letih 2020 in 2021 je vrednost indeksa Generali zrastle za 23,07 % oz. 31,84 %. V

letu 2022 je imel indeks Generali izgubo vrednosti za 29,57 %. Konec leta 2022 bi vrednost indeksa Generali po predpostavki znašala 14,36 EUR. Skupno je vrednost indeksa Generali v obdobju 2007–2022 zrasla za 217,67 %.

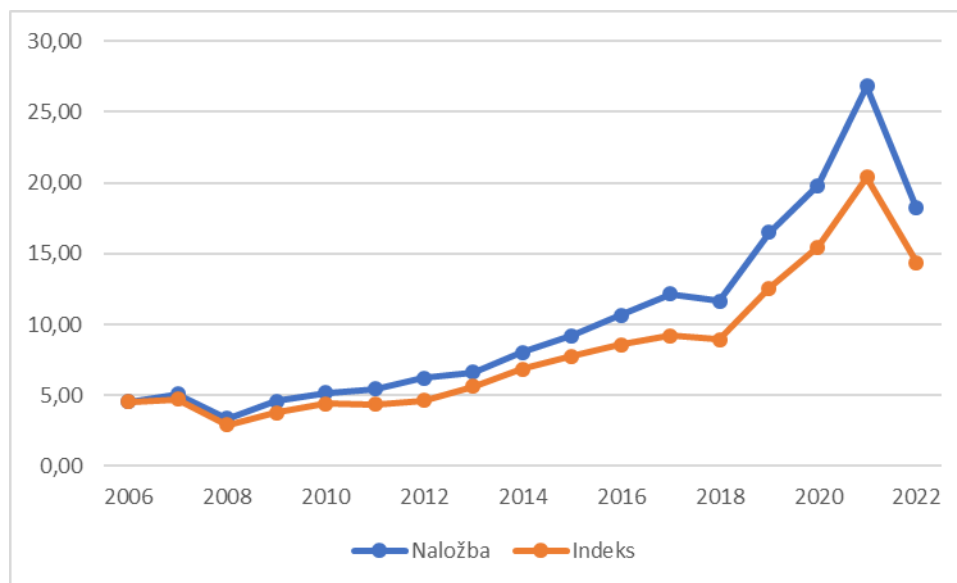
*Tabela 13: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Generali v obdobju 2007–2022*

Datum	Indeks	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	4,52 €					
12/2007	4,74 €	4,77%				
12/2008	2,93 €	-38,13%				
12/2009	3,79 €	29,22%	-16,24%			
12/2010	4,39 €	15,92%	-7,33%			
12/2011	4,36 €	-0,60%	48,90%	-3,49%		
12/2012	4,63 €	6,04%	22,19%	-2,31%		
12/2013	5,63 €	21,72%	28,31%	92,19%		
12/2014	6,83 €	21,30%	56,57%	80,41%		
12/2015	7,76 €	13,61%	67,74%	76,81%		
12/2016	8,58 €	10,52%	52,30%	96,59%	89,73%	
12/2017	9,19 €	7,13%	34,51%	98,60%	94,00%	
12/2018	8,95 €	-2,54%	15,39%	59,02%	205,62%	
12/2019	12,56 €	40,32%	46,50%	83,95%	231,87%	
12/2020	15,46 €	23,07%	68,30%	99,26%	252,33%	
12/2021	20,39 €	31,84%	127,67%	137,70%	367,30%	
12/2022	14,36 €	-29,57%	14,28%	56,29%	210,39%	217,67%

*Vir: lastno delo.*

V sliki 3 spodaj je predstavljena medsebojna primerjava gibanja vrednosti med vzajemnim skladom Generali in indeksom Generali v obdobju 2007–2022. Vidimo lahko, da se krivulji gibljeta skupaj. Vzajemni sklad je deloval bolje od indeksa Generali v letih 2007–2009, 2011, 2012, 2015–2017, 2019 in 2021. V ostalih letih opazovanega obdobje je bolje deloval indeks Generali. Vzajemni sklad je imel v celotnem opazovanem obdobju višjo vrednost od indeksa Generali. Povprečna letna rast indeksa Generali je v opazovanem obdobju znašala 7,49 %, kar je manj kot pri vzajemnem skladu, ki je imel v analiziranem obdobju povprečno letno rast v višini 9,10 %. Ob koncu leta 2022 je bila vrednost vzajemnega sklada za 26,89 % višja od indeksa Generali.

Slika 3: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Generali z indeksom Generali v obdobju 2007–2022



Vir: lastno delo.

#### 4.4 PSP Modra Linija

Vzajemni sklad PSP Modra Linija (v nadaljevanju vzajemni sklad PSP) je delniški vzajemni sklad krovnega sklada PSP, ki je bil ustanovljen leta 2005. Po oceni družbe Primorski skladi je tveganost naložbe vzajemni sklad PSP ocenjena na 4 od 7, kar predstavlja srednji razred tveganja. Kazalec tveganja kaže tveganje vzajemnega sklada v primerjavi z ostalimi produkti ob predpostavki, da je čas trajanja naložbe vsaj pet let. Vzajemni sklad PSP je upravljan aktivno (Primorski skladi, 2023a).

Analiza sestave naložb vzajemnega sklada so sledeče. Več kot polovico naložb (54,2 %) ima vzajemni sklad v razvite trge Evrope, sledijo razviti trgi Severne Amerike (31,0 %). V ostalih regijah ima vzajemni sklad investiranih manj kot 10 % vseh sredstev. Vzajemni sklad je največ investiral v panoge Finančne storitve (16,1 %), Zdravstvo (16,0 %), Surovine in predelovalna industrija (11,8 %) ter Industrija (10,6 %). Naložbe v ostale panoge so manjše od 10 % vseh sredstev. Pet največjih naložb vzajemnega sklada PSP je Krka Novo Mesto (4,06 %), Roche Holding AG (3,64 %), Air Liquide (3,41 %), Vinci Groupe (3,31 %) in Ishares Gold Producers UCITS (2,96 %) (Primorski skladi, 2023b).

Najvišji vstopni stroški vzajemnega sklada PSP znašajo 2,0 % vplačanega zneska ob vstopu v vzajemni sklad. Izstopnih stroškov po petih letih ni. Tekoči stroški znašajo 2,53 % letne vrednosti naložbe in transakcijski stroški znašajo 0,1 % letne vrednosti naložbe (Primorski skladi, 2023a).

Za mero uspešnosti vzajemnega sklada se gleda primerjalni indeks (v nadaljevanju indeks PSP), ki je zgrajen iz MSCI North America (35 %), MSCI Europe (35 %) in SBITOP (30 %). Treba je poudariti, da vzajemni sklad PSP ne sledi temu indeksu ali ga posnema, uporablja se kot interno merilo pri merjenju izpostavljenosti tržnemu tveganju (Primorski skladi, 2023a).

V spodnji tabeli 14 je predstavljena donosnost vzajemnega sklada v obdobju 2007–2022. Začetni VEP vzajemnega sklada PSP je konec leta 2006 znašal 1,57 EUR (Primorski skladi, 2023a).

V letu 2007 je imel vzajemni sklad 39,85% rast, kar je najvišja letna rast v opazovanem obdobju. Že v naslednjem letu je vzajemni sklad izgubil 45,21 % vrednosti, kar je tudi največja izguba v opazovanem obdobju. Nato sta za vzajemni sklad sledili dve leti rasti, in sicer za 16,63 % oz. 7,23 %. V letu 2011 je prišlo do novega upada vrednosti v višini 12,93 %. Sledilo je obdobje zmerne rasti, ki je trajalo do leta 2015, ko je prišlo do upada vrednosti v višini 3,84 %. Potem sta sledili dve leti zmerne rasti v višini 2,51 % oz. 8,40 %. Sledilo je obdobje izmenične rasti in upada vrednosti vzajemnega sklada. V letu 2018 je VEP vzajemnega sklada padel za 7,87 %, v letu 2020 pa za 5,17 %. V letu 2019 je vzajemni sklad zrasel za 18,21 % in v januarja 2020 je VEP vzajemnega sklada prvič presegel 2 EUR. V letu 2021 je imel vzajemni sklad rast v višini 20,63 %, ko je tudi dosegel svoj dosedanji vrh VEP, ki znaša 2,27 EUR. V letu 2022 je vrednost vzajemnega sklada padla za 11,17 % in je konec leta znašala 2,02. Skozi celotno opazovano obdobje je imel vzajemni sklad skupno rast v višini 28,66 %.

*Tabela 14: Donosnost vzajemnega sklada PSP v obdobju 2007–2022*

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	1,57 €					
12/2007	2,20 €	39,85%				
12/2008	1,20 €	-45,21%				
12/2009	1,40 €	16,63%	-10,64%			
12/2010	1,50 €	7,23%	-31,48%			
12/2011	1,31 €	-12,93%	8,89%	-16,56%		
12/2012	1,44 €	10,13%	2,83%	-34,29%		
12/2013	1,57 €	8,51%	4,05%	30,13%		
12/2014	1,71 €	9,13%	30,41%	21,77%		
12/2015	1,64 €	-3,84%	13,87%	9,19%		
12/2016	1,68 €	2,51%	7,57%	28,55%	7,26%	
12/2017	1,83 €	8,40%	6,85%	26,53%	-16,86%	
12/2018	1,68 €	-7,87%	2,37%	7,42%	39,79%	
12/2019	1,99 €	18,21%	18,05%	16,37%	41,70%	
12/2020	1,89 €	-5,17%	3,28%	14,76%	25,30%	
12/2021	2,27 €	20,63%	35,23%	35,04%	73,60%	
12/2022	2,02 €	-11,17%	1,61%	10,66%	40,02%	28,66%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 15 je predstavljena donosnost indeksa PSP v obdobju 2007–2022. Začetna vrednost indeksa PSP je enaka vrednosti VEP vzajemnega sklada PSP, ki je 1,57 EUR. V letu 2007 je imel indeks PSP 16,48% rast. V naslednjem letu je vrednost indeksa PSP padla za kar 49,79 %, kar je tudi največji padec vrednosti v opazovanem obdobju. Sledili sta dve leti rasti, kjer je rast znašala 22,68 % oz. 5,92 %. V letu 2011 je sledil ponoven upad vrednosti indeksa PSP, za 13,25 %. Sledilo je obdobje rasti vrednosti, ki je trajalo vse do leta 2018. V temu času se je vrednost indeksa PSP povečala za 71,45 %. Sledil je upad v letu 2018, ki je znašal 5,47 %. Nato je imel indeks PSP ponovno obdobje rasti, ki je trajalo do konca leta 2021. Skupno je ta rast znašala 63,14 %. V letu 2022 je imel indeks PSP izgubo vrednosti v višini 14,30 %. Konec leta 2022 bi vrednost indeksa PSP po predpostavki znašala 2,35 EUR. Skupno je vrednost indeksa PSP v obdobju 2007–2022 zrasla za kar 49,39 %.

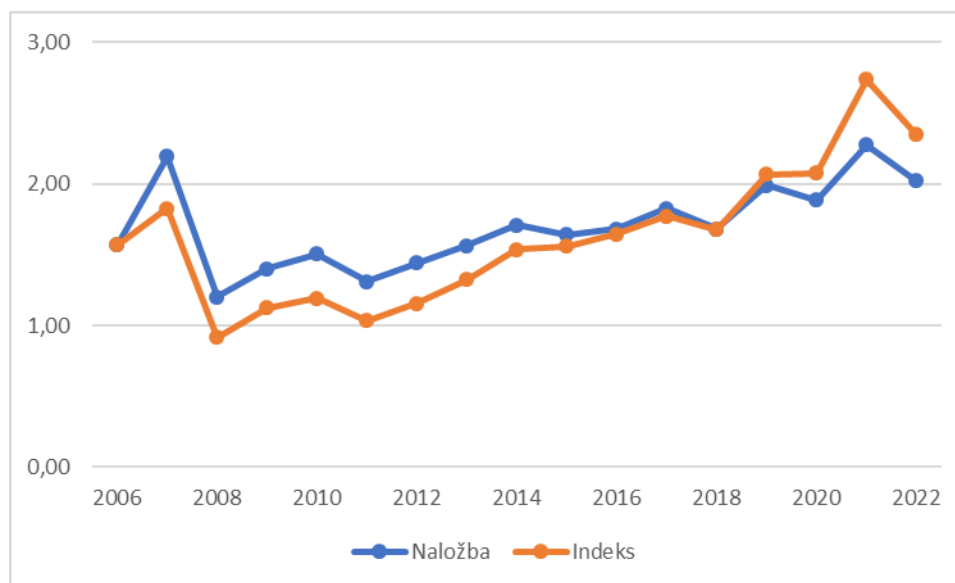
*Tabela 15: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada PSP v obdobju 2007–2022*

Datum	Indeks	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	1,57 €					
12/2007	1,83 €	16,48%				
12/2008	0,92 €	-49,79%				
12/2009	1,13 €	22,68%	-28,25%			
12/2010	1,19 €	5,92%	-34,76%			
12/2011	1,04 €	-13,25%	12,72%	-34,07%		
12/2012	1,15 €	11,51%	2,46%	-36,89%		
12/2013	1,32 €	14,52%	10,78%	43,94%		
12/2014	1,54 €	16,19%	48,37%	36,33%		
12/2015	1,56 €	1,44%	34,98%	30,57%		
12/2016	1,64 €	5,51%	24,36%	58,81%	4,70%	
12/2017	1,77 €	7,96%	15,55%	53,75%	-2,96%	
12/2018	1,68 €	-5,47%	7,68%	26,92%	82,69%	
12/2019	2,07 €	23,25%	25,78%	34,63%	83,54%	
12/2020	2,07 €	0,35%	16,91%	33,17%	73,88%	
12/2021	2,74 €	31,91%	63,14%	66,49%	164,41%	
12/2022	2,35 €	-14,30%	13,44%	32,17%	103,21%	49,39%

*Vir: lastno delo.*

V sliki 4 spodaj je predstavljena medsebojna primerjava gibanja vrednosti med vzajemnim skladom in indeksom PSP v obdobju 2007–2022. Vidimo lahko, da se krivulji gibljeta skupaj. Vzajemni sklad je imel višjo vrednost v primerjavi z indeksom PSP vse do leta 2019. Od leta 2019 naprej pa do konca opazovanega obdobja je imel višjo vrednost indeks PSP. Povprečna letna rast indeksa PSP je v analiziranem obdobju znašala 2,54 %, kar je več kot povprečna letna rast vzajemnega sklada v višini 1,59 %. Ob koncu leta 2022 je bila vrednost indeksa PSP za 16,34 % višja od vzajemnega sklada PSP.

Slika 4: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada PSP z indeksom PSP v obdobju 2007–2022



Vir: lastno delo.

#### 4.5 Infond Razviti trgi

Vzajemni sklad Infond Razviti trgi (v nadaljevanju vzajemni sklad Infond) je delniški vzajemni sklad krovnega sklada Infond, ki je bil ustanovljen leta 2004. Vzajemni sklad je upravljan aktivno. Po oceni družbe Sava Infond je kazalec tveganja vzajemnega sklada Infond ocenjena na 6 od 7, kar predstavlja visok razred tveganja. Pri tem je treba poudariti, da se je razred tveganja dvignil s 4 na 6 v zadnjih desetih dneh leta 2022. Kazalec tveganja kaže tveganje vzajemnega sklada v primerjavi z ostalimi produkti ob predpostavki, da je čas trajanja naložbe vsaj pet let (Sava Infond, brez datuma c).

Analiza sestave naložb vzajemnega sklada je sledeča. Več kot polovica vseh naložb (57,86 %) vzajemnega sklada je investirana v ZDA. V ostale države je vzajemni sklad vložil manj kot 10 % vseh sredstev. Glavne panoge naložb vzajemnega sklada so Informacijska tehnologija (20,62 %), Finančne storitve (13,77 %) in Zdravstvo (12,87 %). V ostalih dejavnostih ima vzajemni sklad investiranih manj kot 10 % vseh sredstev. Pet največjih naložb vzajemnega sklada Infond je Microsoft Corporation (3,81 %), Apple Inc. (3,57 %), Alphabet Inc. (2,37 %), Analog Devices Inc. (2,04 %) in Ishares MSCI Canada (1,92 %) (Sava Infond, brez datuma c).

Najvišji vstopni stroški vzajemnega sklada Infond znašajo 2,5 % vplačanega zneska ob vstopu v vzajemni sklad. Izstopnih stroškov ni. Tekoči stroški znašajo 2,4 % letne vrednosti naložbe in transakcijski stroški znašajo 0,3 % letne vrednosti naložbe. Kot mera uspešnosti vzajemnega sklada se upošteva primerjalni indeks (indeks Infond) MXWO Index (100 %) (Sava Infond, 2022).

V spodnji tabeli 16 je predstavljena donosnost vzajemnega sklada v obdobju 2007–2022. Začetni VEP vzajemnega sklada je konec leta 2006 znašal 7,11 EUR (Sava Infond, 2022).

V letu 2007 je imel vzajemni sklad rast vrednosti v višini 8,72 %, v naslednjem letu pa upad za kar 41,66 %, kar je tudi največji letni upad v opazovanem obdobju. Nato sta sledili dve leti rasti, in sicer za 20,62 % oz. 15,99 %. V letu 2011 je prišlo do novega upada vrednosti v višini 4,72 %. Sledilo je obdobje zmerne rasti, ki je trajalo do leta 2018. V tem obdobju se je VEP vzajemnega sklada skupno povečal za 80,23 % in tudi prvič presegel 10 EUR. Leta 2018 je vzajemni sklad padel za 6,76 %. V naslednjih treh letih je vzajemni sklad zrasel skupno za 72,54 %. Največjo letno rast je vzajemni sklad doživel v leta 2021, ko je znašala 26,58 %. Leta 2022 je sledil upad v višini 14,56 % in konec leta 2022 je vrednost VEP vzajemnega sklada znašala 14,73 EUR. Skozi celotno opazovano obdobje je imel vzajemni sklad Infond skupno rast v višini 107,17 %.

*Tabela 16: Donosnost vzajemnega sklada Infond v obdobju 2007–2022*

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	7,11 €					
12/2007	7,73 €	8,72%				
12/2008	4,51 €	-41,66%				
12/2009	5,44 €	20,62%	-23,49%			
12/2010	6,31 €	15,99%	-18,37%			
12/2011	6,07 €	-3,80%	34,59%	-14,63%		
12/2012	6,57 €	8,24%	20,77%	-15,01%		
12/2013	7,79 €	18,57%	23,45%	72,73%		
12/2014	8,80 €	12,97%	44,98%	61,76%		
12/2015	9,50 €	7,95%	44,60%	50,55%		
12/2016	10,15 €	6,84%	30,30%	67,22%	42,76%	
12/2017	10,95 €	7,88%	24,43%	66,67%	41,66%	
12/2018	10,21 €	-6,76%	7,47%	31,07%	126,39%	
12/2019	13,09 €	28,21%	28,97%	48,75%	140,63%	
12/2020	13,62 €	4,05%	24,38%	43,37%	115,85%	
12/2021	17,24 €	26,58%	68,85%	69,85%	184,02%	
12/2022	14,73 €	-14,56%	12,53%	34,52%	124,20%	107,17%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 17 je predstavljena donosnost indeksa Infond v obdobju 2007–2022. Začetna vrednost indeksa Infond je enaka vrednosti VEP vzajemnega sklada, ki je 7,11 EUR. V letu 2007 je imel indeks Infond upad vrednosti za 3,14 %. V naslednjem letu je vrednost indeksa Infond padla za kar 39,47 %, kar je tudi največji padec vrednosti indeksa Infond. Sledili sta dve leti rasti, kjer je rast znašala 23,63 % oz. 17,46 %. V letu 2011 je sledil ponoven upad vrednosti indeksa Infond, za 4,72 %. Sledilo je obdobje rasti vrednosti, ki je trajalo vse do leta 2018. V tem času se je vrednost indeksa Infond povečala za 80,40 %. Sledil je upad v letu 2018, ki je znašal 5,98 %. Nato je imel indeks Infond ponovno obdobje rasti, ki je trajalo to



konca leta 2021. Skupno je ta rast znašala 68,85 %. V letu 2022 je indeks Infond izgubil vrednost za 14,39 %. Konec leta 2022 bi vrednost indeksa Infond po predpostavki znašala 15,36 EUR. Skupno je vrednost indeksa Infond v obdobju 2007–2022 zrasla za 116,02 %.

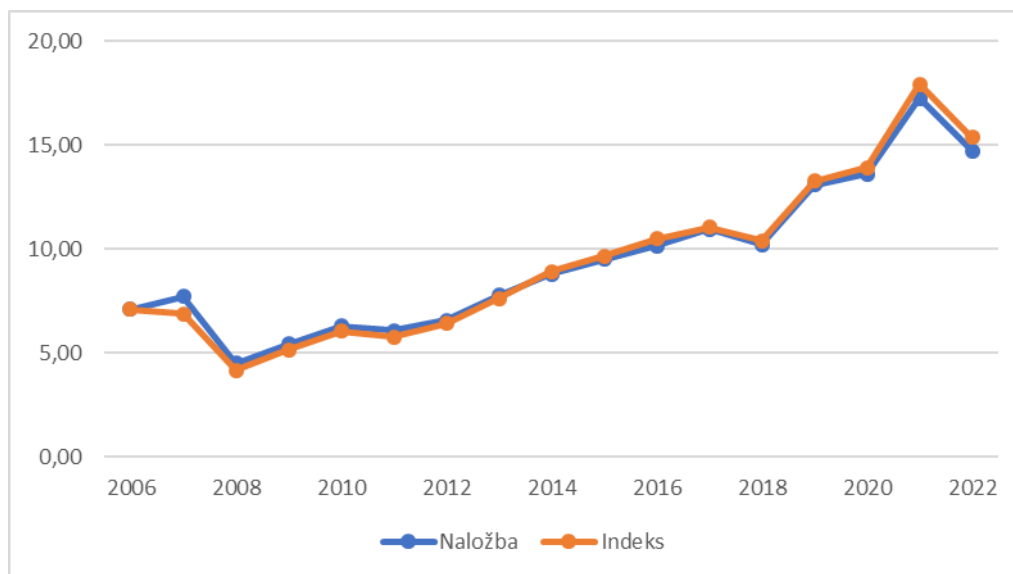
*Tabela 17: Donosnost primerjalnega indeksa vzajemnega sklada Infond v obdobju 2007–2022*

Datum	Indeks	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	Celoten donos
12/2006	7,11 €					
12/2007	6,89 €	-3,14%				
12/2008	4,17 €	-39,47%				
12/2009	5,15 €	23,63%	-27,52%			
12/2010	6,05 €	17,46%	-12,10%			
12/2011	5,77 €	-4,72%	38,36%	-18,88%		
12/2012	6,41 €	11,15%	24,39%	-6,91%		
12/2013	7,61 €	18,77%	25,78%	82,65%		
12/2014	8,93 €	17,29%	54,85%	73,29%		
12/2015	9,67 €	8,30%	50,88%	59,78%		
12/2016	10,50 €	8,50%	37,83%	81,96%	47,61%	
12/2017	11,06 €	5,38%	23,83%	72,51%	60,60%	
12/2018	10,40 €	-5,98%	7,50%	36,56%	149,43%	
12/2019	13,28 €	27,68%	26,50%	48,65%	157,60%	
12/2020	13,91 €	4,77%	25,76%	43,79%	129,76%	
12/2021	17,94 €	28,99%	72,54%	70,94%	211,05%	
12/2022	15,36 €	-14,39%	15,69%	38,88%	139,58%	116,02%

*Vir: lastno delo.*

V sliki 5 spodaj je predstavljena medsebojna primerjava gibanja vrednosti med vzajemnim skladom Infond in indeksom Infond v obdobju 2007–2022. Vidimo lahko, da se krivulji gibljeta skupaj in se skoraj čisto prekrivata. V obdobju 2007–2013 je imel indeks Infond višjo vrednost od vzajemnega sklada Infond. V letu 2014 je vzajemni sklad presegel vrednost indeksa Infond in je ostal nad njim do konca opazovanega obdobja. Povprečna letna rast indeksa Infond je v analiziranem obdobju znašala 4,66 %, kar je manj kot povprečna letna rast vzajemnega sklada, ki je bila 4,93%. Ob koncu leta 2022 je bila vrednost vzajemnega sklada za 4,27 % višja od indeksa Infond.

Slika 5: Primerjava vrednosti vzajemnega sklada Infond z indeksom Infond v obdobju 2007–2022



Vir: lastno delo.

#### 4.6 Sklep analize izbranih vzajemnih skladov

Analiza izbranih vzajemnih skladov z njihovimi primerjalnimi indeksi daje naslednje zaključke. Vzajemna sklada NLB in PSP sta se v opazovanem obdobju na letni ravni gibala vzajemno s svojima primerjalnima indeksoma, za razliko od vzajemnih skladov Triglav, Generali in Infond ter njihovih primerjalnih indeksov, kjer je v določenih letih prišlo do odstopanj. Pri tem sta vzajemni sklad Triglav in vzajemni sklad Infond imela v letu 2015 negativno donosnost, njuna primerjalna indeksa pa sta imela v istem letu pozitivnega. Vzajemni sklad Generali je imel v letu 2011 pozitivno donosnost, njegov primerjalni indeks pa negativno.

Trije vzajemni skladi so v opazovanem obdobju delovali manj uspešno kot njihov primerjalni indeks. To so bili vzajemni sklad Triglav, vzajemni sklad PSP in vzajemni sklad Infond. Vzajemni sklad NLB in vzajemni sklad Generali sta v opazovanem obdobju delovala bolje od svojih primerjalnih indeksov.

V opazovanem obdobju je bil najuspešnejši vzajemni sklad Generali, ki mu je sledil vzajemni sklad NLB. Njima po vrstnem redu sledijo vzajemni sklad Infond, vzajemni sklad PSP in vzajemni sklad Triglav. Najvišjo letno donosnost izbranih vzajemnih skladov v opazovanem obdobju je imel prav tako vzajemni sklad Generali, najnižjega pa vzajemni sklad PSP.

## 5 ANALIZA STROŠKOV

Pomemben del pri analizi delovanja vzajemnih skladov so tudi stroški. Stroški igrajo pomembno vlogo pri končni uspešnosti vzajemnega sklada. Vzajemni sklad je lahko uspešnejši od drugih primerljivih vzajemnih skladov, pa je vseeno na koncu, po obračunu stroškov, slabša izbira za vlagatelja (Banton, 2022). Vsi stroški vzajemnih skladov se izračunajo kot odstotek celotne vrednosti naložbe in ostajajo skozi daljša obdobja na istem nivoju, saj bi v nasprotnem primeru to imelo negativen vpliv pri privabljanju novih vlagateljev, tako pa se lahko ti osredotočijo le na uspešnost vzajemnih skladov (Trzebiński, 2022).

Poznamo enkratne stroške, ki se delijo na vstopne in izstopne stroške. Ti nastanejo, kot že samo ime pove, ko vlagatelj vstopi v vzajemni sklad oz. izstopi iz njega. Vzajemni skladi imajo poleg enkratnih stroškov še tekoče stroške, ki se zaračunajo na letni oz. mesečni ravni. Tekoči stroški se delijo na upravljavsko provizijo in transakcijske stroške. Upravljavska provizija je strošek, katere osnova so dejanski stroški vzajemnega sklada, medtem ko transakcijski stroški predstavljajo stroške, ki nastanejo ob nakupu in prodaji naložb za vzajemni sklad (Banton, 2022).

Pomembno vlogo pri višini transakcijskih stroškov igrajo velikost vzajemnega sklada, likvidnost naložb ter fluktuacija portfelja. Večji vzajemni skladi imajo nižje transakcijske stroške v primerjavi z manjšimi, kljub večjim transakcijam, saj navadno držijo in trgujejo z večjimi, bolj likvidnimi delnicami in imajo v svojem portfelju manjšo fluktuacijo. Kljub višjim transakcijskim stroškom pa manjši vzajemni skladi niso manj uspešni od večjih, saj držijo manjše, manj likvidne delnice, ki pa imajo v povprečju višji donos. Vidimo lahko tudi, da ko začnejo vzajemni skladi rasti, se njihova naložbena politika začne spreminjati, iz manjših, manj likvidnih delnic v večje, bolj likvidne delnice. Do te spremembe pride, ker se večji vzajemni skladi želijo ogniti višjim transakcijskim stroškom, povezanim z manj likvidnimi delnicami (Busse, Chordia, Jiang & Tang, 2021).

Stroške lahko delimo tudi na neposredne in posredne. Neposredni stroški bremenijo direktno vlagatelja. Mednje spadajo vstopni stroški, izstopni stroški ter stroški, ki nastanejo v primeru prehoda med različnimi skladi znotraj krovnega sklada. Med neposredne stroške spadajo tudi drugi administrativni stroški, ki nastanejo na zahtevo vlagatelja. Posebnost neposrednih stroškov je tudi njihova enkratna narava (Triglav Skladi, 2021).

Med posredne stroške uvrščamo upravljavsko provizijo ter druge stroške poslovanja vzajemnega oz. krovnega sklada. Upravljavska provizija je strošek, ki nastane z upravljanjem in poslovanjem vzajemnega oz. krovnega sklada. Pod druge stroške poslovanja vzajemnega oz. krovnega sklada spadajo (Triglav Skladi, 2021):

- stroški, ki so povezani s pridobitvijo ali odtujitvijo finančnih instrumentov vzajemnega oz. krovnega sklada (stroški borznih posrednikov, upravljavecev organiziranih trgov, stroški plačilnega prometa);

- stroški plačilnega prometa;
- stroški revizije letnega poročila ter stroških drugih zunanjih izvajalcev, povezanih s pripravo le-tega;
- stroški, ki nastanejo ob obveščanju vlagateljev v skladu z zakonskimi predpisi;
- stroški uveljavljanja pravic finančnih instrumentov;
- stroški skrbniških storitev;
- obresti in drugi stroški, ki so nastali pri zadolževanju vzajemnega oz. krovnega sklada v skladu z zakonskimi predpisi;
- stroški, ki nastanejo ob delitvi prihodkov vzajemnega sklada.

V spodnji tabeli 18 lahko vidimo, kako so stroški razčlenjeni glede na posamezni vzajemni sklad. Najvišje vstopne stroške imata vzajemna sklada Triglav in Infond z 2,50 % (Triglav Skladi, 2023; Sava Infond, 2023), medtem ko imata najnižje vstopne stroške vzajemna sklada PSP in Generali z 2,00 % (Primorski Skladi, 2023a; Generali Investments, 2022).

Izstopnih stroškov analizirani vzajemni skladi nimajo, če je obdobje investicije daljše od petih let, kar je tudi priporočen najkrajši čas trajanja naložbe v analizirane vzajemne sklade. Najvišjo provizijo za vodenje ima z 2,60 % vzajemni sklad Triglav (Triglav Skladi, 2022), najnižjo pa ima vzajemni sklad NLB z 2,10 % (NLB Skladi, 2022). Najvišje transakcijske stroške ima vzajemni sklad Generali z 2,90 % (Generali Investments, 2022), najnižje transakcijske stroške pa imata vzajemna sklada PSP (Primorski Skladi, 2023a) in Triglav (Triglav Skladi, 2022). Skupno ima najvišje tekoče stroške Generali s 5,20 % (Generali Investments, 2022), najnižje pa NLB z 2,40 % (NLB Skladi, 2022).

*Tabela 18: Primerjava stroškov vzajemnih skladov konec leta 2022*

	Vstopni stroški	Upravljalna provizija	Transakcijski stroški
Triglav Steber Global	2,50%	2,60%	0,10%
NLB Dinamični razviti trgi delniški	2,30%	2,10%	0,30%
Generali Tehnologija	2,00%	2,30%	2,90%
PSP Modra Linija	2,00%	2,53%	0,10%
Infond Razviti trgi	2,50%	2,40%	0,30%

*Vir: Generali Investments (2022), NLB Skladi (brez datuma b), Primorski skladi (2023), Sava Infond. (2022) in Triglav Skladi (2022).*

Za izračun vpliva stroškov na končno vrednost naložbe v vzajemni sklad sem predpostavil sledeče podatke v spodnji tabeli 19. Začetna vrednost naložbe znaša 10 tisoč EUR in še prvo letno vplačilo, ki znaša 3 tisoč EUR. Nato sledijo vsako leto nova vplačila v višini 3 tisoč EUR. Povprečna letna rast naložbe znaša 8,00 %. Predpostavil sem tudi, da izplačil iz vzajemnih skladov ni in da je končno trajanje naložbe 30 let. Predpostavke o višini začetnega vplačila, nadaljnjih letnih vplačil in letni rasti naložbe so enake za vse vzajemne sklade, da se lahko vidi čisti vpliv stroškov na vrednost naložb.

Tabela 19: Predpostavke za analizo vpliva stroškov na vrednost naložbe

Začetna vrednost naložbe	10.000 €
Letno vplačilo	3.000 €
Povprečna letna rast	8,00%

*Vir: lastno delo.*

V spodnji tabeli 20 so predstavljeni izračuni vrednosti naložb za obdobje 30 let. Skupaj je vlagatelj v naložbo vložil 100 tisoč EUR v 30 letih. To naložbo bi pri 8,00% povprečni letni rasti brez stroškov v devetih letih skoraj podvojil. Po 30 letih pa bi imel na računu več kot milijon EUR.

Če predpostavljeni naložbi dodamo še vstopne in tekoče stroške posameznih vzajemnih skladov, dobimo sledeče rezultate. Najugodnejši vzajemni sklad glede na stroške je NLB. Pri tem vzajemnem skladu bi vlagatelj svojo naložbo podvojil v 12 letih. Po 30 letih pa bi vrednost naložbe znašala skoraj 560 tisoč EUR.

Naslednji najugodnejši vzajemni sklad je PSP. Pri tem vzajemnem skladu bi vlagatelj svojo naložbo podvojil v 12 letih. Po 30 letih pa bi vrednost naložbe znašala skoraj 531 tisoč EUR, kar je za 29 tisoč EUR manj kot pri vzajemnem skladu NLB. Pri enakih stroških bi moral imeti vzajemni sklad PSP povprečno letno rast 8,19 %, da bi imel po 30 letih višjo vrednost naložbe kot vzajemni sklad NLB.

Sledita vzajemna sklada Triglav in Infond. Pri teh dveh vzajemnih skladih bi vlagatelj svojo naložbo podvojil v 13 letih. Po 30 letih pa bi vrednost naložbe znašala skoraj 522 tisoč EUR, kar je za 38 tisoč EUR manj kot pri vzajemnem skladu NLB. Pri enakih stroških bi morala imeti vzajemna sklada Triglav in Infond povprečno letno rast 8,25 %, da bi imela po 30 letih višjo vrednost naložbe kot vzajemni sklad NLB.

Najdražji je vzajemni sklad Generali. Pri tem vzajemnem skladu bi vlagatelj svojo naložbo podvojil v 19 letih. Po 30 letih pa bi vrednost naložbe znašala skoraj 305 tisoč EUR, kar je za kar 255 tisoč EUR manj kot pri vzajemnem skladu NLB. Pri enakih stroških bi moral imeti vzajemni sklad Generali povprečno letno rast 10,14 %, da bi imel po 30 letih višjo vrednost naložbe kot vzajemni sklad NLB. Glavni razlog za tako veliko razliko so transakcijski stroški, ki znašajo pri vzajemnem skladu Generali 2,90 %, medtem ko naslednji najvišji transakcijski stroški znašajo 0,30 % vrednosti naložbe.

Posebno je treba pri analizi stroškov poudariti, da se ti stalno spreminjajo. Vzajemni skladi imajo pogosto posebne ponudbe, zaradi katerih so lahko ti stroški drugačni od predvidenih v tem magistrskem delu, kar je še dodatno pomembno za vlagatelja, saj lahko te ugodnosti izkoristi. Navadno so posebne ugodnosti pred oz. v božičnem času. Stroški se prav tako spreminjajo skozi čas, kar je posebej pomembno, saj govorimo o obdobju 30 let, kar bi še dodatno vplivalo na rezultat analize stroškov.

Tabela 20: Analiza vpliva stroškov na vrednost naložbe

Leta	Osnova (brez stroškov)	Triglav Steber Global	NLB Dinamični razviti trgi delniški	Generali Tehnologija	PSP Modra Linija	Infond Razviti trgi
1	14.040 €	13.689 €	13.720 €	13.668 €	13.745 €	13.689 €
2	18.662 €	18.025 €	18.087 €	17.771 €	18.092 €	18.025 €
3	23.935 €	22.790 €	22.906 €	22.123 €	22.874 €	22.790 €
4	29.931 €	28.018 €	28.214 €	26.734 €	28.126 €	28.018 €
5	36.733 €	33.745 €	34.053 €	31.620 €	33.883 €	33.745 €
6	44.432 €	40.010 €	40.464 €	36.795 €	40.188 €	40.010 €
7	53.129 €	46.855 €	47.496 €	42.274 €	47.081 €	46.855 €
8	62.932 €	54.324 €	55.196 €	48.073 €	54.610 €	54.324 €
9	73.963 €	62.466 €	63.620 €	54.208 €	62.823 €	62.466 €
10	86.357 €	71.331 €	72.825 €	60.699 €	71.774 €	71.331 €
11	100.260 €	80.974 €	82.872 €	67.564 €	81.518 €	80.974 €
12	115.836 €	91.455 €	93.829 €	74.822 €	92.116 €	91.455 €
13	133.262 €	102.835 €	105.765 €	82.496 €	103.634 €	102.835 €
14	152.734 €	115.184 €	118.759 €	90.608 €	116.139 €	115.184 €
15	174.469 €	128.571 €	132.891 €	99.181 €	129.708 €	128.571 €
16	198.705 €	143.075 €	148.251 €	108.242 €	144.418 €	143.075 €
17	225.701 €	158.777 €	164.932 €	117.816 €	160.356 €	158.777 €
18	255.745 €	175.767 €	183.035 €	127.932 €	177.613 €	175.767 €
19	289.152 €	194.138 €	202.670 €	138.620 €	196.286 €	194.138 €
20	326.267 €	213.990 €	223.952 €	149.912 €	216.479 €	213.990 €
21	367.470 €	235.433 €	247.006 €	161.843 €	238.303 €	235.433 €
22	413.177 €	258.580 €	271.967 €	174.447 €	261.880 €	258.580 €
23	463.846 €	283.556 €	298.977 €	187.764 €	287.335 €	283.556 €
24	519.977 €	310.491 €	328.189 €	201.834 €	314.806 €	310.491 €
25	582.120 €	339.526 €	359.769 €	216.700 €	344.438 €	339.526 €
26	650.879 €	370.812 €	393.892 €	232.409 €	376.388 €	370.812 €
27	726.914 €	404.510 €	430.748 €	249.009 €	410.823 €	404.510 €
28	810.948 €	440.790 €	470.537 €	266.552 €	447.920 €	440.790 €
29	903.776 €	479.837 €	513.477 €	285.094 €	487.872 €	479.837 €
30	1.006.266 €	521.845 €	559.800 €	304.694 €	530.881 €	521.845 €

Vir: lastno delo.

## 6 ANALIZA KAZALCEV

Sledi analiza kazalcev za izbrane vzajemne sklade v obdobju 2007–2022. S temi kazalci bomo določili uspešnost delovanja vzajemnih skladov in jih primerjali med seboj. Primerjali bomo beto in štiri kazalce, za katere je bila metodologija izračuna predstavljena zgoraj. Kazalci so bili izračunani za posamezno leto, za obdobje 2007–2010, za obdobje 2020–2022 ter za celotno opazovano obdobje. Obdobje 2007–2010 predstavlja gospodarsko krizo, obdobje 2020–2022 pa predstavlja čas koronavirusa in epidemije, kar na kratko imenujemo tudi čas krize.

### 6.1 Beta

Beta predstavlja moč gibanja vzajemnega sklada glede na njegov primerjalni indeks. V primeru, da je beta višja od 1, pomeni, da če se primerjalni indeks vzajemnega sklada poveča za 1 %, se bo vzajemni sklad povečal za več kot 1 % oz. za beto. Enako velja tudi v nasprotnem primeru. Višina bete ne predstavlja uspešnosti vzajemnega sklada. Prav tako manjša beta ne pomeni, da je tveganje vzajemnega sklada manjše, pomeni le manjšo izpostavljenost trgu oz. primerjalnemu indeksu. Če ima vzajemni sklad visoko volatilitnost in nizko beto, pomeni, da

večino tveganja vzajemnega sklada prihaja iz specifičnega tveganja in ne iz gibanja trga oz. primerjalnega indeksa (Lhabitant, 2007).

V spodnji tabeli 21 je predstavljena izračunana beta vzajemnih skladov za posamezno leto v obdobju 2007–2022. Najvišjo beto v opazovanem obdobju je imel vzajemni sklad NLB, ki je imel leta 2016 beto v višini 1,43. Najnižjo beto v opazovanem obdobju je imel vzajemni sklad Triglav, ki je imel leta 2007 beto 0,50. Vsi vzajemni skladi so imeli najmanj dve leti beto višjo od 1,00, samo vzajemni sklad NLB pa je imel povprečno beto opazovanega obdobja nad 1,00 in sicer 1,06. Najnižjo povprečno beto v opazovanem obdobju je imel vzajemni sklad Triglav z 0,83.

*Tabela 21: Izračunana beta vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022*

Leto	Beta				
	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
2007	0,50	0,80	0,74	1,10	0,81
2008	0,72	1,07	0,65	0,84	0,73
2009	0,77	1,08	1,14	0,64	0,56
2010	0,75	1,00	0,71	0,80	0,73
2011	0,87	1,18	0,72	1,02	0,93
2012	0,63	1,27	0,66	0,82	0,80
2013	0,63	0,88	0,94	0,72	1,00
2014	1,05	0,97	0,89	1,24	1,04
2015	0,96	1,10	1,10	1,01	1,04
2016	0,68	1,43	1,19	0,91	0,97
2017	1,10	1,08	1,13	0,93	0,71
2018	1,04	0,90	1,27	1,07	0,99
2019	0,91	1,10	1,19	0,93	1,05
2020	0,96	1,31	1,12	0,93	1,04
2021	0,85	0,78	0,84	0,87	0,97
2022	0,89	0,96	0,77	0,72	0,78

*Vir: lastno delo.*

## 6.2 Sharpov kazalec

Sharpov kazalec primerja donosnost naložbe (v tem primeru vzajemnega sklada) z njenim tveganjem. Daje nam vpogled, da presežna donosnost niso nujno povezani z naložbenim znanjem, temveč z večjim tveganjem (Fernando, 2022).

Sharpov kazalec nam kaže, kakšna je presežna donosnost vzajemnega sklada glede na enoto celotnega tveganja. Višji ko je Sharpov kazalec, uspešnejši je vzajemni sklad. Če je Sharpov kazalec višji ali enak 1, pomeni, da je vzajemni sklad dosegel visoko donosnost glede na stopnjo tveganja, ki ga je prevzel. V nasprotnem primeru, če je Sharpov kazalec manjši od 1, pomeni, da je donosnost vzajemnega sklada manjša od stopnje tveganja, ki jo je vzajemni sklad prevzel. Če je Sharpov kazalec negativen, pomeni, da je donosnost brez tveganja višja od donosnosti vzajemnega sklada (Lhabitant, 2007).

V spodnji tabeli 22 je predstavljen Sharpov kazalec za vsak izbrani vzajemni sklad v obdobju 2007–2022. Z zeleno so v tabeli označene celice, ki so imele v danem obdobju najvišjo vrednost Sharpovega kazalca.

Vzajemni sklad Triglav je imel najvišji Sharpov kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov le v letu 2007, ko je ta znašal 2,70, to je bila tudi najvišja vrednost Sharpovega kazalca v opazovanem obdobju za vzajemni sklad Triglav. V naslednjem letu pa je imel vzajemni sklad Triglav najnižji Sharpov kazalec v celotnem obdobju, takrat je ta znašal –2,52. Vzajemni sklad Triglav je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sharpov kazalec –0,07. Vzajemni sklad Triglav je imel v celotnem opazovanem obdobju najslabši Sharpov kazalec, in sicer –0,08, kar nam pove, da je imel vzajemni sklad Triglav nižjo donosnost od obrestne mere brez tveganja.

Vzajemni sklad PSP v nobenem letu ni imel najvišjega Sharpovega kazalca izmed izbranih vzajemnih skladov. Najvišji Sharpov kazalec je imel vzajemni sklad PSP v letu 2021, ko je ta znašal 2,69, in najnižjega v letu 2008, ko je znašal –2,70. Vzajemni sklad PSP je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sharpov kazalec –0,06. Vzajemni sklad PSP je imel v celotnem opazovanem obdobju Sharpov kazalec negativen, in sicer –0,07, kar nam pove, da je imel vzajemni sklad PSP nižjo donosnost od obrestne mere brez tveganja.

Vzajemni sklad Infond je imel najvišji Sharpov kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v letu 2008, ko je ta znašal –0,59, v letu 2018, ko je ta znašal –0,20, in v letu 2022, ko je ta znašal –0,33. Najvišjo vrednost Sharpovega kazalca je vzajemni sklad Infond dosegel v letu 2021, ko je ta znašala 0,77, in najnižjo vrednost v letu 2008, ko je znašala –0,59. Vzajemni sklad Infond je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sharpov kazalec 0,12. Vzajemni sklad Infond je imel v celotnem opazovanem obdobju Sharpov kazalec pozitiven, in sicer 0,15, kar nam pove, da je imel vzajemni sklad Infond višjo donosnost od obrestne mere brez tveganja.

Vzajemni sklad NLB je imel najvišji Sharpov kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v petih različnih letih, in sicer v letih 2009, 2010, 2013, 2019 in 2021. Vzajemni sklad NLB je imel najvišjo vrednost Sharpovega kazalca v letu 2021, ko je ta znašala 4,09. To je tudi najvišja vrednost Sharpovega kazalca izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v celotnem opazovanem obdobju. Najnižjo vrednost Sharpovega kazalca je imel vzajemni sklad NLB v letu 2008, ko je ta znašala –1,93. Vzajemni sklad NLB je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sharpov kazalec 0,13 in 0,11. Vzajemni sklad NLB je imel v celotnem opazovanem obdobju Sharpov kazalec pozitiven, in sicer 0,15, kar nam pove, da je imel vzajemni sklad NLB višjo donosnost od obrestne mere brez tveganja.

Vzajemni sklad Generali je imel izmed vseh izbranih vzajemnih skladov največkrat najvišji Sharpov kazalec, in sicer sedemkrat. To se je zgodilo v letih 2011, 2012, 2014–2017 in 2020. Najvišji Sharpov kazalec je imel vzajemni sklad Generali v letu 2021, ko je ta znašal 3,06 in najnižjega v letu 2022, ko je ta znašal –0,50. Vzajemni sklad Generali je imel v obdobju 2007–



2010 in v obdobju 2020–2022 Sharpov kazalec 0,37 in 0,30, kar je tudi največ v obeh obdobjih. Vzajemni sklad Generali je imel v celotnem opazovanem obdobju najvišji Sharpov kazalec, in sicer 0,40.

Tabela 22: Sharpov kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022

Leto	Sharpov kazalec				
	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
2007	2,70	-0,75	0,81	2,35	0,11
2008	-2,52	-1,93	-1,66	-2,70	-0,59
2009	0,63	1,68	1,52	1,15	0,29
2010	-0,20	1,34	0,97	0,52	0,42
2011	-1,45	-0,69	0,35	-1,12	-0,13
2012	0,48	1,54	1,55	1,02	0,29
2013	-0,33	2,23	0,45	1,08	0,56
2014	1,49	0,52	2,28	0,82	0,43
2015	-0,13	0,22	0,59	-0,38	0,08
2016	1,03	0,74	1,04	0,01	0,13
2017	0,90	0,25	1,14	1,04	0,29
2018	-0,91	-1,27	-0,39	-0,90	-0,20
2019	1,97	2,37	2,26	1,76	0,62
2020	0,11	-0,05	0,72	-0,26	0,04
2021	2,01	4,09	3,06	2,69	0,77
2022	-1,23	-0,84	-1,73	-1,13	-0,33
2007-2010	-0,07	0,13	0,37	-0,06	0,12
2020-2022	-0,07	0,11	0,30	-0,06	0,12
2007-2022	-0,08	0,15	0,40	-0,07	0,15

Vir: lastno delo.

### 6.3 Treynorjev kazalec

Treynorjev kazalec je mera uspešnosti za določanje tega, koliko presežne donosnosti je bilo ustvarjenega na enoto sistematičnega tveganja. Za razliko od kazalca Sharpe, ki upošteva celotno tveganje, Treynorjev kazalec upošteva le sistematično tveganje. Še vedno pa velja enako kot pri kazalcu Sharpe; višji ko je Treynorjev kazalec, donosnejša je naložba. Tudi interpretacija rezultatov je enaka kot pri kazalcu Sharpe. Če je Treynorjev kazalec višji ali enak 1, pomeni, da je vzajemni sklad dosegel visoko donosnost glede na stopnjo sistematičnega tveganja, ki ga je prevzel. V nasprotnem primeru, če je Treynorjev kazalec manjši od 1, pomeni, da je donosnost vzajemnega sklada manjša od stopnje celotnega tveganja, ki jo je vzajemni sklad prevzel. Če je Treynorjev kazalec negativen, pomeni, da je imel vzajemni sklad nižjo donosnost od obrestne mere brez tveganja (Lhabitant, 2007).

V spodnji tabeli 23 je predstavljen Treynorjev kazalec za vsak izbrani vzajemni sklad v obdobju 2007–2022. Z zeleno so v tabeli označene celice, ki so imele najvišji vrednost Treynorjevega kazalca za posamezno leto.

Vzajemni sklad Triglav je imel najvišji Treynorjev kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v letih 2007 in 2016. V letu 2007 je ta znašal 0,62, to je bila tudi najvišja vrednost Treynorjevega kazalca v opazovanem obdobju za vzajemni sklad Triglav. V naslednjem letu pa je imel najnižji Treynorjev kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v celotnem obdobju – znašal je –0,61. V letu 2016 je imel vzajemni sklad Triglav vrednost Treynorjevega kazalca 0,13. Vzajemni sklad Triglav je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Treynorjev kazalec –0,01. Vzajemni sklad Triglav je imel v celotnem opazovanem obdobju najslabši Treynorjev kazalec, in sicer –0,01, kar je tudi najmanj izmed vseh vzajemnih skladov.

Vzajemni sklad PSP ni imel v nobenem letu najvišjega Treynorjevega kazalca izmed izbranih vzajemnih skladov. Najvišji Treynorjev kazalec je imel v letu 2007, ko je znašal 0,33, in najnižjega v letu 2008, ko je znašal –0,56. Vzajemni sklad PSP je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Treynorjev kazalec –0,01. Vzajemni sklad PSP je imel v celotnem opazovanem obdobju negativni Treynorjev kazalec, in sicer –0,01.

Vzajemni sklad Infond je imel najvišji Treynorjev kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov samo v letu 2010, ko je ta znašal 0,17. Najvišjo vrednost Treynorjevega kazalca je vzajemni sklad Infond dosegel v letu 2009, ko je bil ta 0,30, in najnižjo vrednost v letu 2008, ko je bil –0,60. Vzajemni sklad Infond je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Treynorjev kazalec 0,03 oz. 0,02. Vzajemni sklad Infond je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven Treynorjev kazalec, in sicer 0,02.

Sledi vzajemni sklad NLB, ki je imel najvišji Treynorjev kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v petih različnih letih, in sicer 2008, 2009, 2013, 2021 in 2022. Vzajemni sklad NLB je imel najvišjo vrednost Treynorjevega kazalca v letu 2021, ko je ta znašala 0,45. Najnižjo vrednost Treynorjevega kazalca pa je imel v letu 2008, ko je ta znašala –0,43. V tem letu je bila to tudi najvišja vrednost Treynorjevega kazalca izmed vseh izbranih vzajemnih skladov. Vzajemni sklad NLB je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Treynorjev kazalec 0,02. Vzajemni sklad NLB je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven Treynorjev kazalec, ki je znašal 0,02.

Vzajemni sklad Generali je imel izmed vseh izbranih vzajemnih skladov največkrat najvišji Treynorjev kazalec, in sicer osemkrat. To se je zgodilo v letih 2011, 2012, 2014, 2015 in 2017–2020. Najvišji Treynorjev kazalec je imel vzajemni sklad Generali v letu 2021, ko je ta znašal 0,40, in najnižjega v letu 2008, ko je ta znašal –0,56. Vzajemni sklad Generali je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Treynorjev kazalec 0,08 oz. 0,07, kar je tudi največ izmed vseh vzajemnih skladov. Vzajemni sklad Generali je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven Treynorjev kazalec, in sicer 0,07.

Tabela 23: Treynorjev kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022

Leto	Treynorjev kazalec				
	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
2007	0,62	-0,09	0,12	0,33	0,06
2008	-0,61	-0,43	-0,56	-0,56	-0,60
2009	0,13	0,35	0,28	0,20	0,30
2010	-0,03	0,17	0,13	0,05	0,17
2011	-0,23	-0,09	0,05	-0,14	-0,06
2012	0,08	0,12	0,18	0,10	0,08
2013	-0,03	0,23	0,04	0,08	0,16
2014	0,10	0,04	0,21	0,06	0,10
2015	-0,02	0,04	0,12	-0,06	0,05
2016	0,13	0,08	0,11	0,00	0,05
2017	0,06	0,02	0,10	0,06	0,08
2018	-0,11	-0,18	-0,05	-0,10	-0,10
2019	0,24	0,29	0,33	0,18	0,25
2020	0,02	-0,01	0,17	-0,07	0,03
2021	0,19	0,45	0,40	0,22	0,26
2022	-0,23	-0,18	-0,47	-0,21	-0,24
2007-2010	-0,01	0,02	0,08	-0,01	0,03
2020-2022	-0,01	0,02	0,07	-0,01	0,02
2007-2022	-0,01	0,02	0,07	-0,01	0,02

Vir: lastno delo.

#### 6.4 Sortinov kazalec

Podobno kot Sharpov kazalec tudi Sortinov kazalec primerja donosnost naložbe (v tem primeru vzajemnega sklada) z njenim najnižjim sprejemljivim donosom (kar v našem primeru predstavlja povprečen donos brez tveganja). Sortinov kazalec namesto standardnega odklona celotnega tveganja uporabi DD, kar naj bi še bolj natančno prikazalo uspešnost glede na tveganje (Kenton, 2022c).

Višji ko je Sortinov kazalec, uspešnejši je bil v svojem delovanju vzajemni sklad. Če je Sortinov kazalec višji ali enak 0, pomeni, da je vzajemni sklad deloval bolje ali enako od najnižje sprejemljive donosnosti. Če je Sortinov kazalec višji ali enak 1, pa pomeni, da je imel vzajemni sklad visoko donosnost glede na stopnjo negativnega standardnega odklona (Lhabitant, 2007).

V spodnji tabeli 24 je predstavljen Sortinov kazalec za vsak izbrani vzajemni sklad v obdobju 2007–2022. Sortinov kazalec je lahko tudi negativen, saj bi v primeru, da je imel vzajemni sklad negativno donosnost ali manjšo donosnost od obrestne mere brez tveganja, to pomenilo, da je števec izračuna negativen, in posledično, da je celoten kazalec negativen. Z zeleno so v tabeli označene celice, ki so imele v posameznem letu najvišjo vrednost Sortinovega kazalca.

Vzajemni sklad Triglav ni imel v nobenem letu najvišjega Sortinovega kazalca izmed izbranih vzajemnih skladov. Najvišji Sortinov kazalec je imel vzajemni sklad Triglav v letu 2007, ko je ta znašal 2,60 in najnižjega v letu 2008, ko je ta znašal -1,37. Vzajemni sklad Triglav je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sortinov kazalec -0,05 in -0,07. Vzajemni sklad Triglav je imel v celotnem opazovanem obdobju najnižji Sortinov kazalec, in sicer -0,07.

Vzajemni sklad PSP je imel najvišji Sortinov kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov samo v letu 2007, ko je ta znašal 2,79. Svojo najvišjo vrednost Sortinovega kazalca je dosegel v letu 2021, ko je ta dosegel vrednost 3,86. V letu 2008 je vzajemni sklad PSP dosegel najnižjo vrednost Sortinovega kazalca izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v opazovanem obdobju v posameznem letu, in sicer -1,41. Vzajemni sklad PSP je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sortinov kazalec -0,05 oz. -0,06. Vzajemni sklad PSP je imel v celotnem opazovanem obdobju negativen Sortinov kazalec, in sicer -0,06.

Vzajemni sklad Infond ni imel najvišjega Sortinovega kazalca izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v nobenem letu. Vzajemni sklad Infond je svoj najvišji Sortinov kazalec dosegel v letu 2021, ko je ta znašal 4,69, in najnižjo vrednost v letu 2008, ko je ta znašala -1,28. Vzajemni sklad Infond je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sortinov kazalec 0,10 in 0,13. Vzajemni sklad Infond je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven Sortinov kazalec, in sicer 0,14.

Vzajemni sklad NLB je imel najvišji Sortinov kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v sedmih različnih letih, in sicer v letih 2009, 2010, 2012, 2013, 2019, 2021 in 2022. Vzajemni sklad NLB je imel najvišjo vrednost Sortinovega kazalca v letu 2021, ko je ta znašala 7,91, kar je tudi najvišja vrednost kazalca za posamezno leto. Najnižjo vrednost Sortinovega kazalca je imel vzajemni sklad NLB v letu 2008, ko je ta znašala -1,28. Vzajemni sklad NLB je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sortinov kazalec 0,12 in 0,13. Vzajemni sklad NLB je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven Sortinov kazalec, in sicer je ta znašal 0,15.

Vzajemni sklad Generali je imel izmed vseh izbranih vzajemnih skladov največkrat najvišji Sortinov kazalec, in sicer osemkrat. To se je zgodilo v letu 2008, 2011, 2014–2018 in 2020. Najvišji Sortinov kazalec je imel vzajemni sklad Generali v letu 2021, ko je ta znašal 5,30, in najnižjega v letu 2022, ko je ta znašal -1,28. Vzajemni sklad Generali je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 Sortinov kazalec 0,33, in 0,34, kar predstavljata tudi najvišji vrednosti v danih obdobjih. Vzajemni sklad Generali je imel v celotnem opazovanem obdobju najvišji Sortinov kazalec, in sicer 0,41.

Tabela 24: Sortinov kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022

Leto	Sortinov kazalec				
	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
2007	2,60	-0,38	0,56	2,79	0,27
2008	-1,37	-1,28	-1,15	-1,41	-1,28
2009	0,65	2,42	2,18	1,11	1,14
2010	-0,14	1,43	0,83	0,35	1,22
2011	-1,02	-0,61	0,29	-0,86	-0,38
2012	0,50	2,11	1,74	1,05	0,95
2013	-0,20	2,47	0,39	0,73	1,82
2014	1,28	0,41	2,43	0,71	1,29
2015	-0,13	0,27	0,76	-0,37	0,34
2016	1,12	0,83	1,43	0,01	0,45
2017	0,82	0,21	1,26	0,78	0,71
2018	-0,67	-0,87	-0,36	-0,64	-0,54
2019	2,56	3,62	3,19	2,07	2,90
2020	0,13	-0,07	1,14	-0,32	0,18
2021	2,69	7,91	5,30	3,86	4,69
2022	-0,96	-0,75	-1,28	-0,81	-0,91
2007-2010	-0,05	0,12	0,33	-0,05	0,10
2020-2022	-0,07	0,13	0,34	-0,06	0,13
2007-2022	-0,07	0,15	0,41	-0,06	0,14

Vir: lastno delo.

## 6.5 Informacijski kazalec

Informacijski kazalec je mera donosnosti naložbe (v tem primeru vzajemnega sklada) glede na merilo uspešnosti, za kar se navadno uporabi primerjalni indeks, v primerjavi z volatilitnostjo te donosnosti. Preprosto rečeno, informacijski kazalec je aktivna donosnost, deljena s tveganjem aktivnega upravljanja. Informacijski kazalec se uporablja za oceno uspešnosti oz. znanja upravitelja naložbe pri ustvarjanju presežnih donosnosti glede na merilo uspešnosti (Murphy, 2022).

Tako kot pri ostalih merah uspešnosti tudi pri informacijskem kazalcu velja, da višji ko je, uspešnejši je bil pri aktivnem upravljanju upravljalec vzajemnega sklada. Pove nam, kateri upravitelj vzajemnega sklada je imel najvišjo (aktivno) donosnost glede na tveganje, ki ga je njegovo aktivno upravljanje prineslo. Če je informacijski kazalec višji ali enak 1, pomeni, da je upravitelj vzajemnega sklada ustvaril visoko donosnost glede na stopnjo aktivnega tveganja. V primeru, da je informacijski kazalec manjši od 1, pomeni, da je donosnost aktivnega upravljanja nižja od stopnje aktivnega tveganja, ki jo je vzajemni sklad prevzel (Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey, 2007).

V spodnji tabeli 25 je predstavljen Informacijski kazalec za vsak izbrani vzajemni sklad v obdobju 2007–2022. Z zeleno so v tabeli označene celice, ki so imele najvišjo vrednost informacijskega kazalca za posamezno leto.

Vzajemni sklad Triglav ni imel v opazovanem obdobju v nobenem letu najvišjega informacijskega kazalca izmed izbranih vzajemnih skladov. Najvišji informacijski kazalec je imel vzajemni sklad Triglav v letu 2007, ko je ta znašal 2,67, in najnižjega v letu 2010, ko je znašal –3,09. Vzajemni sklad Triglav je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 informacijski kazalec –0,26 oz. –0,48, kar sta tudi najnižji vrednosti kazalca. Vzajemni sklad Triglav je imel v celotnem opazovanem obdobju najnižji informacijski kazalec, in sicer –0,38.

Vzajemni sklad PSP je imel najvišji informacijski kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v letu 2007, ko je ta znašal 2,91, kar je tudi najvišja vrednost informacijskega kazalca za posamezno leto, ter v letih 2008, 2010 in 2022. V letu 2021 je vzajemni sklad PSP dosegel najnižjo vrednost informacijskega kazalca za posamezno leto izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v opazovanem obdobju, in sicer –3,37. Vzajemni sklad PSP je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 informacijski kazalec –0,13 in –0,20. Vzajemni sklad PSP je imel v celotnem opazovanem obdobju negativni informacijski kazalec, in sicer –0,19.

Vzajemni sklad Infond je imel najvišji informacijski kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov dvakrat. V letu 2018, ko je ta znašal –0,21, in v letu 2020, ko je znašal –0,27. Najvišji informacijski kazalec je vzajemni sklad Infond dosegel leta 2007, ko je ta znašal 1,26, in najnižjega v letu 2014, ko je znašal –0,93. Vzajemni sklad Infond je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 informacijski kazalec –0,02 in –0,07. Vzajemni sklad Infond je imel v celotnem opazovanem obdobju negativen informacijski kazalec, in sicer –0,04.

Vzajemni sklad NLB je imel najvišji informacijski kazalec izmed vseh izbranih vzajemnih skladov v petih različnih letih, in sicer v letih 2009, 2012, 2013, 2019 in 2021. Vzajemni sklad NLB je imel najvišjo vrednost informacijskega kazalca za posamezno leto v letu 2019, ko je ta znašala 1,78, in najnižjo vrednost informacijskega kazalca v letu 2014, ko je ta znašala –2,02. Vzajemni sklad NLB je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 informacijski kazalec 0,04 in 0,03, kar predstavlja najvišji informacijski kazalec v danem obdobju. Vzajemni sklad NLB je imel v celotnem opazovanem obdobju pozitiven informacijski kazalec, in sicer 0,04.

Vzajemni sklad Generali je imel izmed vseh izbranih vzajemnih skladov največkrat najvišji Informacijski kazalec, in sicer petkrat. To se je zgodilo v letu 2008, 2011, 2016, 2018 in 2020. Takrat je Informacijski kazalec znašal po vrstnem redu –0,54, 0,21, 0,73, –0,21 in 0,83. Najvišji Informacijski kazalec je imel vzajemni sklad Generali v letu 2021, ko je ta znašal 1,78, in najnižjega v letu 2008, ko je ta znašal –1,75. Vzajemni sklad Generali je imel v obdobju 2007–2010 in v obdobju 2020–2022 informacijski kazalec 0,13 in 0,19, kar je tudi najvišja vrednost informacijskega kazalca v danih obdobjih. Vzajemni sklad Generali je imel v celotnem opazovanem obdobju najvišji informacijski kazalec, in sicer 0,19.

Tabela 25: Informacijski kazalec vzajemnih skladov v obdobju 2007–2022

Leto	Informacijski kazalec				
	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
2007	2,67	0,35	1,15	2,91	1,26
2008	0,18	-0,41	0,23	0,61	-0,13
2009	-2,68	1,70	0,49	-0,75	-0,20
2010	-3,09	-0,30	-0,47	0,46	-0,30
2011	-1,15	-0,61	0,80	0,07	0,19
2012	-0,50	1,55	1,39	-0,44	-0,91
2013	-1,92	0,61	-2,62	-1,84	-0,07
2014	-0,68	-2,02	-0,06	-1,82	-0,93
2015	-0,65	-0,23	0,20	-2,12	-0,17
2016	0,22	0,68	0,83	-1,03	-0,52
2017	0,08	-0,30	1,43	0,18	0,70
2018	-0,35	-1,14	-0,30	-0,81	-0,21
2019	-0,17	1,78	0,15	-1,63	0,21
2020	-0,36	-0,60	-0,42	-1,62	-0,27
2021	-0,70	1,73	0,66	-3,37	-0,84
2022	-0,21	0,21	-0,22	0,50	-0,03
2007-2010	-0,26	0,04	0,13	-0,13	-0,02
2020-2022	-0,48	0,03	0,19	-0,20	-0,07
2007-2022	-0,38	0,04	0,19	-0,19	-0,04

Vir: lastno delo.

## 6.6 Sklep analize kazalcev

Analiza kazalcev daje naslednje zaključke. Vzajemna sklada Triglav in PSP sta imela v času krize negativne vse kazalce, kar kaže na slabo delovanje v težkih časih. V celotnem obdobju sta imela vzajemna sklada Triglav in PSP negativni Sharpov kazalec, kar nam pove, da bi bilo denar bolje vložiti v obveznice za celotno obdobje, ki so imele višjo donosnost na enoto tveganja. Ostali trije vzajemni skladi so imeli Sharpov kazalec nižji od 1, kar kaže na nizke donose na enoto tveganja.

V celotnem obdobju sta imela negativni Treynorjev kazalec vzajemna sklada Triglav in PSP, kar pomeni, da je donos vzajemnega sklada nižji od obrestne mere brez tveganja. Ostali vzajemni skladi so imeli Treynorjev kazalec pozitiven, a manjši od 1, kar kaže, da je stopnja donosnosti manjša od celotnega tveganja naložbe.

Vzajemni skladi Infond, NLB in Generali so imeli Sortinov kazalec v celotnem obdobju nižji od 1, kar kaže na nizko donosnost vzajemnih skladov glede na DD.

Informacijski kazalec je imel poleg vzajemnih skladov Triglav in PSP negativen tudi vzajemni sklad Infond. V celotnem obdobju sta imela pozitiven informacijski kazalec vzajemna sklada

NLB in Generali. Pri obeh skladih je bil informacijski kazalec nižji od 1, kar kaže na nespretnost upravitelja vzajemnega sklada, saj predstavlja nizko donosnost glede na enoto aktivnega tveganja.

## **7 KONČNA PRIMERJAVA VZAJEMNIH SKLADOV TER PRIMERJAVA Z RAZLIČNIMI NALOŽBAMI**

Na koncu nas zanima, kako uspešni so izbrani vzajemni skladi, če upoštevamo tako stroške kot povprečno donosnost le-teh. Tako kot pri analizi stroškov znaša začetna naložba 10 tisoč EUR, nato pa se vsako leto investira še dodatnih 3 tisoč EUR. Naložba traja 30 let, ob tem pa se povprečna donosnost in stroški ne spreminjajo.

V spodnji tabeli 26 lahko vidimo primerjavo donosnosti naložb v izbrane vzajemne sklade. Najvišjo letno donosnost kljub stroškom ima vzajemni sklad Generali, s katerim bi imel vlagatelj ob danih predpostavkah ob koncu naložbe 418 tisoč EUR. Sledita vzajemni sklad NLB z 247 tisoč EUR in vzajemni sklad Infond s 199 tisoč EUR. Vzajemna sklada PSP in Triglav imata oba nižjo donosnost od lastnih stroškov, tako da je končna investicija manjša od osnove, ki znaša 100 tisoč EUR. Vrednost naložbe vzajemnega sklada PSP tako po 30 letih znaša 81 tisoč EUR, vrednost naložbe vzajemnega sklada Triglav pa 77 tisoč EUR.



Tabela 26: Primerjava donosnosti naložbe v izbranih vzajemnih skladih za čas trajanja do 30 let

Leta	Osnova	Triglav	NLB	Generali	PSP	Infond
0	10.000 €	10.000 €	10.000 €	10.000 €	10.000 €	10.000 €
1	13.000 €	12.857 €	13.356 €	13.809 €	12.924 €	13.263 €
2	16.000 €	15.893 €	17.137 €	18.143 €	15.989 €	16.917 €
3	19.000 €	18.859 €	21.123 €	22.823 €	18.996 €	20.716 €
4	22.000 €	21.758 €	25.321 €	27.872 €	21.945 €	24.665 €
5	25.000 €	24.590 €	29.740 €	33.315 €	24.837 €	28.769 €
6	28.000 €	27.356 €	34.390 €	39.178 €	27.675 €	33.033 €
7	31.000 €	30.059 €	39.281 €	45.489 €	30.457 €	37.461 €
8	34.000 €	32.699 €	44.423 €	52.278 €	33.186 €	42.060 €
9	37.000 €	35.277 €	49.826 €	59.576 €	35.863 €	46.834 €
10	40.000 €	37.795 €	55.501 €	67.417 €	38.487 €	51.790 €
11	43.000 €	40.254 €	61.460 €	75.838 €	41.061 €	56.931 €
12	46.000 €	42.655 €	67.714 €	84.877 €	43.585 €	62.266 €
13	49.000 €	44.999 €	74.275 €	94.575 €	46.060 €	67.800 €
14	52.000 €	47.288 €	81.156 €	104.976 €	48.487 €	73.538 €
15	55.000 €	49.522 €	88.370 €	116.128 €	50.867 €	79.488 €
16	58.000 €	51.703 €	95.932 €	128.079 €	53.200 €	85.656 €
17	61.000 €	53.831 €	103.855 €	140.885 €	55.487 €	92.050 €
18	64.000 €	55.909 €	112.153 €	154.602 €	57.730 €	98.675 €
19	67.000 €	57.936 €	120.843 €	169.292 €	59.929 €	105.540 €
20	70.000 €	59.915 €	129.940 €	185.020 €	62.085 €	112.653 €
21	73.000 €	61.845 €	139.461 €	201.857 €	64.198 €	120.020 €
22	76.000 €	63.729 €	149.422 €	219.877 €	66.270 €	127.650 €
23	79.000 €	65.567 €	159.843 €	239.162 €	68.301 €	135.551 €
24	82.000 €	67.359 €	170.741 €	259.798 €	70.293 €	143.732 €
25	85.000 €	69.108 €	182.135 €	281.877 €	72.245 €	152.202 €
26	88.000 €	70.813 €	194.046 €	305.498 €	74.158 €	160.969 €
27	91.000 €	72.477 €	206.494 €	330.768 €	76.034 €	170.043 €
28	94.000 €	74.099 €	219.502 €	357.800 €	77.873 €	179.435 €
29	97.000 €	75.681 €	233.090 €	386.717 €	79.676 €	189.153 €
30	100.000 €	77.224 €	247.283 €	417.650 €	81.443 €	199.208 €

Vir: lastno delo.

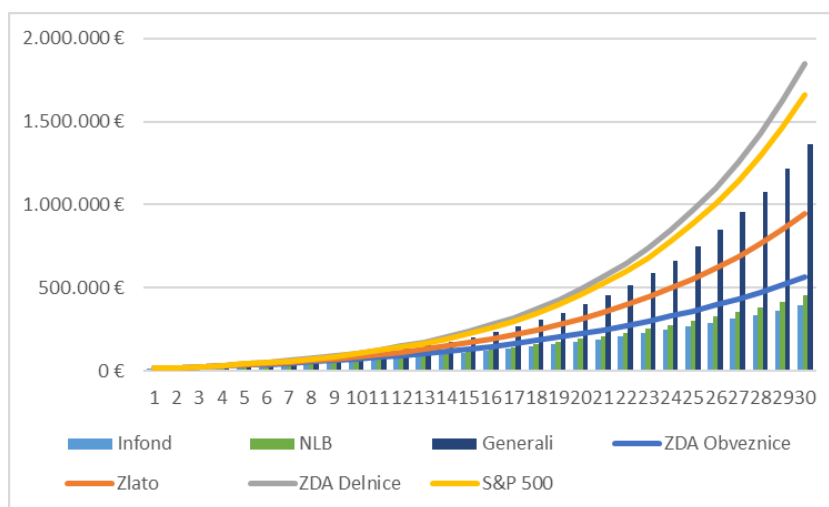
Sledi primerjava z različnimi naložbami. Treba je poudariti, da te naložbe med seboj niso primerljive, saj vsaka nosi drugačno stopnjo tveganja in temu niso bile posebej prilagojene. Za primerjavo bomo upoštevali najboljše tri izbrane vzajemne sklade. Pri primerjavi ne bomo upoštevali morebitnih stroškov naložb.

Primerjava prikazuje različne naložbe, in sicer:

- indeks S&P 500, pri katerem bomo upoštevali zgodovinsko povprečno stopnjo donosnosti obdobja 1928–2022;
- ameriške delnice, pri katerih se upošteva povprečna stopnja donosnosti vseh ameriških delnic v obdobju 1971–2022;
- ameriške obveznice, pri katerih se upošteva povprečna stopnja donosnosti vseh različnih ameriških obveznic v obdobju 1971–2022;
- zlato, pri katerem bomo upoštevali njegovo povprečno stopnjo donosnosti v obdobju 1971–2022.

V sliki 6 so predstavljene naložbe skozi 30-letno obdobje ob povprečnih rasteh. S stolpci so predstavljeni slovenski vzajemni skladi in s krivuljami druge izbrane naložbe. Vidimo lahko, da imata vzajemna sklada Infond in NLB najmanjšo donosnost izmed vseh izbranih naložb. Sledijo ameriške obveznice, ki so imele povprečno donosnost 5,95 %, in zlato s 7,78 % (World Gold Council, 2022). Nato pride na vrsto vzajemni sklad Generali. Najvišjo donosnost izmed izbranih naložb pa imata indeks S&P 500, z 9,82 % (Maverick, 2023) in ameriške delnice z 10,21 % (World Gold Council, 2022).

*Slika 6: Primerjava donosnosti naložb v izbranih vzajemnih skladih in drugih izbranih naložb za čas trajanja 30 let*



*Vir: lastno delo.*

## 8 OMEJITVE IN PRIPOROČILA ZA IZBOLJŠAVE

V magistrskem delu smo se osredotočili na analizo in primerjavo delniških vzajemnih skladov ob zgoraj navedenih kriterijih. V primeru, da je imela družba za upravljanje več vzajemnih skladov znotraj navedenih kriterijev, je bil izbor vzajemnega sklada naključen. Treba je poudariti, da ta analiza ne prikazuje celotnega delovanja posameznih družb za upravljanje in bi ob drugačnih predpostavljenih kriterijih in drugačnem izboru vzajemnih skladov dobili

drugačen rezultat analize in primerjave. Tukaj še posebej velja dodati, da bi bili rezultati lahko bistveno drugačni, če bi za začetek analize namesto leta 2007 uporabili katero drugo leto.

Za boljši prikaz uspešnosti delovanja slovenskih vzajemnih skladov bi bilo poleg razširitve števila analiziranih vzajemnih skladov treba analizirati še tuje vzajemne sklade. Le na ta način bi lahko ugotovili, ali so slovenski vzajemni skladi uspešni in primerni za naložbe. Prav tako bi bilo treba za boljšo primerjavo dodati še druge naložbene možnosti, saj bi le na ta način zajeli celoten razpon razpoložljivih naložb, ki so na voljo vlagatelju, in tako ugotovili, kje v tem razponu razpoložljivih naložb se po uspešnosti znajdejo slovenski vzajemni skladi.

## **SKLEP**

Preučili smo razvoj slovenskih vzajemnih skladov v opazovanem obdobju 2007–2022. Na začetku leta 2007 je bilo v Sloveniji prijavljenih 13 družb za upravljanje, ki so upravljale z 1,929 milijona EUR, od česar je bila večina sredstev vložena v delniške vzajemne sklade. V tem obdobju se je začela tudi konsolidacije panoge, ki se je začela leta 2010 z združitvijo dveh družb za upravljanje. Konec leta 2022 je bilo v Sloveniji prijavljenih le še pet družb za upravljanje. V temu času se je količina investiranih sredstev v vzajemnih skladih podvojila, večina teh sredstev pa je še vedno vložena v delniške vzajemne sklade (Agencija za trg vrednostnih papirjev, brez datuma a).

Preučili smo tudi stroške posameznih vzajemnih skladov, saj ti pomembno vplivajo na končno uspešnost delovanja vzajemnih skladov. Ugotovili smo, da imajo skladi štiri vrste stroškov; vstopne stroške, izstopne stroške, provizijo za vodenje računa in transakcijske stroške. Izstopnih stroškov po določenem obdobju nima noben vzajemni sklad. Vstopni stroški so sicer pomembni, vendar zaradi svoje enkratne narave ne toliko kot upravljavska provizija in transakcijski stroški. Ti stroški se pojavljajo na letni ravni in so lahko na koncu razlika v donosnosti med vzajemnimi skladi s primerljivimi donosi.

Najprej lahko primerjamo donosnost vzajemnega sklada z obrestno mero brez tveganja in lahko že takoj vidimo, ali je bil vzajemni sklad uspešen ali ne. Dva vzajemna sklada nista uspela preseči donosnosti obrestne mere brez tveganja, in sicer vzajemni sklad Triglav in vzajemni sklad PSP. Pri analizi uspešnosti delovanja vzajemnih skladov v Sloveniji nas je zanimala primerjava le-teh z njihovim primerjalnim indeksom. S to primerjavo lahko zelo hitro vidimo, ali je vzajemni sklad uspešen. Kajti če vzajemni sklad deluje slabše od svojega primerjalnega indeksa v obdobju 16 let, kaže na slabo sledenje primerjalnemu indeksu in slabemu aktivnemu upravljanju, za kar investitorji plačujejo vzajemne sklade. Od petih analiziranih vzajemnih skladov sta le dva presegla delovanje svojega primerjalnega indeksa, in sicer vzajemni sklad NLB in vzajemni sklad Generali.

Analizirali smo tudi kazalce posameznih vzajemnih skladov. Izbrani kazalci nam pokažejo donosnost vzajemnega sklada, prilagojeno za mero tveganja. Kot je bilo pričakovati že iz

predhodne analize s primerjalnimi indeksi, sta tudi tukaj po uspešnosti prednjačila vzajemni sklad NLB in vzajemni sklad Generali.

Na podlagi opravljene analize lahko zaključimo, da je v opazovanem obdobju najslabše deloval vzajemni sklad Triglav. Prav tako se je za slabo naložbo izkazal tudi vzajemni sklad PSP. Najboljši izbrani vzajemni sklad v celotnem obdobju in v času krize pa je vzajemni sklad Generali.

Poudariti je treba, da ta analiza in primerjava vzajemnih skladov ne napoveduje, kako bodo vzajemni skladi uspešni v prihodnosti, saj na to vpliva mnogo različnih dejavnikov. Prav tako ne priporoča oz. svetuje naložbe v posamezni vzajemni sklad. Pred naložbo v posamezni vzajemni sklad se je treba posvetovati s finančnimi strokovnjaki in oceniti mero tveganja, ki jo je vlagatelj pripravljen sprejeti.

## LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2007). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2006*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2006\\_1.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2006_1.pdf)
2. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2008). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2007*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2007.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2007.pdf)
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2009). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2008*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/porocilo\\_2008.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/porocilo_2008.pdf)
4. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2010). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2009*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2009.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2009.pdf)
5. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2011). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2010*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2010.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2010.pdf)
6. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2012). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2011*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2011.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2011.pdf)
7. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2013). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2012*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2012.pdf](https://www.atvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2012.pdf)

- tvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\_2012.pdf
8. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2014). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2013*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2013.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2013.pdf)
  9. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2015). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2014*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2014.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2014.pdf)
  10. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2016). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2015*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2015.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2015.pdf)
  11. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2017). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2016*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2016.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2016.pdf)
  12. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2018). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2017*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo\\_2017.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Porocilo_2017.pdf)
  13. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2019). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2018*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/ATVP\\_Porocilo\\_o\\_stanju\\_na\\_trgu\\_2018\\_web2.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/ATVP_Porocilo_o_stanju_na_trgu_2018_web2.pdf)
  14. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2020). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2019*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/ATVP\\_Porocilo\\_o\\_stanju2019\\_web.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/ATVP_Porocilo_o_stanju2019_web.pdf)
  15. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2021). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2020*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/ATVP\\_Porocilo\\_o\\_stanju\\_na\\_trgu\\_2020.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/ATVP_Porocilo_o_stanju_na_trgu_2020.pdf)
  16. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2022). *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2021*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/Porocilo\\_o\\_stanju\\_in\\_razmerah\\_na\\_trgu\\_FI\\_2021.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Letna%20poro%C4%8Dila%20in%20poro%C4%8Dila%20o%20Ostanju/Porocilo_o_stanju_in_razmerah_na_trgu_FI_2021.pdf)
  17. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (brez datuma a). *Sestava premoženja vzajemnih skladov*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Sestava\\_premozenja\\_vzajemnih\\_skladov.pdf](https://www.atvpi.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Poro%C4%8Dilo%20o%20stanju%20na%20trgu%20FI/Sestava_premozenja_vzajemnih_skladov.pdf)

- [tvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Vzajemni%20skladi/SkupajVS.pdf](http://tvp.si/storage/app/media/Documents/podatkovno-ogledalo/Vzajemni%20skladi/SkupajVS.pdf)
18. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (brez datuma b). *Družbe za upravljanje in investicijski skladi*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.a-tvp.si/registri/druzbe-za-upravljanje-in-investicijski-skladi>-
  19. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (brez datuma c). *Sklep o ključnih elementih investicijskega sklada ter tipih in vrstah investicijskih skladov*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.atvp.si/e-Sklep\\_o\\_kljucnih\\_elementih\\_investicijskega\\_sklada\\_ter\\_tipih\\_in\\_vrstah\\_investicijskih\\_skladov](https://www.atvp.si/e-Sklep_o_kljucnih_elementih_investicijskega_sklada_ter_tipih_in_vrstah_investicijskih_skladov)
  20. Banton, C. (2022, 24. maj). A look into mutual fund costs and expenses. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/c/costs-and-expenses.asp>
  21. Beattie, A. (2022, 19. januar). Defining 3 types of investments: Ownership, lending, and cash. *Investopedia*. Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/articles/younginvestors/10/what-is-an-investment.asp>
  22. Bodie, Z. (2003). *Investments*. McGraw-Hill Ryerson.
  23. Brvar, T. (2022, 30. december). SURS. *Annual inflation 10.3%, monthly inflation 0.2%*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.stat.si/StatWeb/en/News/Index/10815>
  24. Busse, J. A., Chordia, T., Jiang, L. & Tang, Y. (2021). Transaction costs, portfolio characteristics, and Mutual Fund Performance. *Management Science*, 67(2), 1227–1248. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3524>
  25. Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3. izd.). Wiley.
  26. Duca, J. V. (2005). Why have U.S. households increasingly relied on mutual funds to own equity?. *Review of Income and Wealth*, 51(3), 375–396. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4991.2005.00159.x>
  27. EFAMA. (2022, december). Statista. *Value of total assets under management in Europe iz 2007 to 2021 (in trillion euros)* [Graf]. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/368321/europe-assets-under-management-value/>
  28. EFAMA. (2022, marec). Statista. *Value of assets of mutual funds in selected countries worldwide in 2021 (in trillion euros)* [Graf]. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/270289/amount-of-fund-assets-in-selected-countries-of-the-world/>
  29. Fernando, J. (2022, 6. junij). Sharpe ratio formula and definition with examples. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/s/sharperatio.asp>
  30. Fister, K. (2019). Finančna hiša. *Vzajemni Skladi: Osnove*. Pridobljeno 13. novembra 2022 iz <https://financnahisa.si/vzajemni-skladi-osnove/>

31. Ganti, A. (2023, januar). Understanding Capital Market Line (CML) and how to Calculate it. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/c/cml.asp>
32. Generali Investments. (2022, december). *Dokument s ključnimi informacijami*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.generalinvestments.si/ow\\_document\\_reader.php?documentID=4139&filename=9%20KID%20Generali%20Tehnologija\\_31122022.pdf&fundCode=TEH](https://www.generalinvestments.si/ow_document_reader.php?documentID=4139&filename=9%20KID%20Generali%20Tehnologija_31122022.pdf&fundCode=TEH)
33. Generali Investments. (brez datuma a). *Generali Tehnologija*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.generalinvestments.si/skladi/tehnologija/#osebna-izkaznica>
34. Generali Investments. (brez datuma b). *Skladi v Generali Krovnem skladi 15 podskladov – 15 zgodb*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.generalinvestments.si/skladi/>
35. Hargrave, M. (2022, 19. december). Standard deviation formula and uses vs. variance. *Investopedia*. Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/s/standarddeviation.asp>
36. ICI. (2022, junij). Statista. *Distribution of assets of regulated open funds worldwide in 2021, by region* [Graf]. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/255595/share-of-total-global-mutual-fund-net-assets-by-selected-region/>
37. KD Group. (brez datuma). *Zgodovina*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <http://www.kd-group.com/sl/o-nas/zgodovina/>
38. Kenton, W. (2022, december). What is the Capital Asset Pricing Model (CAPM)? *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja, 2023, iz <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>
39. Kenton, W. (2022, november). Security Market Line (SML) definition and characteristics. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja, 2023, iz <https://www.investopedia.com/terms/s/sml.asp>
40. Kenton, W. (2022, oktober). Sortino ratio: Definition, formula, calculation, and example. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja, 2023, iz <https://www.investopedia.com/terms/s/sortinoratio.asp>
41. Lhabitant, F.-S. (2007). *Handbook of Hedge Funds*. John Wiley & Sons.
42. Maginn, J. L., Tuttle, D. L., Pinto, J. E. & McLeavey, D. W. (2007). *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process* (3. izd.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
43. Maverick, J. B. (2023, februar). S&P 500 average return. *Investopedia*. Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/ask/answers/042415/what-average-annual-return-sp-500.asp>
44. Murphy, C. B. (2022, november). Information ratio (IR) definition, formula, vs. Sharpe ratio. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/terms/i/informationratio.asp>
45. NLB. (2023, januar). *NLB Osebni računi, plačilne transakcije in NLB sodobne tržne poti*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.nlb.si/stroski-osebni-racun>

46. NLB Skladi. (2022, december). *Dokument s ključnimi informacijami*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.nlbskladi.si/document-download/dokument-s-kljucnimi-informacijami-nlb-skladi-dinamicni-razviti-trgi-delniski-2021-03-10>
47. NLB Skladi. (brez datuma a). *O nas*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.nlbskladi.si/o-druzbi#informacije-javnega-znacaja>
48. NLB Skladi. (brez datuma b). *Dinamični razviti trgi delniški*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.nlbskladi.si/skladi/podskladi/dinamicni-razviti-trgi-delniski#investirana-lozba-delnice>
49. OECD. (2021a, avgust). *Mutual funds shares as percentage of total household financial assets in Slovenia iz 2002 to 2021* [Graph]. In Statista. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/683637/mutual-funds-shares-as-share-of-household-financial-assets-slovenia-europe/>
50. OECD. (2021b, avgust). *Mutual funds shares as percentage of total household financial assets in Slovenia iz 2002 to 2021* [Graph]. In Statista. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/683637/mutual-funds-shares-as-share-of-household-financial-assets-slovenia-europe/>
51. OECD. (2023). *Household financial assets (indicator)*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm>
52. Otten, R. & Bams, D. (2000). European Mutual Fund Performance; A survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.213808>
53. Palmer, B. (2022, november). Mutual funds: Advantages and disadvantages. *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/ask/answers/10/mutual-funds-advantages-disadvantages.asp>
54. Parker, T. (2022, julij). Closed-end funds vs. open-end funds: What's the difference? *Investopedia*. Pridobljeno 25. januarja 2023 iz <https://www.investopedia.com/financial-edge/0712/closed-end-vs.-open-end-funds.aspx>
55. Primorski skladi. (2018a, julij). *Obvestilo o sklenitvi pogodbe o opravljanju skrbniških storitev za vzajemni sklad FT QUANT, mešani fleksibilni globalni sklad*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/aktualno/javne-objave/85/obvestilo-o-sklenitvi-pogodbe-o-opravljanju-skrbniskih-storitev-za-vzajemni-sklad-ft-quant-mesani-fleksibilni-globalni-sklad>
56. Primorski skladi. (2018b, julij). *Obvestilo o sklenitvi pogodbe o opravljanju skrbniških storitev za vzajemni sklad Lillywhite 7 Rock, mešani fleksibilni globalni sklad*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/aktualno/javne-objave/84/obvestilo-o-sklenitvi-pogodbe-o-opravljanju-skrbniskih-storitev-za-vzajemni-sklad-lillywhite-7-rock-mesani-fleksibilni-globalni-sklad>
57. Primorski skladi. (2018c, december). *Obvestilo o izvedbi pripojitve*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/aktualno/javne-objave/80/obvestilo-o-izvedbi-pripojitve>
58. Primorski skladi. (2019, februar). *Informacija o preoblikovanju vzajemnega sklada FT QUANT, mešani fleksibilni globalni sklad v podsklad FT QUANT, mešani fleksibilni*



- globalni sklad obstoječega krovnega sklada*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/aktualno/javne-objave/78/informacija-o-preoblikovanju-vzajemnega-sklada-ft-quant-mesani-fleksibilni-globalni-sklad-v-podsklad-ft-quant-mesani-fleksibilni-globalni-sklad-obstojecega-krovnega-sklada>
59. Primorski skladi. (2023a, januar). *Dokument s ključnimi informacijami*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/Data/Documents/KID%20ML-3.1.2023.pdf>
  60. Primorski skladi. (2023b, januar). *Mesečno poročilo – december 2022*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/Data/Documents/ML-mp-1222.pdf>
  61. Primorski skladi. (brez datuma). *Osebna izkaznica*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.primorski-skladi.si/o-druzbi/osebna-izkaznica>
  62. Sava Infond. (2022, december). *Dokument s ključnimi informacijami*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.infond.si/prenos-datoteke/11672/dokument-s-kljucnimi-informacijami-januar-2023?inline=true#nameddest=RazvitiTrgi>
  63. Sava Infond. (brez datuma a). *Zgodovina Sava Infond*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.infond.si/zgodovina-druzbe>
  64. Sava Infond. (brez datuma b). *Podatki o družbi*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.infond.si/o-druzbi>
  65. Sava Infond. (brez datuma c). *Infond Razviti trgi, delniški podsklad razvitih trgov*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.infond.si/infond-razviti-trgi>
  66. Sklep o izračunu čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja vzajemnega sklada. (2015). *Uradni list RS, št. 11/16*.
  67. Stirling, C. & Valero, J. (2022). Bloomberg. *EU says recession is now here and inflation shock will linger on*. Pridobljeno 13. novembra 2022 iz <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-11/eu-says-recession-is-now-here-and-inflation-shock-will-linger-on?leadSource=verify+wall>
  68. Triglav Skladi. (2021, september). *Prospekt Krovnega sklada Triglav vzajemni skladi z vključenimi pravili upravljanja*. Pridobljeno 15. februarja 2023 iz [https://www.triglavskladi.si/assets/dokumenti/Prospekt\\_KS\\_TVS\\_zadnji.pdf](https://www.triglavskladi.si/assets/dokumenti/Prospekt_KS_TVS_zadnji.pdf)
  69. Triglav Skladi. (2022, december). *Dokument s ključnimi informacijami*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz [https://www.triglavskladi.si/assets/dokumenti/13\\_TS\\_PRIIPS\\_SteberGlobal\\_Dec22\\_21-12-2022.pdf](https://www.triglavskladi.si/assets/dokumenti/13_TS_PRIIPS_SteberGlobal_Dec22_21-12-2022.pdf)
  70. Triglav Skladi. (brez datuma a). *Zgodovina družbe Triglav Skladi*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.triglavskladi.si/o-nas/zgodovina/>
  71. Triglav Skladi. (brez datuma b). *Triglav Skladi – naše poslanstvo, vaš naložbeni partner*. Pridobljeno 8. januarja 2023 iz <https://www.triglavskladi.si/o-nas/>
  72. Triglav Skladi. (brez datuma c). Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://www.triglavskladi.si/poskrbite-za-svoje-premozenje/kako-zacet/>
  73. Trzebiński, A. A. (2022). Mutual funds' cost persistence. *Financial Internet Quarterly*, 18(2), 13–20. <https://doi.org/10.2478/fiqf-2022-0009>

74. Vanguard. (brez datuma). *What's a mutual fund?* Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://investor.vanguard.com/investor-resources-education/mutual-funds/what-is-a-mutual-fund>
75. Vogelj, D. (2022). Vzajemci. *Kaj Izbrati? ETF Ali Vzajemni Sklad?* Pridobljeno 13. novembra 2022 iz <https://www.vzajemci.com/clanek/kaj-izbrati-etf-ali-vzajemni-sklad>
76. World Gold Council. (2022, december). Statista. *Average annual return of gold and other assets worldwide from 1971 to 2022* [Graf]. Pridobljeno 15. februarja 2023 iz <https://www-statista-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/statistics/1061434/gold-other-assets-average-annual-returns-global/?locale=en>

## **PRILOGE**



## Priloga 1: Pomembni dogodki v delovanju družb za upravljanje

Leto	Dogodek
1993	Ustanovitev družbe KBM Infond, družbe za upravljanje, d.o.o.
1994	Ustanovitev družbe Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi, d.o.o.
	Ustanovitev družbe Triglav, družba za upravljanje, d.o.o.
	Ustanovitev družbe Kmečka družba d.d.
1996	Kmečka družba prevzame v upravljanje prvi slovenski vzajemni sklad Galileo
2000	Družba Triglav se širi izven Slovenije
2001	Preimenovanje Kmečke družbe d.d. v KD Investments, družba za upravljanje, d.d.
2002	Ustanovitev družbe NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o.
2004	Začetek delovanja družbe NLB Skladi
2005	Preoblikovanje družbe Triglav Steber I v vzajemni sklad Triglav Steber I
2008	Preimenovanje KD Investments v družbo KD Skladi, družba za upravljanje, d.o.o. & prejem dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada KD
2009	Oblikovanje krovnega sklada Triglav
	Oblikovanje krovnega sklada NLB Skladi
	Oblikovanje krovnega sklada Infond
2011	Preimenovanje Triglav, družba za upravljanje, d.o.o. v Triglav Skladi, družba za upravljanje, d.o.o.
	Družba KBM Infond prevzame v upravljanje vzajemni sklad Hrast
2012	Družba KBM Infond prevzame v upravljanje krovni sklad Probanka z osmimi podskladi in vzajemni sklad Probanka
2013	Prvi v Sloveniji začeli opravljati gospodarjenje s finančnimi instrumenti & prevzem upravljanje krovnega sklada ABANKA
2015	Družba KBM Infond prevzame v upravljanje krovni sklad Perspektiva s šestimi podskladi
2016	Družba KD Infond prevzame v upravljanje podsklade krovnega sklada Ilirika
2017	Postane družba NLB Skladi največja družba za upravljanje glede na čist vrednost sredstev vloženo v vzajemne sklade v Sloveniji
	Družba KBM Infond združi vse vzajemne sklade v upravljanje v krovni sklad Infond
2019	Družba Triglav prevzame in pripoji družbo ALTA Skladi
	Prevzem družbe KD Skladov s strani Generali Group & družbe KD Skladi v družbo Generali Investments, družba za upravljanje, d.o.o. & preimenovanje krovnega sklada KD v krovni sklad Generali
	Preimenovanje družbe KBM Infond v SAVA INFOND, družba za upravljanje, d.o.o.

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 2: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Triglav po mesecih v obdobju 2007–2022**

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	celoten donos
12/2006	20,46					
01/2007	22,10					
02/2007	21,64					
03/2007	22,62					
04/2007	24,19					
05/2007	25,20					
06/2007	26,36					
07/2007	26,85					
08/2007	27,93					
09/2007	28,01					
10/2007	27,73					
11/2007	27,32					
12/2007	27,60	34,87%				
01/2008	24,84	12,43%				
02/2008	24,15	11,62%				
03/2008	22,81	0,83%				
04/2008	23,93	-1,07%				
05/2008	23,89	-5,20%				
06/2008	22,19	-15,81%				
07/2008	21,99	-18,13%				
08/2008	21,91	-21,57%				
09/2008	19,91	-28,93%				
10/2008	18,09	-34,77%				
11/2008	16,14	-40,92%				
12/2008	16,11	-41,62%				
01/2009	15,52	-37,52%				
02/2009	14,16	-41,37%				
03/2009	14,79	-35,19%				
04/2009	16,06	-32,87%				
05/2009	17,07	-28,56%				
06/2009	16,93	-23,70%				
07/2009	17,49	-20,46%				
08/2009	17,43	-20,45%				
09/2009	17,83	-10,42%				
10/2009	17,87	-1,19%				
11/2009	17,98	11,41%				
12/2009	18,35	13,87%	-10,34%			
01/2010	18,01	16,03%	-18,50%			
02/2010	17,93	26,62%	-17,15%			
03/2010	18,88	27,67%	-16,57%			
04/2010	18,68	16,29%	-22,77%			

05/2010	17,94	5,11%	-28,82%		
06/2010	17,45	3,08%	-33,78%		
07/2010	17,81	1,85%	-33,67%		
08/2010	17,53	0,58%	-37,25%		
09/2010	17,40	-2,40%	-37,86%		
10/2010	17,98	0,57%	-35,18%		
11/2010	18,29	1,72%	-33,04%		
12/2010	18,61	1,42%	-32,58%		
01/2011	18,76	4,18%	-24,48%		
02/2011	18,47	3,00%	-23,54%		
03/2011	18,52	-1,87%	-18,81%		
04/2011	18,09	-3,15%	-24,40%		
05/2011	17,79	-0,84%	-25,54%		
06/2011	17,79	1,90%	-19,85%		
07/2011	16,98	-4,69%	-22,78%		
08/2011	15,46	-11,81%	-29,44%		
09/2011	14,13	-18,79%	-29,00%		
10/2011	14,80	-17,68%	-18,21%		
11/2011	14,82	-18,98%	-8,19%		
12/2011	15,17	-18,47%	-5,85%	-25,87%	
01/2012	15,48	-17,50%	-0,28%	-29,95%	
02/2012	15,74	-14,75%	11,18%	-27,25%	
03/2012	15,81	-14,68%	6,90%	-30,14%	
04/2012	15,39	-14,93%	-4,18%	-36,37%	
05/2012	14,42	-18,96%	-15,53%	-42,80%	
06/2012	15,05	-15,38%	-11,11%	-42,90%	
07/2012	14,92	-12,14%	-14,70%	-44,45%	
08/2012	15,31	-0,93%	-12,13%	-45,18%	
09/2012	15,84	12,07%	-11,17%	-43,45%	
10/2012	15,77	6,58%	-11,77%	-43,14%	
11/2012	15,59	5,19%	-13,31%	-42,94%	
12/2012	16,22	6,90%	-11,61%	-41,24%	
01/2013	16,14	4,31%	-10,35%	-35,01%	
02/2013	16,30	3,52%	-9,10%	-32,53%	
03/2013	16,29	3,10%	-13,68%	-28,58%	
04/2013	16,40	6,55%	-12,21%	-31,47%	
05/2013	16,34	13,34%	-8,92%	-31,61%	
06/2013	15,88	5,52%	-9,01%	-28,43%	
07/2013	16,30	9,25%	-8,51%	-25,88%	
08/2013	15,92	3,99%	-9,15%	-27,32%	
09/2013	16,19	2,19%	-7,00%	-18,69%	
10/2013	16,67	5,72%	-7,25%	-7,84%	
11/2013	16,53	6,01%	-9,65%	2,39%	
12/2013	16,38	1,01%	-11,96%	1,66%	
01/2014	15,86	-1,77%	-15,47%	2,18%	

02/2014	16,18	-0,72%	-12,39%	14,26%		
03/2014	16,55	1,55%	-10,67%	11,92%		
04/2014	16,58	1,09%	-8,37%	3,21%		
05/2014	17,28	5,77%	-2,85%	1,26%		
06/2014	17,49	10,16%	-1,64%	3,32%		
07/2014	17,44	7,03%	2,74%	-0,26%		
08/2014	18,12	13,82%	17,25%	4,00%		
09/2014	17,94	10,81%	26,90%	0,58%		
10/2014	18,23	9,33%	23,18%	1,97%		
11/2014	18,31	10,80%	23,56%	1,82%		
12/2014	18,47	12,76%	21,76%	0,68%		
01/2015	19,52	23,08%	26,12%	8,39%		
02/2015	20,39	26,05%	29,55%	13,76%		
03/2015	20,70	25,12%	30,99%	9,68%		
04/2015	20,81	25,54%	35,23%	11,42%		
05/2015	20,79	20,31%	44,24%	15,91%		
06/2015	20,17	15,32%	34,04%	15,59%		
07/2015	20,01	14,73%	34,16%	12,35%		
08/2015	17,88	-1,33%	16,78%	2,03%		
09/2015	17,88	-0,31%	12,88%	2,73%		
10/2015	19,42	6,56%	23,16%	8,05%		
11/2015	19,89	8,62%	27,59%	8,73%		
12/2015	18,46	-0,04%	13,85%	-0,77%		
01/2016	17,77	-8,98%	10,05%	-5,30%		
02/2016	17,88	-12,32%	9,72%	-3,17%		
03/2016	17,92	-13,46%	9,95%	-3,28%		
04/2016	17,73	-14,83%	8,09%	-2,02%		
05/2016	18,32	-11,91%	12,10%	2,96%		
06/2016	18,48	-8,39%	16,37%	3,91%		
07/2016	19,01	-5,00%	16,67%	11,99%		
08/2016	19,19	7,28%	20,48%	24,11%		
09/2016	19,14	7,07%	18,27%	35,45%		
10/2016	18,90	-2,68%	13,37%	27,74%		
11/2016	19,61	-1,43%	18,63%	32,29%		
12/2016	20,50	11,03%	25,15%	35,14%	0,18%	
01/2017	20,30	14,27%	28,02%	31,17%	-8,12%	
02/2017	21,42	19,80%	32,40%	36,07%	-1,00%	
03/2017	21,28	18,79%	28,61%	34,66%	-5,93%	
04/2017	21,23	19,76%	28,06%	37,93%	-12,23%	
05/2017	21,17	15,58%	22,49%	46,85%	-16,00%	
06/2017	21,01	13,68%	20,10%	39,60%	-20,28%	
07/2017	20,99	10,38%	20,31%	40,69%	-21,85%	
08/2017	21,02	9,54%	15,95%	37,23%	-24,77%	
09/2017	21,46	12,09%	19,64%	35,48%	-23,39%	
10/2017	22,26	17,75%	22,10%	41,13%	-19,75%	



11/2017	21,86	11,50%	19,39%	40,23%	-19,98%	
12/2017	22,40	9,26%	21,27%	38,12%	-18,84%	
01/2018	22,56	11,15%	15,60%	39,77%	-9,17%	
02/2018	21,82	1,88%	7,01%	33,92%	-9,64%	
03/2018	21,21	-0,35%	2,44%	30,16%	-7,04%	
04/2018	21,75	2,44%	4,49%	32,60%	-9,12%	
05/2018	22,47	6,11%	8,03%	37,48%	-5,97%	
06/2018	21,94	4,42%	8,75%	38,15%	-1,13%	
07/2018	22,60	7,67%	12,91%	38,65%	2,77%	
08/2018	22,72	8,12%	27,05%	42,69%	3,71%	
09/2018	22,88	6,64%	27,99%	41,38%	14,95%	
10/2018	21,80	-2,07%	12,22%	30,73%	20,48%	
11/2018	22,32	2,08%	12,20%	35,03%	38,25%	
12/2018	20,40	-8,92%	10,49%	24,54%	26,61%	
01/2019	21,87	-3,07%	23,11%	37,93%	40,93%	
02/2019	22,42	2,72%	25,38%	38,56%	58,33%	
03/2019	23,18	9,30%	29,39%	40,09%	56,78%	
04/2019	23,81	9,48%	34,31%	43,61%	48,22%	
05/2019	22,38	-0,36%	22,20%	29,51%	31,15%	
06/2019	23,53	7,23%	27,30%	34,48%	38,95%	
07/2019	23,73	5,04%	24,84%	36,07%	35,72%	
08/2019	23,46	3,27%	22,30%	29,46%	34,64%	
09/2019	23,83	4,15%	24,49%	32,87%	33,65%	
10/2019	24,44	12,13%	29,30%	34,08%	36,73%	
11/2019	24,71	10,75%	26,06%	34,97%	37,43%	
12/2019	25,32	24,12%	23,51%	37,08%	38,01%	
01/2020	25,35	15,92%	24,89%	29,89%	40,79%	
02/2020	24,01	7,10%	12,09%	17,73%	33,92%	
03/2020	20,19	-12,90%	-5,14%	-2,48%	6,96%	
04/2020	22,14	-7,01%	4,28%	6,37%	18,52%	
05/2020	23,26	3,91%	9,86%	11,85%	29,65%	
06/2020	23,90	1,61%	13,77%	18,49%	36,96%	
07/2020	24,25	2,19%	15,57%	21,19%	36,16%	
08/2020	24,92	6,22%	18,59%	39,37%	42,19%	
09/2020	24,62	3,30%	14,72%	37,69%	41,45%	
10/2020	24,46	0,09%	9,91%	25,95%	36,08%	
11/2020	25,92	4,89%	18,58%	30,33%	41,72%	
12/2020	26,16	3,32%	16,80%	41,69%	40,60%	
01/2021	27,19	7,24%	20,49%	53,03%	44,92%	
02/2021	27,62	15,05%	26,57%	54,48%	49,58%	
03/2021	28,63	41,78%	34,97%	59,78%	54,54%	
04/2021	28,65	29,42%	31,75%	61,63%	58,36%	
05/2021	28,69	23,37%	27,73%	56,65%	61,30%	
06/2021	29,65	24,05%	35,16%	60,45%	66,72%	
07/2021	29,20	20,42%	29,25%	53,61%	72,02%	

08/2021	29,71	19,19%	30,74%	54,84%	92,18%	
09/2021	28,73	16,70%	25,55%	50,07%	103,26%	
10/2021	29,98	22,57%	37,56%	58,63%	102,63%	
11/2021	30,15	16,31%	35,11%	53,79%	103,45%	
12/2021	30,77	17,62%	50,83%	50,10%	102,85%	
01/2022	29,80	9,59%	36,23%	46,77%	92,53%	
02/2022	27,82	0,74%	24,13%	29,90%	76,76%	
03/2022	28,87	0,86%	24,55%	35,66%	82,67%	
04/2022	27,78	-3,05%	16,67%	30,84%	80,47%	
05/2022	27,19	-5,23%	21,49%	28,45%	88,62%	
06/2022	25,81	-12,97%	9,69%	22,83%	71,47%	
07/2022	27,55	-5,65%	16,09%	31,30%	84,72%	
08/2022	26,96	-9,24%	14,90%	28,29%	76,06%	
09/2022	25,35	-11,76%	6,38%	18,14%	60,05%	
10/2022	25,40	-15,30%	3,92%	14,11%	61,04%	
11/2022	27,12	-10,05%	9,74%	24,06%	73,97%	
12/2022	25,70	-16,48%	1,50%	14,74%	58,48%	25,59%

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 3: Pregled donosnosti vzajemnega sklada NLB po mesecih v obdobju 2007–2022**

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	celoten donos
12/2006	5,34					
01/2007	5,48					
02/2007	5,28					
03/2007	5,33					
04/2007	5,51					
05/2007	5,70					
06/2007	5,69					
07/2007	5,53					
08/2007	5,41					
09/2007	5,49					
10/2007	5,46					
11/2007	5,20					
12/2007	5,19	-2,98%				
01/2008	4,65	-15,06%				
02/2008	4,52	-14,39%				
03/2008	4,23	-20,68%				
04/2008	4,48	-18,76%				
05/2008	4,62	-18,95%				
06/2008	4,11	-27,75%				
07/2008	4,18	-24,44%				
08/2008	4,30	-20,48%				
09/2008	3,90	-28,92%				
10/2008	3,24	-40,64%				
11/2008	3,00	-42,29%				
12/2008	2,90	-44,07%				
01/2009	2,81	-39,55%				
02/2009	2,55	-43,56%				
03/2009	2,68	-36,64%				
04/2009	3,10	-30,80%				
05/2009	3,34	-27,78%				
06/2009	3,40	-17,35%				
07/2009	3,68	-11,87%				
08/2009	3,81	-11,46%				
09/2009	3,96	1,34%				
10/2009	3,81	17,51%				
11/2009	3,86	28,66%				
12/2009	4,10	41,34%	-23,30%			
01/2010	4,03	43,36%	-26,39%			
02/2010	4,13	61,79%	-21,82%			
03/2010	4,48	67,13%	-16,01%			
04/2010	4,49	44,92%	-18,53%			
05/2010	4,33	29,81%	-24,02%			

06/2010	4,22	24,00%	-25,96%		
07/2010	4,36	18,28%	-21,24%		
08/2010	4,28	12,38%	-20,88%		
09/2010	4,45	12,36%	-19,07%		
10/2010	4,58	20,24%	-16,13%		
11/2010	4,65	20,38%	-10,63%		
12/2010	4,93	20,25%	-4,94%		
01/2011	4,99	23,76%	7,26%		
02/2011	5,11	23,66%	12,93%		
03/2011	5,01	11,87%	18,46%		
04/2011	5,00	11,37%	11,69%		
05/2011	5,07	17,14%	9,82%		
06/2011	4,93	16,86%	19,77%		
07/2011	4,80	10,12%	14,79%		
08/2011	4,31	0,59%	0,09%		
09/2011	4,12	-7,33%	5,51%		
10/2011	4,49	-2,01%	38,46%		
11/2011	4,40	-5,27%	46,71%		
12/2011	4,48	-9,08%	54,53%	-16,15%	
01/2012	4,77	-4,44%	69,55%	-12,94%	
02/2012	4,91	-3,81%	92,45%	-7,01%	
03/2012	4,97	-0,73%	85,60%	-6,73%	
04/2012	5,01	0,16%	61,65%	-9,13%	
05/2012	4,79	-5,65%	43,47%	-16,02%	
06/2012	4,88	-0,97%	43,51%	-14,31%	
07/2012	5,14	7,11%	39,51%	-7,11%	
08/2012	5,11	18,60%	34,07%	-5,61%	
09/2012	5,13	24,46%	29,59%	-6,66%	
10/2012	5,11	13,83%	34,11%	-6,45%	
11/2012	5,18	17,74%	34,26%	-0,32%	
12/2012	5,23	16,76%	27,65%	0,91%	
01/2013	5,40	13,31%	34,00%	16,14%	
02/2013	5,54	12,79%	34,16%	22,52%	
03/2013	5,70	14,59%	27,25%	34,75%	
04/2013	5,57	11,18%	24,01%	24,36%	
05/2013	5,79	21,07%	33,81%	25,44%	
06/2013	5,60	14,78%	32,84%	36,15%	
07/2013	5,86	14,03%	34,50%	40,19%	
08/2013	5,80	13,48%	35,38%	34,70%	
09/2013	5,97	16,51%	34,39%	53,01%	
10/2013	6,06	18,65%	32,35%	87,00%	
11/2013	6,33	22,03%	36,10%	110,79%	
12/2013	6,45	23,33%	30,92%	122,52%	
01/2014	6,35	17,53%	27,26%	125,79%	
02/2014	6,54	18,07%	28,09%	156,27%	

03/2014	6,53	14,64%	30,41%	143,82%		
04/2014	6,54	17,49%	30,82%	111,14%		
05/2014	6,68	15,35%	31,76%	100,35%		
06/2014	6,73	20,16%	36,59%	97,92%		
07/2014	6,53	11,37%	36,02%	77,16%		
08/2014	6,72	15,97%	56,09%	76,44%		
09/2014	6,74	12,78%	63,55%	70,29%		
10/2014	6,53	7,60%	45,33%	71,23%		
11/2014	6,76	6,83%	53,48%	75,02%		
12/2014	6,86	6,30%	53,07%	67,35%		
01/2015	7,14	12,48%	49,79%	77,15%		
02/2015	8,00	22,20%	62,73%	93,57%		
03/2015	8,24	26,12%	65,68%	83,99%		
04/2015	8,26	26,20%	64,84%	83,87%		
05/2015	8,48	26,89%	77,19%	95,84%		
06/2015	7,98	18,53%	63,47%	89,19%		
07/2015	8,13	24,51%	58,11%	86,49%		
08/2015	7,47	11,18%	46,31%	74,56%		
09/2015	7,06	4,84%	37,77%	58,90%		
10/2015	7,60	16,42%	48,63%	65,79%		
11/2015	7,89	16,72%	52,16%	69,70%		
12/2015	7,34	7,03%	40,31%	48,95%		
01/2016	6,49	-9,07%	20,20%	30,15%		
02/2016	6,73	-15,85%	21,42%	31,73%		
03/2016	6,97	-15,44%	22,27%	39,08%		
04/2016	7,13	-13,72%	27,93%	42,44%		
05/2016	7,37	-13,04%	27,27%	45,38%		
06/2016	7,13	-10,66%	27,23%	44,63%		
07/2016	7,37	-9,26%	25,83%	53,67%		
08/2016	7,56	1,20%	30,48%	75,61%		
09/2016	7,59	7,46%	27,06%	84,26%		
10/2016	7,59	-0,10%	25,15%	69,02%		
11/2016	8,01	1,51%	26,57%	81,85%		
12/2016	8,41	14,49%	30,25%	87,56%	57,27%	
01/2017	8,39	29,19%	32,12%	75,95%	53,19%	
02/2017	8,73	29,73%	33,41%	77,66%	65,21%	
03/2017	8,81	26,39%	34,79%	77,08%	65,16%	
04/2017	8,91	25,06%	36,17%	77,86%	61,62%	
05/2017	8,70	17,92%	30,12%	81,71%	52,59%	
06/2017	8,53	19,74%	26,79%	74,87%	49,85%	
07/2017	8,55	16,02%	31,08%	66,46%	54,63%	
08/2017	8,37	10,74%	24,59%	63,97%	54,77%	
09/2017	8,81	16,03%	30,72%	71,78%	60,35%	
10/2017	8,93	17,72%	36,92%	74,81%	63,53%	
11/2017	8,82	10,10%	30,45%	70,06%	69,52%	

12/2017	8,78	4,46%	28,00%	67,80%	69,33%	
01/2018	8,79	4,78%	23,08%	62,71%	88,97%	
02/2018	8,66	-0,80%	8,30%	56,26%	91,44%	
03/2018	8,47	-3,84%	2,77%	48,59%	100,22%	
04/2018	8,74	-1,88%	5,87%	56,98%	95,22%	
05/2018	8,96	3,03%	5,65%	54,63%	93,98%	
06/2018	8,83	3,51%	10,73%	57,70%	114,70%	
07/2018	8,82	3,14%	8,59%	50,57%	111,09%	
08/2018	8,84	5,61%	18,35%	52,60%	105,56%	
09/2018	8,76	-0,58%	23,96%	46,57%	124,28%	
10/2018	8,20	-8,26%	7,89%	35,15%	152,73%	
11/2018	8,39	-4,77%	6,43%	32,71%	179,72%	
12/2018	7,62	-13,23%	3,77%	18,06%	162,72%	
01/2019	8,36	-4,88%	28,75%	31,68%	197,32%	
02/2019	8,60	-0,69%	27,81%	31,43%	236,83%	
03/2019	8,75	3,26%	25,49%	33,84%	226,33%	
04/2019	9,18	5,03%	28,89%	40,34%	196,32%	
05/2019	8,64	-3,52%	17,22%	29,34%	159,14%	
06/2019	9,14	3,44%	28,22%	35,76%	168,71%	
07/2019	9,41	6,68%	27,67%	44,24%	155,54%	
08/2019	9,24	4,43%	22,14%	37,41%	142,45%	
09/2019	9,63	9,99%	26,88%	42,94%	143,42%	
10/2019	9,78	19,36%	28,90%	49,92%	156,70%	
11/2019	10,08	20,04%	25,86%	49,12%	161,00%	
12/2019	10,19	33,70%	21,19%	48,50%	148,51%	
01/2020	9,89	18,33%	17,93%	38,53%	145,40%	
02/2020	8,96	4,20%	2,66%	12,07%	116,94%	
03/2020	7,15	-18,25%	-18,82%	-13,24%	59,63%	
04/2020	8,16	-11,14%	-8,42%	-1,19%	81,68%	
05/2020	8,48	-1,93%	-2,52%	-0,04%	95,77%	
06/2020	8,60	-5,94%	0,72%	7,74%	103,84%	
07/2020	8,51	-9,58%	-0,51%	4,75%	95,35%	
08/2020	8,89	-3,69%	6,22%	19,03%	107,78%	
09/2020	8,66	-10,12%	-1,72%	22,54%	94,71%	
10/2020	8,37	-14,44%	-6,32%	10,18%	82,66%	
11/2020	9,74	-3,31%	10,53%	23,54%	109,65%	
12/2020	10,10	-0,87%	15,01%	37,54%	104,86%	
01/2021	10,35	4,69%	17,83%	59,50%	107,58%	
02/2021	10,98	22,51%	26,78%	63,16%	114,93%	
03/2021	11,66	63,05%	37,65%	67,28%	132,66%	
04/2021	11,93	46,16%	36,41%	67,39%	138,43%	
05/2021	12,29	45,02%	37,21%	66,71%	142,37%	
06/2021	12,53	45,83%	41,89%	75,87%	154,36%	
07/2021	12,80	50,33%	45,01%	73,53%	166,67%	
08/2021	13,12	47,56%	48,41%	73,57%	204,80%	

09/2021	12,94	49,53%	47,82%	70,51%	214,19%	
10/2021	13,52	61,52%	64,94%	78,12%	201,07%	
11/2021	13,26	36,08%	57,95%	65,60%	201,15%	
12/2021	13,79	36,53%	80,96%	64,03%	207,65%	
01/2022	13,41	29,51%	60,43%	59,89%	181,33%	
02/2022	13,06	18,99%	51,90%	49,65%	165,87%	
03/2022	13,45	15,35%	53,77%	52,68%	170,36%	
04/2022	13,17	10,40%	43,38%	47,78%	162,83%	
05/2022	13,45	9,44%	55,65%	54,72%	181,14%	
06/2022	12,28	-2,00%	34,42%	43,94%	151,70%	
07/2022	13,60	6,32%	44,51%	59,02%	164,70%	
08/2022	12,84	-2,18%	39,02%	53,32%	151,40%	
09/2022	11,66	-9,94%	21,03%	32,35%	127,34%	
10/2022	12,25	-9,35%	25,27%	37,17%	139,78%	
11/2022	12,59	-5,08%	24,89%	42,77%	142,79%	
12/2022	11,94	-13,41%	17,20%	35,97%	128,16%	123,39%

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 4: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Generali po mesecih v obdobju 2007–2022**

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	celoten donos
12/2006	4,52					
01/2007	4,71					
02/2007	4,46					
03/2007	4,52					
04/2007	4,69					
05/2007	4,87					
06/2007	4,88					
07/2007	4,78					
08/2007	4,96					
09/2007	5,14					
10/2007	5,26					
11/2007	5,12					
12/2007	5,10	12,83%				
01/2008	4,62	-1,91%				
02/2008	4,35	-2,47%				
03/2008	4,30	-4,87%				
04/2008	4,51	-3,84%				
05/2008	4,43	-9,03%				
06/2008	4,06	-16,80%				
07/2008	3,94	-17,57%				
08/2008	4,13	-16,73%				
09/2008	3,76	-26,85%				
10/2008	3,49	-33,65%				
11/2008	3,12	-39,06%				
12/2008	3,37	-33,92%				
01/2009	3,28	-29,00%				
02/2009	3,01	-30,80%				
03/2009	3,33	-22,56%				
04/2009	3,80	-15,74%				
05/2009	3,87	-12,64%				
06/2009	3,95	-2,71%				
07/2009	4,21	6,85%				
08/2009	4,08	-1,21%				
09/2009	4,19	11,44%				
10/2009	4,19	20,06%				
11/2009	4,34	39,10%				
12/2009	4,58	35,91%	1,33%			
01/2010	4,55	38,72%	-3,40%			
02/2010	4,77	58,47%	6,95%			
03/2010	5,01	50,45%	10,84%			
04/2010	5,04	32,63%	7,46%			



05/2010	5,01	29,46%	2,87%			
06/2010	4,81	21,77%	-1,43%			
07/2010	4,92	16,86%	2,93%			
08/2010	4,92	20,59%	-0,81%			
09/2010	4,82	15,04%	-6,23%			
10/2010	4,91	17,18%	-6,65%			
11/2010	5,12	17,97%	0,00%			
12/2010	5,16	12,66%	1,18%			
01/2011	5,12	12,53%	10,82%			
02/2011	4,98	4,40%	14,48%			
03/2011	4,93	-1,60%	14,65%			
04/2011	4,80	-4,76%	6,43%			
05/2011	4,79	-4,39%	8,13%			
06/2011	4,76	-1,04%	17,24%			
07/2011	4,87	-1,02%	23,60%			
08/2011	4,73	-3,86%	14,53%			
09/2011	4,78	-0,83%	27,13%			
10/2011	5,12	4,28%	46,70%			
11/2011	5,21	1,76%	66,99%			
12/2011	5,45	5,62%	61,72%	20,58%		
01/2012	5,56	8,59%	69,51%	18,05%		
02/2012	5,75	15,46%	91,03%	28,92%		
03/2012	5,95	20,69%	78,68%	31,64%		
04/2012	6,00	25,00%	57,89%	27,93%		
05/2012	5,86	22,34%	51,42%	20,33%		
06/2012	6,08	27,73%	53,92%	24,59%		
07/2012	6,23	27,93%	47,98%	30,33%		
08/2012	6,22	31,50%	52,45%	25,40%		
09/2012	6,29	31,59%	50,12%	22,37%		
10/2012	6,08	18,75%	45,11%	15,59%		
11/2012	6,10	17,08%	40,55%	19,14%		
12/2012	6,20	13,76%	35,37%	21,57%		
01/2013	6,03	8,45%	32,53%	30,52%		
02/2013	6,25	8,70%	31,03%	43,68%		
03/2013	6,28	5,55%	25,35%	46,05%		
04/2013	6,23	3,83%	23,61%	38,14%		
05/2013	6,27	7,00%	25,15%	41,53%		
06/2013	6,02	-0,99%	25,16%	48,28%		
07/2013	6,24	0,16%	26,83%	58,38%		
08/2013	6,15	-1,13%	25,00%	48,91%		
09/2013	6,22	-1,11%	29,05%	65,43%		
10/2013	6,46	6,25%	31,57%	85,10%		
11/2013	6,55	7,38%	27,93%	109,94%		
12/2013	6,63	6,94%	28,49%	96,74%		
01/2014	6,47	7,30%	26,37%	97,26%		

02/2014	6,65	6,40%	33,53%	120,93%		
03/2014	6,72	7,01%	36,31%	101,80%		
04/2014	6,56	5,30%	36,67%	72,63%		
05/2014	6,90	10,05%	44,05%	78,29%		
06/2014	7,05	17,11%	48,11%	78,48%		
07/2014	7,14	14,42%	46,61%	69,60%		
08/2014	7,52	22,28%	58,99%	84,31%		
09/2014	7,63	22,67%	59,62%	82,10%		
10/2014	7,70	19,20%	50,39%	83,77%		
11/2014	7,90	20,61%	51,63%	82,03%		
12/2014	8,02	20,97%	47,16%	75,11%		
01/2015	8,46	30,76%	52,16%	85,93%		
02/2015	8,95	34,59%	55,65%	87,63%		
03/2015	9,01	34,08%	51,43%	79,84%		
04/2015	8,91	35,82%	48,50%	76,79%		
05/2015	9,09	31,74%	55,12%	81,44%		
06/2015	8,75	24,11%	43,91%	81,91%		
07/2015	9,18	28,57%	47,35%	86,59%		
08/2015	8,30	10,37%	33,44%	68,70%		
09/2015	8,36	9,57%	32,91%	73,44%		
10/2015	9,46	22,86%	55,59%	92,67%		
11/2015	9,93	25,70%	62,79%	93,95%		
12/2015	9,22	14,96%	48,71%	78,68%		
01/2016	9,09	7,45%	50,75%	77,54%		
02/2016	9,16	2,35%	46,56%	83,94%		
03/2016	9,19	2,00%	46,34%	86,41%		
04/2016	8,70	-2,36%	39,65%	81,25%		
05/2016	9,28	2,09%	48,01%	93,74%		
06/2016	9,19	5,03%	52,66%	93,07%		
07/2016	9,79	6,64%	56,89%	101,03%		
08/2016	9,91	19,40%	61,14%	109,51%		
09/2016	10,09	20,69%	62,22%	111,09%		
10/2016	9,93	4,97%	53,72%	93,95%		
11/2016	10,01	0,81%	52,82%	92,13%		
12/2016	10,67	15,73%	60,94%	95,78%	136,06%	
01/2017	10,53	15,84%	62,75%	89,39%	123,57%	
02/2017	11,20	22,27%	68,42%	94,78%	151,12%	
03/2017	11,21	21,98%	66,82%	88,40%	148,01%	
04/2017	11,33	30,23%	72,71%	88,83%	141,58%	
05/2017	11,42	23,06%	65,51%	94,88%	134,50%	
06/2017	10,92	18,82%	54,89%	79,61%	123,77%	
07/2017	11,12	13,59%	55,74%	78,49%	132,64%	
08/2017	11,19	12,92%	48,80%	79,90%	125,60%	
09/2017	11,51	14,07%	50,85%	82,99%	123,93%	
10/2017	12,16	22,46%	57,92%	100,00%	131,18%	

11/2017	11,99	19,78%	51,77%	96,56%	134,18%
12/2017	12,17	14,06%	51,75%	96,29%	138,63%
01/2018	12,23	16,14%	44,56%	102,82%	164,72%
02/2018	12,15	8,48%	35,75%	94,40%	179,31%
03/2018	11,57	3,21%	28,41%	84,24%	169,07%
04/2018	12,15	7,24%	36,36%	95,02%	169,40%
05/2018	13,10	14,71%	44,11%	108,93%	195,71%
06/2018	12,94	18,50%	47,89%	114,95%	218,72%
07/2018	13,15	18,26%	43,25%	110,74%	233,76%
08/2018	13,71	22,52%	65,18%	122,93%	231,96%
09/2018	13,66	18,68%	63,40%	119,61%	263,30%
10/2018	12,80	5,26%	35,31%	98,14%	266,76%
11/2018	13,09	9,17%	31,82%	99,85%	319,55%
12/2018	11,65	-4,27%	26,36%	75,72%	245,70%
01/2019	12,68	3,68%	39,49%	95,98%	286,59%
02/2019	13,40	10,29%	46,29%	101,50%	345,18%
03/2019	14,16	22,39%	54,08%	110,71%	325,23%
04/2019	14,93	22,88%	71,61%	127,59%	292,89%
05/2019	13,45	2,67%	44,94%	94,93%	247,55%
06/2019	14,64	13,14%	59,30%	107,66%	270,63%
07/2019	15,19	15,51%	55,16%	112,75%	260,81%
08/2019	15,04	9,70%	51,77%	100,00%	268,63%
09/2019	15,07	10,32%	49,36%	97,51%	259,67%
10/2019	15,48	20,94%	55,89%	101,04%	269,45%
11/2019	15,88	21,31%	58,64%	101,01%	265,90%
12/2019	16,48	41,46%	54,45%	105,49%	259,83%
01/2020	17,17	35,41%	63,06%	102,96%	277,36%
02/2020	16,39	22,31%	46,34%	83,13%	243,61%
03/2020	14,11	-0,35%	25,87%	56,60%	181,64%
04/2020	16,31	9,24%	43,95%	83,05%	223,61%
05/2020	17,37	29,14%	52,10%	91,09%	246,71%
06/2020	18,12	23,77%	65,93%	107,09%	276,72%
07/2020	18,34	20,74%	64,93%	99,78%	272,76%
08/2020	19,98	32,85%	78,55%	140,72%	306,10%
09/2020	19,17	27,21%	66,55%	129,31%	297,72%
10/2020	18,74	21,06%	54,11%	98,10%	281,67%
11/2020	20,04	26,20%	67,14%	101,81%	291,41%
12/2020	19,80	20,15%	62,70%	114,75%	283,72%
01/2021	20,67	20,38%	69,01%	127,39%	303,71%
02/2021	21,38	30,45%	75,97%	133,41%	329,32%
03/2021	22,16	57,05%	91,53%	141,13%	349,49%
04/2021	22,38	37,22%	84,20%	157,24%	366,25%
05/2021	21,84	25,73%	66,72%	135,34%	355,95%
06/2021	23,62	30,35%	82,53%	157,02%	396,22%
07/2021	24,18	31,84%	83,88%	146,99%	396,51%

08/2021	25,39	27,08%	85,19%	156,21%	436,79%	
09/2021	24,51	27,86%	79,43%	142,91%	412,76%	
10/2021	25,69	37,09%	100,70%	158,71%	401,76%	
11/2021	25,97	29,59%	98,40%	159,44%	398,46%	
12/2021	26,85	35,61%	130,47%	151,64%	392,66%	
01/2022	25,30	22,40%	99,53%	140,27%	355,04%	
02/2022	22,99	7,53%	71,57%	105,27%	299,83%	
03/2022	24,04	8,48%	69,77%	114,45%	304,03%	
04/2022	22,21	-0,76%	48,76%	96,03%	270,17%	
05/2022	21,05	-3,62%	56,51%	84,33%	259,22%	
06/2022	20,04	-15,16%	36,89%	83,52%	229,61%	
07/2022	21,79	-9,88%	43,45%	95,95%	249,76%	
08/2022	21,16	-16,66%	40,69%	89,10%	240,19%	
09/2022	19,74	-19,46%	30,99%	71,50%	213,83%	
10/2022	19,06	-25,81%	23,13%	56,74%	213,49%	
11/2022	20,10	-22,60%	26,57%	67,64%	229,51%	
12/2022	18,22	-32,14%	10,56%	49,71%	193,87%	303,10%

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 5: Pregled donosnosti vzajemnega sklada PSP po mesecih v obdobju 2007–2022**

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	celoten donos
12/2006	1,57					
01/2007	1,75					
02/2007	1,74					
03/2007	1,83					
04/2007	2,00					
05/2007	2,05					
06/2007	2,15					
07/2007	2,23					
08/2007	2,28					
09/2007	2,26					
10/2007	2,23					
11/2007	2,15					
12/2007	2,20	39,85%				
01/2008	2,02	15,54%				
02/2008	2,01	15,87%				
03/2008	1,89	3,18%				
04/2008	1,92	-4,24%				
05/2008	1,95	-4,88%				
06/2008	1,83	-14,82%				
07/2008	1,79	-19,57%				
08/2008	1,78	-21,87%				
09/2008	1,59	-29,31%				
10/2008	1,35	-39,47%				
11/2008	1,27	-40,83%				
12/2008	1,20	-45,21%				
01/2009	1,20	-40,41%				
02/2009	1,16	-42,47%				
03/2009	1,15	-38,89%				
04/2009	1,21	-36,73%				
05/2009	1,30	-33,07%				
06/2009	1,28	-29,97%				
07/2009	1,33	-25,51%				
08/2009	1,36	-23,49%				
09/2009	1,40	-12,06%				
10/2009	1,38	2,59%				
11/2009	1,38	8,65%				
12/2009	1,40	16,63%	-10,64%			
01/2010	1,39	15,30%	-20,62%			
02/2010	1,38	19,22%	-20,53%			
03/2010	1,45	25,67%	-20,76%			
04/2010	1,46	20,35%	-27,09%			
05/2010	1,42	8,98%	-30,62%			

06/2010	1,41	9,77%	-34,52%			
07/2010	1,39	4,39%	-37,46%			
08/2010	1,39	1,95%	-39,06%			
09/2010	1,41	0,83%	-37,31%			
10/2010	1,45	4,58%	-35,06%			
11/2010	1,46	5,43%	-32,23%			
12/2010	1,50	7,23%	-31,48%			
01/2011	1,48	6,77%	-26,65%			
02/2011	1,49	8,28%	-25,74%			
03/2011	1,49	2,93%	-20,95%			
04/2011	1,50	2,66%	-21,83%			
05/2011	1,51	6,16%	-22,57%			
06/2011	1,46	4,01%	-20,05%			
07/2011	1,45	4,01%	-19,12%			
08/2011	1,34	-3,78%	-24,95%			
09/2011	1,26	-10,57%	-20,70%			
10/2011	1,36	-5,91%	0,94%			
11/2011	1,32	-9,69%	3,45%			
12/2011	1,31	-12,93%	8,89%	-16,56%		
01/2012	1,36	-8,52%	12,62%	-22,47%		
02/2012	1,37	-8,04%	18,71%	-20,87%		
03/2012	1,40	-6,41%	21,06%	-23,67%		
04/2012	1,37	-8,39%	13,19%	-31,43%		
05/2012	1,31	-13,44%	0,14%	-36,25%		
06/2012	1,32	-9,61%	3,20%	-38,44%		
07/2012	1,36	-5,83%	2,25%	-38,74%		
08/2012	1,37	2,28%	0,34%	-40,02%		
09/2012	1,41	11,71%	0,73%	-37,38%		
10/2012	1,41	3,75%	2,09%	-36,61%		
11/2012	1,42	7,65%	2,50%	-34,11%		
12/2012	1,44	10,13%	2,83%	-34,29%		
01/2013	1,46	7,62%	5,12%	-27,78%		
02/2013	1,46	6,44%	5,99%	-27,31%		
03/2013	1,46	4,52%	0,68%	-22,67%		
04/2013	1,45	5,80%	-0,50%	-24,24%		
05/2013	1,47	12,27%	3,17%	-24,75%		
06/2013	1,43	8,43%	1,94%	-21,64%		
07/2013	1,47	8,09%	5,87%	-17,67%		
08/2013	1,46	6,99%	5,29%	-17,87%		
09/2013	1,48	5,10%	4,99%	-6,90%		
10/2013	1,52	7,79%	5,22%	12,89%		
11/2013	1,55	9,69%	6,64%	22,15%		
12/2013	1,57	8,51%	4,05%	30,13%		
01/2014	1,56	7,04%	5,38%	29,73%		
02/2014	1,62	10,63%	8,29%	39,79%		

03/2014	1,61	10,03%	7,62%	39,22%		
04/2014	1,62	11,64%	8,20%	33,69%		
05/2014	1,69	15,08%	11,84%	29,39%		
06/2014	1,72	19,69%	17,31%	33,93%		
07/2014	1,69	14,56%	16,60%	26,61%		
08/2014	1,73	18,47%	29,65%	27,18%		
09/2014	1,74	17,04%	37,40%	23,90%		
10/2014	1,68	10,10%	23,13%	21,16%		
11/2014	1,74	12,05%	32,31%	25,98%		
12/2014	1,71	9,13%	30,41%	21,77%		
01/2015	1,77	13,19%	30,39%	27,36%		
02/2015	1,83	13,40%	33,53%	32,96%		
03/2015	1,86	15,82%	33,19%	28,30%		
04/2015	1,87	15,21%	36,07%	27,98%		
05/2015	1,88	11,48%	44,04%	32,36%		
06/2015	1,77	2,94%	33,59%	25,59%		
07/2015	1,80	6,42%	31,78%	29,08%		
08/2015	1,64	-5,01%	20,40%	18,49%		
09/2015	1,57	-9,42%	11,41%	11,29%		
10/2015	1,69	1,06%	19,93%	17,07%		
11/2015	1,71	-1,48%	21,09%	17,72%		
12/2015	1,64	-3,84%	13,87%	9,19%		
01/2016	1,56	-11,53%	7,18%	5,52%		
02/2016	1,54	-15,96%	5,43%	3,20%		
03/2016	1,59	-14,31%	9,20%	6,81%		
04/2016	1,61	-13,90%	10,74%	7,33%		
05/2016	1,62	-13,67%	10,76%	7,64%		
06/2016	1,60	-9,61%	11,36%	9,15%		
07/2016	1,66	-7,89%	12,30%	14,31%		
08/2016	1,66	0,79%	13,42%	24,12%		
09/2016	1,68	6,62%	13,02%	32,69%		
10/2016	1,66	-1,92%	9,12%	22,04%		
11/2016	1,65	-3,82%	6,17%	25,37%		
12/2016	1,68	2,51%	7,57%	28,55%	7,26%	
01/2017	1,71	9,29%	9,43%	26,06%	-2,26%	
02/2017	1,78	15,33%	9,91%	29,42%	2,41%	
03/2017	1,78	11,75%	10,91%	27,54%	-2,65%	
04/2017	1,79	11,28%	10,38%	30,37%	-10,60%	
05/2017	1,80	11,07%	6,90%	38,13%	-11,94%	
06/2017	1,78	11,19%	3,45%	34,26%	-17,35%	
07/2017	1,78	7,50%	5,38%	30,49%	-20,06%	
08/2017	1,76	5,97%	1,45%	28,59%	-22,87%	
09/2017	1,81	7,98%	4,27%	28,26%	-19,69%	
10/2017	1,83	9,91%	8,93%	29,28%	-18,05%	
11/2017	1,80	9,36%	3,62%	27,36%	-16,09%	

12/2017	1,83	8,40%	6,85%	26,53%	-16,86%	
01/2018	1,86	8,91%	5,30%	27,57%	-7,87%	
02/2018	1,81	1,54%	-1,59%	23,46%	-10,26%	
03/2018	1,77	-0,58%	-4,80%	21,31%	-6,19%	
04/2018	1,82	1,87%	-2,39%	25,54%	-4,89%	
05/2018	1,87	3,58%	-0,67%	27,43%	-4,11%	
06/2018	1,90	7,03%	7,57%	32,52%	3,85%	
07/2018	1,95	9,51%	8,43%	32,20%	8,84%	
08/2018	1,91	8,81%	16,21%	30,77%	7,41%	
09/2018	1,89	4,16%	19,90%	27,11%	18,33%	
10/2018	1,77	-3,13%	4,42%	16,18%	31,15%	
11/2018	1,80	-0,16%	5,01%	15,92%	41,60%	
12/2018	1,68	-7,87%	2,37%	7,42%	39,79%	
01/2019	1,78	-4,56%	13,59%	13,75%	47,57%	
02/2019	1,81	0,45%	17,62%	12,10%	56,70%	
03/2019	1,85	4,27%	15,84%	14,97%	60,05%	
04/2019	1,90	4,30%	18,24%	17,29%	56,80%	
05/2019	1,80	-3,51%	11,01%	6,84%	38,24%	
06/2019	1,88	-1,12%	17,67%	9,49%	46,63%	
07/2019	1,89	-2,89%	14,32%	12,06%	41,88%	
08/2019	1,88	-1,43%	13,65%	8,81%	38,38%	
09/2019	1,90	0,54%	13,07%	9,19%	35,29%	
10/2019	1,91	8,13%	15,13%	14,10%	38,24%	
11/2019	1,96	8,67%	18,65%	12,42%	41,63%	
12/2019	1,99	18,21%	18,05%	16,37%	41,70%	
01/2020	2,00	12,41%	16,84%	12,96%	43,86%	
02/2020	1,85	1,80%	3,82%	0,63%	33,80%	
03/2020	1,57	-15,00%	-11,88%	-15,62%	8,26%	
04/2020	1,71	-9,96%	-4,32%	-8,33%	17,31%	
05/2020	1,75	-2,83%	-2,88%	-6,87%	23,26%	
06/2020	1,81	-3,96%	1,64%	2,15%	28,29%	
07/2020	1,80	-4,72%	1,33%	0,33%	29,50%	
08/2020	1,85	-1,95%	5,16%	12,31%	33,08%	
09/2020	1,81	-4,77%	-0,28%	14,80%	27,77%	
10/2020	1,71	-10,53%	-6,28%	1,02%	18,27%	
11/2020	1,86	-4,90%	3,18%	8,53%	27,76%	
12/2020	1,89	-5,17%	3,28%	14,76%	25,30%	
01/2021	1,90	-4,97%	1,95%	21,35%	28,05%	
02/2021	1,94	4,83%	7,20%	25,53%	29,54%	
03/2021	2,04	30,04%	15,26%	28,05%	36,77%	
04/2021	2,07	20,84%	13,49%	28,65%	38,08%	
05/2021	2,13	21,81%	14,20%	31,39%	41,43%	
06/2021	2,15	19,27%	13,26%	34,78%	47,11%	
07/2021	2,18	20,78%	11,75%	31,56%	50,38%	
08/2021	2,22	20,28%	16,25%	34,03%	66,36%	



09/2021	2,15	18,94%	13,88%	28,07%	69,94%	
10/2021	2,20	28,32%	24,14%	32,17%	61,29%	
11/2021	2,21	18,68%	22,66%	33,92%	67,89%	
12/2021	2,27	20,63%	35,23%	35,04%	73,60%	
01/2022	2,25	18,72%	26,83%	31,83%	66,18%	
02/2022	2,15	11,20%	18,67%	21,03%	56,64%	
03/2022	2,23	9,32%	20,85%	25,27%	59,77%	
04/2022	2,21	6,87%	16,28%	23,55%	61,08%	
05/2022	2,17	1,53%	20,18%	20,11%	65,90%	
06/2022	2,07	-3,70%	10,30%	16,73%	56,72%	
07/2022	2,15	-1,07%	13,85%	21,08%	57,99%	
08/2022	2,10	-5,69%	11,22%	19,29%	53,40%	
09/2022	1,95	-9,21%	2,84%	7,70%	38,13%	
10/2022	2,01	-8,51%	5,03%	10,02%	42,23%	
11/2022	2,10	-4,91%	7,33%	16,45%	48,31%	
12/2022	2,02	-11,17%	1,61%	10,66%	40,02%	28,66%

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 6: Pregled donosnosti vzajemnega sklada Infond po mesecih v obdobju 2007–2022**

Datum	Sklad	1l donos	3l donos	5l donos	10l donos	celoten donos
12/2006	7,11					
01/2007	7,21					
02/2007	7,36					
03/2007	7,38					
04/2007	7,47					
05/2007	7,85					
06/2007	7,97					
07/2007	7,83					
08/2007	7,48					
09/2007	7,93					
10/2007	8,15					
11/2007	7,66					
12/2007	7,73	8,72%				
01/2008	7,22	0,14%				
02/2008	7,40	0,54%				
03/2008	6,69	-9,35%				
04/2008	6,73	-9,91%				
05/2008	7,00	-10,83%				
06/2008	6,59	-17,31%				
07/2008	6,46	-17,50%				
08/2008	6,34	-15,24%				
09/2008	5,55	-30,01%				
10/2008	4,62	-43,31%				
11/2008	4,56	-40,47%				
12/2008	4,51	-41,66%				
01/2009	4,85	-32,83%				
02/2009	4,57	-38,24%				
03/2009	4,42	-33,93%				
04/2009	4,77	-29,12%				
05/2009	5,13	-26,71%				
06/2009	4,95	-24,89%				
07/2009	5,09	-21,21%				
08/2009	5,05	-20,35%				
09/2009	5,15	-7,21%				
10/2009	5,03	8,87%				
11/2009	5,19	13,82%				
12/2009	5,44	20,62%	-23,49%			
01/2010	5,28	8,87%	-26,77%			
02/2010	5,47	19,69%	-25,68%			
03/2010	5,71	29,19%	-22,63%			
04/2010	5,74	20,34%	-23,16%			

05/2010	5,73	11,70%	-27,01%		
06/2010	5,58	12,73%	-29,99%		
07/2010	5,64	10,81%	-27,97%		
08/2010	5,63	11,49%	-24,73%		
09/2010	5,70	10,68%	-28,12%		
10/2010	5,86	16,50%	-28,10%		
11/2010	6,12	17,92%	-20,10%		
12/2010	6,31	15,99%	-18,37%		
01/2011	6,22	17,80%	-13,85%		
02/2011	6,40	17,00%	-13,51%		
03/2011	6,34	11,03%	-5,23%		
04/2011	6,30	9,76%	-6,39%		
05/2011	6,27	9,42%	-10,43%		
06/2011	6,16	10,39%	-6,53%		
07/2011	6,12	8,51%	-5,26%		
08/2011	5,70	1,24%	-10,09%		
09/2011	5,51	-3,33%	-0,72%		
10/2011	5,95	1,54%	28,79%		
11/2011	5,91	-3,43%	29,61%		
12/2011	6,07	-3,80%	34,59%	-14,63%	
01/2012	6,20	-0,32%	27,84%	-14,01%	
02/2012	6,35	-0,78%	38,95%	-13,72%	
03/2012	6,50	2,52%	47,06%	-11,92%	
04/2012	6,45	2,38%	35,22%	-13,65%	
05/2012	6,31	0,64%	23,00%	-19,62%	
06/2012	6,50	5,52%	31,31%	-18,44%	
07/2012	6,69	9,31%	31,43%	-14,56%	
08/2012	6,61	15,96%	30,89%	-11,63%	
09/2012	6,66	20,87%	29,32%	-16,02%	
10/2012	6,58	10,59%	30,82%	-19,26%	
11/2012	6,62	12,01%	27,55%	-13,58%	
12/2012	6,57	8,24%	20,77%	-15,01%	
01/2013	6,73	8,55%	27,46%	-6,79%	
02/2013	6,95	9,45%	27,06%	-6,08%	
03/2013	7,20	10,77%	26,09%	7,62%	
04/2013	7,27	12,71%	26,66%	8,02%	
05/2013	7,40	17,27%	29,14%	5,71%	
06/2013	7,15	10,00%	28,14%	8,50%	
07/2013	7,41	10,76%	31,38%	14,71%	
08/2013	7,21	9,08%	28,06%	13,72%	
09/2013	7,36	10,51%	29,12%	32,61%	
10/2013	7,50	13,98%	27,99%	62,34%	
11/2013	7,75	17,07%	26,63%	69,96%	
12/2013	7,79	18,57%	23,45%	72,73%	
01/2014	7,65	13,67%	22,99%	57,73%	

02/2014	7,80	12,23%	21,88%	70,68%		
03/2014	7,83	8,75%	23,50%	77,15%		
04/2014	7,85	7,98%	24,60%	64,57%		
05/2014	8,11	9,59%	29,35%	58,09%		
06/2014	8,18	14,41%	32,79%	65,25%		
07/2014	8,16	10,12%	33,33%	60,31%		
08/2014	8,45	17,20%	48,25%	67,33%		
09/2014	8,65	17,53%	56,99%	67,96%		
10/2014	8,44	12,53%	41,85%	67,79%		
11/2014	8,80	13,55%	48,90%	69,56%		
12/2014	8,80	12,97%	44,98%	61,76%		
01/2015	9,25	20,92%	49,19%	75,19%		
02/2015	9,86	26,41%	55,28%	80,26%		
03/2015	10,09	28,86%	55,23%	76,71%		
04/2015	9,96	26,88%	54,42%	73,52%		
05/2015	10,16	25,28%	61,01%	77,31%		
06/2015	9,69	18,46%	49,08%	73,66%		
07/2015	10,10	23,77%	50,97%	79,08%		
08/2015	9,20	8,88%	39,18%	63,41%		
09/2015	8,79	1,62%	31,98%	54,21%		
10/2015	9,67	14,57%	46,96%	65,02%		
11/2015	9,98	13,41%	50,76%	63,07%		
12/2015	9,50	7,95%	44,60%	50,55%		
01/2016	8,93	-3,46%	32,69%	43,57%		
02/2016	8,83	-10,45%	27,05%	37,97%		
03/2016	8,93	-11,50%	24,03%	40,85%		
04/2016	9,02	-9,44%	24,07%	43,17%		
05/2016	9,31	-8,37%	25,81%	48,48%		
06/2016	9,07	-6,40%	26,85%	47,24%		
07/2016	9,42	-6,73%	27,13%	53,92%		
08/2016	9,46	2,83%	31,21%	65,96%		
09/2016	9,43	7,28%	28,13%	71,14%		
10/2016	9,56	-1,14%	27,47%	60,67%		
11/2016	9,83	-1,50%	26,84%	66,33%		
12/2016	10,15	6,84%	30,30%	67,22%	42,76%	
01/2017	10,30	15,34%	34,64%	66,13%	42,86%	
02/2017	10,53	19,25%	35,00%	65,83%	43,07%	
03/2017	10,69	19,71%	36,53%	64,46%	44,85%	
04/2017	10,72	18,85%	36,56%	66,20%	43,51%	
05/2017	10,71	15,04%	32,06%	69,73%	36,43%	
06/2017	10,54	16,21%	28,85%	62,15%	32,25%	
07/2017	10,49	11,36%	28,55%	56,80%	33,97%	
08/2017	10,41	10,04%	23,20%	57,49%	39,17%	
09/2017	10,65	12,94%	23,12%	59,91%	34,30%	
10/2017	11,05	15,59%	30,92%	67,93%	35,58%	

11/2017	10,97	11,60%	24,66%	65,71%	43,21%
12/2017	10,95	7,88%	24,43%	66,67%	41,66%
01/2018	11,18	8,54%	20,86%	66,12%	54,85%
02/2018	10,89	3,42%	10,45%	56,69%	47,16%
03/2018	10,56	-1,22%	4,66%	46,67%	57,85%
04/2018	10,92	1,87%	9,64%	50,21%	62,26%
05/2018	11,19	4,48%	10,14%	51,22%	59,86%
06/2018	11,23	6,55%	15,89%	57,06%	70,41%
07/2018	11,58	10,39%	14,65%	56,28%	79,26%
08/2018	11,63	11,72%	26,41%	61,30%	83,44%
09/2018	11,69	9,77%	32,99%	58,83%	110,63%
10/2018	10,87	-1,63%	12,41%	44,93%	135,28%
11/2018	11,13	1,46%	11,52%	43,61%	144,08%
12/2018	10,21	-6,76%	7,47%	31,07%	126,39%
01/2019	10,95	-2,06%	22,62%	43,14%	125,77%
02/2019	11,34	4,13%	28,43%	45,38%	148,14%
03/2019	11,63	10,13%	30,24%	48,53%	163,12%
04/2019	12,24	12,09%	35,70%	55,92%	156,60%
05/2019	11,52	2,95%	23,74%	42,05%	124,56%
06/2019	12,03	7,12%	32,64%	47,07%	143,03%
07/2019	12,36	6,74%	31,21%	51,47%	142,83%
08/2019	12,06	3,70%	27,48%	42,72%	138,81%
09/2019	12,44	6,42%	31,92%	43,82%	141,55%
10/2019	12,51	15,09%	30,86%	48,22%	148,71%
11/2019	12,99	16,71%	32,15%	47,61%	150,29%
12/2019	13,09	28,21%	28,97%	48,75%	140,63%
01/2020	13,13	19,91%	27,48%	41,95%	148,67%
02/2020	12,15	7,14%	15,38%	23,23%	122,12%
03/2020	10,49	-9,80%	-1,87%	3,96%	83,71%
04/2020	11,66	-4,74%	8,77%	17,07%	103,14%
05/2020	12,05	4,60%	12,51%	18,60%	110,30%
06/2020	12,36	2,74%	17,27%	27,55%	121,51%
07/2020	12,17	-1,54%	16,02%	20,50%	115,78%
08/2020	12,84	6,47%	23,34%	39,57%	128,06%
09/2020	12,55	0,88%	17,84%	42,78%	120,18%
10/2020	12,11	-3,20%	9,59%	25,23%	106,66%
11/2020	13,40	3,16%	22,15%	34,27%	118,95%
12/2020	13,62	4,05%	24,38%	43,37%	115,85%
01/2021	13,55	3,20%	21,20%	51,74%	117,85%
02/2021	13,99	15,14%	28,47%	58,44%	118,59%
03/2021	14,93	42,33%	41,38%	67,19%	135,49%
04/2021	15,16	30,02%	38,83%	68,07%	140,63%
05/2021	15,28	26,80%	36,55%	64,12%	143,70%
06/2021	15,81	27,91%	40,78%	74,31%	156,66%
07/2021	16,02	31,64%	38,34%	70,06%	161,76%

08/2021	16,47	28,27%	41,62%	74,10%	188,95%	
09/2021	16,04	27,81%	37,21%	70,10%	191,11%	
10/2021	16,76	38,40%	54,19%	75,31%	181,68%	
11/2021	16,52	23,28%	48,43%	68,06%	179,53%	
12/2021	17,24	26,58%	68,85%	69,85%	184,02%	
01/2022	16,74	23,54%	52,88%	62,52%	170,00%	
02/2022	15,95	14,01%	40,65%	51,47%	151,18%	
03/2022	16,28	9,04%	39,98%	52,29%	150,46%	
04/2022	15,74	3,83%	28,59%	46,83%	144,03%	
05/2022	15,61	2,16%	35,50%	45,75%	147,39%	
06/2022	14,72	-6,89%	22,36%	39,66%	126,46%	
07/2022	15,96	-0,37%	29,13%	52,14%	138,57%	
08/2022	15,47	-6,07%	28,28%	48,61%	134,04%	
09/2022	14,43	-10,04%	16,00%	35,49%	116,67%	
10/2022	15,19	-9,37%	21,42%	37,47%	130,85%	
11/2022	15,38	-6,90%	18,40%	40,20%	132,33%	
12/2022	14,73	-14,56%	12,53%	34,52%	124,20%	107,17%

*Vir: lastno delo.*