

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA INDEKSNIH SKLADOV KOT INSTRUMENTOV
VARČEVANJA**

Ljubljana, september 2015

ANA MARIA MARCIUŠ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) Ana Maria Marciuš, študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica) zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije z naslovom Analiza indeksnih skladov kot instrumentov varčevanja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem/svetovalko dr. Andrejo Cirman.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja(-ice): _____

KAZALO

UVOD	1
1 PONUDBA INSTRUMENTOV VARČEVANJA V SLOVENIJI.....	3
1.1 Pomen varčevanja.....	3
1.2 Klasična varčevanja (v banki, hranilnici)	5
1.2.1 Bančni depoziti	5
1.2.2 Rentno varčevanje	6
1.2.3 Donosnost varčevanja v banki oziroma hranilnici	6
1.2.4 Stroški varčevanja v banki oziroma hranilnici	8
1.3 Varčevanje v zavarovalnicah.....	8
1.3.1 Mešano (klasično) življenjsko zavarovanje.....	8
1.3.2 Naložbeno življenjsko zavarovanje	9
1.3.3 Donosnost življenjskih zavarovanj	10
1.3.4 Stroški življenjskih zavarovanj.....	10
1.4 Varčevanje v vrednostnih papirjih.....	11
1.4.1 Obveznice	12
1.4.2 Delnice.....	14
1.4.2.1 Donosnost vlaganja v delnice	14
1.4.3 Stroški vlaganja v vrednostne papirje.....	16
1.4.4 Tveganja na finančnem trgu	17
1.5 Investicijski skladi	17
1.5.1 Investicijska družba	18
1.5.2 Vzajemni sklad	18
1.5.2.1 Donosnost vzajemnih skladov	20
1.5.2.2 Stroški.....	22
1.6 Drugi instrumenti varčevanja	23
1.6.1 Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v okviru drugega stebra.....	24
1.6.2 Naložbeni certifikati	26
1.6.3 Nepremičnine.....	27
1.6.4 Surovine.....	28
2 INDEKSNI INVESTICIJSKI SKLADI	28
2.1 Indeks	28
2.2 Pristopi k vlaganju	30
2.2.1 Aktivno vlaganje	30
2.2.2 Pasivno vlaganje	30
2.3 Indeksni vzajemni sklad	31
2.4 ETF	33

3 DEJAVNIKI IZBIRE VARČEVANJ/NALOŽB V SKLADE	37
3.1 Igra ničelne vsote	38
3.2 Sledilna napaka	38
3.3 Vpliv stroškov na donosnost	38
3.4 Pomembnost varčevanja na dolgi rok	39
3.4.1 Vpliv inflacije na realno kupno moč denarja	40
3.4.2 Stroški vlaganj v vzajemne sklade v Sloveniji.....	41
3.4.3 Stroški vlaganj v indeksne vzajemne sklade v Sloveniji	42
3.4.4 Stroški vlaganj v indeksne ETFe.....	42
3.4.4.1 Upravljavska provizija	42
3.4.4.2 Transakcijski stroški.....	43
3.4.4.3 Likvidnostni stroški.....	44
3.4.5 Možnost vlaganja v indeksne sklade v Sloveniji	44
4 EMPIRIČNA RAZISKAVA POZNAVANJA INDEKSNIH VZAJEMNIH SKLADOV IN INDEKSNIH ETFOV TER ANALIZA DEJAVNIKOV, KI VPLIVAJO NA STOPNJO VLAGANJA V NJIH	45
4.1 Vzroki za nizko stopnjo poznavanja indeksnih skladov in vlaganja v njih v Sloveniji	45
4.2 Podatki o empirični raziskavi.....	47
4.2.1 Namen raziskave	47
4.2.2 Opis izvedbe raziskave in metodološkega pristopa	47
4.2.3 Predstavitev preučevanih spremenljivk.....	48
4.2.4 Predstavitev značilnosti preučevanega vzorca	50
4.3 Sklepanje o domnevah in ugotovitve empirične raziskave	51
4.3.1 Domneve o poznavanju indeksnih skladov v Sloveniji in o dejavnikih, ki vplivajo na odločitve glede izbire naložb.....	51
4.3.1.1 Poznavanje indeksnih skladov	51
4.3.1.2 Tipi vlagateljev.....	53
4.3.1.3 Oblike varčevanj	57
4.3.1.4 Slaba informiranost o indeksnih vzajemnih skladih in slaba ponudbe le-teh	61
4.3.1.5 Zahtevnost in dosegljivost vlaganja v indeksne ETFe	62
4.3.1.6 Poznavanje indeksnih skladov tistih anketiranih, ki so za njih že vsaj slišali	63
4.4 Povzetek glavnih ugotovitev raziskave	64
SKLEP.....	66
LITERATURA IN VIRI.....	68
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Letne obrestne mere marca 2015, pri vezavi 1.000 EUR, fiksni obrestni meri in za obdobje 13 mesecev.....	7
Tabela 2: Prednosti in slabosti varčevalnega dela pri mešanih življenjskih zavarovanjih in naložbenih življenjskih zavarovanjih	9
Tabela 3: Donosnosti državnih obveznic marca 2015 in v 60-letnem obdobju	13
Tabela 4: Povprečne letne vrednosti donosnosti trga delnic (indeksa S&P 500) posameznega desetletja in realna dolgoročna (1950–2009) letna donosnost delnic (v %).	15
Tabela 5: Donosnost vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju od 26. marca 2005 do 26. marca 2015	20
Tabela 6: Število zavarovancev po izvajalcih dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji konec leta 2013 in povprečne letne donosnosti izvajalcev pokojninskih načrtov v obdobju 2009–2013.....	25
Tabela 7: Primerjava dveh organizacijskih struktur pokojninskih skladov v Sloveniji	25
Tabela 8: Donos pri enkratnem vložku 10.000 EUR po različnih časovnih obdobjih in pri različnih obrestnih merah	40
Tabela 9: Donos pri vlaganju 100 EUR mesečno pri različnih obrestnih merah in po različnih časovnih obdobjih.....	40
Tabela 10: Vpliv inflacije na kupno moč 100 denarnih enot skozi čas	41
Tabela 11: Posredniška provizija za borzno poslovanje na tujih trgih glede na vrednosti prometa	43
Tabela 12: Demografski in splošni podatki ljudi vključenih v vzorec	50
Tabela 13: Poznavalci in nepoznavalci indeksnih skladov	52
Tabela 14: Možni razlogi za slabo poznavanje in nizko stopnjo vlaganja v indeksne sklade (1 = močno se ne strinjam, 5 = se popolnoma strinjam, 0 = Ne vem).....	61

KAZALO SLIK

Slika 1: Gibanje indeksa S&P 500 v obdobju 1950–2013	16
Slika 2: Število vzajemnih skladov po tipih v Sloveniji.....	21
Slika 3: Naložbe prebivalstva v investicijske sklade, glede na naložbeno politiko v Sloveniji in Evroobmočju (v %)	22
Slika 4: Donos vložka 10.000 USD v indeksnem skladu in v običajnem vzajemnem skladu, ob povprečni letni donosnosti 12,5 %, v obdobju 1980–2005	39
Slika 5: Samoocena anketiranih o poznavanju indeksnih instrumentov varčevanja (v %) ...	51
Slika 6: Tipi vlagateljev anketiranih Slovencev vključenih v vzorec (v %)	54
Slika 7: Aritmetične sredine strinjanja posameznih tipov varčevalcev s trditvijo	57
Slika 8: Delež poznavalcev in nepoznavalcev znotraj posameznega tipa vlagateljev (v %) ..	57
Slika 9: Varčevalni oziroma naložbeni instrumenti, kjer so imeli anketirani v zadnjih petih letih naložen denar (izbrati je bilo možno več odgovorov) (v %)	58

Slika 10: Izkušnje tistih, ki so za indeksne ETFe oziroma za indeksne vzajemne sklade že vsaj slišali.....	59
--	----

UVOD

Varčevanje je pomemben dejavnik zagotavljanja socialno varne prihodnosti posameznika in družine. Poleg varčevanja, ki omogoča ohranjanje osnovnega standarda v prihodnosti, občutek varnosti, nakup dragocenih dobrin, je pomembno poskrbeti tudi za dodatno pokojnino oziroma rento (Kozmus, 2013, str. 8). Življenjska doba se v razvitih in razvijajočih se državah zaradi višjega življenjskega standarda in napredka medicine podaljšuje. Do leta 2060 bo v EU 30 % vseh evropskih prebivalcev starejših od 65 let. Trenutno je pokojnina glavni vir prihodkov za eno četrtno evropskih prebivalcev (Ageing report, 2015). Tudi v Sloveniji se srečujemo z resno pokojninsko problematiko, ljudje bomo morali za ohranitev enakega življenjskega standarda po upokojitvi poskrbeti sami.

V Sloveniji je na voljo veliko različnih varčevalnih instrumentov, vendar so slovenska gospodinjstva leta 2014 imela 53 % varčevalnih sredstev naloženih v obliki gotovine in vlog (Banka Slovenije, 2015, str. 8). Poleg varčevanja v bankah, je varčevanje v vzajemnih skladih danes ena od najpogostejših izbir za plemenitenje premoženja v razvitem svetu. Vzajemni skladi omogočajo posredno varčevanje v delnicah in obveznicah iz celotnega sveta in v raznolikih dejavnostih, zato omogočajo višje donose kot bančne vloge. Vzajemni skladi so na splošno razpršeni (stopnja razpršenosti je odvisna od naložbenega cilja), profesionalno vodeni in nadzorovani z zakonodajo. Vendar pa, kot pravi Graham (2009, str. 242), se je potrebno zavedati tudi slabosti vlaganja v vzajemne sklade. Večina vzajemnih skladov dosega slabše rezultate od borznega povprečja, vlagateljem pa zaračunavajo visoke stroške upravljanja.

Finančni strokovnjaki, ki so zadnjih 50 let preučevali vzajemne sklade, so prišli do naslednjih ugotovitev: višji stroški upravljanja sklada vodijo v nižje donose, stroški raziskav in analiz ne upravičujejo donosov sklada in bolj pogosto kot sklad trguje, manj zasluži. Na dolgi rok imajo, zaradi visokih stroškov upravljanja in neprimerne strategije, naložbe v vzajemne sklade slabše rezultate od borznega povprečja (Graham, 2009, str. 243).

Graham (2009, str. 249) meni, da so indeksni skladi boljša izbira za individualnega vlagatelja. Indeksni skladi so investicijski skladi, ki sledijo donosom izbranega indeksa. Cilj indeksnih skladov je donosnost sklada čim bolj približati donosnosti izbranega indeksa. Indeksni skladi, za razliko od vzajemnih skladov, niso upravljani aktivno, zato upravljavci zaračunavajo nižje stroške upravljanja, kar ima velik vpliv na dolgoročni donos.

V magistrskem delu predstavim različne oblike varčevanj v Sloveniji. Poudarek namenim investicijskim skladam, predvsem pa se osredotočim na indeksne sklade. Podrobno predstavim indeksne vzajemne sklade in indeksne sklade, ki kotirajo na borzi (angl. *Exchange Traded Funds*, v nadaljevanju ETF). V empiričnem delu analiziram stanje poznavanja in vlaganja v indeksne sklade v Sloveniji. Namen mojega magistrskega dela je predstaviti indeksne sklade kot obliko varčevanja in ugotoviti koliko ljudi v Sloveniji

poznajo indeksne sklade in koliko v njih vlagajo. Cilj magistrske naloge je raziskati dejavnike, ki vplivajo na odločitve slovenskih varčevalcev glede izbire varčevanj oziroma naložb. Z nalogo želim raziskati katerim dejavnikom je mogoče pripisati vzrok za nizek delež vlaganj v indeksne sklade v Sloveniji, v primerjavi z varčevanjem v vzajemnih skladih, predvsem pa v bančnih depozitih, kjer po podatkih Banke Slovenije varčuje največ Slovencev. Raziskovalno vprašanje, ki sem si ga zastavila v magistrskem delu je, zakaj se Slovenci v manjši meri odločajo za vlaganje sredstev v indeksne sklade v primerjavi s prebivalci evroobmočja in ZDA.

Magistrska naloga je nastala z obširnim pregledom domače in tuje literature in virov. Uporabljam deskriptivno metodo in komparativno metodo, s katero ugotavljam podobnosti in razlike med obravnavanimi pojmi. V nalogi analiziram z anketo zbrane primarne podatke o dejavnikih, ki vplivajo na odločitve ljudi v Sloveniji glede izbire varčevalnih instrumentov in o tem koliko ljudje poznajo in varčujejo v indeksnih skladih. Z empirično analizo preverjam naslednje hipoteze:

- H1: Večina anketiranih ljudi v Sloveniji ne pozna indeksnih skladov.
- H2: Uravnoteženih vlagateljev je najmanj med tipi vlagateljev.
- H3: Večina anketiranih ljudi se odloča za konservativne oblike varčevanj.
- H4: Slabo poznavanje razlik med običajnimi in indeksnimi vzajemnimi skladi se povezuje s slabo informiranostjo o indeksnih vzajemnih skladih (javna občila, znanci) in s slabo ponudbo le-teh v Sloveniji.
- H5: Razlog, da ljudje, poznajo indeksne ETFe a v njih ne vlagajo, je v tem, da se jim zdi ta vrsta vlaganja preveč zahtevna in nedosegljiva.
- H6: Tudi tisti, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali, jih v resnici slabo poznajo.

Magistrsko delo je razdeljeno na teoretični in empirični del in je skupaj z uvodom, ki predstavlja prvo poglavje, razdeljeno na šest poglavij. V drugem poglavju predstavim vrste varčevalnih instrumentov v Sloveniji. V tretjem poglavju pojasnim pojem indeksa in podrobno predstavim indeksne vzajemne sklade in indeksne ETFe. V četrtem poglavju predstavim dejavnike, ki vplivajo na izbiro varčevanj v skladih. Najbolj podobna in ljudem poznana naložba indeksnim skladom so vzajemni skladi, zato v tem poglavju predstavim dejavnike izbire naložb v sklade, kot so stroški, donosnost, tveganje in napaka sledenja. Peto poglavje predstavlja empirično analizo, kjer analiziram podatke zbrane z anketnim vprašalnikom in predstavljam dejavnike, ki vplivajo na investicijske odločitve slovenskih varčevalcev v indeksne vzajemne sklade in indeksne ETFe. Sledi šesto poglavje oziroma sklep, kjer sklenem svoje ugotovitve, glede celotne analize. Pri pisanju magistrskega dela uporabljam javno dostopne podatke. Rezultati primarne raziskave so omejeni z načinom vzorčenja in z velikostjo vzorca ter njegovimi lastnostmi. Predpostavljam, da vzorec ljudi na katerih je izvedena empirična raziskava dovolj dobro zastopa slovensko povprečje.

1 PONUDBA INSTRUMENTOV VARČEVANJA V SLOVENIJI

1.1 Pomen varčevanja

Varčevanje pomeni prestavitev potrošnje na kasnejše obdobje, z namenom doseganja varnosti in zadovoljitve potreb v prihodnosti (Buček, 2004, str. 14). Glavnik (2005, str. 15) pravi, da naj ljudje začnejo varčevati takoj, ko začnejo prejemati plačo. Meni, da naj bi se sprva varčevalo 5–10 % mesečnega dohodka, nato tudi več. Babič (2008, str. 40) pravi, da bo življenjski standard ljudi, ki že v sedanjem trenutku ne morejo prihraniti 10 % svojega zaslužka, s 50 % nižjimi dohodki, kolikor naj bi v prihodnosti znašala pokojnina, še dodatno oslavljen. Odločitev v kakšni obliki plemeniti prihranke, je ena pomembnejših finančnih odločitev posameznika, ki pa je odvisna od namena varčevanja, starosti, dobe varčevanja, naklonjenosti tveganju, donosnosti, finančne zmožnosti, likvidnosti sredstev in drugih dejavnikov.

Prihranki vsakega varčevalca naj bi bili najprej namenjeni varnostni (likvidnostni) rezervi in potrebnim zavarovanjem, šele nato naj bi posameznik posegal po drugih varčevanjih oziroma naložbah ter nazadnje po bolj tveганиh naložbah. Finančno zaščito predstavlja varnostna rezerva, ki predstavlja znesek v višini 3 do 24 mesečnih plač in omogoča premostitev trenutnih finančnih potreb, v situacijah kot so večji nepredvideni izdatki, izguba zaposlitve, izdatki za dodatno izobraževanje ali prekvalifikacijo. Višina varnostne rezerve je odvisna od zmožnosti za zaposlitev in nagnjenosti k večjim nakupom, vendar naj bi ti prihranki znašali vsaj za 3 mesečne plače oziroma za polletne življenjske stroške (Glavnik, 2005, str. 62). Prav tako je potrebno poskrbeti za zavarovanja, ki zaščitijo posameznika v primeru izpada delovne sposobnosti (invalidsko zavarovanje), družinske člane v primeru smrti (življenjsko zavarovanje), zdravstveno zavarovanje in za druge elemente socialne varnosti, med drugim je najpomembnejše poskrbeti za dodatno pokojnino oziroma rento (Glavnik, 2005, str. 43 in 44). Na dolgi rok je po mnenju Kozmus (2013, str. 7) pomembno poskrbeti tudi za lastno nepremičnino, saj bodo pokojnine vse manjše od plače, najemnine pa ostanejo enake ali pa se še povečujejo. Mastnak (2010) pravi, da v primeru, da ima varčevalec najeto posojilo, zavaruje tudi posojilo, tako v primeru smrti breme posojila krije zavarovalnica in ne dediči.

Preden se posameznik odloči za dolgoročno varčevanje si mora zagotoviti finančno varnost (ustvariti varnostno rezervo). Klub temu, da je tako premoženje (denar na banki, depoziti, denarni in obvezniški vzajemni skladi) manj donosno, predstavlja prvi pogoj dolgoročnega finančnega uspeha. Največjo težavo predstavljajo dolgoročne investicije, ki jih je potrebno predčasno prekiniti, zato ker posameznik nima varnostne rezerve, iz katere lahko vzame denar, ko ga nenadoma potrebuje. Prekinitev dolgoročnih naložb lahko zelo drago stane (pri nekaterih oblikah naložb kot so npr. določena prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja, pa se denarja pred iztekom ne more dvigniti) (Glavnik, 2005, str. 48 in 63).

V Sloveniji ima posameznik na voljo različne instrumente varčevanja in oblike plemenitenj svojega premoženja, kot so: bančno varčevanje, prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, vlaganje v vzajemne sklade, individualno vlaganje v vrednostne papirje (npr. delnice, obveznice), mešano življenjsko zavarovanje, naložbeno življenjsko zavarovanje, individualno vlaganje v nepremičnine itd. V nalogi k tem oblikam plemenitenja premoženja dodajam tudi vlaganje v indeksne sklade, ki so v ZDA in v zahodni Evropi pomemben varčevalni oziroma naložbeni instrument.

V nalogi ponekod uporabim besedo varčevanje drugod pa vlaganje (investiranje), zato naj pojasnila razliko med njima. Varčevanje je bolj konservativna oblika plemenitenja premoženja kot vlaganje. Klasični varčevalec poskuša le ščititi vrednost glavnice in čim bolj zmanjšati tveganje svojih prihrankov (npr. varčevanje v banki, pokojninski skladi). Vlagatelj pa si želi, da bi se vrednost glavnice povečevala in skuša, ob sprejemanju zanj ustrezne ravni tveganja, doseči čim višjo donosnost prihrankov (npr. vzajemni skladi, individualno vlaganje v delnice, obveznice, indeksni skladi). Zavarovanje glavnice pred inflacijo je pri vlaganju veliko višje kot pri varčevanju (Kleindienst, 2001, str. 19).

Najpomembnejši elementi izbora instrumenta varčevanja so: donosnost, tveganje, likvidnost, stroškovni vidik in davčni vidik. Donosnost je opredeljena kot razmerje med donosom in vloženimi sredstvi. Donos predstavljajo dohodki iz finančnih naložb, to so: bančne obresti, zavarovalniške rente, obresti na obveznice, delniške dividende, najemnine od nepremičnin ter tečajna razlika med nakupom in prodajo vrednostnih papirjev in točk vzajemnih skladov (kapitalski donos) (Balkovec, 2000, str. 143). Tveganje je verjetnost, da bo varčevanje oziroma vlaganje v določen finančni instrument ustvarilo drugačno donosnost kot jo vlagatelj pričakuje, pri tem pa je lahko donosnost tudi negativna. Donosnost in tveganje sta med seboj povezana. Na normalno delujočih kapitalskih trgih višjo donosnost dosegajo bolj tvegane naložbe in nižjo donosnost dosegajo manj tvegane naložbe (Dejavniki izbora, 2015).

Stroškovni vidik je pri izbiri varčevalnih instrumentov pomemben dejavnik. Stroški, ki jih letno plačujemo pomembno vplivajo na končno donosnost varčevalnih oziroma naložbenih instrumentov. Stroški se delijo na posredne in neposredne stroške. Neposredne stroške plača vlagatelj v denarju, posredni stroški pa se plačajo v obliki odstotka provizij (upravljavska provizija, skrbniška provizija, itd.) in ti stroški najbolj nižajo donos naložbe. Pri izbiri varčevalnega instrumenta oziroma naložbe je največji poudarek potrebno dati stroškom kot so: upravljavske provizije, vstopne in izstopne provizije, transakcijski stroški, stroški vodenja, odobritev itd. (Stroški vzajemnih skladov, 2015). Na končno donosnost naložb poleg stroškov vplivajo tudi davki. Kapitalski dobički iz vzajemnih skladov in delnic, dividende od delnic, obresti od obveznic, obresti od bančnih varčevanj in depozitov, katerih vrednost presega 1.000 EUR, so obdavčene s 25 % davčno stopnjo.

Kapitalski dobiček dosežen z odsvojitvijo kapitala, je po ZDoh-2 (Ur.l. RS, št. 13/11) obdavčen glede na dobo posedovanja po lestvici:

- do 5 let posedovanja, davčna stopnja znaša 25 %,
- od 5 do 10 let, davčna stopnja znaša 15 %,
- od 10 do 15 let, davčna stopnja znaša 10 %,
- od 15 do 20 let, davčna stopnja znaša 5 %,
- po dopolnjenih 20 letih posedovanja, davka na dobiček ni.

Likvidnost je pomemben dejavnik, saj določa kako hitro lahko vlagatelj določen varčevalni instrument ali del njega spremeni v denarna sredstva. Pri tem je pomembno, da se instrument spremeni v denarna sredstva brez večjih izgub (Balkovec, 2000, str. 147).

1.2 Klasična varčevanja (v banki, hranilnici)

Denar naložen v banki ali hranilnici je najmanj tvegana oblika varčevanj. Na podlagi Zakona o bančništvu (Ur.l. RS, št. 25/15) (v nadaljevanju ZBan-2) so vloge pri posamezni banki ali hranilnici s sedežem v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju RS) zajamčene do višine 100.000 EUR. Vloga je skupno stanje vseh terjatev fizične osebe, fizične osebe, ki samostojno opravlja dejavnost, pravne osebe ali samostojnega podjetnika do banke in vključuje pogodbe o vodenju transakcijskega računa, denarne depozite, hranilne vloge, potrdila o depozitu ali kakršnokoli drugo pozitivno stanje na računu. Donosnost bančnega varčevanja je v veliki meri odvisna od stanja obrestnih mer, ki ga določa Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) ali druga banka izdajateljica tuje valute (Lubej, 2009, str. 45). Po ZBan-2 (Ur.l. RS, št. 25/15) so hranilnice pravne osebe, ki opravljajo bančne storitve na podlagi dovoljenja Banke Slovenije, ponujajo podobne klasične oblike varčevanja kot banke in za njih veljajo enaka pravila kot za banke. Varčevanje v klasičnih varčevalnih instrumentih, kot sta depozit in rentno varčevanje, za komitente ne predstavljajo pomembnih stroškov. Vendar pa so obrestne mere v slovenskih bankah in hranilnicah relativno nizke, ob upoštevanju inflacije tako privarčevan oziroma naložen denar komaj ohranja realno kupno moč.

V primeru, da skupni znesek obresti denarnih depozitov pri bankah in hranilnicah v Sloveniji in drugih državah članicah EU presega 1.000 EUR, morajo rezidenti Slovenije plačati 25 % davek. Obresti do zneska 1.000 EUR ostajajo za davčne rezidente Slovenije neobdavčene. Davek se na dolgo obdobje lahko razmeji (Obdavčitev obresti na vlogah prebivalstva, 2014).

1.2.1 Bančni depoziti

Depozit ali vezana vloga je pogodba s katero komitent določene banke ali hranilnice veže določen denarni znesek, banka ali hranilnica pa se ob tem obveže, da ga bo v določenem času ali na zahtevo vrnila in mu plačala pripadajoče obresti. Višina obresti je odvisna od ročnosti

depozita in od višine zneska vezave (Lubej, 2009, str. 24). Obstaja več vrst depozitov, ti se med seboj delijo glede na čas vezave sredstev (vezani depozit, depozit na odpoklic ali depozit preko noči), glede na obrestno mero (fiksna ali variabilna) in glede na valuto (domača ali tuja) (Depoziti v evrih, 2015).

1.2.2 Rentno varčevanje

Rentno varčevanje (namensko varčevanje) je namenjeno ureditvi finančnega stanja v prihodnosti, na primer za dodatno pokojnino, lahko pa tudi za druge cilje, kot so nakup nepremičnine, šolanje otrok in podobno. Pri rentnem varčevanju gre za mesečno polaganje zneskov v višini od 20 EUR navzgor. Namen rentnega varčevanja je varno varčevanje in pri tem ohranjanje realne vrednosti denarja glede na inflacijo (Na kateri banki se spleča varčevati?, 2012). Ta oblika varčevanja se lahko sklene za dobo 3–30 let, obdobje rentnega varčevanja lahko med bankami in hranilnicami variira, tako se lahko pri nekaterih sklene rentno varčevanje tudi za dobo 5–40 let, pri nekaterih bankah pa najdaljša doba ni določena. Oblikovanje rentnega varčevanja se lahko precej prilagodi željam in potrebam varčevalcev. Rentno varčevanje ima natančno določeno število mesecev ali let izplačila. Izplačilo je lahko enkratno, rentno (mesečno, polletno, letno) ali kombinacija obojega (Rentno varčevanje, 2015). Obrestna mera rentnega varčevanja je lahko fiksna ali variabilna, odvisna je od določil posamezne banke ali hranilnice.

1.2.3 Donosnost varčevanja v banki oziroma hranilnici

Obrestne mere na depozite so odvisne od temeljne obrestne mere, ki jo določi centralna banka in je vezana na gospodarski cikel ter je odvisna od stabilnosti bančnega sistema. Razlog za nizke obrestne mere v Sloveniji marca 2015 je dokapitalizacija bank, kar je bankam zagotovilo sveža denarna sredstva in likvidnost, zato jim ni potrebno nuditi višjih bančnih obresti, ki bi pritegnile varčevalce. Poleg tega ECB zaradi deflacijskih pritiskov in nizke gospodarske rasti, danes in tudi v bližnji prihodnosti ne bo zviševala temeljne obrestne mere (Gubo, 2015).

V Sloveniji je marca 2015 17 bank in 3 hranilnice, ki imajo dovoljenje za opravljanje bančnih storitev (Kreditne institucije ter registra plačilnih institucij in družb za izdajo elektronskega denarja, 2015). Obrestne mere vezave depozitov v slovenskih bankah in hranilnicah se pomembno razlikujejo. Po mnenju Zveze potrošnikov Slovenije (v nadaljevanju ZPS) je ponudba depozitov za trimesečni, enoletni in dvoletni depozit marca 2015 najbolj ugodna pri Sbersbank, Delavski hranilnici, Gorenjski banki in Abanki. Najnižje obrestne mere za 1.500 evrski depozit februarja 2015 izplačujejo pri bankah Unicredit, Raiffeisen, NLB in SKB (Banke spet znižale obrestne mere depozitov, 2015).

Tabela 1 prikazuje fiksne obrestne mere za depozit v višini 1.000 EUR in za obdobje 13 mesecev. Obdobje 13 mesecev je izbranih, zato ker banke in hranilnice za dolgoročni depozit

štejejo minimalno dobo vezave nad 12 mesecev (ko teče 13 mesec). Pri večini bank je najnižji možen znesek za dolgoročno vezavo okoli 250 EUR, pri nekaterih kot so Delavska hranilnica, banka Sparkasse, UniCredit Bank je minimalen določen znesek za vezavo 500 EUR, pri Diba, zvezi bank Celovec pa minimalen znesek znaša 1.000 EUR. Primerjava rentnih varčevanj je med bankami in hranilnicami otežena zaradi različnih podrobnosti in pogojev, ki jih te institucije določajo svojim komitentom. Primerjavo sem zato naredila med dolgoročnimi depoziti s fiksno obrestno mero, ki so med bankami in hranilnicami precej dobro primerljivi. Za prikaz v Tabeli 1 sem izbrala znesek 1.000 EUR, ki ga marca 2015 lahko vežemo pri kateri koli banki in hranilnici, ki omogoča vezavo depozitov za dolgoročno obdobje (najmanj 13 mesecev).

Tabela 1: Letne obrestne mere marca 2015, pri vezavi 1.000 EUR, fiksni obrestni meri in za obdobje 13 mesecev

Vezava sredstev za fizične osebe			
Banka	Obrestna mera (v %)	Banka	Obrestna mera (v %)
Abanka Vipava d.d.	1,00	Gorenjska banka d.d.	1,25
Sberbank d.d.	1,20	NLB d.d.	0,60
Banka Celje d.d.	1,05	Hranilnica LON	1,05
Banka Koper d.d.	0,90	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	0,90
Banka Sparkasse d.d.	1,05	Nova KBM d.d.	0,80
BKS Bank AG d.d.	0,80	Pošta banka Slovenije d.d.	0,80
Delavska hranilnica d.d.	1,20	Raiffeisen banka d.d.	0,60
Deželna banka Slovenije d.d.	1,00	SKB banka d.d.	0,70
Diba, Zveza bank Celovec d.d.	1,00	Unicredit banka Slovenija d.d.	0,60
Povprečna donosnost vseh 18 = 0,92			

Vir: Banke spet znižale obrestne mere depozitov, 2015; Depozit, 2015; Obrestne mere, 2015; Depoziti, 2015; Depozit, 2015; Depoziti, 2015; Depoziti, 2015; Obrestne mere, 2015; Bančni depozit, 2015; Depoziti, 2015; Depozit, 2015; Obrestne mere, 2015; Depoziti, 2015; Dolgoročni depozit; Obrestne mere, 2015; Vezani depoziti, 2015; Depozit, 2015.

Podatki v poročilu Banke Slovenije kažejo, da se obrestne mere v Sloveniji in v Evropski monetarni uniji (v nadaljevanju EMU) od leta 2012 intenzivno znižujejo. Povprečna obrestna mera za dolgoročne depozite (nad 1 letom) je tako decembra 2014 znašala 1,4 %, medtem ko je decembra 2013 znašala 2,8 %. Povprečna obrestna mera za kratkoročne depozite (pod 1 letom) je v Sloveniji decembra 2014 znašala 0,7 %, medtem ko je bila decembra 2013 1,5 %. (Banka Slovenije, 2015, str. 3). Inflacija (letna stopnja rasti cen) je maja 2015 znašala -0,5 % (Inflacija, 2015).

1.2.4 Stroški varčevanja v banki oziroma hranilnici

Pri varčevanju v banki oziroma hranilnici nastanejo stroški le v primeru predčasne prekinitve rentnega varčevanja. Pri nekaterih bankah in hranilnicah rentnega varčevanja ni mogoče prekiniti. V primeru, da varčevalec potrebuje denar prej, je prisiljen najeti premostitveni kredit. Nekaterne banke in hranilnice, pa v izrednih primerih odobrijo predčasen odstop od pogodbe, vendar za to zaračunajo določene stroške ali pa znižajo obrestno mero in s tem oškodujejo varčevalca. Namensko rentno varčevanje na banki je nizko likvidno, donosnost je nizka (ohranja se le realna vrednost denarja glede na inflacijo), je pa to najbolj varna oblika varčevanja oziroma naložbe (Na kateri banki se splača varčevati?, 2012).

1.3 Varčevanje v zavarovalnicah

Zavarovalnica je pravna oseba, ki je za opravljanje zavarovalnih poslov pridobila dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor. Po Zakonu o zavarovalništvu (Ur.l. RS, št. 99/2010) (v nadaljevanju ZZavar) med zavarovalne posle spada sklepanje in izvrševanje pogodb o premoženjskem in življenjskem zavarovanju ali pozavarovanju, razen obveznih socialnih zavarovanj. Zavarovalnica poleg zavarovanj že nekaj časa ponujajo tudi posebne varčevalne instrumente.

Čista življenjska, nezgodna in premoženjska zavarovanja ne vsebujejo varčevalne komponente. Zavarovalnina oziroma odškodnina se dobi v primeru smrti, nezgode ali nastale škode. Zavarovalnice so primerne za zavarovanje osebne lastnine pred nevarnostjo (avto, hiša, premoženje itd.) in za osebno zavarovanje v primeru smrti ter invalidnosti (izpad mesečnega dohodka zaradi nezgode), v optimalni višini (večina ljudi zavarovanja preplačuje) in brez komponent varčevanja (Balkovec, 2000, str. 86). Obstajajo pa tudi mešana in naložbena življenjska zavarovanja, ki vsebujejo varčevalno komponento in prinašajo različne donose. Pri teh zavarovanjih se vplačana premija razdeli na dva dela, na zavarovalni in varčevalni del. Zavarovalni del se porabi za pokrivanje rizikov, varčevalni del pa je namenjen varčevanju, plemenitenju zbranih sredstev (Lubej, 2009, str 56).

1.3.1 Mešano (klasično) življenjsko zavarovanje

Mešano življenjsko zavarovanje se imenuje tudi klasično življenjsko zavarovanje in je zavarovanje za primer smrti in doživetja hkrati. Pri tej obliki gre za zavarovanje in varčevanje hkrati. Zavarovanec je zavarovan za primer smrti, hkrati pa varčuje s predpisano naložbeno obliko zavarovalnice. Vplačana premija se razdeli na rizični in varčevalni del. Kolikšen del premije gre za varčevanje in koliko za zavarovanje, je stvar odločitve zavarovanca, zdravstvenega stanja, spola in starosti (Lubej, 2009, str. 51). Ob doživetju zbrana denarna sredstva sestavljata zjamčena zavarovalna vsota in ustrezen dobiček (Balkovec, 2000, str. 99). To zavarovanje ne prinaša velikega donosa. Cilj te naložbe je ohranjanje kupne moči

privarčevanega denarja, saj gre večji del naložbenega dela v državne obveznice (Lubej, 2009, str. 51). Zavarovalnice so zasebna podjetja in zanje ne jamči država. Varčevalni del premij se pri mešanem življenjskem zavarovanju vodi na posebnem ločenem računu. V primeru stečaja zavarovalnice ta sredstva po Zakonu o zavarovalnicah (Ur.l. RS, št. 99/2010) niso predmet stečajne mase.

1.3.2 Naložbeno življenjsko zavarovanje

Naložbeno življenjsko zavarovanje poleg zavarovanja za primer smrti omogoča tudi varčevanje v vzajemnih skladih in drugih produktih. Tako kot pri mešanem življenjskem zavarovanju se premija razdeli na zavarovalni (rizični) in varčevalni del. V primeru smrti zavarovalnica izplača v naprej dogovorjeno zavarovalno vsoto. Varčevalni del premije zavarovalnica v zavarovančevem imenu nalaga praviloma v vzajemne sklade, lahko pa tudi v delnice in obveznice.

Tabela 2: Prednosti in slabosti varčevalnega dela pri mešanih življenjskih zavarovanjih in naložbenih življenjskih zavarovanjih

	Prednosti	Slabosti
Mešano (klasično) življenjsko zavarovanje	• Stabilen naložbeni del • Donosnost v višini tehnične obrestne mere je zagotovljena	• Konservativna naložbena politika • Nizka donosnost naložbenega dela
Naložbeno življenjsko zavarovanje	• Možnost spreminjanja naložbene politike • Alternativne možnosti pri izbiri naložb	• Donosnost ni zagotovljena • Večja tveganost naložbenega dela • Občutljivost privarčevanega zneska na borzna nihanja (na nihanja na kapitalskih trgih)

Vir: S. Lubej, Vzajemni skladi za vsakogar, 2005, str. 100.

Tabela 2 prikazuje prednosti in slabosti mešanih in naložbenih življenjskih zavarovanj. Ključna razlika med mešanim življenjskim in naložbenim življenjskim zavarovanjem je, da pri mešanem življenjskem zavarovanju, v naložbenem delu, tveganje prevzema zavarovalnica, ki jamči za izplačilo vsaj minimalnega privarčevanega zneska (v primeru doživetja zavarovalne dobe). Pri naložbenem življenjskem zavarovanju pa ni zajamčenega minimalnega privarčevanega zneska, zavarovanec celotno naložbeno tveganje prevzema nase, poleg tega so v naložbenem delu tega zavarovanja produkti (vzajemni skladi, delnice, obveznice), ki so bolj tvegani kot državne obveznice (pri mešanem življenjskem zavarovanju) (Lubej, 2009, str. 51 in 52).

1.3.3 Donosnost življenjskih zavarovanj

Na donosnost kapitala v zavarovalnicah leta 2014 je negativno vplivalo nadaljevanje obdobja nizkih obrestnih mer, ki povečuje tveganje doseganja zajamčenega donosa pri določenih zavarovalnih produktih (Banka Slovenije, 2015, str. 83). Mešana življenjska zavarovanja imajo zajamčeno in v naprej znano donosnost varčevalnega dela. Pri mešanih življenjskih zavarovanjih je varčevalni del premije naložen v kritni sklad. Zavarovalnice oblikujejo kritni sklad zaradi zakonskih omejitev, saj Zakon o zavarovalništvu strogo omejuje izbor in obseg naložb, z namenom zagotavljanja čim večje varnosti. Varčevalni del mešanega življenjskega zavarovanja sestavljajo večinoma državne obveznice. Zavarovalnica jamči za izplačilo zajamčene zavarovalne vsote in morebitnih dobičkov (Slovensko zavarovalno združenje, 2010, str. 6, v nadaljevanju SZZ). Donosnost naložbenega dela naložbenih zavarovanj je odvisna od naložbenih instrumentov, ki jih določi zavarovanec s podpisom pogodbe z zavarovalnico. V naložbeni del naložbenega življenjskega zavarovanja lahko zavarovanec vključi vzajemne sklade, obveznice, delnice, donosnost naložbenega dela njegovega zavarovanja pa je odvisna od gibanja izbranih instrumentov na kapitalskih trgih. V Sloveniji je junija 2014 delovalo 17 zavarovalnic (SZZ, 2014, str. 17). Življenjska zavarovanja trži 13 zavarovalnic, ki pa v zadnjih letih skupno gledano beležijo upad zbranih premij življenjskih zavarovanj, razlog je predvsem v nepriljubljenosti naložbenih življenjskih zavarovanj (SZZ, 2014, str. 20 in 60).

Primerjava vlaganja direktno v vzajemne sklade in vlaganja v vzajemne sklade preko zavarovalnic (naložbena življenjska zavarovanja) je pokazala, da so stroški pri naložbenem življenjskem zavarovanju precej višji kot pri naložbi neposredno v vzajemni sklad. Davčna ugodnost naložbenih življenjskih zavarovanj zaradi visokih stroškov ne prinese večjega dviga privarčevanega zneska v primerjavi z vzajemnimi skladi. Poleg tega so naložbena življenjska zavarovanja tvegana (Vzajemni skladi preko zavarovalnice?, 2013). Ljudje so se stroškov in tveganosti naložbenih življenjskih zavarovanj začeli zavedati šele po gospodarski krizi, od takrat obstaja trend odhodov in zniževanja premij iz naložbenih življenjskih zavarovanj. Balkovec (2000, str. 86) meni, da so zavarovalnice namenjene za zavarovanja in ne za varčevanja. Za namen znižanja tveganja bi morala biti zavarovanje za primer smrti in varčevanje oziroma naložbe ločeni zadevi.

1.3.4 Stroški življenjskih zavarovanj

Pri odločitvi za obliko življenjskih zavarovanj je pomembno pregledati stroške zavarovanj. Zakon o zavarovalništvu (Ur.l. št. 99/2010) (83. člen) določa, da morajo zavarovalnice razkrivati vse stroške povezane z življenjskih zavarovanjem. Jasno morajo biti prikazani vsi posredni in neposredni stroški in ne samo stroški povezani s premijo. Razkriti morajo biti naslednji stroški: transakcijski stroški, stroški plačilnega prometa, sklepalni stroški (stroški provizij), stroški skrbniških storitev, stroški vodenja računa, stroški posebnega denarnega računa in nekateri drugi stroški. V primeru, da zavarovalna premija zajemna več zavarovalnih vrst, mora biti razčlenjena

tudi ta premija. Stroškov, ki niso napisani v zavarovalni pogodbi, zavarovalnica ne sme obračunati (Ur.l. št. 99/2010).

Stroški zavarovanj so sestavljeni iz dveh delov (Lubej, 2009, str. 57):

- Vstopni stroški, ki znašajo 4–6 % vseh premij in se praviloma pokrijejo v prvih letih zavarovanja. Avtor meni, da naložbena in mešana življenjska zavarovanja v prvih nekaj letih nimajo odkupne vrednosti ravno zaradi plačila vstopnih stroškov.
- Stroški upravljanja sredstev, ki jih zaračuna zavarovalnica ali partnerski upravljavec skupaj z zavarovalnico, za upravljanje sredstev in vodenje evidenc. Stroški se med zavarovalnicami razlikujejo, njihova višina se nahaja med splošnimi pogoji med drobnim tiskom.

Po Zakonu o davku od prometa zavarovalnih poslov (Ur.l. RS, št. 96/2005-UPB-1) se od prometa zavarovalnih poslov plača davek po stopnji 6,5 % od davčne osnove. Davka od zavarovalnih poslov se ne plačuje pri življenjskih zavarovanjih in premoženjskih (nezgodnih in zdravstvenih) zavarovanjih, pri katerih je zavarovalno razmerje daljše od 10 let. Prav tako se davka ne plačuje od obveznih pokojninskih in invalidskih zavarovanj, od obveznih zdravstvenih zavarovanj, od zavarovanj, ki krijejo nevarnosti izven območja Republike Slovenije in pozavarovanj.

1.4 Varčevanje v vrednostnih papirjih

Vrednostni papir je izjava s katero se izdajatelj zakonitemu imetniku zavezuje, da bo izpolnil obveznost, ki izhaja iz vrednostnega papirja. Vrednostne papirje izdajajo države, banke, podjetja in lokalne skupnosti z namenom pridobitve kapitala. Naložbe v vrednostne papirje so v razvitem svetu zelo razširjene, saj omogočajo višje donose kot zavarovalniški produkti in bančna varčevanja. Skupaj z višjimi donosi so s to vrsto naložb prisotna tudi višja tveganja, ki lahko negativno vplivajo na donose (Lubej, 2009, str. 61). Kupec pridobi z nakupom vrednostnih papirjev pravico do denarnih pritokov, ki mu jih bodo ti prinesli v prihodnosti. Naložbe v vrednostne papirje so visoko likvidne, saj jih vlagatelj praviloma lahko proda kadarkoli (likvidnost je odvisna od povpraševanja in vrste vrednostnega papirja) (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 7).

V vrednostne papirje lahko vlagamo na različne načine (Lubej, 2009, str. 62):

- Individualno vlaganje, pri katerem kupimo (prodamo) vrednostne papirje po svoji lastni presoji, tako da oddamo naročilo svojemu borznemu posredniku. Za svoje premoženje skrbi vsak vlagatelj sam. Takšno vlaganje zahteva veliko ekonomskega znanja na področju vrednostnih papirjev in borze ter časa.

- Sredstva lahko prepustimo v upravljanje izbrani borznoposredniški družbi. V tem primeru za naša sredstva skrbijo borzni posredniki, finančni analitiki in upravitelji premoženja. Ti na podlagi lastne presoje in trenutnih razmer na trgu vlagajo naša sredstva v naložbe, ki so v skladu z dogovorjeno naložbeno politiko. Za storitev upravljanja borzni posredniki zaračunavajo provizije, ki se praviloma delijo na udeležbo na ustvarjenem dobičku in na fiksno letno provizijo glede na znesek, ki ga zaupamo v upravljanje. Naložbene politike in pogoji borznoposredniških družb se med seboj razlikujejo.
- V vrednostne papirje lahko vlagamo posredno preko vzajemnih skladov (ti so predstavljeni v svojem podglavju).
- V vrednostne papirje lahko vlagamo tudi preko indeksnih skladov, ETFov (ti so predstavljeni v svojem podglavju).

Najpogostejša delitev vrednostnih papirjev je na dolžniške vrednostne papirje (obveznice) in na lastniške vrednostne papirje (delnice).

1.4.1 Obveznice

Obveznica je dolžniški vrednostni papir, s katerim se izdajatelj zaveže, da bo njenemu zakonitemu imetniku v enkratnem znesku ali več obrokih vrnil izposojeni znesek (glavnico), ob tem pa mu bo v obdobju med izdajo do zapadlosti izplačal tudi obresti, ki predstavljajo ceno za izposojena sredstva (posebnost so brezkuponske obveznice, ki ne izplačujejo obresti). Obveznice izdajajo podjetja, finančne institucije, občine in države s čimer pridobijo finančna sredstva, ki so zanje ugodnejša, kot če bi najeli kredit pri banki. Obveznica je manj tvegan vrednostni papir kot delnica. Največje tveganje pri naložbi v obveznico predstavljajo plačilne težave izdajatelja (kreditno tveganje), zaradi česar le-ta ne bi mogel izplačati dela ali celotne glavnice in obresti (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 4).

Na tržno vrednost obveznic na borzi oziroma na njen tečaj vpliva gibanje ponudbe in povpraševanja ter gibanje tržnih obrestnih mer. Cena obveznice se giblje v nasprotni smeri od gibanja tržne obrestne mere. Tečaji obveznic na borzi se izkazujejo v odstotkih od njihove nedospele glavnice. Obveznice najpogosteje delimo glede na izdajatelja, tako ločimo obveznice podjetij, državne obveznice, občinske obveznice in bančne obveznice (Prohaska, 1999, str. 56).

Obveznice delimo tudi glede na dolžino obdobja do zapadlosti, tako ločimo kratkoročne (1–3 leta), srednjeročne (3–10 let) in dolgoročne (10–30 let) obveznice. Ločimo tudi obveznice s fiksno in spremenljivo obrestno mero. V obdobju do zapadlosti fiksne obveznice prinašajo fiksni donos, pri obveznicah s spremenljivo obrestno mero, pa so obrestne mere določene za prvih 6 mesecev, nato se pa usklajujejo s tržnimi obrestnimi merami vsakih 6 mesecev. Obveznice se delijo tudi na kuponske in brezkuponske obveznice. Kuponske obveznice omogočajo periodična izplačila z unovčitvijo kuponov, brezkuponske obveznice pa ne izplačujejo kuponov, donosnost takšne obveznice predstavlja le razlika med nakupno in

prodajno vrednostjo, saj se ob izdaji, takšne obveznice prodajajo z diskontom (Lubej, 2009, str. 66).

1.4.1.1 Donosnost obveznic

Donosnost obveznic sestavljajo obresti in kapitalski dobiček. Obresti so največkrat fiksno določene in navadno velja, da daljši kot je čas do zapadlosti obveznice, višja je obrestna mera. Kapitalski dobiček se ustvari s prodajo obveznic pred njeno zapadlostjo, saj se z bližanjem roku dospelja tečaj obveznice približuje njeni nominalni vrednosti (100 %) (Lubej, 2009, str. 68). Tveganje in donosnost obveznic sta najbolj odvisna od bonitete izdajatelja. Najvarnejše so državne obveznice, vendar se tveganja med državami razlikujejo. Nato sledijo občinske, hipotekarne, bančne, med najbolj tvegane pa sodijo podjetniške obveznice. Tveganje vlagatelji zmanjšajo tako, da sredstva razpršijo na večje število obveznic različnih izdajateljev, z različnim rokom dospelja (Lubej, 2009, str. 70). Pri obveznicah velja, da se cena (vrednost) obveznic in zahtevana donosnost (tržna obrestna mera) gibljeta v nasprotnih smereh (Prohaska, 1999, str. 58). Donosnost obveznic je odvisna od izbire vrste obveznice, ta izbira pa je odvisna od vlagateljeve stopnje naklonjenosti k tveganju (Prohaska, 1999, str. 64).

Na podlagi Zakona o dohodnini (Ur.l. RS, št. 13/11) (ZDoh-2) so izplačani kuponi pri obveznicah obdavčeni v višini 25 %, tako kot tudi dividende pri delnicah. Kapitalski dobički pri obveznicah niso obdavčeni. Tabela 3 prikazuje donosnosti državnih obveznic, ki so v začetku leta 2015 zelo nizke. Na že tako nizke donosnosti obveznic je še dodatno vplival program nakupa dolžniških vrednostnih papirjev s strani ECB (Evropska centralna banka, 2015, str. 12).

Tabela 3: Donosnosti državnih obveznic marca 2015 in v 60-letnem obdobju

Obveznice	Čas pregleda	Donosnosti (v %)
Zahtevana donosnost na slovenske 10-letne državne obveznice	marec 2015	0,99
Zahtevana donosnost na nemške 10-letne državne obveznice (referenčne v območju evra)	marec 2015	0,23
Poprečna zahtevana donosnost na 10-letna državne obveznice držav EU	marec 2015	1,62
Povprečna zahtevana donosnost na 10-letne državne obveznice držav evroobmočja	marec 2015	1,71
Povprečna donosnost 10-letnih ameriških državnih obveznic	marec 2015	1,97
Povprečna letna donosnost ameriških državnih obveznic	1956–2015	6,01

Vir: Long-term interest rate statistics for EU members, 2015; U.S. 10 Year Treasury, 2015; 10 Year Treasury Rate by Year; Composite Bond Rates, 2015.

1.4.2 Delnice

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki izdajatelju, podjetju, pomeni vir sredstev, njegovemu imetniku pa daje pravico do sorazmernega solastništva v podjetju in trajno udeležbo na dobičku (v obliki povečanja tržne vrednosti delnice in/ali v obliki dividend) in druge premoženjske pravice (Mramor, 1993, str. 114). Na višino dividend vpliva uspešnost poslovanja delniške družbe, ki je delnice izdala. Imetnik lahko delnice praviloma proda kadarkoli, po dnevni tržni ceni, kar pomeni, da so delnice visoko likvidne. Trgovanje z delnicami na borzi spremljajo večja tveganja, ki so posledica nihanja tečajev (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 4).

Delnice glede na pravice, ki izhajajo iz njih, delimo na navadne in prednostne delnice. Iz lastništva navadnih delnic izhajajo pravice kot so (Kleindienst, 2001, str. 122–127):

- Pravica do udeležbe v dobičku oziroma do dividende. Ta pravica omogoča doseči sorazmeren del ustvarjenega čistega dobička družbe. Podjetje lahko ustvarjeni dobiček iz poslovanja ponovno investira v podjetje ali pa ga razdeli med svoje delničarje. To se določa na skupščini delničarjev. V splošnem velja, da mlada razvijajoča se podjetja večino ustvarjenega dobička zadržijo in reinvestirajo, medtem ko zrela, velika podjetja po navadi izplačujejo dividende.
- Pravica do udeležbe pri upravljanju družbe. Sorazmerno z deležem lastništva (1 glas = 1 delnica) se na skupščini delničarjev glasuje o odločitvah v zvezi s poslovanjem podjetja.
- Pravica do obveščenosti. Javnost mora biti obveščena o vseh aktualnih dogodkih delniške družbe, ki bi lahko vplivali na gibanje tečajev delnic in drugih za interese delničarjev pomembnih dogodkih.
- Pravica do ustreznega dela preostalega premoženja po stečaju ali likvidaciji družbe. Imetniki delnic so v primeru prenehanja poslovanja podjetja, upravičeni do zneska, ki preostane po prodaji celotnega premoženja podjetja, ki je zmanjšan za vse stroške v zvezi s prenehanjem družbe in po poplačilu vseh upnikov, tudi lastnikov obveznic.

Prednostne delnice svojim imetnikom poleg že naštetih pravic, omogočajo še nekatere prednostne pravice kot sta na primer prednost pri izplačilu dobička oziroma vnaprej določenih odstotkov od nominalne vrednosti delnic in prednost pri izplačilu ob likvidaciji družbe pred imetniki navadnih delnic. Naložba v prednostne delnice je manj tvegana kot naložba v navadne delnice, zato je tudi donos nižji kot pri navadnih delnicah (Lubej, 2009, str. 64).

1.4.2.1 Donosnost vlaganja v delnice

Donosnost delnic je sestavljena iz kapitalskega dobička in iz dividend oziroma udeležbe v dobičkih. Kapitalski dobiček predstavlja razliko med prodajno in nakupno ceno delnice. Kapitalski dobiček ali izguba se ustvari šele tedaj, ko se delnice proda. Dobiček v obliki dividend večinoma izplačujejo le velika in zrela podjetja, majhna rastoča podjetja ta dobiček

raje investirajo v podjetje (Lubej, 2009, str. 67). Donosnost delnic je najbolj odvisna od spremembe tržne vrednosti, ki se oblikuje na podlagi ponudbe in povpraševanja na borzi. Donosnost delnice je močno povezana z njenim tveganjem.

Tabela 4: Povprečne letne vrednosti donosnosti trga delnic (indeksa S&P 500) posameznega desetletja in realna dolgoročna (1950–2009) letna donosnost delnic (v %)

Obdobje	Kapitalski dobiček (v %)	Rast dividend (v %)	Skupna donosnost (v %)	Inflacija (v %)	Realni kapitalski dobiček (v %)	Realna skupna donosnost (v %)
1950–1959	13,2	5,4	19,3	2,2	10,7	16,7
1960–1969	4,4	3,3	7,8	2,5	1,8	5,2
1970–1979	1,6	4,3	5,8	7,4	-5,4	-1,4
1980–1989	12,6	4,6	17,3	5,1	7,1	11,6
1990–1999	15,3	2,7	18,1	2,9	12,0	14,7
2000–2009	-2,7	1,8	-1,0	2,5	-5,1	-3,4
1950–2009	7,2	3,6	11,0	3,8	3,3	7,0

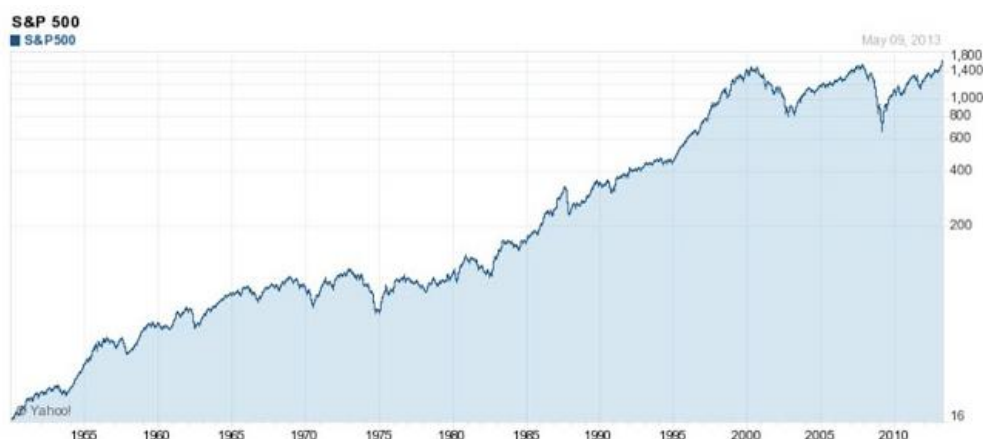
Vir: S&P 500, 2015.

Tabela 4 prikazuje donosnost trga delnic v ZDA. Prikazano je gibanje indeksa S&P 500, ki vključuje delnice 500 največjih podjetij ZDA (indeks predstavlja 80 % kapitalskega trga) in tako predstavlja merilo (angl. *benchmark*) gibanja borze v ZDA.

Pri izračunu povprečne letne donosnosti delnic, je potrebno upoštevati tako kapitalski dobiček kot dividendno donosnost. Kleindienst (2001, str. 132) poudarja, da pretekla donosnost ni osnova za prihodnjo donosnost delnic, vendar pa le-ta podaja izhodišče za napovedovanje prihodnjih dolgoročnih (vsaj 30 let) donosnosti delnic. Pravi, da imajo delnice večine kapitalskih trgov na dolgi rok, v normalnih razmerah (brez pretresljivih dogodkov in katastrof svetovnih razsežnosti) približno 7 % realno letno donosnost. V Tabeli 4 prikazana povprečna letna donosnost 7 % je možna pod določenimi pogoji (Hamm, 2014):

- Vlaganje mora biti dolgoročno. Razlog je v tem, da je na letni ravni delniški trg preveč volatilen. V nekaterih letih, kot npr. leta 2008, je lahko padec vrednosti delnic tudi 40 %, v drugih letih pa je lahko rast mnogo višja od 10 %, vendar na dolgi rok v povprečju letna donosnost znaša 7 %;
- Portfelj delnic mora biti zelo široko, tudi globalno razpršen. Nakup delnic enega ali le nekaj podjetij je preveč tvegan, saj je gibanje cen posameznih delnic preveč volatilno. Hamm (2014) namesto naložbe v posamezne delnice predlaga, naložbo v globalno razpršene indekse (indeksne sklade), omeni npr. Vanguard Total Stock Market Index.

Slika 1: Gibanje indeksa S&P 500 v obdobju 1950–2013



Vir: *Corporate Profits-to-GBD*, 2015.

Slika 1 prikazuje rast cen delnic podjetij, ki so vključena v indeks S&P 500, ki pokriva 80 % kapitalskega trga ZDA. Ne glede na krize in negativen BDP v posameznih letih v tem obdobju, se je tečaj delnic v povprečju povečeval 7 % letno. Slika 1 prikazuje, da kapitalski trg ne glede na kratkoročne vzpone in padce, na dolgi rok raste. Težko je napovedati kaj se bo zgodilo čez en mesec ali eno leto, vendar na dolgi rok vrednost delnic (gledano skupno kot kapitalski trg) raste. Pasivna strategija kupi in drži je glede na zgornje raziskave na dolgi rok boljša, kot aktivno kupovanje in prodajanje delnic na kratek rok (*Corporate Profits-to-GBD*, 2015).

1.4.3 Stroški vlaganja v vrednostne papirje

Z vrednostnimi papirji se na borzi trguje preko centralnega registra vrednostnih papirjev pri Klirinško depotni družbi (v nadaljevanju KDD). Trgovanje z vrednostnimi papirji na borzi lahko izvajajo le registrirani borzni posredniki borznoposredniških družb in bank, ki so članice borze in so pridobili licenco s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev. Posredniki po nalogu vlagatelja opravljajo nakupe in prodaje vrednostnih papirjev in za svoje delo zaračunavajo provizijo (Lubej, 2009, str. 70).

Pri naložbah mora biti vlagatelj pozoren tudi na stroške. Pri trgovanju z vrednostnimi papirji se zaračunajo naslednji stroški (Lubej, 2009, str. 71):

- Stroški odprtja trgovalnega računa pri KDD, ki znaša med 8 in 15 EUR, odvisno od borzne hiše in se plača samo enkrat ob nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev.
- Stroški letnega vodenja računa pri KDD, ki znašajo okoli 7 EUR (odvisno od borzne hiše).
- Borznoposredniška provizija, ki jo za svoje delo zaračunajo posredniki borznih hiš. Provizije so odvisne od obsega dnevnih transakcij, zneska opravljenega posla, ročnosti

vrednostnih papirjev in podobno. Te provizije se gibljejo 0,5–1,8 % od zneska opravljenega posla.

- Poleg navadnih provizij se pri posameznih poslih obračunavajo tudi provizije Ljubljanske borze in KDD-ja v višini 0,133 % od vrednosti posla za nakup ali prodajo delnic in 0,093 % od vrednosti posla za nakup ali prodajo obveznic.
- V primeru nakupa tujih vrednostnih papirjev je potrebno plačati tudi stroške tujega borznega posrednika in transakcijske stroške.

Vlagatelj, ki nima veliko znanj in izkušenj na kapitalskem trgu lahko svoje prihranke plemeniti, v delnicah in drugih vrednotnih papirjih, posredno, to je v investicijskih skladih.

1.4.4 Tveganja na finančnem trgu

Na finančnem trgu obstaja več vrst tveganj kot so: tržno tveganje, likvidnostno tveganje, tveganje spremembe obrestne mere, kreditno tveganje, tveganje inflacije, valutno tveganje odpoklica in deželno tveganje.

Tržno tveganje je povezano s povpraševanjem in ponudbo vrednostnih papirjev, zaradi česar lahko pride do nepričakovane spremembe tečaja vrednostnih papirjev oziroma spremembe tržne cene. **Tveganje spremembe obrestne mere**, je tveganje, da bo obrestna mera oziroma donos na trgu kapitala drugačen od tistega, ki ga je vlagatelj pričakoval. **Kreditno tveganje** je tveganje, značilno za obveznice, da izdajatelj obveznic ne bo mogel imetniku izplačati obresti in/ali glavnice. **Tveganje inflacije** je tveganje, da bo inflacija v varčevalnem obdobju večja od pričakovane in bo zaradi tega prišlo do manjše realne vrednosti donosov v primerjavi s tistimi, ki jih je vlagatelj pričakoval. **Tveganje odpoklica** obstaja pri določenih obveznicah, kjer si izdajatelj pridrži pravico, da lahko del ali pa celotno izdajo obveznic odpokliče. Izdajatelj odpokliče oziroma odkupi obveznice pred njihovo dospelostjo v primeru, da tržne obrestne mere padejo močno pod kuponsko obrestno mero obveznice (Prohaska, 1999, str. 188–189). **Likvidnostno tveganje** je tveganje, da vlagatelj v danem trenutku ne more prodati finančnega instrumenta po zanj primerni ceni. **Valutno tveganje**, je tveganje spremembe tečaja valute v kateri ima posameznik naložen denar, v obdobju od trenutka nalaganja do vrnitve kapitala naloženega v tujo valuto (Prohaska, 1999, str. 190). **Deželno tveganje** vključuje široko področje različnih tveganj povezanih z državo naložbe. To tveganje lahko povečajo politični vzroki (vojna, politični nemiri), socialni vzroki (neredi, razlike med družbenimi razredi) in ekonomski vzroki (nizka ali upadajoča stopnja rasti družbenega proizvoda, stavke) (Prohaska, 1999, str. 193–195).

1.5 Investicijski skladi

Investicijski sklad je skupek premoženja, katerega namen je javno zbiranje denarnih sredstev vlagateljev (fizičnih in pravnih oseb) in nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge

likvidne finančne naložbe po načelu razpršitve tveganj. Oblikuje se kot vzajemni sklad, ki ni pravna oseba ali pa se ustanovi kot investicijska družba, ki je gospodarska družba (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 14). Investicijski skladi omogočajo, da vlagatelj opravi nakup delnic in drugih vrednostnih papirjev posredno, kar je pomembna oblika plemenitenja premoženja predvsem za male vlagatelje.

1.5.1 Investicijska družba

Investicijska družba je zaprt tip investicijskega sklada, kar pomeni, da ob ustanovitvi družba izda točno določeno število delnic, ki jih prejmejo vlagatelji v zameno za vložena sredstva. Organizirana je kot delniška družba, katere edina dejavnost je nalaganje premoženja delničarjev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe, ki so bile že vnaprej opredeljene z investicijsko politiko sklada (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 14). Cena delnic ni določena z neto vrednostjo sredstev (angl. *net asset value*, v nadaljevanju NAV) sklada, ampak jo določa povpraševanje in ponudba na trgu vrednostnih papirjev (Mramor, 1993, str. 93).

1.5.2 Vzajemni sklad

Vzajemni sklad je odprt tip investicijskega sklada in združuje premoženje velikega števila vlagateljev. Odprt investicijski sklad pomeni, da nakupi in prodaje potekajo neposredno med vlagateljem in družbo za upravljanje (v nadaljevanju DZU) in da se vrednost premoženja sklada z vložki vlagateljev spreminja. DZU je ustanovljena izključno za dejavnost upravljanja premoženja (Slovar borznih izrazov, 2015). Pri tej obliki naložbe finančni strokovnjaki upravljajo premoženje vlagateljev in ga v skladu z naložbeno politiko razporejajo v različne vrednostne papirje in druga likvidna finančna sredstva. Sredstva vlagateljev upravljavec razprši v veliko različnih domačih in tujih naložb (delnice, obveznice, depozite in druge z zakonom dovoljene naložbe) (Balkovec, 2000, str. 74–75).

Delež posameznih naložb v portfelju je odvisen od naložbene politike sklada in od investicijskih ciljev. Premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enote premoženja (VEP – vrednost enote premoženja), imenujejo se tudi točke vzajemnega sklada, ki so izplačljive na zahtevo vlagatelja po dnevni vrednosti (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2009, str. 5). Točka vzajemnega sklada predstavlja dnevno ovrednoteno celotno premoženje sklada, deljeno s številom izdanih enot. Cena točke predstavlja dnevno tržno vrednost premoženja ene točke. Vrednosti točk so vsakodnevno objavljene na internetu, tako lahko vlagatelj v vsakem trenutku ve koliko je vreden njegov delež v celotnem premoženju sklada. Z investicijskimi kuponi vzajemnih skladov se ne trguje na borzi (Slovar borznih izrazov, 2015).

Danes zaradi različnih potreb in želja vlagateljev obstaja mnogo različnih vzajemnih skladov, ki se med seboj razlikujejo glede na cilje, namen in naložbeno politiko. Obstajajo vzajemni skladi, kjer upravljavci vlagajo v posamezne skupine vrednostnih papirjev (delnice, obveznice,

kratkoročni vrednostni papirji), vzajemni skladi, ki vlagajo v podskupine osnovnih vrednostnih papirjev (na primer delnice malih, hitro rastočih podjetij, državne obveznice), na posamezne trge kapitala in v posamezne panoge (Lubej, 2009, str. 76).

Konec leta 2014 je bilo na svetu 33,4 bilijonov USD sredstev v upravljanju v vzajemnih skladih in ETFih, od tega je bilo 15,9 bilijonov USD sredstev upravljanjih na trgu vzajemnih skladov v ZDA. Večina premoženja v vzajemne sklade v ZDA je naložena v dolgoročne naložbe (Investment Company Institute, 2015, str. 9). Konec leta 2014 je bilo v domačih in tujih vzajemnih skladih v Sloveniji v upravljanju približno 1,4 milijarde EUR sredstev oziroma približno 1,73 milijarde USD (decembra 2014 je bil povprečni mesečni tečaj 1,2331 USD/EUR) (Velikost skladov, 2015).

Najbolj razširjena delitev vzajemnih skladov na slovenskem trgu je glede na vrsto naložb, ki prevladujejo v portfelju. Spodaj bom zato predstavila vzajemne sklade, ki se delijo glede na naložbeno politiko:

- **Delniški vzajemni skladi** sredstva vlagateljev razporejajo predvsem na delnice različnih podjetij. V portfelju delniškega vzajemnega sklada so tudi gotovina na računu, obveznice in druge kratkoročne naložbe, kot so npr. skladi denarnega trga. Približno 10 % delež v portfelju predstavlja denar, s katerim upravljaavec kupuje nove naložbe in ob zahtevkih izplačuje enote premoženja vlagateljem. Z deležem obveznic delniški vzajemni sklad uravnoteži portfelj, ko se delniškim trgom obetajo večja nihanja. Delniški vzajemni sklad ima lahko v svojem portfelju približno 70–90 % delnic (Lubej, 2009, str. 77).
- **Mešani vzajemni skladi** sredstva vlagateljev razporejajo na delniške in obvezniške naložbe, delež pa jih zaradi likvidnih razlogov namenijo v denarne rezerve. Naložbe tega sklada se lahko nagibajo bolj na obvezniško ali na delniško stran, to je odvisno od naložbene politike mešanega vzajemnega sklada. Podskupina mešanih vzajemnih skladov so uravnoteženi vzajemni skladi, ki enakomerno (približno 50:50) investirajo v obveznice in delnice (Lubej, 2009, str. 78).
- **Obvezniški vzajemni skladi** svoje premoženje razpršijo na dolžniške vrednostne papirje različnih držav in podjetij. Obvezniški vzajemni skladi so bolj konservativna oblika vzajemnih skladov, njihov namen je doseganje zmernega in stalnega dohodka za svoje vlagatelje. Obvezniški skladi se med seboj razlikujejo glede na vrsto obveznic v portfelju (državne, podjetniške, občinske) in glede na ročnost obveznic (kratkoročne z rokom zapadlosti 1–5 let, srednjeročne z rokom zapadlosti 5–10 let in dolgoročne z rokom zapadlosti 10–30 let) in glede na kakovost izdajatelja. Pri obvezniških skladih je pomembna dobra razpršitev naložb, ta mora biti tako geografska kot panožna. Vlagatelji v te sklade so izpostavljeni podobnim tveganjem kot pri neposrednem vlaganju v obveznice (predvsem kreditnemu in obrestnemu tveganju) (Kleindienst, 2001, str. 454). Obvezniški vzajemni skladi se delijo na dve glavni podskupini, na sklade podjetniških obveznic (angl. *Corporate bond fund*), ki se po donosnosti in tveganjih med seboj razlikujejo ter na sklade državnih

obveznic (angl. *Government bond funds*), ki so praviloma varnejša oblika obvezniških vzajemnih skladov (Lubej, 2005, str 70).

- **Vzajemni skladi denarnega trga** investirajo v kratkoročne vrednostne papirje, ki jih izdajajo države in najbolj trdna podjetja ter v visoko likvidne in nizko tvegane naložbe, kot so državne zakladne menice in blagajniški zapisi. Ti skladi predstavljajo začasno zatočišče kapitala, ko so razmere na obvezniških in/ali delniških trgih negotove. Donosi denarnih skladov so nizki in primerljivi bančnim vlogam, saj je tudi tveganje nizko. Glavni cilj teh skladov je ohranjanje vrednosti premoženja, pri tem pa omogočajo prednost pred bančnimi vlogami, saj so bolj likvidni, varčevalec lahko enoto sklada proda kadarkoli. Skladi denarnega trga praviloma ne obračunavajo vstopne in izstopne provizije, zaračunajo pa upravljavsko provizijo, ki je nižja kot pri drugih vrstah vzajemnih skladov (Lubej, 2005, str. 71).

1.5.2.1 Donosnost vzajemnih skladov

Donosnost vzajemnih skladov predstavlja sprememba vrednosti točke v določenem časovnem obdobju, ki je izračunana v odstotkih. Donosnost vzajemnih skladov ni v naprej znana. Donosnost vzajemnih skladov je odvisna od dobičkov, ki nastanejo pri trgovanju z vrednostnimi papirji in so posledica tečajnih razlik, od višine dividend različnih delnic, ki so v portfelju, od višine obresti različnih obveznic oziroma vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo fiksno obrestno mero in od uspešnosti upravljalcev, ki vzajemne sklade upravljajo (Balkovec, 2000, str. 173).

Nihanja v donosnostih, ki so odvisna predvsem od naložbene politike sklada so na kratek rok velika. V določenih obdobjih je lahko donosnost zelo pozitivna (npr. +100 %) ali pa zelo negativna (npr. -80 %), v splošnem pa velja, da je na dolgi rok povprečna donosnost obvezniškega vzajemnega sklada približno 3–5 %, donosnost mešanega vzajemnega sklada 4–8 % in donosnost delniškega vzajemnega sklada 7–10 % (Donosnost in stroški v vzajemnih skladih, 2015).

Tabela 5: Donosnost vzajemnih skladov v Sloveniji v obdobju od 26. marca 2005 do 26. marca 2015

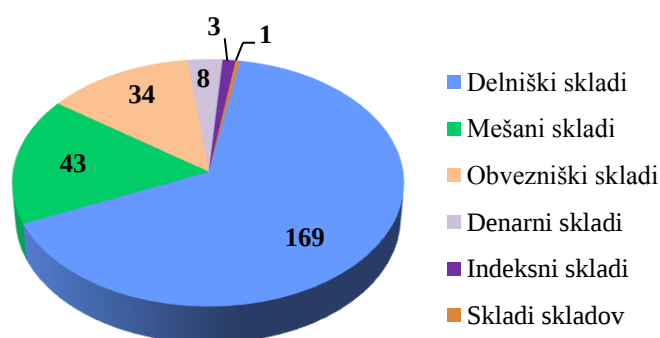
Vrsta vzajemnih skladov glede na naložbeno politiko	Število skladov	Celotna povprečna letna donosnost (v %)	Standardni odklon (v %)
Delniški VS v Sloveniji prisotni vsaj 10 let	9	4,96	1,78
Mešani VS v Sloveniji prisotni vsaj 10 let	10	2,15	1,45
Obvezniški VS v Sloveniji prisotni vsaj 10 let	5	3,08	0,52
Vsi vzajemni skladi prisotni vsaj 10 let	24	3,40	1,25

Vir: Donosnost, 2015.

Tabela 5 prikazuje, da so imeli v zadnjih 10 letih delniški vzajemni skladi v Sloveniji višjo donosnost kot mešani in obvezniški skladi, vendar je donosnost še vedno nižja od dolgoročne donosnosti indeksa S&P 500 (7 %), ki je merilo uspešnosti na kapitalnem trgu. Pretekle donosnosti niso zagotovilo za prihodnje donosnosti. Izbira vzajemnih skladov na podlagi donosnosti, je lahko zavajajoča, posebno če se opazuje enoletne donosnosti. Donosnost delniškega vzajemnega sklada npr. Alta Global je leta 2009 je znašala 32,43 %, vendar je leto pred tem, leta 2008, znašala -55,77 %, leta 2012 je bila donosnost tega sklada 0,84 %. Vendar v obdobju 10 let (od 26. marca 2005 do 26. marca 2015) donosnost tega vzajemnega sklada znaša 5,04 %. Pri ocenjevanju in izbiri skladov je poleg donosnosti potrebno upoštevati tudi tveganje sklada, nihajnost portfelja in oceniti sposobnost upravljavca dosegati nadpovprečne rezultate na dolgi rok (Milič, 2014).

Slika 2 prikazuje število vzajemnih skladov po tipih, leta 2015, v Sloveniji. Največ je delniških vzajemnih skladov, sledijo jim mešani in nato obvezniški vzajemni skladi, na trgu so trije indeksni vzajemni skladi.

Slika 2: Število vzajemnih skladov po tipih v Sloveniji



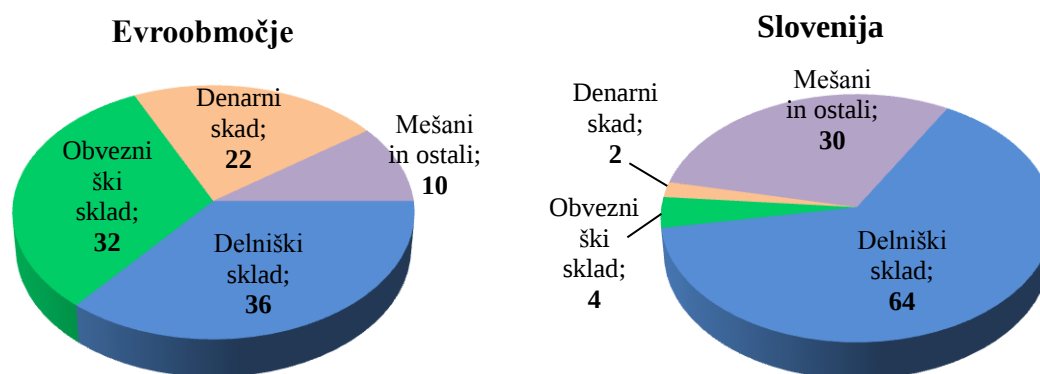
Vir: Pregled skladov, 2015.

Kleindienst (2011) pravi, da ima večina Slovencev premalo znanja o upravljanju z denarjem, zato je pri vlaganjih ali preveč konservativna ali preveč tvegana. Tako je bilo leta 2014 več kot 50 % vseh varčevalnih denarnih sredstev v Sloveniji naloženih v obliki bančnih varčevanj, drugi največji delež, okoli 24 % vseh varčevalnih sredstev pa je bilo vloženih na kapitalske trge (Banka Slovenije, 2015, str. 7).

Tudi Raspet (2014) pravi, da je v Sloveniji nizka stopnja finančne kulture. Slovenski vlagatelji so zato v času krize zaradi neustreznih razmerij med naložbenimi razredi oziroma med visoko in manj tveganimi naložbami, izgubili neprimerno več, kot vlagatelji na razvitih zahodnih trgih. Slovenski vlagatelj, glede na zahodne standarde, drži velik delež investiranih sredstev konservativno v bankah, po drugi strani pa na kapitalskih trgih bistveno preveč tvega.

Slika 3 prikazuje razporeditev sredstev v vzajemne sklade konec leta 2013, v Evroobmočju in Sloveniji, glede na naložbeno politiko sklada. Grafa prikazujeta, da je delež ljudi v Sloveniji, ki se odloča za bolj tvegane (delniške in mešane) vzajemne sklade mnogo višji kot v Evroobmočju.

Slika 3: Naložbe prebivalstva v investicijske sklade, glede na naložbeno politiko v Sloveniji in Evroobmočju (v %)



Vir: U. Raspet, Vzponi in padci slovenske industrije vzajemnih skladov, 2014.

1.5.2.2 Stroški

Stroške vzajemnega sklada predstavljajo vstopna in izstopna provizija, ki predstavljata enkratni znesek ter upravljavska provizija, ki se zaračunava vsako leto in lahko pomembno vpliva na donosnost naložb. Pred pristopom k vzajemnemu skladu je pomembno preveriti višino upravljavske provizije in te stroške primerjati z drugimi primerljivimi naložbami.

Vstopna provizija je strošek, ki predstavlja odstotek od zneska vplačila na račun vzajemnega sklada in jo zaračuna upravljavec. Vstopna provizija se giblje 0–5 % in je odvisna od naložbene politike sklada. Tako so denarni skladi običajno brez vstopnih stroškov, obvezniški skladi imajo okoli 2 % vstopnih stroškov, mešani skladi 3 %, pri delniških skladih pa provizija znaša 3–5 % od vstopnega zneska. Vstopna provizija se nekoliko prilagaja glede na višino vstopnega zneska (Donosnost in stroški v vzajemnih skladih, 2015).

Izstopna provizija predstavlja odstotek od zneska izplačila pri prodaji točk. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Ur.l. RS, št. 77/2011, v nadaljevanju ZISDU-2) določa, da izstopni stroški pri izplačilu posameznega investicijskega kupona ne smejo presegati 3 % od zneska izplačila investicijskih kuponov ob njihovem izplačilu. Večina družb za upravljanje izstopnih stroškov ne zaračuna.

DZU za letno upravljanje vzajemnega sklada zaračunava upravljavsko provizijo. **Upravljavska provizija** je namenjena kritju stroškov, ki jih ima upravljavec s svojim delovanjem in delovanjem sklada. Višina upravljavske provizije je odvisna od naložbene strukture sklada.

Delniški skladi imajo praviloma višje provizije, konservativni obvezniški in denarni skladi pa nižje. Provizija se zaračunava dnevno pred izračunom VEP in se giblje 0,5–3 %. Ta provizija je odvzeta iz obsega sredstev s katerimi sklad upravlja in gre na račun upravljavca. DZU vsak dan dodatno zaračuna vzajemnemu skladu še nadomestilo za upravljanje (na primer, če je upravljavska provizija 2 % in ima leto 249 delovnih dni, ta provizija znaša $2 \% / 249 = 0,008032 \%$) (Lubej, 2009, str. 83). Upravljavska provizija predstavlja največji strošek pri vlaganju v vzajemne sklade, saj se jo plačuje vse skozi dokler imamo sredstva v določenem vzajemnem skladu.

Celotni stroški poslovanja sklada (v nadaljevanju CSP) poleg upravljavske provizije, vključujejo tudi kategorijo preostalo oziroma drugi stroški, ki bremenijo premoženje vzajemnega sklada. Upravljavci lahko po zakonu premoženje vzajemnih skladov bremenijo tudi z naslednjimi stroški (Ur.l. RS, št. 77/2011):

- stroški posredovanj pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev, kot so provizije in stroški borznih posrednikov, upravljavcev na organiziranih trgih in klirinškodopotnih družb;
- stroški plačilnega prometa;
- stroški revidiranja letnega poročila vzajemnega sklada;
- stroški obveščanja imetnikov investicijskih kuponov po ZISDU-2;
- stroški uveljavljanja pravic iz finančnih instrumentov, ki so v lasti vzajemnega sklada, za račun vzajemnega sklada;
- stroški v zvezi s postopki iz tretjega odstavka 178. člena in drugega odstavka 179. člena tega zakona (ZISDU-2);
- davki in druge obvezne dajatve v zvezi s premoženjem vzajemnega sklada oziroma s prometom premoženja;
- stroški skrbniških storitev skrbnika;
- stroški v zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov vzajemnega sklada.

Graham (2009, str. 250) pravi, da je eden od pogostih mitov v poslovanju s skladi ta, da visoke donosnosti opravičujejo visoke stroške. Avtor meni, da sta pri tem argumentu dve težavi. Prvič, desetletne raziskave kažejo, da so bile pri skladih, ki so zaračunavali visoke stroške, donosnosti nižje. Drugič, visoke donosnosti so občasne, medtem ko so visoke letne provizije stalne.

1.6 Drugi instrumenti varčevanja

Poleg zgoraj omenjenih varčevalnih instrumentov je pomembno, da v nadaljevanju omenim še štiri pogoste oblike varčevanj oziroma vlaganj, to so drugi steber oziroma prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, naložbeni certifikati, nepremičnine in surovine.

1.6.1 Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v okviru drugega stebra

Dodatno pokojninsko zavarovanje je namensko varčevanje za starost. Temelji na osnovi dveh vrst dodatnih zavarovanj: obveznega in prostovoljnega. Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje vključuje zavezance, ki opravljajo težka in zdravju škodljiva dela, ki jih po določeni starosti ni več mogoče uspešno poklicno upravljati. Zavezanci za plačilo so delodajalci. Za vse ostale zaposlene v Republiki Sloveniji Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Ur.l. RS, št. 96/2012) (v nadaljevanju ZPIZ-2) omogoča prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, ki je lahko v dveh oblikah: poklicno (kolektivno) in neposredno (individualno). Prostovoljno dodatno zavarovanje se financira s premijami, ki jih plačujejo zavarovanci, delodajalci ali oboji (Čok, Košak, Berk Skok & Sambt, 2010, str. 18). Država spodbuja to zavarovanje z davčno olajšavo v višini 5,844 % zavarovančeve bruto plače, ki v letu 2015 ne sme presegati 2.819,09 EUR (Značilnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2015).

Dejavnost dodatnega pokojninskega varčevanja je v Sloveniji razdeljena na pokojninske družbe, vzajemne pokojninske sklade in zavarovalnice. Razdrobljen nadzor vpliva na neenotne finančne produkte, različne obravnave vrednotenja naložb in na nepreglednost med produkti namenjenimi varčevanju za starost. Slovenski pokojninski skladi so predvsem varna in nizko donosna naložba in kot taka so po mnenju Kleindienst (2001, str. 53) primerni za konzervativnejše in starejše prebivalstvo, ki tveganja pri varčevanju za pokojnino bodisi ne morejo ali nočejo sprejeti. Mlajše in premožnejše prebivalstvo, ki je pripravljeno sprejeti določeno stopnjo tveganja pa naj bi za dodatno pokojnino varčevalo tudi ali predvsem na druge načine.

Ob predpostavki, da v prihodnje ne bo omejitev v BDP glede izplačila pokojnin lahko posameznik, ki bo izpolnil polne pogoje za starostno upokojitev, leta 2045 iz 1. stebra pričakuje pokojnino v višini 54,67 % neto plače. Velja v primeru, da ne bo javnofinančnih omejitev, torej zmanjševanja celotne mase pokojnin. V primeru javno finančnih omejitev pokojnin na 13 % BDP bo nadomestitveno razmerje leta 2045 znašalo 45,65 % neto plače, v primeru omejitve pokojnin na 10 % BDP pa bo nadomestitveno razmerje znašalo le še 35,11 %. Po merilih OECD bi za ohranitev življenjskega standarda po upokojitvi, potrebovali nadomestitveno razmerje pokojnine v višini 70 % neto plače (Čok. et al., 2010, str. 20).

Po zakonu ZPIZ-2 (Ur.l. RS, št. 96/2012) mora zavarovanec pri vseh ponudnikih dodatnega pokojninskega zavarovanja dobiti najmanj zajamčen donos. Najnižja ali zajamčena donosnost po zakonu znaša 40 % povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom. Nekatere pokojninske družbe ta odstotek dvignejo tudi na 50 % ali 60 % povprečne letne obrestne mene na državne vrednostne papirje.

Tabela 6 prikazuje povprečne letne donosnosti izvajalcev pokojninskih načrtov v obdobju 2009–2013. Decembra 2013 je skupno število ljudi v Sloveniji, ki varčuje za pokojnino v drugem

štebru znašalo 494.997 zavarovancev, to je 60,05 % vseh zavarovancev obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja (Seznam izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2015). Natančnejši podatki o povprečnih letnih donosnostih posameznih izvajalcev v zadnjih petih letih se nahajajo v Prilogi 3.

Tabela 6: Število zavarovancev po izvajalcih dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji konec leta 2013 in povprečne letne donosnosti izvajalcev pokojninskih načrtov v obdobju 2009–2013

Vrsta izvajalca (število)	Skupno število zavarovancev	Povprečna letna dejanska donosnost (v %)	Povprečna letna zajamčena donosnost (v %)
Pokojninske družbe (3)	132.120	2,21	2,17
Vzajemni pokojninski skladi (6)	249.153	3,40	2,03
Zavarovalnice (3)	113.724	2,37	1,97
Skupaj (12)	494.997	2,66	2,06

Vir: Prirejeno po Seznam izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2015; Moja naložba, Letna poročila 2009–2013; Skupna pokojninska družba, Letni poročili 2012 in 2013; Pokojninska družba A, Letna poročila 2009–2013; Generali (Leon 2), Letno poročilo 2013; Modra zavarovalnica (KVPS in ZVPSJU), Letno poročilo 2013; Banka Koper (OVPS), Letno poročilo 2013; Abanka Vipra (A III vzajemni pokojninski sklad), Letna poročila 2010–2013; Probanka (Delta vzajemni pokojninski sklad), Letno poročilo 2013; Zavarovalnica Triglav, Letno poročilo 2013; Prva osebna zavarovalnica, Letna poročila 2009–2013; Adriatic Slovenica, Poslovno poročilo 2013.

Tabela 7: Primerjava dveh organizacijskih struktur pokojninskih skladov v Sloveniji

	Vzajemni pokojninski sklad	Kritni sklad
Lastništvo sredstev	Sredstva so v lasti članov sklada.	Sredstva so v lasti upravljalca.
Pripis donosa	Vzajemni pokojninski skladi sproti pripisujejo celotni donos svojim članom.	Kritni skladi pripisujejo svojim članom samo zajamčeni donos, preostanek pa prenesejo v rezervacije.
Razkrivanje	Sredstva vzajemnih pokojninskih skladov so razkrita do ravni posamezne naložbe.	Sredstva kritnih skladov so razkrita do ravni skupine naložb.
Evidentiranje in predstavljanje	Sredstva vzajemnih pokojninskih skladov niso del bilance upravljalca	Sredstva kritnih skladov so del bilance upravljalca.

Vir: V. Razpotnik, Modra Zavarovalnica, 2014.

Tabela 7 prikazuje razlike med dvema organizacijskima strukturama pokojninskih skladov v Sloveniji. Zakonodaja omogoča, da so pokojninski skladi organizirani kot vzajemni pokojninski skladi ali kot kritni skladi. Pokojninski skladi, ki omogočajo dodatno pokojninsko zavarovanje, so zato med seboj težje primerljivi (Mravinc, 2006).

1.6.2 Stroški dodatnih pokojninskih zavarovanj

Upravljalci (pokojninske družbe, zavarovalnice, vzajemni pokojninski skladi) pokojninskih skladov, prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, za upravljanje premoženja zaračunajo stroške. V 260. členu ZPIZ-2 (Ur.l. RS, št. 96/2012) je določeno, da lahko upravljalci pokojninskih skladov, v okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja zaračunajo naslednje stroške:

- Vstopne stroške, ki se obračunajo v odstotku od zneska vplačila in ne smejo znašati več kot 3 %.
- Izstopne stroške, ki se obračunajo v odstotku od zneska in ne smejo znašati več kot 1 %.
- Letno provizijo za upravljanje pokojninskega sklada, ki se določi v odstotku od povprečne letne čiste vrednosti sredstev pokojninskega sklada in ob upoštevanju naložbene politike pokojninskega sklada ter ne sme znašati več kot 1 %.

Kleindienst (2001, str. 50) pravi, da določilo minimalne zajamčene donosnosti povečuje varnost dodatnega pokojninskega zavarovanja, vendar posledica tega je, da je donosnost pokojninskih skladov, ob upoštevanju stroškov (stroški upravljanja, vstopni in izstopni stroški), težko višja kot, če bi prihranke enostavno vezali v bančne vloge. Ob upoštevanju inflacije pa lahko govorimo le o vzdrževanju glavnice.

1.6.2 Naložbeni certifikati

Naložbeni certifikat je dolžniški vrednostni papir in se uvršča med izvedene finančne instrumente. Vrednost naložbenih certifikatov je vezana na vrednost osnovnega instrumenta, iz katerega so izpeljani. Donosnost naložbenega certifikata določa gibanje osnovnega instrumenta, to so lahko borzni indeks, cena delnice, obresti, valutno razmerje, cena surovine in ostale javno znane vrednosti. Z naložbenimi certifikati se trguje na borzi, izdajajo pa jih domače in tuje velike banke (Vrste finančnih instrumentov, 2015).

Naložbeni certifikat se od obveznice, ki je tudi dolžniški vrednostni papir, loči po tem, da ima imetnik obveznice po določenem obdobju pravico do glavnice in obresti. Pri certifikatu, pa ni izplačila glavnice in obresti. Obstaja več vrst certifikatov (Naložbeni certifikati, 2015):

- indeksni oziroma udeleženi certifikat,
- diskontni certifikat,

- bonus certifikat,
- garantirani certifikat,
- outperformance certifikat,
- certifikat s finančnim vzvodom.

Ob nakupu pri izdajatelju je potrebno plačati vstopno provizijo. Nekateri certifikati so upravljani, saj se njihova sestava čez čas spreminja, zato izdajatelj zaračunava letno upravljavsko provizijo. Drugi certifikati so statični in zato nimajo upravljavske provizije. Imetnik certifikata ima pravico do poplačila pod določenimi pogoji, vendar ta pravica ni zavarovana. Vlagatelj je pri tej naložbi izpostavljen tveganju, da bo izdajatelj ob zapadlosti plačilno nesposoben in tveganju povezanim z gibanjem vrednosti osnovnih instrumentov (Naložbeni certifikati – Kaj so in za koga so aktualni, 2006). Rezident Republike Slovenije je zavezan za plačilo davka od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov, za tiste izvedene finančne instrumente, ki so bili pridobljeni na dan 15. 7. 2008 ali po njem (Davek od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov, 2015). Dobiček dosežen z odsvojitvijo izvedenega finančnega instrumenta, je po Zakonu o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov (Ur.l. RS, št. 65/08) (v nadaljevanju ZDDOIFI) obdavčen glede na dobo posedovanja po lestvici (Ur.l. RS, št. 65/08):

- do 12 mesecev posedovanja oziroma od sklenitve posla, davčna stopnja znaša 40 %;
- od 12 mesecev do 5 let, davčna stopnja znaša 25 %;
- od 5 do 10 let, davčna stopnja znaša 15 %;
- od 10 do 15 let, davčna stopnja znaša 10 %;
- od 15 do 20 let, davčna stopnja znaša 5 %;
- po 20 letih posedovanja oziroma od sklenitve posla se davek od dobička pri odsvojitvi izvedenega finančnega instrumenta ne plača.

1.6.3 Nepremičnine

Naložba v nepremičnine pomeni, da vlagatelj nepremičnino kupi z namenom oddajanja le-te v najem. Donos na nepremičnino je sestavljen iz gibanja cene nepremičnine na trgu, ki predstavlja kapitalski dobiček in iz najemnin, ki predstavljajo tekoči donos. Z naložbo v nepremičnino vlagatelj dolgoročno (vsaj 10 let, 20 let ali več) veže svoj denar. Ta vrsta naložbe je razmeroma nelikvidna, saj v primeru, da bi vlagatelj potreboval del sredstev, ne more prodati le dela nepremičnine. Nakup in prodajo nepremičnin spremljajo visoki stroški, zato je ta oblika vlaganja primerna kot dolgoročna naložba. Naložbo v nepremičnino znižajo provizije nepremičninskim agencijam, davki, stroški notarja, rezervni skladi, strošek stavbnega zemljišča, nepremičninsko zavarovanje in inflacija. Poleg tveganja gibanja cen na trgu, ki lahko hitro znižajo vrednost nepremičnin (tržno tveganje) obstajajo tudi nevarnosti, ki so možne ob samem oddajanju v najem. Lahko se zgodi, da v določenem obdobju ni najemnika, ali da najemnik redno ne plačuje najemnin, kar vodi do izpada priliva denarja, v tem primeru lastnik prevzema

plačilo stroškov. Nepremičnino je potrebno zavarovati, plačevati davek, obnavljati in vzdrževati. Pomembno je, da ima vlagatelj, ki ima finančno naložbo v nepremičnini, svoj portfelj razpršen, torej da ima naložbe tudi v drugih bolj likvidnih sredstvih (Šega, 2013).

1.6.4 Surovine

Med surovine spadajo plemenite kovine (zlato, srebro, paladij, platina), energija (neosvinčeni bencin, surova nafta, zemeljski plin, kurilno olje, uran, premog), industrijske kovine (aluminij, cink, baker, svinec, kositer, nikelj), živalsko meso (svinjina, govedina) in agrarni izdelki (koruza, pšenica, bombaž, riž, kava, les, kakav, kavčuk, pomaranče, svila, oves, sojina moka in olje). Vlagatelji se najpogosteje odločajo za kombinacijo naložb v plemenite in industrijske kovine ter energijo. Vlagatelji lahko poleg direktnega nakupa zlatih palic, zlatnikov, srebrnikov in podobno, v surovine vlagajo tudi posredno. Tako lahko vlagatelj kupi delnice podjetij, točke investicijskih skladov ali certifikate, ki so povezani s kovinami. Kupiti je mogoče tudi delnice podjetij, ki se ukvarjajo s predelavo rude, ali lastnikov rudnikov in drugih podjetij povezanih s kovinami. Investicija v teh primerih ni razpršena, zato velja precejšnje naložbeno tveganje. Med surovinami zlato predstavlja največjo alternativno naložbo, saj ni vezano na nobeno industrijo in je v negativnem odnosu z drugimi naložbami. Zlato za svoje rezerve kupujejo predvsem centralne banke. Njegova vrednost raste, ko vrednost delnic in drugih naložb pada (Bizovičar, 2008).

2 INDEKSNI INVESTICIJSKI SKLADI

Indeksne investicijske sklade delimo na indeksne vzajemne sklade in na indeksne ETFe. V zadnjih letih indeksni investicijski skladi po svetu doživljajo velik razcvet. V ZDA je leta 2014, 43 % vseh gospodinjstev imelo svoja sredstva vložena v vzajemne sklade. Od tega je imelo 31 % gospodinjstev denar vложен v vsaj en indeksni vzajemni sklad. Od leta 2007 do leta 2014 je bilo v indeksne vzajemne sklade in v indeksne ETFe v ZDA, vključno z reinvestiranimi dividendami, vloženi 1 bilijon USD sredstev. Pri tem se vložena sredstva v indeksne ETFe povečujejo dvakrat hitreje kot vložena sredstva v indeksne vzajemne sklade. Za razliko razcveta vlaganja v indeksne sklade, pa so aktivno upravljani običajni vzajemni skladi v obdobju od 2007 do 2014, skupaj z reinvestiranimi dividendami, beležili neto zmanjšanje sredstev v višini 659 milijard USD. Vlagatelji svoja sredstva še naprej intenzivno prenašajo v indeksne vzajemne sklade in indekse ETFe (Investment Company Institute, 2015, str. 47). Preden nadaljujem naj pojasnim pomen indeksa ter razliko med aktivnim in pasivnim vlaganjem.

2.1 Indeks

Indeks je numerična vrednost, ki izraža trenutno vrednost delnic skupine izbranih podjetij kot celote (Milisavljev, 2008, str. 16). Indeks je sestavljen iz delnic in drugih vrednostnih papirjev v natanko takšnih deležih, da predstavlja (posnema) določen trg, panogo, državo, blago, valuto,

obveznice in druga sredstva. Na primer, indeks XAU vključuje vsa podjetja na svetu, ki se ukvarjajo z rudarjenjem in pridobivanjem zlata in srebra. Če vlagatelj kupi delnico tega indeksa je njegov portfelj globalno razpršen na vsa podjetja v svetu, ki se ukvarjajo s pridobivanjem zlata in srebra. Oblikovalci indeksa določijo vrednostne papirje in deleže s katerimi bodo posamezna podjetja zastopana v indeksu. Ti imajo pravico košaro vrednostnih papirjev spreminjati in prilagajati tako, da indeks najbolje predstavlja izbrano industrijo (Kennedy, 2015).

Najbolj znan in sledeči indeks na svetu je ameriški borzni indeks Standard & Poor's 500 oziroma S&P 500 in vključuje 500 največjih podjetij v ZDA. Indeks temelji na tržni kapitalizaciji, kar pomeni, da podjetja, ki imajo večjo skupno tržno vrednost delnic, zavzemajo večji delež v indeksu. Danes indeks S&P 500 še vedno predstavlja standardno donosnost na trgu (angl. *benchmark*), s katerim se primerjajo donosnosti aktivno upravljanih pokojninskih skladov, vzajemnih skladov in drugih naložb (Bogle, 2007, str. 24). V zadnjih letih indeks S&P 500 predstavlja okoli 80 % celotne tržne vrednosti v ZDA in se obravnava kot indeks, ki najbolje predstavlja borzni trg ZDA. Sredstva naložena v ta indeks so v začetku leta 2015 znašala 1,9 milijarde USD (S&P 500, 2015).

Indeks Dow Jones Industrial Average je eden najstarejših indeksov, oblikovan je bil leta 1896 in danes predstavlja povprečno gibanje cen 30 velikih podjetij iz različnih panog v ZDA. Ta indeks se uporablja kot splošen barometer gibanja cen. Thune (2015) pravi, da je reprezentativnost tega indeksa slaba, saj je v indeks vključenih 30 delnic, medtem ko je na kapitalskem trgu ZDA nekaj tisoč delnic. Delnice v tem indeksu so utežene glede na njihovo absolutno ceno.

Najširši borzni indeks je Wilshire 5000, ki je bil oblikovan leta 1970 in se danes imenuje Dow Jones Wilshire Total Stock Market Index. Ta indeks vključuje okoli 4.971 delnic, vključno z 500 delnicami, ki so v indeksu S&P 500. Delnice so tudi v tem indeksu utežene na osnovi tržne kapitalizacije, tako 500 največjih podjetij predstavlja 80 % celotne vrednosti indeksa, preostalih 4.471 delnic podjetij pa predstavlja okoli 20 % celotne vrednosti indeksa (Bogle, 2007, str. 25). Vrednost tega indeksa je zato zelo podobna indeksu S&P 500 in drugim širokim tržnim indeksom v ZDA. Indeks Wilshire 5000 predstavlja agregatno vrednost delniškega trga ZDA in je zato merilo donosa, ki ga investitorji v delnice podjetij v ZDA zaslužijo kot skupina.

Indeks Nasdaq je bil oblikovan leta 1971 in predstavlja vsa podjetja, ki so vključena na borzo Nasdaq. Borza Nasdaq predstavlja prvi elektronski trg. Na borzi Nasdaq je več kot 3.000 podjetij, to so večinoma tehnološka in internetna podjetja, poleg njih pa so prisotna tudi biotehnološka in nekatera finančna ter industrijska podjetja. Podjetja so v indeksu utežena s tržno kapitalizacijo. V tem indeksu so podjetja, ki hitro rastejo, so nekoliko bolj špekulativna in zato indeks Nasdaq velja za nekoliko bolj tveganega (Index Investing: The Nasdaq composite index, 2015). Zaradi večjega tveganja, naj bi ta indeks uporabljali kot dopolnilo indeksu S&P 500 in Wilshire 5000. Strošek indeksnih skladov, ki se glasijo na ta indeks je nekoliko višji, ker

se sestava indeksa zaradi dinamike panog hitro spreminja (Kleindienst, 2001, str. 465). Indeks Nasdaq 100, je indeks, ki je oblikovan iz 100 največjih tehnoloških, internetnih in biotehnoloških podjetij, ki so prisotni na borzi Nasdaq. Najbolj znan indeksni sklad, ki sledi tehnološkemu indeksu Nasdaq 100, je znan kot Powershares QQQ (ETF) (Index Investing: The Nasdaq composite index, 2015).

Ameriški kapitalski trg je največji na svetu, za naložbe privlačna pa sta tudi evropski in azijski kapitalski trg. Najbolj znan neameriški indeks je MSCI EAFE, ki vključuje delnice neameriških podjetij iz 21 razvitih držav (Azija, Evropa in Avstralija) (Index providers, 2015).

Slovenski borzni indeks se imenuje SBITOP. Sestavljen je iz 5 do 10 rednih delnic, maksimalni delež delnice je 30 %. Indeks SBITOP je tehtan s tržno kapitalizacijo v prostem obtoku. Na dan 23. 6. 2015 indeks SBITOP sestavljajo delnice družb Krka, Petrol, Telekom Slovenije, Zavarovalnica Triglav, Pozavarovalnica Sava, Luka Koper in Gorenje. Tržna kapitalizacija na dan 23. 6. 2015 znaša 1,8 milijarde EUR (Sestava indeksa SBITOP, 2015).

2.2 Pristopi k vlaganju

Vlaganje se v osnovi deli na aktivno in pasivno vlaganje. Vlagatelj se odloči za aktivno ali pasivno obliko vlaganja na podlagi tega koliko je nagnjen k tveganju, kako dobro pozna finančne naložbe in trg kapitala ter koliko časa in truda je pripravljen nameniti za vlaganje.

2.2.1 Aktivno vlaganje

Aktivno vlaganje pomeni, da skuša vlagatelj s pogostim trgovanjem doseči nadpovprečno donosnost svojega premoženja oziroma »premagati« trg. Tak vlagatelj skuša doseči višjo donosnost, kot bi jo dosegel, če bi delnice kupil in jih v nespremenjeni sestavi držal na dolgi rok. Aktivni vlagatelj ni nujno tudi špekulant. Kleindienst (2001, str. 75) pravi, da se aktivni vlagatelj odloča na osnovi strateške razporeditve premoženja in deleže posameznih naložbenih skupin spreminja le v okviru vnaprej določenih mej. Špekulant pa po mnenju Kleindienst (2001, str. 29) nima izdelane dolgoročne naložbene strategije, o finančnih naložbah se odloča sproti na podlagi informacij, ki jih ima v danem trenutku na voljo, ob tem pa domneva, da je spretnejši od drugih tržnih udeležencev. Aktivno vlaganje je primerno za vlagatelje, ki imajo posebna znanja o finančnih naložbah in o trgu kapitala ter so vlaganju pripravljeni nameniti veliko časa.

2.2.2 Pasivno vlaganje

Pasivno vlaganje v vrednostne papirje (neposredno v npr. delnice, obveznice ali posredno preko skladov) pomeni, da vlagatelj uporablja strategijo »kupi in drži« (angl. *buy-and-hold strategy*) in vrednostne papirje drži na dolgi rok. Pasivni vlagatelj svoje premoženje vlaga sistematično, disciplinirano in zato kratkoročnim dogajanjem na borzi namenja razmeroma malo pozornosti,

saj svoje premoženje plemeniti na dolgi rok. Pasivni vlagatelj, svoje premoženje strateško razporedi, nato pa ne glede na gibanje tečajev na trgu, opravlja zelo malo transakcij (Kleindienst, 2001, str. 77). Za pasivno vlaganje se odločajo tisti vlagatelji, ki menijo, da nimajo dovolj znanj, informacij in časa, da bi z iskanjem podcenjenih in precenjenih vrednostnih papirjev dosegali nadpovprečne dobičke na dolgi rok. Pasivni vlagatelj opravlja le tiste transakcije, ki so potrebne za vzdrževanje ciljne sestave premoženja, ki ga od časa do časa prilagaja glede na svoj finančni profil (Mastnak, 2007, str. 116).

Najbolj čista metoda pasivnega investiranja je **indeksiranje** (angl. *indexing*). Pri tej metodi velik vlagatelj svoje premoženje razporedi v delnice v povsem enaki ali vsaj v zelo podobni sestavi, kot jo ima določen splošni borzni indeks, tehtan s tržno kapitalizacijo. V posameznem indeksu so deleži posameznih izdaj delnic določeni glede na velikost njihove tržne kapitalizacije (kar pomeni, da imajo večja podjetja v izračunu indeksa večji delež). Cilj pasivnega vlagatelja je, da doseže povsem ali skoraj enako donosnost kot določen borzni indeks. Metoda indeksiranja omogoča, da se vlagatelj izogne tveganju oziroma močno zmanjša tveganje, da bi izbral napačne delnice, saj v svoj portfelj kupi vse delnice indeksa, ki predstavlja določen trg, panogo, regijo ali kaj drugega. Zaradi tega se v svetu vse bolj uveljavljajo **indeksni investicijski skladi**, ki omogočajo, da lahko tudi mali vlagatelji, ob razmeroma nizkih transakcijskih stroških kupijo delnice vseh podjetij v določenem indeksu in tako dosegajo donosnost, ki jo ima izbran indeks, ne da bi pri tem potrebovali veliko znanj in časa (Kleindienst, 2001, str. 79).

Pri obeh vrstah vlaganja (aktivno in pasivno vlaganje) ima vlagatelj možnost na dolgi rok dosegati višjo donosnost premoženja, kot bi jo, če bi svoje prihranke vlagal zgolj v bančne depozite. Nadpovprečna donosnost prihrankov, ki jo aktivni vlagatelj želi doseči na kratek rok, je možna le ob nadpovprečnem tveganju. Za zasebnega vlagatelja, ki nima veliko znanj in izkušenj, je tako upravljanje finančnega premoženja (prihrankov) preveč tvegano. Pogosto trgovanje ustvarja precejšnje transakcijske stroške in vzame veliko časa. Poleg tega je kapitalski dobiček po slovenski davčni zakonodaji obdavčen, zato pogosto trgovanje tudi z davčnega vidika ni učinkovito (Kleindienst, 2001, str. 33).

Za vlagatelja je strateška razporeditev premoženja zelo pomembna odločitev, saj bo vplivala na donosnost in tveganje njegovih prihrankov. Strateška razporeditev pomeni dolgoročno razporeditev premoženja na osnovne skupine finančnih naložb, ki je najprimernejša za osebni finančni profil vlagatelja (glede na obstoječe in pričakovane finančne naložbe, njegov odnos do tveganja, glede na znanje in izkušnje s področja finančnih naložb) (Kleindienst, 2001, str. 35).

2.3 Indeksni vzajemni sklad

Indeksni vzajemni sklad je vrsta vzajemnega sklada, ki skuša sestavo svojega premoženja oblikovati v natančno takšni sestavi, kot jo ima določeni borzni indeks. Indeksni vzajemni sklad sledi donosom izbranega indeksa, pri tem pa prihaja do manjših odstopanj in zamikov, saj se

mora indeksni vzajemni sklad nenehno odzivati na spremembo obsega kapitala, ki ga ima v upravljanju. Prav tako mora imeti tako kot drugi vzajemni skladi nenehno likvidnostno rezervo. Donosnost indeksnega vzajemnega sklada je zato vedno nekoliko nižja od donosnosti indeksa, ki ga posnema (Lubej, 2005, str. 79).

Točke indeksnih vzajemnih skladov ne kotirajo na borzi. Vlagatelj kupi enote premoženja indeksnega vzajemnega sklada direktno pri družbi za upravljanje ali pri pogodbenih partnerjih in s tem nakupom postane proporcionalni lastnik vseh delnic, ki so v določenem indeksu. Nakup se vedno obračuna po koncu trgovanja, po tem ko upravljavalec izračuna vrednost enote premoženja za tisti dan (Kleindienst, 2001, str. 440–441). Glavna prednost indeksnega vzajemnega sklada je nizka upravljalvska provizija in tako nižji stroški kot v delniških ali obvezniških vzajemnih skladih, saj upravljalci sklada ne analizirajo in ne izbirajo aktivno vrednostnih papirjev, temveč portfelj le prilagajajo strukturi indeksa, ki mu sledijo (Kleindienst, 2001, str. 79).

Indeksni skladi so nastali kot posledica teorije naključnega meta, potem ko je Burton Malkiel leta 1973 v svoji raziskavi dokazal, da le redkim vzajemnim skladom uspe doseči letno donosnost, ki v daljšem časovnem obdobju presega donosnost indeksa S&P 500 in Wilshire 5000. Na dolgi rok letno donosnost vlagateljev v vzajemnih skladih znižujejo tudi stroški aktivnega upravljanja. Podoben rezultat je Malkiel dobil tudi za pokojninske sklade (Malkiel, 1999, str. 261–263). Cene delnic se gibljejo naključno, zato ne moremo v naprej napovedati, katere delnice bodo v prihodnje bolj zrasle kot druge. Analiza pretekle donosnosti ni napovednik za prihodnje donosnosti. Malkiel (1999, str. 265–267) meni, da je za malega vlagatelja najbolje, če denar vloži v nizko stroškovni indeksni sklad, kot če poskuša izbrati najboljšega aktivnega upravljalca vzajemnega sklada. Aktivno upravljanje vzajemnega sklada v splošnem ne zagotavlja presežnih donosnosti (višjih donosnosti kot indeks, ki predstavlja celotni trg). Prisotni so le višji stroški upravljanja in večje davčne bremenitve, ki se prevalijo na vlagatelje.

Prvi indeksni sklad v ZDA, ki je bil namenjen širšemu krogu investorjev, je bil Vanguard's First Index Investment Trust, ki ga je ustanovil John C. Bogle leta 1975. Sklad je začel operativno delovati leta 1976. Ta indeksni vzajemni sklad se danes imenuje Vanguard 500 Index Fund in je največji investicijski sklad na svetu. Sledi indeksu S&P 500 in ima julija leta 2015 v upravljanju 215 milijard USD (Vanguard 500 Index Fund Investor Shares, 2015). Družba Vanguard je danes največji ponudnik vzajemnih skladov na svetu in tretji največji ponudnik ETFov (skladov, ki kotirajo na borzi), večja ponudnika ETFov sta le še iShares in SPDR (Johnson, 2014).

V Sloveniji je ponudba indeksnih vzajemnih skladov slaba. Družba za upravljanje ALTA je imela do 26. 6. 2012 na voljo indeksni vzajemni sklad, ki se je imenoval ALTA EUROSTOCK, vendar so takrat izvedli spremembo imena in naložbeno politiko sklada, tako, da je to zdaj delniški podsklad imenovan ALTA EUROPE. Trenutno (maj 2015) lahko slovenski vlagatelj

vloži svoje prihranke v 3 Amundi indeksne vzajemne sklade (Severna Amerika, Evropa, Pacifik) (Tečajnica Amundi Funds, 2015).

Amundi skladi so v lasti dveh francoskih bank Credit Agricole (80 %) in Societe Generale (20 %) (About Amundi, 2015). Dovoljenje za njihovo trženje v Sloveniji ima družba za upravljanje, banka SKB, ki je v lasti Societe Generale. Vstopna provizija za te 3 indeksne vzajemne sklade znaša 4 %, upravljavška provizija pa 0,15 %. Vstopna provizija za npr. aktivno upravljani običajni delniški vzajemni sklad ALTA EUROPE znaša 4 %, upravljavška provizija pa 2,40 % (Pregled skladov, 2015). Razlika v stroških med indeksnimi vzajemnimi in običajnimi vzajemnimi skladi (v zgornjem primeru znaša 2,25 %) nastane zaradi različnih načinov upravljanja.

2.4 ETF

ETF (angl. *Exchange Traded Fund*) je investicijski sklad, katerega delnice kotirajo na borzi. Večina ETFov sledi izbranim indeksom, ki predstavljajo celoten kapitalski trg ali del določenega trga. Prvi ETF, Standard & Poor's Depositary Receipts (SPDR), je bil uveden leta 1993 in je sledil indeksu S&P 500 (Investment Company Institute, 2015, str. 58).

ETFi so bili sprva namenjeni predvsem dolgoročnim vlagateljem (pasivno vlaganje). Indeksni ETFi so upravljani pasivno, kar pomeni, da si upravljavec ETFa prizadeva izbranemu indeksu le slediti in ne poskuša z aktivnim upravljanjem doseči nadpovprečnega donosa. Upravljanje ETFov zato spremljajo precej nižji stroški kot aktivno upravljanje vzajemnih skladov, saj ti ne potrebujejo dobro plačanih upravljavcev in analitikov, nižji pa so tudi stroški trgovanja, saj se opravi manj transakcij (Mastnak, 2007, str. 96).

Vlagatelj lahko kupi ali proda delnice ETFov preko borznega posrednika, tako kot lahko kupi in proda posamezne delnice. Z nakupom delnic izbranega indeksnega ETFa vlagatelj kupi delnice vseh podjetij, ki so v košari (portfelju) izbranega ETFa. S tem je vlagateljevo premoženje široko razpršeno že ob enkratnem vložku v izbran ETF. Vlagatelj tako zniža čas in stroške, ki bi jih namenil raziskavam in analizam v katere posamezne vrednostne papirje naj vlaga (Kennedy, 2015).

Danes na svetu obstaja veliko oblik ETFov. Večina indeksnih ETFov sledi gibanju širokih tržnih indeksov, kot je na primer S&P 500, nekateri ETFi sledijo indeksom, ki pokrivajo globalni kapitalski trg. ETFi lahko pokrivajo tudi posamezne geografske trge, specifične panoge (na primer, tehnologija, farmacija, energija itd.), surovine, valute in obvezniške trge. Vlagatelj lahko s kombinacijo naložb v indeksne ETFe pokriva delnice vseh velikih podjetij na svetu in s tem visoko razprši svoje premoženje ter pomembno zniža tveganje (Mutual Funds and Exchange-Traded Funds (ETFs), 2015).

Obstajajo različni tipi ETFov kot so delniški ETFi, obvezniški ETFi, surovinski ETFi, valutni ETFi, ETFi z vzvodom, inverzni ETFi in sintetični ETFi. Delniški ETFi lahko sledijo svetovnemu indeksu, indeksu posameznih regij (razvitih ali v razvoju), indeksu izbrane panoge, indeksu podjetij določenih velikosti (velikih, srednjih ali malih podjetij), indeksu podjetij, ki izplačujejo visoke dividende ali indeksu hitrorastočih podjetij. Obvezniški ETFi sledijo svetovnemu ali regijskemu obvezniškemu indeksu. Indeksi se lahko osredotočajo na podjetniške obveznice, državne obveznice ali oboje. Surovinski ETFi sledijo gibanju cen določenih surovin (lahko direktno s fizično pozicijo v surovini ali s terminskimi pogodbami na surovino). Terminalska pogodba na surovino pomeni, da je vlagatelj poleg spremembe cene surovine izpostavljen tudi tveganju izdajatelja terminalske pogodbe (Mutual Funds and Exchange-Traded Funds (ETFs), 2015).

Pri ETFih z vzvodom (angl. *leveraged ETF*) se vrednost delnice giblje v večjih razsežnostih, donosnosti so zato multiplicirane. Inverzni ETFi pa ustvarjajo nasprotno donosnosti (ustvarjajo dobiček, ko vrednost osnovnega indeksa pada) z izvedenimi finančnimi instrumenti. Ti ETFi so aktivno upravljani in imajo zato višje upravljalne provizije. Ta tip ETFa uporabljajo poučeni vlagatelji za kratkoročno varovanje pozicij (Johnson, 2014).

Do leta 2008 je ameriška komisija za vrednostne papirje in borzo (v nadaljevanju SEC) (angl. *Securities and Exchange Commission*) izdajala dovoljenje za oblikovanje samo tistih ETFov, ki sledijo gibanju določenih indeksov, ETFov, ki se gibljejo inverzno glede na izbran indeks in ETFov z vzvodom. Glede na Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940 so do leta 2008 obstajali le ETFi, ki so bili pasivno upravljani, torej so tako ali drugače sledili izbranemu indeksu (Investment Company Institute, 2015, str. 58). V začetku leta 2008 pa je SEC odobrila dovoljenje tudi za oblikovanje ETFov, ki so upravljani aktivno. Ti ETFi ne sledijo izbranemu indeksu, temveč upravljavec oblikuje portfelj ETFa, tako kot pri vzajemnem skladu, glede na cilje in naložbeno politiko. Ti aktivno upravljani ETFi vlagajo predvsem v blago, valute in terminalske pogodbe. Upravljalci teh ETFov morajo dnevno objavljati informacije o sestavi vrednostnih papirjev v portfelju in o njihovih utežeh (Investment Company Institute, 2015, str. 59).

Delež aktivno upravljanih ETFov je v svetu nizek. Konec leta 2014 je bilo le 3 % vseh sredstev v ETFih upravljanih v aktivno upravljanih ETFih, ves preostali delež (97 %) pa v indeksnih ETFih (Frequently asked questions about the U.S. ETF market, 2015). V nalogi govorim o pasivno upravljanih **indeksnih ETFih**.

Od leta 1993, ko je bil ustanovljen prvi ETF do začetka leta 2015 je neto vrednost sredstev vloženih v ETFe po celem svetu presegla 2,6 bilijonov USD. Kapitalski trg ZDA je še vedno največji na svetu. Konec decembra 2014 je bilo v ZDA skupaj 1.411 ETFov, čista vrednost sredstev pa je znašala 1.987 bilijonov USD, kar predstavlja 13 % od skupaj 15,5 bilijonov USD neto vrednosti sredstev, ki jo imajo, konec leta 2014, v ZDA, v upravljanju vsi dolgoročni skladi

skupaj (vzajemni skladi, zaprti skladi in ETFi). Od leta 2004 do konca leta 2014 se je povpraševanje vlagateljev po ETFih, ki sledijo globalnim in mednarodnim indeksom močno povečalo. Skupno povečanje sredstev v delnice globalnih in mednarodnih ETFov se je v obdobju 2004–2014 povečalo za 393 milijard USD. Konec leta 2014 so bila neto sredstva koncentrirana v ETFih, ki sledijo indeksom velikih podjetij (angl. *Large Cap*) delniškega trga ZDA, delež sredstev v teh indeksnih ETFih je konec leta 2014 znašal 28 % oziroma 556 milijard USD. Druga najbolj priljubljena skupina ETFov so bili konec leta 2014 globalni in mednarodni indeksni ETFi, delež sredstev v te ETFe je konec leta 2014 znašal 21 % od vseh sredstev oziroma 415 milijard USD (Frequently asked questions about the U.S. ETF market, 2015).

Obstajajo različne strukture ETFov. Ferri (2014) pravi, da obstaja pet osnovnih oblik ETF produktov, ki kotirajo na borzi:

- odprt indeksni vzajemni sklad, katerega delnice kotirajo na borzi (angl. *exchange-traded open-end index mutual fund*),
- pasivno upravljano premoženje, ki kotira na borzi (angl. *exchange-traded unit investment trust, UIT*),
- potrdilo o depozitu, ki kotira na borzi (angl. *exchange-traded grantor trust*),
- dolžniški vrednostni papir, ki kotira na borzi (angl. *exchange-traded notes, ETN*),
- komanditna družba, katere delnice kotirajo na borzi (angl. *Limited Partnership*).

Glede na strukture zgornjih ETFov in na to, da zakonodaja obravnava le prve tri oblike ETFov, Ferri (2014) meni, da bi tehnično gledano kot ETF smeli določiti le prve tri našteje organizacijske strukture. V ZDA in svetu je večina ETFov strukturiranih kot investicijske družbe odprtega tipa (Open-end fund) ali kot investicijska enota (Unit investment trust – UIT) (Investment Company Institute, 2014, str. 54).

Prva in danes najbolj pogosta organizacijska oblika ETF produktov (več kot dve tretjini indeksnih ETFov na svetu) je registriranih kot odprt indeksni vzajemni sklad, katerega delnice kotirajo na borzi. Ti skladi so registrirani v skladu z zakoni SEC (Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940, Zakon o vrednostnih papirjih iz leta 1933 in Zakon o trgu vrednostnih papirjev iz leta 1934). Premoženje odprtega indeksnega vzajemnega sklada, ki kotira na borzi, se spreminja z vplačili vlagateljev (Ferri, 2014). Upravitelji indeksnega vzajemnega sklada, ki kotira na borzi, prilagajajo portfelj tako, da le-ta čimbolj posnema gibanje izbranega indeksa, dividende je možno takoj reinvestirati ali pa dobiti izplačane.

Druga najbolj zastopana oblika so ETFi, ki so strukturirani kot investicijska enota (UIT). To je neupravljan in neprilagodljiv indeksni sklad, katerega premoženje posnema indeks, ki ga spremlja. Dividende, se pri tej organizacijski obliki ne reinvestirajo avtomatično, izplačane so četrtletno. Teh oblik ETFov je manj kot odprtih indeksnih vzajemnih skladov, ki kotirajo na

borzi, vendar je med temi ETFi nekaj največjih na svetu kot so: SPDR S&P 500, SPDR S&P 400, Powershares QQQ Trust in SPDR Dow Jones Industrial Average (Ferri, 2014).

Tretja oblika ETFov, potrdila o depozitu, ki kotirajo na borzi se uporabljajo za vlaganje direktno v blago in valute. Primer je SPDR Gold Trust, ki ima v portfelju zlate palice ali pa Currency Shares Euro Trust, ki ima v portfelju dejanske evre (Ferri, 2014). Tudi ta oblika ETFa je regulirana v skladu z zakoni SEC. Nakup in prodaja potrdil o depozitu, ki kotira na borzi, sta možni na primarnem in na sekundarnem trgu, le v okroglih lotih po 100 delnic. Pri tej obliki ETFov so vlagatelji obravnavani kot neposredni delničarji v osnovne naložbe, zato imajo ti glasovalno pravico v podjetjih, ki sestavljajo ETF. Sestava ETFa se ne spreminja, dividende se ne reinvestirajo in so obdavčene kot, če bi imeli delničarji osnovno sredstvo direktno v lasti (Pareto, 2015).

Dolžniški vrednostni papir, ki kotira na borzi (angl. *Exchange Traded Note*, v nadaljevanju ETN) je pogodben obveza vlagatelju, za plačilo določene donosnosti ob zapadlosti. Donosnost ETNja predstavlja donosnost določenega indeksa ali trga, ki mu ETN sledi in je zmanjšan za stroške. ETNji običajno nimajo sredstev, vlagatelj postane le nezavarovan upnik izdajatelja ETNja. Vlagatelj v tem primeru nase poleg tržnega tveganja prevzame tudi kreditno tveganje (Schwab, 2015, str. 2). Ta ETF produkt ni urejen z Zakonom o investicijskih družbah, naložbe vlagateljev v ta produkt so slabo zaščitene. ETNji so priljubljeni za vlaganja v razvijajoče se trge in za ciljno usmerjene valutne in blagovne strategije. ETNji imajo tako kot obveznice določen dan zapadlosti, vendar za razliko od obveznic, ti na izplačujejo obresti. Davek se plača ob prodaji enote ETNja (Ferri, 2014).

Komanditna družba, katere delnice kotirajo na borzi (angl. *Limited Partnership*) je ETF produkt, ki je koristen za tiste vlagatelje, ki si želijo vlagati v surovine, ki jih je težko shranjevati. Komanditna družba, katere delnice kotirajo na borzi, prilagaja in oblikuje svoj portfelj z uporabo terminskih pogodb, opcij, pogodb o zamenjavi (angl. *swap*) in z uporabo drugih izvedenih finančnih produktov. Primer je The United States Oil Fund, ki sledi gibanju cen zemeljskega plina in nafte, pri tem uporabljajo terminske pogodbe na izbrano surovino, delnice tega ETF produkta pa kotirajo na borzi (Ferri, 2014). ETFi na surovine se imenujejo tudi ETC (angl. *Exchange Traded Commodities*) in omogočajo, da v surovine vlagajo tudi zasebni vlagatelj. Surovinski ETFi se po strukturi naložb in načinu delovanja precej razlikujejo od klasičnih delniških ETFov. ETFi na surovine nimajo diverzificirane strukture naložb, zato večinoma ne sledijo direktivama UCITS III, ki urejata področje upravljanja in trženja skladov znotraj skupnega trga EU. Poleg tega obstaja tveganje, da ETF kupi terminsko pogodbo za surovino, po višji ceni, kot je pričakovana tržna cena ob zapadlosti terminske pogodbe. Razlog je v stroških skladiščenja ali oportunitetnih izgubah neizplačanih obresti na denarna sredstva vezana v terminski pogodbi (Pipan, 2010).

Priljubljenost ETFov (pri tem mislim predvsem na indeksne ETFe strukturirane kot investicijske družbe odprtega tipa (angl. Open-end fund) in kot investicijske enote (angl. Unit investment trust – UIT) je zaradi nižjih upravljavskih provizij kot pri običajnih vzajemnih skladih, nižjih davkov (zaradi pasivnega upravljanja skladov), transparentnosti, široke razpršenosti in likvidnosti vse večja. Donosnost ETFov tako kot pri posameznih delnicah sestavljajo sprememba tržne cene delnice ETFa in dividende. Z delnicami ETFov se lahko, tako kot z običajnimi delnicami, trguje na borzi dnevno (aktivno trgovanje) ali pa se jih kupi in drži na dolgi rok (pasivno trgovanje) (Investment Company Institute, 2014, str. 54).

Vodilni evropski upravljaec premoženja je družba Amundi, ki ima sedež v Franciji in skupaj s svojimi finančnimi centri v Aziji, Avstraliji in ZDA, konec leta 2014, upravlja 850 milijard EUR sredstev (oziroma z 1,1 bilijona USD sredstev) in je tako 10 največji upravljaec premoženja na svetu. Družba upravlja širok nabor vzajemnih skladov (tudi indeksnih vzajemnih skladov) in ETFov (About Amundi, 2015).

3 DEJAVNIKI IZBIRE VARČEVANJ/NALOŽB V SKLADE

Makepeace (2014, str. 37) meni, da je največja napaka varčevalcev, da se ne osredotočajo dovolj na stroške. Stroški upravljanja igrajo pomembno vlogo posebno, ko so donosnosti relativno nizke. Tudi Mastnak (2004) pravi, da mora biti vlagatelj pri izbiri investicijskega sklada pozoren predvsem na stroške sklada, saj ti direktno znižajo donos. Indeksni skladi so nastali zato, ker so ugotovili, da vzajemni skladi na dolgi rok ne morejo preseči tržne donosnosti (indeksa, ki predstavlja trg). Obstajajo različni indeksi zato je pri investiranju v indeksni sklad zelo pomemben dejavnik tudi izbira indeksa.

Blitzer (2014, str. 24 in 25) pravi, da zanimanje za vlaganje v indeksne ETFe narašča tako pri institucionalnih vlagateljih kot pri posameznikih. Za nekoga, ki bi želel denar, z relativno nizkimi stroški dolgoročno vložiti, vendar ni profesionalen in izkušen vlagatelj, je indeksni sklad, ki sledi na primer S&P 500 in tako svoj portfelj razprši na 500 dobro poznanih velikih podjetij, zelo dobra možnost. Po njegovem mnenju je transparentnost glavna prednost indeksnih skladov. Siegel (2014, str. 23) meni, da je uspešnih aktivnih profesionalnih vlagateljev zelo malo, vsi drugi posamezniki, ki špekulirajo in bi kratkoročno radi premagali trg, ponavadi prodajajo vrednostne papirje, ko je na trgu pesimizem in je njihova vrednost na dnu ter jih kupujejo, ko na trgu velja optimizem in je njihova vrednost na vrhu. Po njegovem mnenju je veliko bolje kupiti in na dolgi rok držati delnice indeksnih skladov (ETFov).

Institucionalni vlagatelji uporabljajo indeksne ETFe predvsem za kratkoročno nalaganje denarja. Indeksni ETFi predstavljajo kratkoročne likvidne rezerve, predvsem zaradi globine trga in likvidnosti. Uporabljajo jih tudi kadar za kratkoročne naložbe nimajo jasno izdelanega mnenja o delnicah, primernih za nakup (Greenwich Associates, 2014, str. 5). Manjši vlagatelji, ki nimajo znanj in izkušenj za kratkoročno aktivno trgovanje, uporabljajo ETFe predvsem kot dolgoročno

investicijo, s katero lahko pridejo do široko razpršene in potencialno donosne naložbe. Borza je po mnenju Shillerja (2014, str. 20) najboljša naložba za dolgoročne zasebne vlagatelje, ki kupujejo delnice ne glede na kratkoročne vzpone in padce, saj kapitalski trgi na dolgi rok rastejo.

3.1 Igra ničelne vsote

Bogle (2007, str. 36) pravi, da upravljavci skladov in drugi aktivni trgovalci tekmujejo eden z drugim. Vsaka dodatna enota zaslužka nad rastjo trga pomeni, da je nekdo enako enoto zaslužka izgubil. Donosnost trga zaslužijo vsi vlagatelji skupaj kot skupina, kot povprečje. S takim trgovanjem delničarji kot skupina ne ustvarjajo čistega dobička, to je igra z ničelno vsoto (angl. *a zero-sum game*). Bogle (2007, str. 92) tudi meni, da ko se k igri ničelne vsote doda še stroške finančnega posredništva in upravljanja premoženja (posredniške provizije, stroške transakcij, provizije upravljavcem skladov, stroške, ki jih ima sklad zaradi upravljanja, stroške trženja in oglaševanja skladov, stroške skrbniških pristojbin in druge) večina vlagateljev (95 %) pri aktivnem trgovanju (običajni vzajemni skladi) na dolgi rok v resnici izgublja.

3.2 Sledilna napaka

Pri zasledovanju izbranega indeksa lahko nastanejo negativna odstopanja, to pomeni da indeksni sklad ne doseže natanko enake donosnosti kot izbrani indeks. To odstopanje se imenuje sledilna napaka (angl. *the tracking error*), ki nastane zaradi spremembe v sestavi (volatilnosti) indeksa. Na razliko v donosnosti med ETFom in indeksom, ki mu le-ta sledi, vplivajo operativni stroški ETFa, ki nastanejo zaradi prilagajanja premoženja ETFa izbranemu indeksu (odkupi in prodaje vrednostnih papirjev, revizije indeksa). Več prilagoditev premoženja kot mora upravitelj sklada opraviti večja je sledilna napaka (Fontinelle, 2015).

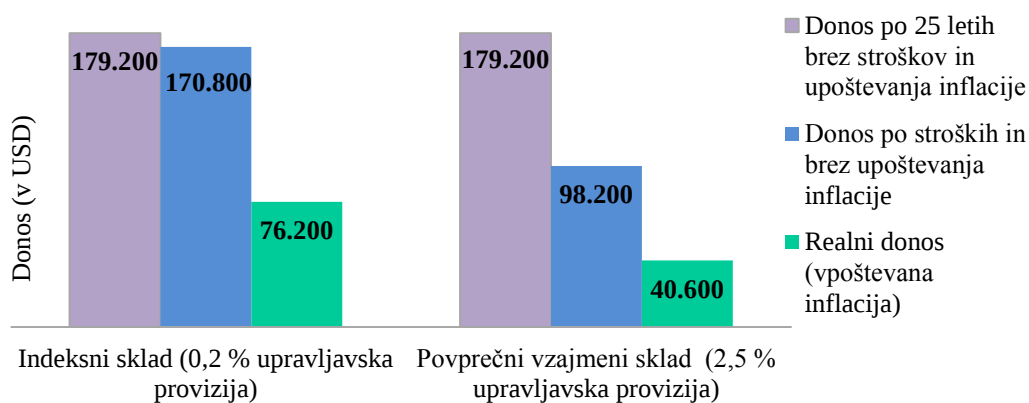
3.3 Vpliv stroškov na donosnost

Na donosnost ima poleg izbire sprejemljive ravni tveganja naložb oziroma varčevanj (višja donosnost je ponavadi sorazmerna z višjim tveganjem), velik vpliv tudi višina stroškov izbranih naložb oziroma varčevanj.

V obdobju 1980 do 2005 je delniški trg, merjen z indeksom Standard & Poor's 500, v povprečju dosegal 12,5 % letno donosnost. Donosnost povprečnega vzajemnega sklada je v tem obdobju v povprečju znašala 10 % letno. Razlika je 2,5 %, toliko so v tem obdobju znašali povprečni stroški sklada. Vlagatelji so lahko svoj denar vložili direktno v indeksni sklad, ki sledi indeksu S&P 500, stroški vlaganja denarja v tak sklad so v obdobju 1980 do 2005 znašali manj kot 0,2 %. Donosnost v primeru vložka v tak indeksni sklad je tako v obdobju od 1980 do 2005 znašala v povprečju 12,3 % na leto, kar je za 2,3 % več kot donosnost v takratnem povprečnem

vzajemnem skladu (10 % letno) (Bogle, 2007, str. 44). Slika 4 prikazuje vpliv različno visokih upravljaljskih stroškov na donos.

Slika 4: Donos vložka 10.000 USD v indeksnem skladu in v običajnem vzajemnem skladu, ob povprečni letni donosnosti 12,5 %, v obdobju 1980–2005



Vir: J. Bogle, *The little book on common sense investing*, 2007, str. 46.

Po 25 letih bi vložek 10.000 USD v indeksni sklad, pri povprečni letni obrestni meri 12,3 %, narasel na 170.800 USD, medtem ko bi ta isti vložek v vzajemni sklad, zaradi 2,3 % višjih upravljaljskih stroškov, narasel na 98.200 USD. Te vrednosti so sicer precenjene, saj je inflacija v obdobju od 1980 do 2005 zmanjševala realno kupno moč v povprečju za 3,3 % letno. Z upoštevanjem inflacije je skupni realni dobiček na vloženih 10.000 USD leta 1980, leta 2005 znašal 76.200 USD v indeksnih skladih in 40.600 USD v povprečnih aktivno upravljanjih vzajemnih skladih (Bogle, 2007, str. 45). Povprečen vzajemni sklad je v obdobju 1980–2005 ustvaril le polovico (natančno 53 %) donosa, ki ga je ustvaril pasivno upravljani indeksni sklad, ki je sledil indeksu S&P 500 in to le zaradi (2,3 %) **višje upravljaljske provizije** (Bogle, 2007, str. 45).

3.4 Pomembnost varčevanja na dolgi rok

Varčevanje oziroma vlaganje na dolgi rok je pomemben način plemenitenja premoženja, saj daljše kot je obdobje, bolj eksponentna je rast donosov (vpliv obrestno obrestnega računa).

Tabeli 8 in 9 prikazujeta razliko v donosih pri različnih obrestnih merah in po različno dolgih časovnih obdobjih naloženega denarja. Samo 2 % razlika v donosnosti na dolgi rok ustvari velike razlike v donosih. To razliko ustvari v povprečju 2 % višji strošek upravljanja v običajnih vzajemnih skladih, v primerjavi z indeksnimi skladi.

Tabela 8: Donos pri enkratnem vložku 10.000 EUR po različnih časovnih obdobjih in pri različnih obrestnih merah

Leta	2 %	4 %	6 %	8 %	12 %
1	10.200	10.400	10.600	10.800	11.200
5	11.041	12.167	13.382	14.693	17.623
10	12.190	14.802	17.908	21.589	31.058
15	13.459	18.009	23.966	31.722	54.736
20	14.859	21.911	32.071	46.610	96.463
25	16.406	26.658	42.919	68.485	170.001
30	18.114	32.434	57.435	100.627	299.599
35	19.999	39.461	76.861	147.853	527.996
40	22.080	48.010	102.857	217.245	930.510
45	24.379	58.412	137.646	319.204	1.639.876
50	26.916	71.067	184.202	469.016	2.890.022

Vir: Prirejeno po A. Babič, Zakaj sem brez denarja?, 2008, str. 38.

Tabela 9: Donos pri vlaganju 100 EUR mesečno pri različnih obrestnih merah in po različnih časovnih obdobjih

Leta	2%	4%	6%	8%	12%
1	1.224	1.248	1.272	1.296	1.344
5	6.370	6.760	7.170	7.603	8.538
10	13.402	14.984	16.766	18.775	23.585
15	21.167	24.989	29.607	35.189	50.104
20	29.740	37.163	46.791	59.308	96.838
25	39.205	51.974	69.788	94.745	179.201
30	49.655	69.994	100.562	146.815	324.351
35	61.193	91.918	141.745	223.323	580.156
40	73.932	118.592	196.857	335.737	1.030.971
45	87.997	151.045	270.610	500.911	1.825.461
50	103.525	190.529	369.307	743.606	3.225.625

Vir: Prirejeno po A. Babič, Zakaj sem brez denarja?, 2008, str. 37.

3.4.1 Vpliv inflacije na realno kupno moč denarja

Na donosnost naložb pomembno vplivajo stroški, realno kupno moč pa dodatno znižuje tudi inflacija. Inflacija je opredeljena kot povečanje splošne ravni cen (Prohaska, 1999, str. 76). Nominalna donosnost naložb kot so naložbe v vzajemne sklade, delnice, višje tvegane

podjetniške obveznice in naložbe v indeksne sklade, dolgoročno v povprečju presegajo vpliv inflacije. Naložbe v bančne in zavarovalniške produkte ter v nizko tvegane obveznice s fiksnim donosom pa komaj ohranjajo vrednost prihrankov na dolgi rok, včasih odvisno od stopnje inflacije pa tudi to ne (Lubej, 2009, str. 103). Balkovec (2000, str. 108) meni, da če želijo ljudje res kaj privarčevati morajo varčevati kapitalsko in to z dobički nad inflacijsko stopnjo.

Tabela 10 prikazuje vpliv inflacije skozi čas, na realno kupno moč denarja. Realna donosnost naložbe se izračuna po enačbi (1) (Lubej, 2009, str. 102):

$$\% \text{ realne donosnosti} = (\% \text{ nominalne donosnosti} - \% \text{ inflacije}) / (1 - \% \text{ inflacije}) \quad (1)$$

Tabela 10: Vpliv inflacije na kupno moč 100 denarnih enot skozi čas

Leta	Stopnja inflacije							
	1,5 %	2 %	2,5 %	3 %	3,5 %	4 %	4,5 %	5 %
1	98,50	98,00	97,50	97,00	96,50	96,00	95,50	95,00
5	92,72	90,39	88,11	88,87	83,68	81,53	79,44	77,38
10	85,97	81,71	77,63	73,74	70,03	66,27	63,10	59,87
20	73,91	66,76	60,27	54,38	49,04	44,19	39,82	35,84
30	63,55	54,55	46,79	40,10	33,14	28,20	25,12	20,39
40	54,63	44,57	36,32	29,57	23,21	18,75	15,85	12,21

Vir: S. Lubej, Urejene osebne finance za vsakogar, 2009, str. 101.

Na vpliv inflacije vlagatelj ne more vplivati, lahko pa vpliva na izbiro naložb in s tem na vpliv letnih stroškov, ki pomembno znižujejo donos naložb.

3.4.2 Stroški vlaganj v vzajemne sklade v Sloveniji

V vzajemnih skladih v Sloveniji, upravljavška provizija (strošek upravljanja) znaša 1–2,5 % letno (provizija je odvisna od naložbene oblike vzajemnega sklada, delniški skladi imajo višjo upravljavsko provizijo kot obvezniški skladi). DZU za naložbo v vzajemne sklade zaračunajo tudi vstopne in izstopne stroške. V Sloveniji vstopni stroški v delniške vzajemne sklade znašajo 2,5–5 % od vplačanega zneska, za obvezniške vzajemne sklade pa približno 2 %. Večina vzajemnih skladov v Sloveniji ne zaračunava izstopnih stroškov (Pregled skladov, 2015). Vlagatelj plača tudi druge skrite stroške, to so stroški oglaševanja, portfeljski, transakcijski stroški, davčni stroški zaradi realiziranih dobičkov in drugi, ki jih plačujejo vlagatelji in lahko znašajo tudi do 1 % na leto (Bogle, 2007, str. 37).

3.4.3 Stroški vlaganj v indeksne vzajemne sklade v Sloveniji

V Sloveniji lahko vlagamo v 3 indeksne vzajemne sklade Amundi (Evropa, Severna Amerika in Pacifik). Vlagatelj sklene pogodbo direktno pri banki SKB, ki upravlja Amundi sklade. Upravljavska provizija znaša 0,15 %, vstopna provizija pa 4 % (Tečajnica Amundi Funds, 2015).

3.4.4 Stroški vlaganj v indeksne ETFe

Stroške vlaganj v ETFe sestavljajo upravljavska provizija, transakcijski stroški in likvidnostni stroški.

3.4.4.1 Upravljavska provizija

Upravljavska provizija je strošek, ki ga vlagatelj plača za upravljanje sklada. Indeksni ETFi so upravljeni pasivno, zato imajo nizke upravljavske provizije. Letni stroški poslovanja indeksnih ETFov znašajo 0,05–0,5 %, pri specifičnih indeksnih ETFih znašajo do 0,9 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Ti stroški pri običajnih vzajemnih skladih v Sloveniji znašajo 1–2,5 %.

Na primer, celotni letni strošek poslovanja (v nadaljevanju CSP) pri globalnem ETFu Vanguard Total World Stock Index ETF (simbol je VT) znaša 0,18 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Ta ETF vključuje vsa največja podjetja na svetu, vlagatelj že z enkratnim vložkom v tak ETF svoje premoženje globalno diverzificira. Na svetu obstaja več ponudnikov ETFov. Največje družbe, ki oblikujejo in upravlja ETFe so družba iShares (Black Rock), SPDR (State Street Global Advisors), Vanguard in PowerShares (MarketRealist, 2014). Različne družbe ponujajo ETFe, ki lahko sledijo gibanju istih trgov, regij, panog itd. Tako na primer tudi globalni ETF družbe iShares pokriva vsa velika podjetja na svetu, imenuje se iShares Core MSCI World UCITS ETF (simbol je EUNL) letni CSP pa znaša 0,20 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Odločitev kateri ETF naj vlagatelj izbere je odvisna od razlik med ETFi in preferencami vlagatelja. Razlika med zgornjima dvema globalnima ETFoma je na primer ta, da je globalni ETF družbe Vanguard nominiran v USD in izplačuje dividende, medtem ko je globalni ETF družbe iShares nominiran v EUR in dividende reinvestira ter v letnem CSP 0,02 %.

Vlagatelj lahko vlaga v indeksne ETFe, ki sledijo globalnemu trgu, regiji, panogi, posamezni državi, surovini itd. Letni strošek regionalnih indeksnih ETFov, na primer regionalni ETF, ki pokriva celotni trg ZDA (velika podjetja, srednja in mala podjetja) Vanguard Total Stock Index ETF (simbol je VTI) znaša 0,05 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Medtem, ko letni strošek ETFa, ki pokriva cel svet razen ZDA, Vanguard FTSE All-World ex-US ETF (simbol je VEU), znaša 0,15 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Vlagatelj torej lahko svoje

premoženje globalno razprši tudi tako, da vloži delež denarja v ETF, ki pokriva celotni trg ZDA (danes predstavljajo ZDA največji kapitalski trg na svetu), drugi delež pa v ETF, ki pokriva ves preostali svet in tako z letnim CSP 0,2 % globalno razprši premoženje. Zgoraj je podan samo primer, vlagatelj lahko, svoje premoženje razprši tudi z ETFi drugih družb in na drugačne načine.

ETFi, ki sledijo gibanju panog (tehnologija, farmacija, biotehnologija) imajo nekoliko višje CSP. Na primer iShares NASDAQ Biotechnology Index ETF (simbol IBB) ima letne CSP 0,48 % (Vanguard Total World Stock ETF, 2015). Čim bolj je ETF specifičen, višji so letni CSP, vendar ti pri indeksnih skladih, ki so upravljani pasivno, ne bodo višji od 0,5 %. Ta strošek upravljanja je še vedno nižji kot strošek upravljanja pri povprečnem vzajemnem skladu, ki znaša okoli 2 %.

3.4.4.2 Transakcijski stroški

Pri vsakem nakupu in prodaji delnic ETFa vlagatelj plača transakcijske stroške. Slovenski vlagatelj lahko vlaga v indeksne ETFe preko borznoposredniških družb, kot so na primer Alta, Ilirika, Gorenjska borznoposredniška družba (v nadaljevanju GBD) in druge. Vlagatelj mora pri borznemu posredniku odpreti trgovalni račun, tako kot če bi želel vlagati v običajne posamezne delnice. Letne stroške sestavljajo: strošek letnega vodenja računa, na primer pri borznoposredniški družbi Ilirika d.d. znaša ta znesek 6 EUR, če vlagatelj posluje preko elektronske platforme ali 11,40 EUR, če vlagatelj naročila izvaja preko telefona. V letni strošek je vključena tudi provizija za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev. Ležarina za tuje finančne instrumente znaša 0,15 % od povprečne letne vrednosti portfelja (Ilirika, 2015).

Borznoposredniška družba pri nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev zaračuna posredniško provizijo. Tabela 11 prikazuje posredniško provizijo za borzno posredovanje na tujih trgih glede na vrednosti prometa.

Tabela 11: Posredniška provizija za borzno poslovanje na tujih trgih glede na vrednosti prometa

Vrednost naložbe vlagatelja	Posredniška provizija (v %)
do 20.000,00 EUR	1,00
od 20.000,00 EUR do 40.000,00 EUR	0,80
od 40.000,00 EUR do 60.000,00 EUR	0,60
nad 60.000,00 EUR	0,50

Vir: Ilirika, Cenik storitev, 2015.

Strošek posredovanja pri nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev na tujih trgih pri npr. Iliriki d.d. znaša minimalno 20 EUR oziroma se izračuna glede na vrednost dnevnega prometa (glej Priloga 5). Z vloži v vrednostne papirje na tujih trgih se plača tudi strošek tuje skrbniške banke, ta znaša od 15 EUR do 45 EUR, to je enkratni in fiksni strošek ter se ga plača le ob prvem vstopu. Drugi strošek pa je provizija tujega posrednika in znaša okrog 0,015 % na vplačani znesek (Ilirika, 2015).

Ti stroški se plačajo ne glede na to ali vlagatelj vlaga v posamezne delnice, v ETFe ali v druge vrednostne papirje, ki kotirajo na borzi. Največji stroški pri ETFih so torej ob vstopu na borzni trg. Po mnenju Mastnak (2010) mesečna vplačila v ETFe zaradi transakcijskih stroškov niso primerna, saj borzni posredniki ob vsakem pologu obračunajo provizijo. Mesečna vlaganja v indeksne sklade omogočajo indeksni vzajemni skladi.

Kot primer sem vzela cenik borzoposredniške družbe Ilirike (Priloga 5), kjer posredniška provizija pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev na tujih trgih, do zneska 20.000 EUR, znaša 1 % oziroma minimalno 20 EUR. To pomeni, da če nekdo vplača npr. 1.500 EUR, provizija 1 % znese manj kot 20 EUR, zato bo plačal minimalni znesek 20 EUR; če preračunam, je vlagatelj, glede na svoj vplačan znesek, v resnici plačal 1,33 % vstopne provizije. Ta je še vedno nižja kot pri klasičnih vzajemnih skladih, kjer vstopna provizija v splošnem znaša 2–4 %. V primeru, da nekdo želi v ETFe vložiti še nižji znesek, npr. 500 EUR, bi ta provizija znašala 4 %, kar pa ni namen indeksnih ETFov, z vlaganjem v njih, naj bi stroške naložb nižali. Zaradi tega se v ETFe splača vložiti večje enkratne zneske na vsake toliko časa in ne manjših zneskov vsak mesec.

3.4.4.3 Likvidnostni stroški

Likvidnostni stroški predstavljajo problem na manj likvidnih kapitalskih trgih in nastanejo kot razlika med najboljšo ponudbeno in povpraševalno ceno. Problem likvidnostnih stroškov indeksni ETFi rešujejo s procesom ustvarjanja in izničenja na podlagi menjave delnic za delnice. Vedno kadar se pojavi povečano povpraševanje po delnicah ETFa, pooblaščen udeleženci trga ustrezne košare premoženja zamenjajo za delnice ETFa na borzi, kar zniža njihove cene. Velja tudi obratno, ko je na trgu presežek ponudbe ETFov pooblaščen udeleženci trga kupijo presežne delnice ETFov in jih pri skrbniku ETFa zamenjajo za košare premoženja. Arbitražna aktivnost velikih vlagateljev, ohranja minimalne razlike med najboljšo ponudbeno in povpraševalno ceno (Dellva, 2001, str. 116).

3.4.5 Možnost vlaganja v indeksne sklade v Sloveniji

Vlagatelj lahko v Sloveniji, maja 2015, vlaga v indeksne ETFe preko borznih posrednikov in v 3 indeksne vzajemne sklade direktno pri banki SKB. Mesečno vlaganje v indeksi sklad je v Sloveniji maja 2015 možno pri treh Amundi indeksnih vzajemnih skladih. Poleg njih obstajata tudi produkt GBD Kašča, ki jo od leta 2013 ponuja Gorenjska borzoposredniška družba in

omogoča mesečno vplačevanje v ETFe. Vstopna provizija je 1 %, upravljavška provizija pa 0,9 %, minimalni mesečni znesek vplačila je 50 EUR. Produkt je zasnovan tako kot vzajemni sklad, upravljavci zberejo vložene zneske vlagateljev, ki jih nato vložijo v delnice indeksnih ETFov na borzi. Upravljavski strošek 0,9 % je nižji kot pri vzajemnih skladih, kjer ta v povprečju znaša 2 %. Družba ponuja tudi produkt GBD Šparovček, kjer vlagatelj vplačuje minimalno 30 EUR na mesec, nato pa družba ravno tako zbrane zneske, mesečno vlaga v ETFe. Vstopna provizija je 3,9 %, upravljavška je 0,1 %, izstopne provizije ni (Prednosti GBD Kašče pred konkurenčnimi produkti, 2015). Po pregledu spletnih informacij in kontaktiranju različnih družb, ugotavljam, da trenutno v Sloveniji (maj 2015), razen zgoraj navedenih, ni drugih produktov oziroma varčevanj, ki bi omogočala mesečna varčevanja v indeksnih skladih.

4 EMPIRIČNA RAZISKAVA POZNAVANJA INDEKSNIH VZAJEMNIH SKLADOV IN INDEKSNIH ETFov TER ANALIZA DEJAVNIKOV, KI VPLIVAJO NA STOPNJO VLAGANJA V NJIH

4.1 Vzroki za nizko stopnjo poznavanja indeksnih skladov in vlaganja v njih v Sloveniji

Kleindienst (2001, str. 12) pravi, da se slovenska gospodinjstva za investiranje v delnice, (individualno ali preko skladov) ne odločajo pogosto, zaradi premajhnega poznavanja delnic in borznega dogajanja, zaradi značilne slovenske zadržanosti oziroma previdnosti pri plemenitenju prihrankov in zato ker v sistemu ni spodbud za osebno finančno disciplino in odgovornost.

Slovenski vlagatelji se še vedno najbolj pogosto odločajo za tradicionalno obliko varčevanja v bankah, ki pa je poleg državnih vrednostni papirjev najmanj donosna finančna naložba. Delež sredstev v depozitih konec leta 2014 znaša 41 % in je višji od povprečja evroobmočja, ki znaša 32 %. Vloge in gotovina predstavljata več kot 50 % vsega premoženja gospodinjstev v Sloveniji. Razlog za tako strukturo premoženja je v pomanjkanju varčevalnih alternativ in v konservativnosti slovenskih vlagateljev (Banka Slovenije, 2015, str. 7). Priljubljena oblika vlaganja denarja so tudi vzajemni in pokojninski skladi, delež naložb v manj tvegane denarne in obvezniške sklade se po gospodarski krizi povečuje. Ljudje vlagajo tudi v življenjska zavarovanja in lastniški kapital (Banka Slovenije, 2015, str. 8).

Ob pregledu obstoječe literature in člankov ugotavljam, da je informacij glede vlaganja Slovencev v indeksne sklade bolj malo. Zasledila sem nekaj forumov, kjer si ljudje izmenjujejo ideje, o možnostih vlaganja v indeksne vzajemne sklade v Sloveniji ter o načinih, prednostih in slabostih vlaganja v indeksne ETFe, medtem ko strokovnih člankov o situaciji v Sloveniji ni veliko. Glede na forume ugotavljam, da je kar nekaj ljudi že slišalo za indeksne sklade in da se jim ta oblika vlaganja zdi zanimiva. Ugotavljam, da ljudi zanimajo indeksni skladi predvsem zaradi nižjih stroškov upravljanja kot pri vzajemnih skladih in zaradi večje razpršenosti naložbe

(nižjega tveganja), kot če bi sami kupovali posamezne delnice. Ljudi zanimajo višji donosi, kot jih dosegajo z varčevanjem v banki, hkrati pa želijo minimizirati tveganje izgube sredstev.

Pri pregledu obstoječe literature in pogovorov z ljudmi ugotavljam naslednje dejavnike, ki vplivajo na nizek delež ljudi v Sloveniji, ki vlagajo v indeksne sklade.

Prvi dejavnik je, da večina ljudi v Sloveniji sploh ne ve, kaj je to indeksni sklad. Indeksni ETFi npr. v svetu obstajajo dobrih 20 let, vendar v Sloveniji novosti, tudi na področju vlaganja, postanejo poznane z zamikom. V javnih občilih in medijih je malo informacij o teh oblikah vlaganja denarja. Tudi na splošno se malo govori o indeksnih skladih kot obliki naložb.

Drugi dejavnik je, da ljudje v Sloveniji še niso razvili dovolj osebne finančne discipline in znanj, pomembnih pri naprednih oblikah vlaganja (Kleindienst, 2001, str. 18). Eden od razlogov, da slovenski varčevalci malo vlagajo v indeksne sklade je, da imajo ljudje v Sloveniji v splošnem malo znanja o borzi in vrednostnih papirjih. Delnice indeksnih ETFov pa se kupujejo ravno na borzi, preko borzoposredniških družb. Veliko Slovencev na borzo vrednostnih papirjev gleda z nezaupanjem in se je tudi boji. Kleindienst (2011) pravi, da ima večina Slovencev premalo znanj o upravljanju z denarjem, zato je večina pri vlaganjih ali preveč konservativna ali preveč drzna. Tisti ljudje, ki se zavedajo, da nimajo dosti znanj o vlaganjih, enostavno varčujejo v tistih oblikah, ki jih poznajo in se jim zdijo varne. Ne zanimajo se za druge možne oblike varčevanj oziroma vlaganj in tako niti ne iščejo informacij o novostih, prednostih in slabostih, novih varčevalnih oziroma naložbenih produktov.

Tretji dejavnik, je da je na voljo malo informacij o indeksnih vzajemnih skladih v Sloveniji.

Četrti dejavnik je, da je ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji slaba. V indeksne vzajemne sklade se za razliko od indeksnih ETFov, vlaga direktno pri družbi za upravljanje. Tisti ljudje, ki se že zanimajo za vlaganje v indeksne vzajemne sklade ugotavljajo, da je izbira zelo slaba. Potencialni slovenski vlagatelj v indeksni vzajemni sklad lahko aprila 2015 izbira med tremi Amundijevimi indeksnimi vzajemnimi skladi, v katere lahko vplačuje preko družbe za upravljanje, banke SKB.

Peti dejavnik nizkega deleža ljudi, ki vlaga v indeksne ETFe, je slaba seznanjenost vlagateljev z ETFi, ki je posledica predvsem slabo razvitega trga neodvisnih finančnih svetovalcev v Sloveniji (Pipan, 2011).

Šesti dejavnik, je da se zdijo ETFi ljudem, ki nimajo veliko znanj preveč zahtevni. Preko borzoposredniških družb vlagatelj lahko vloži svoja sredstva v katerikoli svetovni ETF, vendar se problem pojavi pri izbiri pravega ETFa. Pri vlaganjih v indeksne ETFe ni težava v ponudbi, tako kot pri indeksnih vzajemnih skladih, temveč bolj pri informacijah glede izbire ETFa.

Sedmi dejavnik, za nizek delež ljudi v Sloveniji, ki vlaga v indeksne sklade (ta dejavnik se nanaša na indeksne ETFe), je v tem, da se ljudem zdijo te naložbe nedosegljive. Vlaganje v indeksne ETFe se zaradi borznoposredniških stroškov splača le v primeru enkratnih večjih vplačil (npr. 1.000 EUR), česar si pa večina ljudi v Sloveniji zaradi višine svojega dohodka težko privoščiti.

4.2 Podatki o empirični raziskavi

4.2.1 Namen raziskave

Namen empirične raziskave je raziskati dejavnike, ki vplivajo na to, da slovenski vlagatelji malo vlagajo v indeksne sklade in slabo poznajo možnost vlaganja v indeksne sklade. Zanimalo me je, kateri dejavniki vplivajo na to, da po dobrih 20 letih odkar obstajajo indeksni ETFi, v Sloveniji relativno malo ljudi pozna, še manj jih pa vanje vlaga. V razvitem svetu ljudje svoje prihodke plemenitijo predvsem v vzajemnih skladih, saj omogočajo višji donos kot bančni depoziti. Zaradi stroškov upravljanja vzajemnih skladov, pa se mnogi med njimi odločajo za indeksne vzajemne sklade, ki so upravljani pasivno in zato letni stroški manj znižujejo donos, kot stroški pri vzajemnih skladih oziroma se odločajo za indeksne ETFe.

V raziskavi sem se osredotočila na dve obliki pasivno upravljanih indeksnih skladov, to so indeksni vzajemni skladi in indeksni ETFi. V indeksne vzajemne sklade se vlaga tako, da se pri družbi za upravljanje sklene pogodba, na enak način kot, pri vlaganju v običajne vzajemne sklade. V indeksne ETFe pa se vlaga tako, da vlagatelj preko borznoposredniške družbe izvede naročilo o nakupu lotov (lahko si predstavljamo kot delnice) ETFov. Večja razlika med obema vrstama indeksnih skladov je v tem, da v indeksne vzajemne sklade lahko vplačujemo tudi mesečno, medtem ko se v indeksne ETFe ne splača vlagati mesečno, saj so borznoposredniški stroški ob vlaganju manjših zneskov previsoki.

Z raziskavo želim ugotoviti, koliko ljudi v Sloveniji poznajo obe obliki indeksnih skladov. Zanima me koliko tisti, ki so za njih že slišali, vsebinsko poznajo obe vrsti indeksnih skladov. Raziskati bom skušala tudi dejavnike, ki vplivajo na to, da tisti, ki so za indeksne sklade že slišali, v njih ne vlagajo.

4.2.2 Opis izvedbe raziskave in metodološkega pristopa

Podatke za svojo raziskavo sem zbrala z anketnim vprašalnikom, ki je bil izveden preko spleta. Raziskava je bila izvedena od 16. aprila 2015 do vključno 29. aprila 2015, spletno obliko vprašalnika sem oblikovala na spletni strani 1KA (EnKlikAnketa). Del vzorca ljudi, ki sem ga vključila v raziskavo sem pridobila z namernim vzorčenjem, drugi del vzorca pa sem pridobila s priložnostnim in verižnim vzorčenjem (metoda snežne kepe). Vse tri oblike vzorčenja spadajo pod neverjetnostno vzorčenje, pri tem, da priložnostno vzorčenje spada pod vzorčenje brez

omejitev, namerno in verižno vzorčenje pa spadata pod neverjetnostno vzorčenje z omejitvami (Bregar, Ograjenšek, & Bavdaž, 2005, str. 37). Namerno vzorčenje sem izvedla tako, da sem anketni vprašalnik poslala znancem, pri tem pa sem upoštevala njihovo starost in druge statusne dejavnike, saj sem pričakovala, da bodo zaposleni ljudje, stari nad 20 let, bolje poznali varčevalne oziroma naložbene instrumente, kot ljudje mlajši od 20 let. Ljudi mlajših od 20 let v raziskavo namenoma nisem vključila, podatki zbrani z njihovimi odgovori bi bili za raziskavo manj primerni.

Zbrala sem 176 ustrezno izpolnjenih anketnih vprašalnikov. Demografska struktura vzorca je dovolj reprezentativna, da bom lahko dosegla namen in cilje raziskave. Nekaj je manjkajočih odgovorov, v izračunih so ti manjkajoči podatki upoštevani. Anketni vprašalnik je zaprtega tipa, saj je pridobivanje podatkov temeljilo na podlagi vnaprej predlaganih odgovorov. Vprašalnik je sestavljen na podlagi pregledane literature, člankov, lastnega sklepanja o vzrokih in pogovorov s šestimi ljudmi iz vzorca, o možnih vzrokih za nizek delež ljudi, ki vlagajo v indeksne sklade. Anketni vprašalnik je v splošnem razdeljen na dva dela. V prvem delu ugotovim, koliko anketiranih sploh pozna obe obliki indeksnih skladov in kakšen je njihov profil. Drugi del anketnega vprašalnika pa je namenjen tistim, ki poznajo indeksne sklade oziroma so za njih že vsaj slišali in z njim skušam ugotoviti dejavnike, ki vplivajo na to, da v indeksne sklade, kljub poznavanju, ne vlagajo. V tem delu me je zanimalo tudi, koliko tistih, ki so že vsaj slišali za eno ali drugo obliko indeksnih skladov, v njih tudi dejansko vlaga. Anketni vprašalnik sem pred uradnim zaključkom oblikovanja testirala na sedmih ljudeh in naredila popravke tako, da so vprašanja jasna in razumljiva. Primer anketnega vprašalnika se nahaja v Prilogi 6.

Vprašanja v prvem delu vprašalnika so zastavljena tako, da anketirani označi svoje stališče glede na pet stopenjsko numerično (Likertovo) lestvico. Pri drugem vprašanju anketiranec označi želene odgovore o tem, kje je imel v zadnjih petih letih naložen denar. S tretjim vprašanjem ugotovim, ali anketiranec pozna indeksne sklade in če jih, koliko jih pozna. Tudi tu sem uporabila petstopenjsko lestvico, kot možni odgovor pa sem dodala tudi odgovor »nič«. V drugem delu, ko ugotavljam dejavnike, ki vplivajo na odločitve anketiranih glede vlaganja v indeksne sklade, sem uporabila petstopenjsko Likertovo lestvico, pri nekaterih trditvah, ki zahtevajo večjo stopnjo poznavanja indeksnih skladov, pa sem ponudila tudi odgovor »ne vem«. Tretji del anketnega vprašalnika je namenjen demografskim podatkom. Zbrane podatke sem statistično obdelala s pomočjo instrumentov statistične obdelave v programu IBM SPSS Statistics 20. Zavedam se, da imam spletni vzorec in da obstaja možnost, da je vzorec lahko pristranski. Spoznanj in ugotovitev zaradi strukture in velikosti vzorca ni mogoče posploševati.

4.2.3 Predstavitev preučevanih spremenljivk

V anketnem vprašalniku se pod prvo točko nahaja pet trditev, ki so označene s črkami angleške abecede. Vsaka trditev se šteje kot samostojna spremenljivka. Anketiranec je pri vsaki trditvi moral na lestvici od ena do pet izraziti, v kolikšni meri se strinja s trditvijo. S trditvijo a)

ugotavljam koliko ljudem pomeni mesečno varčevanje. S trditvijo b) preverjam koliko ljudem v Sloveniji pomenijo tradicionalne oblike varčevanj. S trditvijo c) ugotavljam, ali se Slovenci zavedajo vpliva stroškov na njihove naložbe in kolikšen pomen jim dajejo. S trditvijo d) preverjam koliko so Slovenci nagnjeni k tveganju. S trditvijo e) ugotavljam, kaj menijo anketirani o tem koliko imajo znanj o različnih oblikah vlaganja.

Pod drugo točko morajo anketirani označiti oblike varčevanj oziroma naložb v katerih so imeli v zadnjih petih letih naložen denar. Na podlagi tega vprašanja določim tipe varčevalcev (konservativni, uravnoteženi, agresivni), ki prevladujejo v mojem vzorcu. S tem ugotovim kolikšen delež ljudi vlaga v manj tvegane in koliko v bolj tvegane oblike varčevanj.

Pod tretjo točko sta dve vprašanji, s katerima ugotavljam, kolikšen delež ljudi pozna indeksne sklade oziroma jih ne pozna. Tukaj se vprašalnik razdeli in tisti, ki za eno ali drugo obliko indeksnih skladov še sploh niso slišali zaključijo in preskočijo na tretji del vprašalnika, kjer so demografska vprašanja.

Tisti, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali, pa nadaljujejo s četrto točko, kjer se nahaja sklop osmih trditev. Anketirani mora pri vsaki trditvi na lestvici od ena do pet izraziti, v kolikšni meri se strinja s trditvijo. Pri treh trditvah je na voljo tudi odgovor »ne vem«. S temi trditvami skušam ugotoviti, kateri so tisti glavni dejavniki, ki vplivajo na nizek delež anketiranih, ki vlaga v indeksne sklade. V tem sklopu vprašanj s trditvijo a) in b) ugotavljam ali je razlog za nizek delež ljudi, ki vlaga v indeksne vzajemne sklade v tem, da so le ti premalo poznani, da je v javnih občilih o njih premalo informacij. S trditvijo c) preverjam ali anketirani sploh poznajo ponudbo indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji. S trditvijo d) ugotavljam ali anketirani poznajo razlike med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi ter s tem dobim odgovor na to koliko spoznajo indeksne vzajemne sklade. Trditev e) preverja ali je razlog, da ljudje ne vlagajo veliko v indeksne ETFe v tem, da se jim ta oblika naložbe zdi nedosegljiva, z vidika višine njihovih dohodkov. Trditvi f) in g) preverjata ali se anketiranim zdi vlaganje v indeksne ETFe preveč zahtevno, komplicirano in je to eden izmed vzrokov, ki vpliva na njihovo odločitev glede izbire indeksnih ETFov kot oblika naložbe. Trditvi h) in i) preverjata koliko se anketirani, ki poznajo indeksne sklade in o njih razmišljajo zavedajo vpliva stroškov na njihove naložbe. Sklepam, da anketirani, ki indeksne sklade poznajo in se zanimajo za novejšie oblike naložb, dajejo večjo prednost vplivu stroškov, kot tisti, ki za indeksne sklade sploh ne vedo oziroma se za njih ne zanimajo.

Pri petem vprašanju anketirane sprašujem, če imajo trenutno naložen denar v indeksnih vzajemnih skladih oziroma so že kdaj vlagali v indeksne vzajemne sklade oziroma ali so že kdaj razmišljali, da bi vlagali v njih. Šesto vprašanje je podobno, le da tu sprašujem o indeksnih ETFih. Sledijo vprašanja sedem do deset, ki so splošnega in demografskega značaja.

4.2.4 Predstavitev značilnosti preučevanega vzorca

V celoten vzorec, na katerem temelji raziskava je vključenih 176 prebivalcev Republike Slovenije v starosti od 20 let navzgor. Tabela 12 prikazuje demografske in splošne podatke anketiranih.

Tabela 12: Demografski in splošni podatki ljudi vključenih v vzorec

SPOL	f	%
Moški	67	38,1
Ženski	109	61,9
SKUPAJ	176	100,0
STAROST	f	%
20 do 29 let	61	34,7
30 do 39 let	56	31,8
40 do 49 let	38	21,6
50 do 59 let	17	9,7
60 do 69 let	3	1,7
70 let in več	1	0,6
SKUPAJ	176	100,0
DOSEŽENA IZOBRAZBA	f	%
Osnovna šola ali manj	0	0,0
Poklicna šola	16	9,1
Gimnazija / srednja šola	43	24,4
Višješolski strokovni program	22	12,5
Visokošolski strokovni program / novi univerzitetni program (1. bolonjska stopnja)	41	23,3
Stari univerzitetni program / magisterij stroke (2. bolonjska stopnja)	48	27,3
Magisterij znanosti	4	2,3
Doktorat znanosti (3. bolonjska stopnja)	2	1,1
SKUPAJ	176	100,0

V starostno kategorijo 20 do 29 let spada največ anketiranih in sicer 34,7 %, tudi starostni kategoriji 30 do 39 let in 40 do 49 let sta dobro zastopani. Nekoliko manj (9,7 %) je tistih starih od 50 do 59 let, še manj pa je anketiranih starih od 60 do 69 let in nad 70 let. Pri stopnji dosežene izobrazbe sta najbolj zastopani kategoriji izobrazbe stari univerzitetni program oziroma magisterij stroke (2. bolonjska stopnja) s 27,3 % in gimnazija oziroma srednja šola z 24,4 %. Pomemben delež (23,3 %) predstavlja tudi izobrazba po novem univerzitetnem programu oziroma visokošolski strokovni program (1. bolonjska stopnja). V vzorec sta

vključena tudi dva doktorja znanosti. Glede na spol je na anketni vprašalnik odgovorilo približno 40 % moških in 60 % žensk.

4. 3 Sklepanje o domnevah in ugotovitve empirične raziskave

4.3.1 Domneve o poznavanju indeksnih skladov v Sloveniji in o dejavnikih, ki vplivajo na odločitve glede izbire naložb

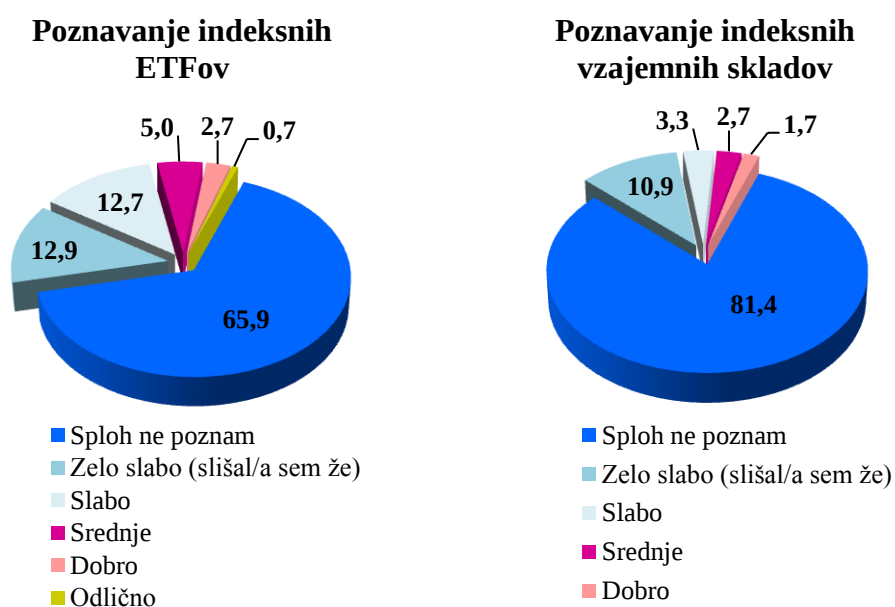
Zbrane podatke analiziram na podlagi frekvenčnih porazdelitev, statističnih preizkusov, korelacij in opisnih mer ter se na tej podlagi odločam o domnevah. Predpostavljam, da je uporabljena Likertova lestvica metrična in da so razlike med posameznimi stopnjami strinjanja enake.

4.3.1.1 Poznavanje indeksnih skladov

H1: Večina anketiranih ljudi v Sloveniji ne pozna indeksnih skladov.

Poznavanje indeksnih skladov sem preverila preko izražene stopnje strinjanja s trditvami na Likertovi lestvici. Vsak anketirani se je ocenil, koliko pozna indeksne vzajemne sklade in koliko pozna indeksne ETFe. Možnih je bilo 6 odgovorov, pri čemer je bilo možno izbrati: 0-Sploh ne poznam, 1-Zelo slabo (Slišal/a sem že), 2-Slabo, 3-Srednje, 4-Dobro, 5-Odlično. Slika 5 prikazuje rezultate poznavanja obeh vrst indeksnih skladov.

Slika 5: Samoocena anketiranih o poznavanju indeksnih instrumentov varčevanja (v %)



Od 176 anketiranih se jih je 81,3 % opredelilo, da sploh ne poznajo indeksnih vzajemnih skladov in 67,0 % se jih je opredelilo, da sploh ne poznajo indeksnih ETFov. Nihče izmed 176 anketiranih ni označil da odlično pozna indeksne vzajemne sklade, eden anketirani pa je označil, da odlično pozna indeksne ETFe. Ugotavljam, da je poznavanje indeksnih vzajemnih skladov nižje od poznavanja indeksnih ETFov. Rezultati kažejo, da večina anketiranih ljudi v Sloveniji ne pozna indeksnih skladov, zato sem prvo domnevo sprejela.

Tisti, ki so odgovorili, da obeh oblik indeksnih skladov sploh ne poznajo, so odgovorili še na nekaj splošnih vprašanj, na podlagi katerih sem jih lahko uvrstila v konservativne, uravnotežene in agresivne vlagatelje ter ugotovila, kakšne so njihove preference glede varčevanj oziroma vlaganj. Preostali, ki so odgovorili, da so vsaj za eno od obeh oblik indeksnih skladov že vsaj slišali, pa so nadaljevali z izpolnjevanjem anketnega vprašalnika.

Nadalje anketirane razvrščam v dve skupini (v skupino poznavalcev in nepoznavalcev). Med poznavalce indeksnih skladov vključujem tiste anketirane, ki so se opredelili, da indeksne sklade poznajo vsaj slabo. Tiste, ki so se opredelili, da indeksne sklade poznajo zelo slabo (so za njih že slišali), vključujem v skupino nepoznavalcev, kamor so vključeni tudi vsi tisti, ki so označili, da je njihovo poznavanje indeksnih skladov enako nič. Sklepam, da tisti, ki so za indeksne sklade samo slišali, ne poznajo natančno njihovih značilnosti, temveč jim je bolj znan le pojem indeksni sklad. Obenem so udeleženci imeli možnost obkrožiti višjo stopnjo poznavanja oblik indeksnih skladov, zato predvidevam, da so udeleženci, ki so več vedeli o indeksnih skladih, obkrožili višjo stopnjo strinjanja. Tabela 13 prikazuje delež poznavalcev in nepoznavalcev v mojem vzorcu.

Tabela 13: Poznavalci in nepoznavalci indeksnih skladov

	POZNAVALCI INDEKSNIH SKLADOV (slabo, srednje, dobro, odlično)	NEPOZNAVALCI INDEKSNIH SKLADOV (nič ali zelo slabo – slišal/a sem že)
f	33	143
Delež (v %)	18,8	81,3

Na prvih pet trditvah so odgovorili vsi anketirani, tako poznavalci kot nepoznavalci indeksnih skladov. Rezultati kažejo, da je statistično pomembna razlika med poznavalci in nepoznavalci le pri dveh trditvah, pri prvi »To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni« in pri peti trditvi »Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja«. S trditvijo, ki prikazuje koliko je anketiranim pomembno mesečno varčevanje, so se v povprečju bolj strinjali poznavalci, kot nepoznavalci, kar bi bil lahko eden izmed razlogov za to, da tisti, ki indeksne ETFe poznajo, v njih ne vlagajo. Razlog bi bil v tem, da večini poznavalcev veliko pomeni mesečno vlaganje, v indeksne ETFe pa je bolj primerno vlagati z enkratnimi večjimi vplačili. Prav tako so se s trditvijo »Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja

denarja» bolj strinjali poznavalci kot nepoznavalci indeksnih skladov, kar sem tudi pričakovala. Nepoznavalci indeksnih skladov se v povprečju bolj strinjajo, da se najraje odločajo za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja in da jim je varnost pred izgubo bolj pomembna, kot donosnost naložbe, kot poznavalci, vendar razlike med obema skupinama poznavalcev niso statistično značilne. Obema skupinama je varnost sredstev v povprečju približno enako pomembna. Pri trditvi o stroških kot pomembnem dejavniku izbire varčevanj, med obe skupinama anketiranih ni bilo statistično značilne razlike (Sig. > 0,05). Obe skupini sta v povprečju označili srednjo stopnjo strinjanja, da so stroški pomemben dejavnik izbire varčevanj, pri tem, da so se poznavalci v povprečju s to trditvijo še bolj strinjali (aritmetična sredina odgovorov poznavalcev je 3,70). Podatki se nahajajo v Prilogi 8.

Rezultati kažejo, da so razlike v poznavanju indeksnih skladov med poznavalci in nepoznavalci glede na spol statistično značilne (Sig. < 0,05). Spol posameznika v mojem vzorcu pomembno vpliva na to ali posameznik indeksne sklade pozna ali ne pozna. Rezultati so pokazali, da je med poznavalci indeksnih skladov več moških, medtem ko je med nepoznavalci indeksnih skladov več žensk. Rezultati tudi kažejo, da so razlike v poznavanju indeksnih skladov med poznavalci in nepoznavalci glede na starost statistično neznačilne (Sig. > 0,05). Starost posameznika torej ne vpliva pomembno na to ali posameznik pozna indeksne sklade ali ne. Enako velja tudi za dejavnik stopnja izobrazbe in povprečni privarčevani mesečni znesek, ki v mojem vzorcu ne vplivata pomembno na to ali anketirani pozna indeksne sklade ali jih ne pozna. Rezultati demografije in drugih splošnih podatkov, za poznavalce in nepoznavalce indeksnih skladov, se nahajajo v Prilogi 17.

4.3.1.2 Tipi vlagateljev

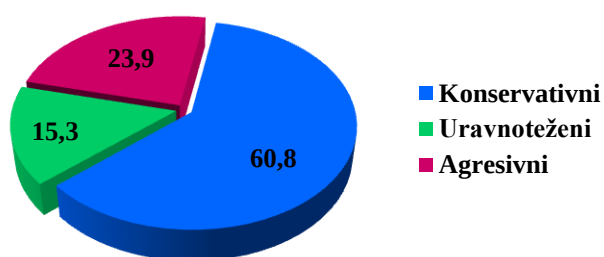
H2: Uravnoteženih vlagateljev je najmanj med tipi vlagateljev

S to domnevo preverjam kakšno je razmerje med različnimi tipi vlagateljev v vzorcu in ugotavljam ali imajo uravnoteženi vlagatelji, ki jih je v vzorcu sicer najmanj, več znanj o vlaganju in različnih oblikah naložb, kot konservativni in agresivni vlagatelji. Izbira instrumentov pri drugem vprašanju in trditve pod prvo točko, pojasnijo kakšno je poznavanje, znanje Slovencev o različnih varčevalnih instrumentih in s tem o upravljanju denarja. V primeru, da ljudje nimajo veliko znanj o upravljanju denarja, so pri vlaganjih ali preveč konservativni ali preveč drzni (Kleindienst, 2011). Pomanjkanje znanj in informacij je lahko vzrok, da se varčevalci niti ne zanimajo za druge oblike varčevanj oziroma tudi če so za njih že slišali, se zaradi strahu, ker zadeve dobro ne poznajo, ne odločijo za vlaganje v novejša oblike plemenitenja premoženja. Sklepam, da uravnoteženi vlagatelji, ki so v mojem vzorcu vlagali tako v delnice oziroma v delniške vzajemne sklade in hkrati v obveznice oziroma obvezniške vzajemne sklade, za razpršitev svojega premoženja in s tem minimiziranje tveganja, bolje poznajo različne oblike naložb in imajo več znanj o upravljanju denarja, kot druga dva tipa vlagateljev.

Za testiranje te hipoteze glede na označene odgovore pri drugi točki anketnega vprašalnika, anketirane razvrščam na tri tipe vlagateljev (konservativne, uravnotežene in agresivne). Konservativni vlagatelji se večinoma odločajo za samo nizko tvegane in nizko donosne oblike varčevanj (npr. varčevanje v bankah oziroma hranilnicah, varčevanje v pokojninskih skladih, v obveznicah in v obvezniških skladih). Uravnoteženi vlagatelji so tisti, ki svoje premoženje razpršijo tako na manj tvegane naložbe (obveznice, obvezniške vzajemne sklade), kot tudi na bolj tvegane naložbe (npr. delnice, delniške vzajemne sklade, tudi mešane vzajemne sklade). Agresivni vlagatelji so nagnjeni k visokemu tveganju in visokim donosnostim, hkrati pa svojega premoženja na uravnotežijo z vlaganjem v manj tvegane naložbe oziroma varčevanja. Za namen ustrezne razpršitve premoženja med bolj in manj tvegane naložbe, mora uravnotežen vlagatelj imeti določeno znanje o upravljanju z denarjem. Sklepam, da bo zato skupina uravnoteženih vlagateljev bolje poznala indeksne sklade in v njih tudi dejansko vlagala, kot skupini konservativnih in agresivnih vlagateljev.

V raziskavi ugotavljam, da tako kot v Sloveniji, tudi v mojem vzorcu izrazito prevladujejo konservativni varčevalci, le-teh je več kot polovica. Naslednji največji delež predstavljajo agresivni vlagatelji in jih je več kot uravnoteženih vlagateljev, teh je v mojem vzorcu le 15,3 %. Slika 6 prikazuje strukturo posameznih tipov vlagateljev v mojem vzorcu.

Slika 6: Tipi vlagateljev anketiranih Slovencev vključenih v vzorec (v %)



V skupino konservativnih vlagateljev uvrščam vse tiste anketirane, ki so označili, da so imeli v zadnjih petih letih denar vložen v eni izmed naslednjih oblik varčevanja: v banki (v obliki bančnih depozitov ali rentnega varčevanja), v pokojninskih skladih, v obvezniških vzajemnih skladih ali v obveznicah. Pri tem pa anketirani uvrščeni v to skupino niso označili, da so imeli denar naložen v delnicah, delniških ali mešanih vzajemnih skladih oziroma drugih instrumentih varčevanja. Skupino uravnoteženih vlagateljev sem oblikovala tako, da sem vanjo uvrstila vse anketirane, ki so označili, da so v zadnjih petih letih imeli denar vložen v mešanih vzajemnih skladih ali pa v obveznicah oziroma obvezniških vzajemnih skladih in hkrati v delnicah oziroma delniških vzajemnih skladih. Ugotavljam da, je večina tistih, ki so označili, da so imeli v zadnjih petih letih denar vložen indeksnih vzajemnih skladih oziroma indeksnih ETFih, imeli denar vložen tudi v delnicah oziroma delniških vzajemnih skladih in hkrati v obveznicah oziroma obvezniških vzajemnih skladih, zato sem jih uvrstila med uravnotežene vlagatelje. V skupino agresivnih vlagateljev uvrščam vse tiste anketirane, ki so označili, da so imeli v zadnjih petih

letih denar vložen v delnicah oziroma v delniških vzajemnih skladih, pri tem pa denarja niso vložena v obveznicah in obvezniških vzajemnih skladih.

Pomembna ugotovitev je, da je s kvalitativnega vidika opazno, da so vsi anketirani, ki so označili, da imajo trenutno denar naložen v eni ali drugi obliki indeksnih skladov, bili uvrščeni v uravnotežen tip vlagateljev. Rezultati kažejo, da je med tipi vlagateljev najmanj uravnoteženih vlagateljev, zato drugo domnevo sprejemam.

Nadalje me je zanimalo do kakšnih razlik je prihajalo med stališči različnih tipov vlagateljev, glede na prvo anketno vprašanje, kjer se nahaja 5 trditev. Možnih je bilo pet odgovorov, pri čimer je bilo možno izbrati med 1-močno se ne strinjam, 2-se ne strinjam, 3-se niti ne strinjam niti strinjam, 4-se strinjam, 5-se popolnoma strinjam. Za namen preverjanja razlik v povprečnih ocenah strinjanja s trditvami sem izvedla enosmerno analizo variance (opisna statistika po posameznih skupinah vlagateljev ter rezultati analize variance se nahajajo v Prilogi 10 in Prilogi 11).

Uravnoteženi vlagatelji se v povprečju najbolj strinjajo, s trditvijo, da jim veliko pomeni, če lahko varčujejo z mesečnimi vplačili, ta dejavnik pa je pomemben tudi konservativnim in agresivnim vlagateljem, med skupinami ni bistvenih razlik (Sig. > 0,05). Večina ljudi nima privzgojene finančnovarčevalne discipline, zaradi česar obstaja nevarnost, da ko oseba prvič preskoči vplačilo zneska na varčevalni račun, je na dobri poti, da bo preskočila tudi drug in tretji znesek vplačila ter počasi nehala varčevati v celoti. Varčevalni instrumenti pri katerih je posameznik zavezan mesečno vplačevati zneske so zato dober način ohranjanja finančnovarčevalne discipline. Pomembnost tega dejavnika pri anketiranih, me je zanimala zato, ker se v indeksne ETFe in tudi npr. v delnice, zaradi visokih transakcijskih stroškov, ne spleča vplačevati mesečno, temveč večje zneske na vsake toliko časa.

Z drugo trditvijo preverjam, koliko so posamezni tipi vlagateljev nagnjeni k tveganju. Uravnoteženi vlagatelji so se v povprečju manj strinjali s trditvijo, da se najraje odločajo za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja, kot konservativni vlagatelji. To sem tudi pričakovala. Presenetil pa me je rezultat, da so se tisti anketirani, ki sem jih uvrstila v skupino agresivnih vlagateljev v povprečju bolj strinjali, da se najraje odločajo za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja, kot konservativni vlagatelji. Glede na to, da so vsi anketirani vključeni v skupino agresivni vlagatelji imeli v zadnjih petih letih denar naložen v delnicah oziroma v delniških skladih (in nič v obveznicah in obvezniških vzajemnih skladih), hkrati pa se bolj strinjajo, da se najraje odločajo za varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja, menim, da ta skupina vlagateljev v mojem vzorcu slabše pozna finančne instrumente in upravljanje denarja. Rezultati analize variance za preverjanje razlik med povprečnimi odgovori kažejo, da med tremi skupinami vlagateljev tudi pri strinjanju z opisano trditvijo ni pomembnih razlik (Sig. > 0,05).

Tretja trditev preverja koliko so vlagateljem pomembni stroški pri izbiri varčevanj oziroma naložb. Ugotavljam, da je nekaj anketiranih označilo, da se močno ne strinjajo, da so stroški eden pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj oziroma naložb. Rezultat povezujem s tem, da se anketirani, ki so tako odgovarjali, ne zavedajo vpliva plačevanja stroškov za upravljanje premoženj oziroma za izvedbo transakcij ob nakupu naložbenih oziroma varčevalnih instrumentov na njihov donos. Rezultati so pokazali, da se stroškov povezanih z različnimi varčevanji oziroma naložbami najbolj zavedajo uravnoteženi vlagatelji, v povprečju je njihova aritmetična sredina strinjanja najvišja od vseh odgovorov strinjanja s trditvami in znaša 3,85. V vzorcu v povprečju najmanjši pomen stroškom, med vsemi tipi vlagateljev, dajejo anketirani vključeni med agresivne vlagatelje. Tudi pri tej trditvi nižji pomen vpliva stroškov na donosnost agresivnih vlagateljev, kaže na malo znanj o upravljanju denarja in slabše poznavanje varčevalnih oziroma naložbenih instrumentov. Potrebno pa je upoštevati, da podobno kot pri prejšnjih dveh trditvah, tudi tu ne ugotavljam statistično pomembnih razlik med tremi skupinami vlagateljev (Sig. > 0,05).

Pri četrti trditvi se potrjuje moja domneva, da bo konservativnim vlagateljem najbolj izmed vseh pomembna varnost naložbe pred donosnostjo varčevalnega instrumenta. Agresivni vlagatelji so pri tem vprašanju, v povprečju najmanj izmed vseh tipov vlagateljev strinjali, da jim je varnost sredstev pred izgubo bolj pomembna kot donosnost, kar sem pri tej trditvi tudi pričakovala. Na opisani rezultat sklepam zgolj posredno, zaključek je nekoliko manj zanesljiv, saj rezultati analize variance kažejo, da ni statistično pomembnih razlik med tremi tipi vlagateljev glede na povprečno strinjanje s četrto trditvijo (Sig. > 0,05).

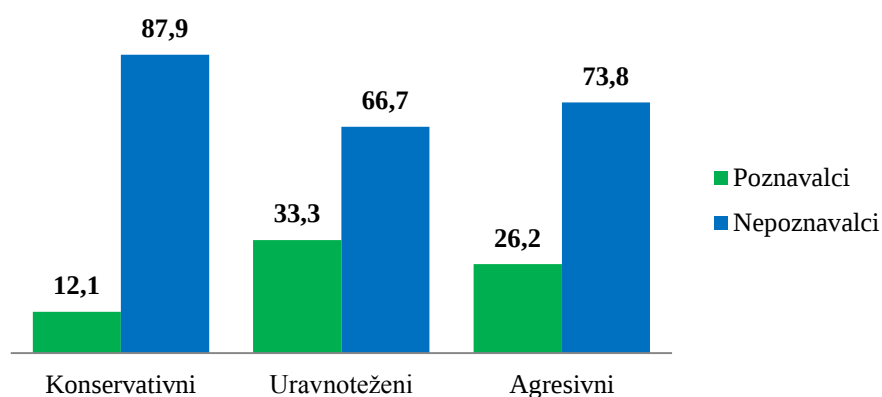
S peto trditvijo »Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja« so se v povprečju najbolj strinjali uravnoteženi vlagatelji, najmanj pa so se strinjali konservativni vlagatelji. Razlike v povprečnih ocenah strinjanja s to trditvijo so med tremi skupinami vlagateljev statistično pomembne (Sig. = 0,001). Podrobnejši podatki se nahajajo v Prilogi 11 (Tabela 17 in 18). Zanimivo je, da so bili agresivni vlagatelji s svojimi odgovori strinjanja v povprečju bližje konservativnim vlagateljem, ki so trdili, da se s to trditvijo ne strinjajo, kot uravnoteženim, ki so v povprečju trdili, da se niti ne strinjajo niti strinjajo. Pri tem, da nihče od anketiranih vključenih v skupino uravnoteženih vlagateljev ni označil, da se močno ne strinja s tem, da ima veliko znanj o različnih oblikah vlaganj. Medtem, ko so v skupinah konservativnih in agresivnih vlagateljev izbirali tudi odgovor, da se močno ne strinjajo s trditvijo, da imajo veliko znanj o različnih oblikah vlaganj. Rezultati tako kažejo, da imajo uravnoteženi vlagatelji boljše mnenje o tem, koliko znanj imajo o različnih oblikah vlaganja denarja, kot konservativni in agresivni vlagatelji. Podrobnejši podatki se nahajajo v Prilogi 9 (Tabela 9–11) in Prilogi 10 (Tabela 12–16). Slika 7 prikazuje aritmetične sredine strinjanja posameznih tipov varčevalcev s trditvami.

Slika 7: Aritmetične sredine strinjanja posameznih tipov varčevalcev s trditvijo



S testom ANOVA preverjam razlike med variancami med tremi tipi vlagateljev (konservativni, uravnoteženi in agresivni). V Prilogi 11 (Tabeli 17 in 18) se nahajajo podrobnejši podatki. Rezultati kažejo, da so razlike v povprečni oceni strinjanja med tipi vlagateljev statistično značilno različne le pri trditvi »Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja«. Nadalje je analiza post-hoc (Bonferroni popravek) pokazala, da so razlike statistično značilne (pomembne) med uravnoteženimi in konservativnimi tipi vlagateljev ter med uravnoteženimi in agresivnimi tipi vlagateljev. Pri ostalih trditvah razlike v povprečnih odgovorih med različnimi tipi vlagateljev niso statistično pomembne. Pomembna ugotovitev je tudi, da je s kvalitativnega vidika opazno, da so vsi anketirani, ki so označili, da imajo trenutno denar naložen v eni ali drugi obliki indeksnih skladov, uvrščeni v uravnotežen tip vlagateljev. Slika 8 prikazuje delež poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov znotraj posameznega tipa vlagateljev.

Slika 8: Delež poznavalcev in nepoznavalcev znotraj posameznega tipa vlagateljev (v %)



Skupina nepoznavalcev je v mojem vzorcu mnogo večja kot skupina poznavalcev, zato je v vseh treh primerih delež nepoznavalcev precej višji kot delež poznavalcev. Na sliki 8 je prikazano, da

je med vsemi tremi skupinami največji delež poznavalcev indeksnih skladov med uravnoveženimi vlagatelji. Rezultat ne preseneča, saj sem dokazala, da so uravnoveženi vlagatelji tisti, ki imajo več znanj o vlaganju denarja v različne naložbene instrumente, kot konservativni in agresivni vlagatelji, ter zato tudi več informacij o novejših oblikah varčevanj oziroma naložb kot so npr. indeksni skladi.

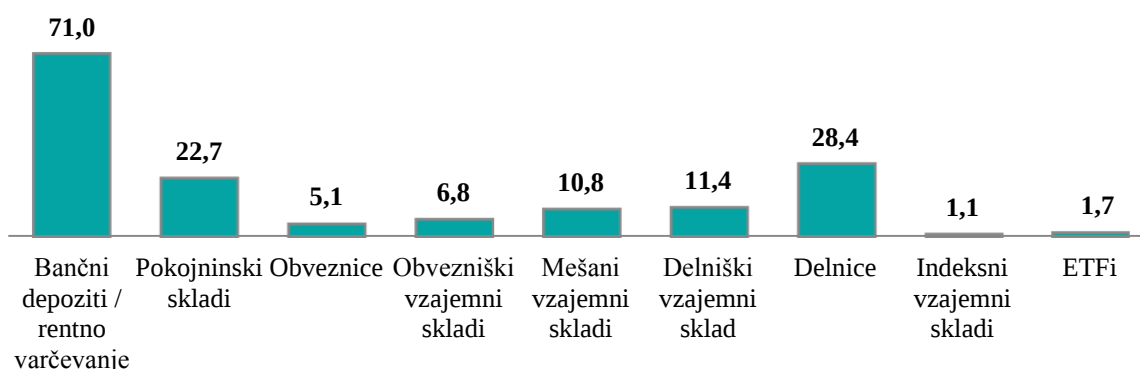
4.3.1.3 Oblike varčevanj

H3: Večina anketiranih ljudi se odloča za konservativne, tradicionalne oblike varčevanj.

S to domnevo, želim ugotoviti ali za moj vzorec anketiranih velja enaka nagnjenost k izbiri varčevalnih oziroma naložbenih instrumentov, kot v splošnem velja za Slovence. Pri drugem vprašanju so anketirani označili v katerih varčevalnih oziroma naložbenih instrumentih so imeli v zadnjih petih letih naložen denar, označili so lahko tudi več varčevalnih oziroma naložbenih instrumentov. Rezultati kažejo, da so imeli anketirani v zadnjih petih letih denar najpogosteje naložen v obliki bančnih depozitov in rentnih varčevanj, 71,0 % anketiranih je označilo to obliko varčevanja. Drugi največji delež, kjer so imeli anketirani v zadnjih petih letih naložen denar, predstavljajo naložbe v delnice. Močno zastopani so tudi pokojninski skladi ter delniški in mešani skladi.

Rezultati kažejo, da so se anketirani odločali ali za zelo varne naložbe (varčevanje v banki, hranilnici, pokojninski skladi) ali pa za zelo tvegane naložbe v delnice in delniške ter mešane vzajemne sklade. Takšen trend varčevanj oziroma naložb Slovencev Kleindienst (2011) pojasni z obrazložitvijo, da če ljudje nimajo veliko zanj o upravljanju denarja, so pri vlaganjih ali preveč konservativni ali preveč drzni.

Slika 9: Varčevalni oziroma naložbeni instrumenti, kjer so imeli anketirani v zadnjih petih letih naložen denar (izbrati je bilo možno več odgovorov) (v %)



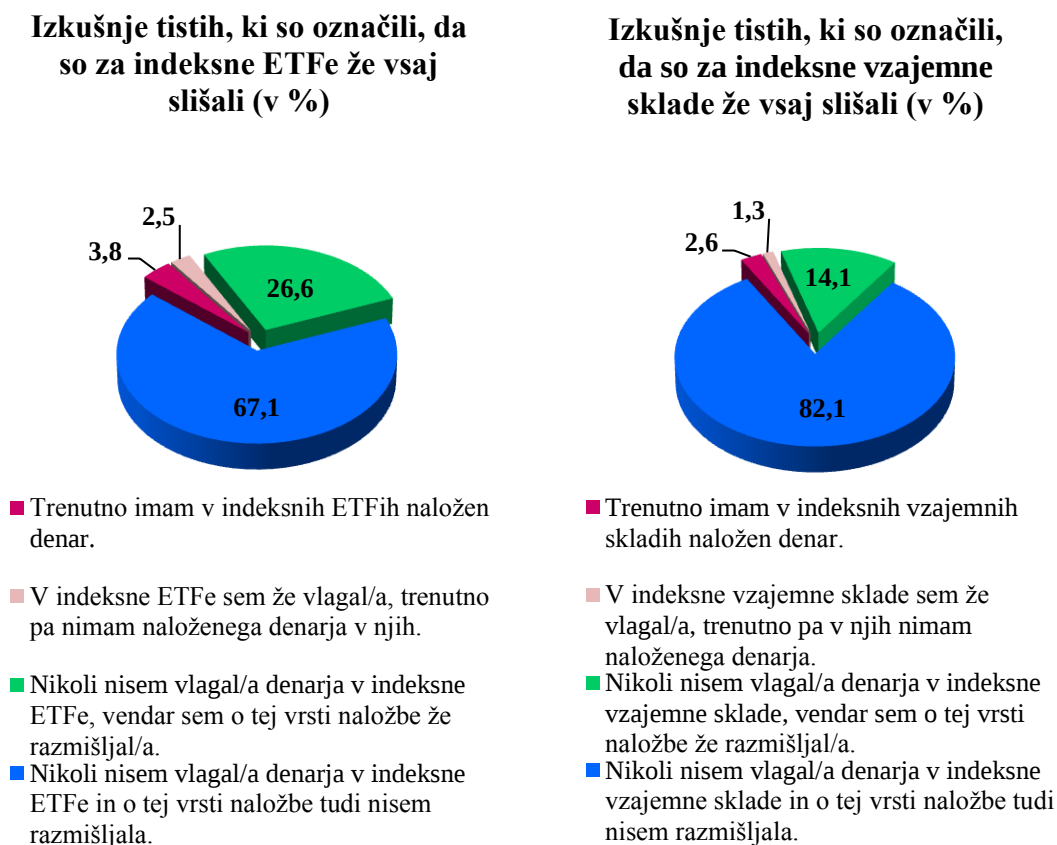
Slika 9 prikazuje varčevalne oziroma naložbene instrumente, kjer so imeli anketirani v zadnjih petih letih naložen denar. Podrobna sestava izbranih varčevalnih oziroma naložbenih

instrumentov v zadnjih petih letih je prikazana v Prilogi 7. Kot je razvidno iz Slike 9 in iz opisanih rezultatov se večina anketiranih odloča za bančne depozite (71,0 %) na podlagi česar tretjo domnevo sprejemem.

Nadalje se je anketni vprašalnik razdelil in na naslednja vprašanja so odgovarjali le tisti, ki so se opredelili, da so že vsaj slišali za eno izmed oblik indeksnih skladov. Zanimalo me je koliko tisti, ki so se opredelili, da so za vsaj eno izmed oblik indeksnih skladov že vsaj slišali, poznajo obe vrsti indeksnih skladov in kaj je razlog, da v njih večinoma ne vlagajo.

Rezultati kažejo, da je znatno več kot polovica tistih, ki so za vsaj eno izmed oblik indeksnih skladov že vsaj slišali, označila, da nikoli niso vlagali denarja v indeksne ETFe in o tem tudi niso razmišljali, še več pa jih je označilo, da nikoli niso vlagali denarja v indeksne vzajemne sklade in o tej vrsti naložbe tudi niso razmišljali. Trenutno ima 9,0 % vseh poznavalcev v mojem vzorcu denar naložen v indeksnih ETFih in 6,1 % v indeksnih vzajemnih skladih. Drugi največji delež odgovorov pri obeh oblikah indeksnih skladov ima kategorija: Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne sklade, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a. Slika 10 prikazuje izkušnje tistih, ki so za indeksne ETFe oziroma za indeksne vzajemne sklade že vsaj slišali.

Slika 10: Izkušnje tistih, ki so za indeksne ETFe oziroma za indeksne vzajemne sklade že vsaj slišali



Na drugi del vprašalnika so odgovarjali tisti, ki so predhodno označili, da so za eno izmed oblik indeksnih skladov že vsaj slišali. S trditvami v tem delu vprašalnika preverjam zakaj tisti, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali, le-te slabo poznajo in zakaj se večina od njih ne odloči za plemenitenje svojega premoženja v indeksnih skladih. V Prilogi 13 (Tabela 23) so prikazani podrobni rezultati oziroma opisna statistika strinjanja s trditvami tistih anketiranih, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali.

Nadalje ugotavljam, kako dobro različne skupine vlagateljev (konservativni, uravnoteženi in agresivni) poznajo značilnosti ETFov in indeksnih vzajemnih skladov. V ta namen sem izvedla χ^2 test, ki je pokazal, da so razlike med tipi vlagateljev statistično značilne. Razvidno je, da skorajda vsi konservativni vlagatelji še niso vlagali v indeksne ETFe in v indeksne vzajemne sklade ter o tem tudi niso razmišljali. Medtem je za večji del (40 %) uravnoteženih vlagateljev značilno, da razmišljajo o vlaganju v indeksne sklade. Manjšina uravnoteženih vlagateljev ima trenutno denar vložen v ETFih ali v indeksnih vzajemnih skladih, to pa so tudi edini vlagatelji v vzorcu, ki trenutno dejansko varčujejo v indeksnih skladih. Za večino agresivnih vlagateljev je značilno, da ne razmišljajo o vlaganju v indeksne vzajemne sklade (85 %), vendar pa jih približno polovica agresivnih vlagateljev vendarle razmišlja o vlaganju v indeksne ETFe. Podatki se nahajajo v Prilogi 12 (Tabela 19–21).

Nadaljujem z analizo možnih dejavnikov, ki vplivajo na nizko stopnjo poznavanja indeksnih skladov. Med vsemi dejavniki najbolj izstopajo naslednji: dejavnik znanje, v smislu kaj indeksni skladi so in v čem se razlikujejo od drugih oblik naložb in varčevanj, dejavnik ponudbe indeksnih vzajemnih skladov, dejavnik seznanjenosti z indeksnimi skladi in dejavnik zmožnosti vlaganja v indeksne ETFe. Večina anketiranih, tudi če so že kdaj slišali za pojem indeksni sklad, ne ve kaj indeksni sklad je in zato tudi ne loči med indeksnimi vzajemnimi in običajnimi vzajemnimi skladi.

Aritmetična sredina odgovorov glede ločevanja indeksnih in običajnih vzajemnih skladov je 3,42 in večina je izbrala odgovor se niti ne strinjam niti se strinjam in sklepam, da je bil ta odgovor izbran tudi zato, ker posameznik težko prizna, da se na določeni zadeve ne spozna in zato izbere možnost srednjega odgovora. Močno izstopa tudi dejavnik oglaševanja. V povprečju se anketirani strinjajo, da je v javnih občilih in na spletu možno izvedeti le malo informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade. Pomemben vpliv ima tudi dejavnik seznanjenosti z indeksnimi skladi. Tabela 14 prikazuje možne dejavnike za nizko stopnjo poznavanja indeksnih skladov in vlaganja vanje. Podatki se nahajajo v Prilogi 13.

Tabela 14: Možni razlogi za slabo poznavanje in nizko stopnjo vlaganja v indeksne sklade (1 = močno se ne strinjam, 5 = se popolnoma strinjam, 0 = Ne vem)

Trditev	Testiran dejavnik	Aritmetična sredina
V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Oglaševanje	2,35
Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Informiranost	2,24
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	Znanje	3,42
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	Zmožnost	2,42
Vlaganje v indeksne ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	Zahtevnost naložbe	3,05
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v indeksne ETFe bolj blizu.	Znanje	3,26
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	Ponudba	2,87
Vlaganje v pasivno upravljane indeksne ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	Seznanjenost	2,65
Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	Znanje	2,51

Rezultati kažejo, da tisti anketirani, ki so nadaljevali z drugim delom vprašalnika, zelo slabo poznajo indeksne sklade. V nadaljevanju sledi prikaz dobljenih rezultatov na vzorcu anketiranih, ki so že vsaj slišali za eno ali drugo obliko indeksnih skladov.

4.3.1.4 Slaba informiranost o indeksnih vzajemnih skladih in slaba ponudbe le-teh

H4: Slabo poznavanje razlik med običajnimi in indeksnimi vzajemnimi skladi se povezuje s slabo informiranostjo o indeksnih vzajemnih skladih (javna občila, znanci) in s slabo ponudbo le-teh v Sloveniji.

Pri tej domnevi testiram dejavnik ponudbe, oglaševanja, seznanjenosti in poznavanja indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji. Ugotavljam, da večina anketiranih, ki so odgovarjali na ta

vprašanja, slabo pozna indeksne vzajemne sklade in ponudbo indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji. 18 % anketiranih je odgovorilo, da ne vedo kakšna je ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji, medtem, ko jih je 40,5 % na trditev »Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.« označilo odgovor se niti ne strinjam niti se strinjam, zaradi česar sklepam, da ponudbe teh instrumentov ne poznajo, vendar kot sem že omenila, ljudje večinoma lažje označijo odgovor »se niti ne strinjam niti se strinjam«, kadar nečesa ne vedo, kot pa odgovor »ne vem«. V Prilogi 14 (Tabela 25) so podani rezultati korelacij dobljeni pri testiranju četrte domneve.

Rezultati kažejo, da se tisti anketirani, ki so v javnih občilih in na spletu izvedeli malo informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade, tudi z znanci malo pogovarjajo o vlaganju v te instrumente. Korelacija je pozitivna in zmerne velikosti ter statistično pomembna ($r = 0,53$, $p < 0,001$). Povezanost med tistimi, ki ne vedo, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi in med dostopanjem informacij v javnih občilih ter na spletu je nekoliko nižja, pozitivna in statistično pomembna ($r = 0,38$, $p = 0,001$). Izstopa šibkejša, pozitivna in statistično pomembna korelacija med nepoznavanjem razlik med indeksnimi vzajemnimi in običajnimi skladi ter pogostostjo pogovarjanja z znanci o vlaganju v indeksne vzajemne sklade ($r = 0,22$, $p < 0,05$). Manj kot so torej vlagatelji seznanjeni z indeksnimi vzajemnimi skladi, manj se tudi pogovarjajo z znanci o tem, na drugi strani pa pridobivajo informacije o le-teh v javnih občilih in na spletu. Na trditev »Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba«, je večina anketiranih (40,5 %) označila »se niti ne strinjam niti strinjam«, naslednji odgovor so se anketirani najbolj strinjali (26,6 %) predstavlja »se strinjam«, velik delež (17,7 %) anketiranih pa je označilo odgovor »ne vem«. Rezultati so tudi pokazali, da ni zaslediti pomembne povezanosti med ocenjevano slabostjo ponudbe vzajemnih skladov v Sloveniji ter med drugimi ocenjevanimi značilnostmi anketiranih (pogovori o tej temi z znanci, informacije v javnih občilih).

Četrto domnevo deloma sprejemam, saj so rezultati pokazali, da vpliv malo informacij na spletu in malo pogovorov z znanci o vlaganju v indeksne vzajemne sklade pomembno vpliva na slabo poznavanje razlik med običajnimi in indeksnimi vzajemnimi skladi ter na splošno nizko poznavanje indeksnih vzajemnih skladov. Drugega dela domneve, ki se nanaša na vpliv nizke ponudbe indeksnih vzajemnih skladov kot razlog za nizko poznavanje le-teh, pa ne morem sprejeti, saj kot so pokazali rezultati, slabo poznavanje indeksnih vzajemnih skladov ni močno povezano s slabo ponudbo le-teh.

4.3.1.5 Zahtevnost in dosegljivost vlaganja v indeksne ETFe

H5: Razlog, da ljudje, poznajo indeksne ETFe a v njih ne vlagajo, je v tem, da se jim zdi ta vrsta vlaganja preveč zahtevna in nedosegljiva.

Pri peti domnevi testiram dejavnik zmožnosti vlaganja v indeksne ETFe. Preverjam koliko se anketiranim zdi vlaganje v indeksne sklade zahtevno in koliko se jim zdi vlaganje v indeksne sklade blizu ter ali menijo, da imajo dovolj znanj in informacij za vlaganje v to vrsto naložb.

Rezultati kažejo, da se anketirani v povprečju ne strinjajo, da jim višina dohodkov omogoča, da lahko v indeksne ETFe na vsake toliko časa vložijo večji znesek. Največ anketiranih je označilo, da se s to trditvijo ne strinjajo, naslednji največji delež pa je na lestvici prejela »močno se ne strinjam«. S trditvijo »To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni« se strinja največji delež anketiranih, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali. Iz teh rezultatov (glej Priloga 15, Tabela 30) povzemam, da na to, da ljudje, ki so že vsaj slišali za indeksne ETF, v njih ne vlagajo, v veliki meri vplivajo dejavnik zmožnosti vlaganja z vidika dohodka in dejavnik nagnjenosti k mesečnim vlaganjem oziroma varčevanjem. Korelacija med trditvijo »Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v indeksne ETFe na vsake toliko vložim večji znesek« in trditvijo »To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni« je zelo šibka in statistično nepomembna ($r = 0,06$, $p = 0,518$). To pomeni, da obstaja možnost, da je eden izmed razlogov, da ljudje, ki so že slišali za indeksne ETFe v njih ne vlagajo, nedosegljivost tovrstne naložbe.

Naslednji dejavnik, ki ga preverjam je zahtevnost indeksnih ETFov in mnenje anketiranih glede tega dejavnika (glej Prilogo 15, Tabela 30). Rezultati kažejo, da se največji delež anketiranih strinja, da se jim vlaganje v indeksne ETFe zdi preveč komplicirano in da nimajo dovolj znanj in informacij za vlaganje v to vrsto naložbe. Prav tako se največji delež anketiranih strinja s trditvijo, da če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se jim ta vrsta naložbe zdela bolj blizu. Korelacija med trditvijo »Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe« in trditvijo »Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu« je pozitivna in šibka ter statistično nepomembna ($r = 0,21$, $p = 0,067$).

4.3.1.6 Poznavanje indeksnih skladov tistih anketiranih, ki so za njih že vsaj slišali

H6: Tudi tisti, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali, jih v resnici slabo poznajo

Pri šesti domnevi preverjam dejavnik poznavanja indeksnih skladov med tistimi anketiranimi, ki so za indeksne sklade že vsaj slišali. Z dvema bolj specifičnima trditvama ugotavljam, koliko ljudje sploh poznajo značilnosti indeksnih skladov in koliko so seznanjeni z njimi. Ugotavljam, da je največji delež anketiranih na trditev »Vlaganje v pasivno upravljane indeksne ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade« označil »niti se ne strinjam niti se strinjam« naslednji največji delež pa je prejel odgovor »ne vem« (glej Priloga 16, Tabela 33). Podobna je tudi struktura strinjanja s trditvijo »Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih«. Rezultati kažejo, da tudi tisti, ki so se predhodno opredelili, da indeksne

sklade poznajo oziroma so za njih že vsaj slišali, jih v resnici zelo slabo poznajo. Slabo poznavanje indeksnih skladov in slaba seznanjenost z njimi je glede na rezultate najpomembnejši dejavnik nizkega vlaganja v indeksne sklade v preučevanem vzorcu.

Korelacija med trditvama »Upravljavska provizija v običajnih vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih« in »Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade« je pozitivna, močna in statistično pomembna ($r = 0,74$, $p > 0,001$). Zanimivo je, da je največji delež anketiranih, pri trditvi »Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj oziroma naložb« označil »se strinjam«, kljub temu, pa so ti isti anketirani zelo slabo seznanjeni o instrumentih vlaganja, ki bi omogočali nižje stroške pri naložbah.

4.4 Povzetek glavnih ugotovitev raziskave

V nadaljevanju povzemam pomembnejše ugotovitve raziskave o tem, koliko proučevani slovenski vlagatelji poznajo indeksne sklade ter kateri so tisti glavni dejavniki, ki imajo največji vpliv na dobljene rezultate. Na tem mestu naj še enkrat poudarim, da so bili anketirani v vzorec izbrani z namernim, verižnim in priložnostnim vzorčenjem, zato rezultati veljajo za razmere konkretnega vzorca. Ugotovitev tako ne moremo brez pomisleka posplošiti na celotno populacijo.

Glede na odgovore iz prvega dela vprašalnika na katere so odgovarjali vsi anketirani, ugotavljam, da večini anketiranih mesečno varčevanje veliko pomeni, prav tako jih večina anketiranih daje prednost oblikam varčevanj, ki so skoraj brez tveganja in največji delež anketiranih se strinja, da jim je varnost sredstev pred izgubo bolj pomembna kot donosnost naložbe oziroma varčevalnega instrumenta. Med tremi tipi vlagateljev (konservativni, uravnoteženi in agresivni) pri teh treh trditvah ni prišlo do statistično pomembnih razlik. Rezultati kažejo, da pomemben dejavnik za tradicionalno nagnjenost k varčevanjem predstavlja malo znanj o upravljanju denarja. Pri trditvi »Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.)« so bile razlike med tipi vlagateljev statistično značilne, pri čemer so se s trditvijo najbolj strinjali uravnoteženi vlagatelji. Rezultati so pokazali, da v mojem vzorcu izrazito prevladujejo konservativni vlagatelji, sledijo jim agresivni, najmanj pa je uravnoteženih vlagateljev.

Rezultati kažejo, da večina anketiranih zase ocenjuje, da ne poznajo indeksnih skladov (tako indeksnih ETFov, kot indeksnih vzajemnih skladov). Večina ostalih pa se je opredelila, da slabo poznajo indeksne sklade. Med poznavalci indeksnih skladov je več moških kot žensk, med nepoznavalci pa je več žensk kot moških. Rezultati so pokazali, da starost, izobrazba in povprečni mesečni privarčevan znesek ne vplivajo pomembno na to ali posameznik v vzorcu pozna indeksne sklade ali ne. Anketirani poznajo indeksne ETFe nekoliko bolje kot indeksne

vzajemne sklade. Pomembna ugotovitev opazna s kvalitativnega vidika je, da so vsi anketirani, ki so označili, da imajo trenutno denar naložen v eni ali drugi obliki indeksnih skladov, uvrščeni v uravnotežen tip vlagateljev.

Ugotavljam, da je eden izmed dejavnikov, ki vpliva na nizek delež ljudi, ki vlaga v indeksne vzajemne sklade ta, da je v javnih občilih in na spletu malo informacij o tej obliki vlaganja denarja. Ljudje se o tej obliki vlaganja tudi zelo malo pogovarjajo, kar je verjetno posledica splošnega pomanjkanja informacij o oblikah vlaganja. Rezultati so pokazali, da tudi tisti, ki so že slišali za indeksne vzajemne sklade, le-te slabo poznajo, večina anketiranih tako ne ve v čem so razlike med vzajemnimi skladi in indeksnimi vzajemnimi skladi.

Ugotavljam, da tudi tisti, ki so že vsaj slišali za indeksne vzajemne sklade in jih vsaj slabo poznajo menijo, da je ponudba zelo slaba. Večina ostalih anketiranih pa ponudbe indeksnih vzajemnih skladov sploh ne pozna. Rezultati tudi kažejo, da slaba ponudba indeksnih vzajemnih skladov ni eden izmed pomembnejših dejavnikov, ki bi vplivali na to, da anketirani slabo poznajo indeksne vzajemne sklade. Glede na rezultate lahko rečem, da poznavanje indeksnih vzajemnih skladov ni odvisno od same ponudbe le-teh. Verjetno pa je slabo poznavanje povezano z dejavnikom slabega oglaševanja oziroma neoglaševanja teh naložb.

Rezultati kažejo, da je možen vzrok, za nizko stopnjo vlaganja v indeksne ETFe v tem, da so ljudje premalo seznanjeni z ETFi, predvsem indeksnimi ETFi. Večini anketiranih se vlaganje v indeksne ETFe zdi preveč zahtevno in komplicirano. Razlog za to bi poleg seznanjenosti z indeksnimi ETFi bil tudi v slabem poznavanju borze in kapitalskih trgov in s tem povezanim strahu pred novimi oblikami naložbenih produktov. Na seznanjenost ljudi z indeksnim ETFi pomembno vplivajo tudi finančni svetovalci, trg neodvisnih finančnih svetovalcev pa je v Sloveniji trenutno slabo razvit. Finančni svetovalci prej svetujejo produkte, ki prinašajo višje provizije.

Ugotavljam tudi, da se zdi večini tistih, ki so že vsaj slišali za indeksne ETFe, vlaganje v njih težko dosegljivo z vidika dohodkov. V anketnem vzorcu je večina tistih, ki jim mesečno varčevanje veliko pomeni, hkrati pa na mesec privarčujejo od 1 do 100 EUR, naslednji največji delež je tistih anketiranih, ki na mesec privarčujejo od 101 do 200 EUR. Tudi tistih, ki na mesec nič ne privarčujejo je nekaj. Glede na to, da je potrebno imeti premoženje razpršeno na več različno tveганиh naložb in ker je v indeksne ETFe primerno vlagati enkratne večje zneske, menim, da je eden izmed vzrokov, da ljudje malo vlagajo v indeksne ETFe, tudi zmožnost vlaganja v to obliko naložbe z vidika dohodka.

Rezultati tudi kažejo, da se vpliva razlike v stroških med pasivno upravljanimi indeksnimi skladi in aktivno upravljanimi običajnimi vzajemnimi skladi pomembno zavedajo večinoma le tisti, ki najmanj srednje poznajo eno ali drugo obliko indeksnih skladov. Pri tem, da se čisto vsi, ki dejansko vlagajo v eno ali drugo obliko indeksnih skladov, vpliva upravljavske provizije na

dolgoročno donosnost zelo dobro zavedajo. Večina tistih, ki so bili uvrščeni v skupino nepoznavalcev indeksnih skladov, vplivu stroškov ne dajo velikega pomena. Tak rezultat sem domnevala že pred raziskavo, saj tisti, ki se vpliva stroškov zavedajo, imajo tudi druga znanja o vlaganju in upravljanju denarja, se zanimajo za nove oblike varčevanj oziroma vlaganj. Preostali, ki pa imajo malo znanj o upravljanju denarja, se prednosti in slabosti različnih oblik varčevanj oziroma vlaganj ne zavedajo in tako tudi manj raziskujejo novejše, drugačne oblike varčevanj oziroma vlaganj. Raziskavo zaključujem z ugotovitvijo, da je glavni razlog, da ljudje v Sloveniji veliko manj vlagajo v indeksne sklade v primerjavi z Zahodno Evropo in ZDA, predvsem v nizki stopnji znanj o osebnih financah, naložbah in upravljanju denarja, to pa je po mojih ugotovitvah povezano s slabo informiranostjo (v javnih občilih), s premalo oglaševanja in s slabo razvitim trgom neodvisnih finančnih svetovalcev v Sloveniji, ki bi ljudi seznanjali o indeksnih ETFih in tudi o indeksnih vzajemnih skladih kot instrumentih varčevanja oziroma naložb. Po mojih ugotovitvah je razlog za to, da tisti anketirani, ki poznajo indeksne sklade v njih pa ne vlagajo, v mišljenju, da je vlaganje v indeksne sklade preveč komplicirano, zahtevno in težko dosegljivo z vidika dohodka.

SKLEP

V Sloveniji je na voljo široka ponudba varčevalnih in naložbenih instrumentov. Varčevanje in upravljanje svojega premoženja je pomemben dejavnik zagotavljanja socialno varne prihodnosti. V Sloveniji in preostalem razvitem svetu je varčevanje v vzajemnih skladih, poleg varčevanja na banki, ena izmed najpogostejših izbir za plemenitenje premoženja. Desetletne raziskave kažejo, da večina vzajemnih skladov dosega slabše rezultate od borznega povprečja, vlagateljem pa ob tem zaračunavajo visoke stroške upravljanja (ti skladi so aktivno upravljani). Finančni strokovnjaki so prišli do ugotovitev, da višji stroški upravljanja sklada vodijo v nižje donose, da stroški analiz in raziskav upravljavcev ne upravičujejo donosov sklada in da bolj pogosto kot sklad trguje, manj zasluži. Ugotovili so, da imajo naložbe v vzajemne sklade na dolgi rok slabše rezultate od borznega povprečja.

Po teh ugotovitvah so oblikovali prve indeksne sklade. Indeksni skladi so za razliko od vzajemnih skladov upravljani pasivno (indeksni skladi skušajo čim bolj natančno posnemati indeks, ki mu sledijo). Namen indeksnih skladov je v minimiziranju stroškov, predvsem stroškov upravljanja. Poleg tega so pomembni tudi nižji davki (zaradi pasivnega upravljanja indeksnih skladov), transparentnost, široka razpršenost in likvidnost. Vlaganje v indeksne sklade, predvsem v indeksne ETFe v svetu doživlja velik razcvet. Predvsem v ZDA in v Zahodni Evropi delež sredstev v njih hitro narašča. Skupno povečanje sredstev v delnice globalnih in mednarodnih indeksnih ETFov se je od leta 2004 do leta 2014 povečalo za 393 milijard USD.

Delež sredstev vloženih v indeksne ETFe in indeksne vzajemne sklade v svetu močno raste. Glede na to, da so indeksni ETFi na zahodnih razvitih trgih dobro poznani je stopnja poznavanja

teh instrumentov v Sloveniji presenetljivo nizka. Glede na svojo raziskavo lahko rečem, da so glavni razlogi za slabo poznavanje indeksnih ETFov in indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji, slabo informiranje (v javnih občilih, pogovori z znanci) o teh možnostih vlaganja denarja, nizka splošna raven znanja o upravljanju denarja in oblikah naložb ter slabo razvit trg neodvisnih finančnih svetovalcev v Sloveniji, ki bi ljudi seznanjali o indeksnih skladih (predvsem indeksnih ETFih) kot instrumentih varčevanj oziroma naložb.

Z visoko mero verjetnosti lahko rečem, da je slabo poznavanje indeksnih skladov ena od glavnih razlogov za nizko stopnjo vlaganja v tako indeksne vzajemne sklade kot v indeksne ETFe. Nizka stopnja poznavanja indeksnih skladov pa je povezana s splošno nizko stopnjo znanj o osebnih finančnih in upravljanju denarja. Zaradi tega se Slovenci večinoma odločajo ali za zelo varne ali pa za zelo tvegane naložbe. Za uravnoteženo razpršitev premoženja je potrebno imeti določeno stopnjo znanj o finančnih in naložbah.

Nizka stopnja znanj o upravljanju denarja, je delno posledica tega, da se o upravljanju denarja na splošno malo govori, informiranost v javnih občilih je slaba, poleg tega je tudi seznanjenost s strani neodvisnih finančnih svetovalcev slaba. Delno pa je težava v tem, da v šolskih programih do zdaj ni bilo predmetov, ki bi otroke učili o osebnih finančnih in upravljanju denarja.

LITERATURA IN VIRI

1. Abanka Vipava. (2011). Letno poročilo AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke Vipava d.d. za leto 2010. Ljubljana: Abanka Vipava d.d.
2. Abanka Vipava. (2012). Letno poročilo AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke Vipava d.d. za leto 2011. Ljubljana: Abanka Vipava d.d.
3. Abanka Vipava. (2013). Letno poročilo AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke Vipava d.d. za leto 2012. Ljubljana: Abanka Vipava d.d.
4. Abanka Vipava. (2014). Letno poročilo AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke Vipava d.d. za leto 2013. Ljubljana: Abanka Vipava d.d.
5. *About Amundi*. Najdeno 16. marca 2015 na spletnem naslovu http://www.amundi.com/svn/home_prop_grou
6. Adriatic Slovenica. (2013). *Poslovno poročilo kritnega sklada Adriatic Slovenice za leto 2013*. Koper: Adriatic Slovenica d.d.
7. *Ageing report*. Najdeno 23. maja 2015 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/graphs/2015-05-12_ageing_report_en.htm
8. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2009). *Napotki vlagateljem za investiranje v vrednostne papirje in finančne instrumente*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
9. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2014, junij). *Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2013*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
10. Babič, A. (2008). *Zakaj sem brez denarja?* Maribor: Samozaložba Prihranite.
11. Balkovec, J. (2000). *Skrb za osebno premoženje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
12. *Bančni depozit*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <https://www.dbs.si/produkt/bancni-depozit-863>
13. Banka Koper. (2014, 30. maj). Letno poročilo Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper d.d. za leto 2013. Koper: Banka Koper.
14. Banka Slovenije. (2015, maj). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
15. Banka Slovenije. (2015, marec). *Poslovanje bank v tekočem letu, gibanja na kapitalskem trgu in obrestne mere*. Ljubljana: Banka Slovenije.
16. *Banke spet znižale obrestne mere depozitov*. Najdeno 23. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.zps.si/index.php/osebne-finance-sp-1406526635/varevanja/7264-banke-spet-znizale-obrestne-mere-depozitov>
17. Bizovičar, M. (2008, 26. november). Naložbe prihodnjega desetletja so naložbe v surovine. *Moro*. Najdeno 3. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.moro.si/nalozbe-prihodnjega-desetletja-so-nalozbe-v-surovine/>
18. Blitzer, D. (2014, november/december). Where indexing has been and where it is going. *Journal of Indexes: Legends of indexing*. Najdeno 14. februarja 2015 na spletnem naslovu http://www.2.etf.com/images/JOI/issues/2014/12/2014_304.pdf
19. Bogle, J. (2007). *The little book of common sense investing*. New Jersey: John Wiley & Sons.

20. Bregar, L., Ograjenšek, I., & Bavdaž, M. (2005). *Metode raziskovalnega dela za ekonomiste*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
21. Buček, M. (2004). *Varčevanje v slovenskih poslovnih bankah*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
22. *Composite Bond Rates*. Najdeno 20. aprila 2015 na spletnem naslovu http://finance.yahoo.com/bonds/composite_bond_rates
23. *Corporate Profits-to-GBD*. Najdeno 20. marca 2015 na spletnem naslovu <http://brooklyninvestor.blogspot.com/2013/05/corporate-profits-to-gdp-why-doesnt.html>
24. Čok, M., Košak, M., Berk Skok, A., & Sambt, J. (2010, marec). *Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. *Davek od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov*. Najdeno 6. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.fu.gov.si/davki_in_druge_dajatve/podrocja/davek_od_dobicka_od_odsvojitve_i_zvedenih_financnih_instrumentov/
26. *Dejavniki izbora*. Najdeno 23. marca 2015 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/osnove_vlaganja/19
27. Dellva, L. W. (2001, april). Exchange-traded funds not for everyone. *Journal of Financial Planning*, 14(4), 116.
28. *Depozit*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.abanka.si/varcevanja/depozit>
29. *Depozit*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.bankakoper.si/fizicne_osebe/varcevanja_in_depoziti/depozit#tab0_2
30. *Depoziti*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.hypo-alpe-adria.si/sl/content/depoziti>
31. *Depoziti*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.sparkasse.si/depoziti-prebivalstvo>
32. *Depozit v domači valuti*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.bankacelje.si/osebne-finance/depoziti/depozit-v-domaci-valuti>
33. *Depozit*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <https://www.nlb.si/depozit>
34. *Depoziti v evrih*. Najdeno 25. marca 2015 na spletnem naslovu http://www.unicreditbank.si/sl/Prebivalstvo/Varcevanja_in_nalozbe/Depoziti/Depoziti_v_e_vrih
35. *Dolgoročni depozit*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/obrestna-mera/16/Dolgorocni-depozit?nodeid=680>
36. *Donosnost in stroški v vzajemnih skladih*. Najdeno 26. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.zegip.si/vzajemni-skladi/nalozbe-5/vzajemni-skladi/donosnost-in-stroski-v-vzajemnihh-skladih/>
37. *Donosnost*. Najdeno 26. marca 2015 na spletnem naslovu <http://vzajemci.com/statistika/donosnost>
38. Evropska centralna banka. (2015). *Ekonomski bilten*. Frankfurt na Majni: Evropska centralna banka.

39. Ferri, R. (2014, 5. december). Exchange-Traded Confusion. *Forbes*. Najdeno 15. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.forbes.com/sites/rickferri/2014/05/12/exchange-traded-confusion/>
40. Fontinelle, E. (2015). ETF tracking errors: Protect your returns. *Investopedia*. Najdeno 16. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/09/tracking-error-etf-funds.asp>
41. *Frequently asked questions about the U.S. ETF market*. Najdeno 15. marca na spletnem naslovu http://www.ici.org/etf_resources/background/faqs_etfs_market
42. Furlan, A. (2011, 17. september). Zmanjšajte naložbeno tveganje z metodo povprečnega stroška. Najdeno 4. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.denarnisupermarket.com/?pt=clanek&id=1714>
43. Generali. (2014, 30. maj). Letno poročilo Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2 za leto 2013. Ljubljana: Generali d.d.
44. Glavnik, M. (2005). *Pošten denarni priročnik*. Ljubljana: Consilium IAM d.o.o.
45. Graham, B. (z dodanimi komentarji Zweiga, J.). (2009). *Modri investitor*. Ljubljana: Soleco.
46. Greenwich Associates. (2014, maj). *ETFs: An evolving toolset for U.S institutions*. Stamford: Greenwich Associates.
47. Gubo, L. (2015, 18. februar). Kaj imam od varčevanja na banki? *Siol.net*. Najdeno 25. marca na spletnem naslovu http://www.siol.net/novice/gospodarstvo/osebne_finance/2015/02/imam_od_varcevanja_na_banki_se_dobicek.aspx?hide_hf=1&mob=1
48. Hamm, T. (2014, september). Average stock market return: Where does 7% come from? Najdeno 19. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.thesimpledollar.com/where-does-7-come-from-when-it-comes-to-long-term-stock-returns/>
49. Ilirika borzno posredniška hiša d.d. (2015). *Cenik storitev*. Ljubljana: Ilirika borzno posredniška hiša d.d.
50. Index Investing: The Nasdaq composite index. (b.l.). *Investopedia*. Najdeno 17. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/university/indexes/index4.asp>
51. *Index providers*. Najdeno 13. marca 2015 na spletnem naslovu http://www.etfinsight.ca/?page_id=15043
52. *Inflacija*. Najdeno 23. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/statweb>
53. Investment Company Institute. (2014). *Investment Company Fact Book 2014*. Washington: Investment Company Institute.
54. Investment Company Institute. (2015). *Investment Company Fact Book 2015*. Washington: Investment Company Institute.
55. Johnson, S. (2014, 3 julij). The big 3 ETF providers in the US. *Market Realist*. Najdeno 14. marca 2015 na spletnem naslovu <http://marketrealist.com/2014/07/how-many-us-exchange-traded-fund-providers-are-there/>
56. Kennedy, M. (b.l.). What is an index ETF. Najdeno 15. marca 2015 na spletnem naslovu <http://etf.about.com/od/typesofetfs/a/What-Is-An-Index-Etf.htm>

57. Kleindienst, R. (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: Založba GV.
58. Kleindienst, R. (2011, 12. december). Tudi lenoba je kriva, da ne razumemo financ. *Delo*. Najdeno 9. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/gospodarstvo/posel-in-donar/tudi-lenoba-je-kriva-da-ne-razumemo-financ.html>
59. Korenič, R. (2014, 27. oktober). Svetovni dan varčevanja 2014. Najdeno 26. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/glavnanavigacija/podatki/prikazistaronovico?IdNovice=6613>
60. Kozmus, R. (2013). *Finančna pismenost*. Jesenice: Ljudska univerza Jesenice.
61. *Kreditne institucije ter registra plačilnih institucij in družb za izdajo elektronskega denarja*. Najdeno 24. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.bsi.si/nadzor-bank.asp?MapaId=522>
62. *Long-term interest rate statistics for EU Member States*. Najdeno 20. aprila 2015 na spletnem naslovu <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html>
63. Lubej, S. (2005). *Vzajemni skladi za vsakogar (druga razširjena izdaja)*. Maribor: Kapital.
64. Lubej, S. (2009). *Urejene osebne finance za vsakogar*. Maribor: Kapital.
65. Makepeace, M. (2014, november/december). How far FTSE has come. *Journal of Indexes: Legends of indexing*. Najdeno 14. februarja 2015 na spletnem naslovu http://www2.etf.com/images/JOI/issues/2014/12/2014_304.pdf
66. Malkiel, B. (1999). *A Random Walk Down Wall Street*. New York: W. W. Norton & Company.
67. Mastnak, S. (2004, September). Indeksni skladi – z nizkimi stroški do višjih donosov. *Finance*. Najdeno 27. maja 2014 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/118983/Indeksni-skladi---z-nizkimi-stro%C5%A1ki-do-vi%C5%A1jih-donosov>
68. Mastnak, S. (2010). Kam s 100 evri prihrankov na mesec. *Finance*. Najdeno 18. marca na spletnem naslovu <http://www.finance.si/270732/Kam-s-100-evri-prihrankov-na-mesec>
69. Mastnak, S. (2007). *Kako do visokih donosov?* Ljubljana: Časnik finance.
70. Milič, M. (2014, februar). S štirimi zvezdicami do 19-odstotne donosnosti. *Moje finance*. Najdeno 26. marca 2015 na spletnem naslovu <http://mojefinance.finance.si/8355303/S-%C5%A1tiri-mi-zvezdicami-do-19-odstotne-donosnosti>
71. Milisavljev, S. (2008). *Investiranje na borzi. Varaždin*: Katarina Zrinski.
72. Modra zavarovalnica. (2014a, 24. april). Letno poročilo Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada za leto 2013. Ljubljana: Modra zavarovalnica d.d.
73. Modra zavarovalnica. (2014b, 6. maj). Letno poročilo Zaprtega vzajemnega pokojninskega sklada za javne uslužbence za leto 2013. Ljubljana: Modra zavarovalnica.
74. Moja naložba. (2010, februar). Letno poročilo pokojninske družbe Moja naložba d.d. za leto 2009. Maribor: Moja naložba.
75. Moja naložba. (2011, februar). Letno poročilo pokojninske družbe Moja naložba d.d. za leto 2010. Maribor: Moja naložba.
76. Moja naložba. (2012, februar). Letno poročilo pokojninske družbe Moja naložba d.d. za leto 2011. Maribor: Moja naložba.

77. Moja naložba. (2014, marec). Letno poročilo pokojninske družbe Moja naložba d.d. za leto 2013. Maribor: Moja naložba.
78. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
79. Mravinc, A. (2006). Primerljivost donosnosti pokojninskih skladov. Najdeno 29. aprila 2015 na spletnem naslovu http://beta2.finance.si/files/2006-06-30/prva_pok_druz_89x400_123.pdf
80. *Mutual Funds and Exchange-Traded Funds (ETFs)*. Najdeno 15. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.tdameritrade.com/education/education-center/mutual-funds-etfs.page>
81. *Naložbeni certifikati*. Najdeno 3. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.hypo-alpe-adria.si/sl/content/nalozbeni-certifikati>
82. *Naložbeni certifikati – Kaj so in za koga so aktualni*. Najdeno 3. marca 2015 na spletnem naslovu http://periskop.si/2006/06/nalozbeni-certifikati/#.VPWpX_mG_dI
83. *Na kateri banki se splača varčevati?* Najdeno 24. aprila 2015 na spletnem naslovu <https://www.financnahisa.si/novica/873-na-kateri-banki-se-splaca-varcevat>
84. *Obdavčitev obresti na vlogah prebivalstva*. Najdeno 22. februarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/obdavcitev-obresti>
85. *Obrestne mere*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.delavska-hranilnica.si/DH,,razno,obrestne_mere,obcani.htm
86. *Obrestne mere za depozite*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <https://www.sberbank.si/prebivalstvo/varcevanje/depoziti/obrestne-mere>
87. *Obrestne mere*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.pbs.si/si/depoziti_blank.wlgt?Id=1646
88. *Obrestne mere*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.lon.si/si/pripomocki/obrestne_mere.htm
89. Pareto, C. (b.l.). Mutual funds or ETF: Which is right for you? *Investopedia*. Najdeno 21. januarja 2015 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/08/etf-mutual-fund-difference.asp>
90. Pipan, G. (2010, 25. oktober). Posebnosti surovinskih ETFov. *Finance*. Najdeno 5. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/293043/Posebnosti-surovinskih-ETF-skladov>
91. Pipan, G. (2011). ETF skladi. *Bančni vestnik*,(1-2), 41.
92. Pokojninska družba A. (2010, februar). Letno poročilo Pokojninske družbe A za leto 2009. Ljubljana: Pokojninska družba A.
93. Pokojninska družba A. (2011, februar). Letno poročilo Pokojninske družbe A za leto 2010. Ljubljana: Pokojninska družba A.
94. Pokojninska družba A. (2012, februar). Letno poročilo Pokojninske družbe A za leto 2011. Ljubljana: Pokojninska družba A.
95. Pokojninska družba A. (2013, februar). Letno poročilo Pokojninske družbe A za leto 2012. Ljubljana: Pokojninska družba A.

96. Pokojninska družba A. (2014, februar). Letno poročilo Pokojninske družbe A za leto 2013. Ljubljana: Pokojninska družba A.
97. *Prednosti GBD Kašče pred konkurenčnimi produkti*. Najdeno 18. marca na spletnem naslovu http://www.gbd.si/Prednosti_GBD_Kasce.aspx?l1=20&l2=33&l3=35
98. *Pregled skladov po sektorjih*. Najdeno 29. aprila 2015 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/pregled_skladov/spisek
99. *Pregled skladov*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://borza.finance.si/?route=skladi/index>
100. Probanka. (2014, 24. junij). Letno poročilo Delta vzajemnega pokojninskega sklada za leto 2013. Maribor: Probanka.
101. Prohaska, Z. (1999). *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
102. Prva osebna zavarovalnica. (2010). Letno poročilo Prve osebne zavarovalnice za leto 2009. Ljubljana: Prva osebna zavarovalnica.
103. Prva osebna zavarovalnica. (2011). Letno poročilo Prve osebne zavarovalnice za leto 2010. Ljubljana: Prva osebna zavarovalnica.
104. Prva osebna zavarovalnica. (2012). Letno poročilo Prve osebne zavarovalnice za leto 2011. Ljubljana: Prva osebna zavarovalnica.
105. Prva osebna zavarovalnica. (2013). Letno poročilo Prve osebne zavarovalnice za leto 2012. Ljubljana: Prva osebna zavarovalnica.
106. Prva osebna zavarovalnica. (2014). Letno poročilo Prve osebne zavarovalnice za leto 2013. Ljubljana: Prva osebna zavarovalnica.
107. Raspet, U. (2014, oktober). Vzponi in padci slovenske industrije vzajemnih skladov. Najdeno 7. aprila 2015 na spletnem naslovu http://vzpon.vzajemci.com/novice/osebne_finance/11775/vzponi_in_padci_slovenske_industrije_vzajemnih_skladov
108. Razpotnik, V. (2014, 9. december). Modra zavarovalnica. *Modra zavarovalnica*. Najdeno 29. aprila 2015 na spletnem naslovu http://www.modra-zavarovalnica.si/fileadmin/novinarsko_sredisce/Novinarski_zajtrk_december_2014.pdf
109. *Rentno varčevanje*. Najdeno 25. marca na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/rentno-varcevanje>
110. *Sestava indeksa SBITOP*. Najdeno 30. junija 2015 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1296>
111. *Seznam izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja*. Najdeno 19. marca 2015 na spletnem naslovu http://www.mddsz.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/izvajalci_dodatnega_pokojninskega_zavarovanja/seznam_izvajalcev_dodatnega_pokojninskega_zavarovanja
112. Shiller, R. (2014, november/december). Looking for stories in the market. *Journal of Indexes: Legends of indexing*.
113. Siegel, J. (2014, november/december). The flexibility of ETFs. *Journal of Indexes: Legends of indexing*.

114. Skupna pokojninska družba. (2013). Poslovno poročilo Skupne pokojninske družbe za leto 2012. Ljubljana: Skupna pokojninska družba.
115. Skupna pokojninska družba. (2014). Letno poročilo Skupne pokojninske družbe za Kritni sklad in KS PN-SK-03 za leto 2013. Ljubljana: Skupna pokojninska družba.
116. *Slovar borznih izrazov*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=791&crka=V>
117. *Stroški vzajemnih skladov*. Najdeno 29. aprila 2015 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/pogosta_vprasanja?id=73
118. *S&P 500: Total and Inflation-Adjusted Historical Returns*. Najdeno 19. marca 2015 na spletnem naslov <http://www.simplestockinvesting.com/SP500-historical-real-total-returns.htm>
119. *S&P 500*. Najdeno 13. marca na spletnem naslovu <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-500>
120. SZZ. (2010, junij). *Življenjsko zavarovanje*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
121. SZZ. (2014). *Statistični zavarovalniški bilten 2014*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
122. Šega, K. (2013, 4. september). Nepremičnina kot naložba. *Finančna hiša*. Najdeno 19. marca 2015 na spletnem naslovu <https://www.financnahisa.si/novica/1003-nepremicnina-kot-nalozba-argumenti-za-in-proti>
123. *Tečajnica Amundi Funds*. Najdeno 13. marca na spletnem naslovu <http://www.skb.si/osebne-finance/investicijski-skladi/krovni-skladi-amundi-funds/tecajnica-amundi-funds>
124. Thune, K. (b.l.). What is an index? Najdeno 13. marca 2015 na spletnem naslovu <http://mutualfunds.about.com/od/Index-Investing/a/What-Is-An-Index.htm>
125. *10 Year Treasury Rate by Year*. Najdeno 24. aprila na spletnem naslovu <http://www.multpl.com/interest-rate/table>
126. *U.S. 10 Year Treasury*. Najdeno 20. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://data.cnbc.com/quotes/US10Y/tab/1>
127. Vanguard Total World Stock ETF. (b.l.). *Bloomberg*. Najdeno 18. marca 2015 na spletni strani <http://www.bloomberg.com/quote/VT:US>
128. *Vanguard 500 Index Fund Investor Shares*. Najdeno 20. marca 2015 na spletnem naslovu <https://personal.vanguard.com/us/funds/snapshot?FundId=0040&FundIntExt=INT>
129. *Velikost skladov*. Najdeno 12. maja 2015 na spletnem naslovu <http://vzajemci.com/statistics/stats2>
130. Verbole, T. (2010). Kam s 100 evri prihrankov na mesec? *Finance*. Najdeno 18. marca na spletnem naslovu <http://www.finance.si/270732/Kam-s-100-evri-prihrankov-na-mesec>
131. *Vezane vloge – Depoziti*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu http://www.bksbank.si/BKSWebp/BKS/bks_si/Fizicne_osebe/Vrardevanje/Vezane_vloge_depoziti/index.jsp
132. *Vezani depoziti*. Najdeno 26. maja 2015 na spletnem naslovu <http://www.skb.si/osebne-finance/obrestne-mere/vezani-depoziti/vezani-depoziti>

133. *Vrste finančnih instrumentov*. Najdeno 22. januarja 2015 na spletnem naslovu http://www.ljse.si/media/Attachments/Vlagatelji/Vrste_finan%C4%8Dnih_instrumentov_2.pdf
134. *Vzajemni skladi preko zavarovalnice?* Najdeno 24. aprila 2015 na spletnem naslovu <https://www.financnahisa.si/vsebine/375-vzajemni-skladi-preko-zavarovalnice>
135. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. *Uradni list RS* št. 77/2011-ZISDU-2.
136. Zakon o dohodnini (uradno prečiščeno besedilo). *Uradni list RS* št. 13/11; Odl. US: 9/12; ZUJF, 24/12, 30/12, 40/12; Odl. US: 75/12, 94/12, 52/13; Odl. US: 96/13, 29/14; Odl. US: 50/14 in 23/15.
137. Zakon o zavarovalništvu. *Uradni list RS* št. 99/2010.
138. Zakon o bančništvu. *Uradni list RS* št. 25/15.
139. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. *Uradni list RS* št. 96/2012.
140. Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov. *Uradni list RS* št. 65/08; ZUJF, 40/12.
141. Zavarovalnica Triglav. (2014, 31. marec). Letno poročilo Kritnega sklada Zavarovalnice Triglav za leto 2013. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
142. *Značilnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja*. Najdeno 2. marca 2015 na spletnem naslovu <http://www.pokojninskad-a.si/zakaj-prostovoljno-dodatno-pokojninsko-zavarovanje/znacilnosti-pdpz>

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Seznam kratic.....	1
Priloga 2: Donosnost ameriških državnih obveznic v obdobju od 1. januar 1956 do 1. januar 2015	3
Priloga 3: Donosnosti vseh pokojninskih skladov, ki izvajajo pokojninski načrt v okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji v obdobju 2009–2013.....	4
Priloga 4: Donosnosti vzajemnih skladov, ki so v Sloveniji prisotni vsaj 10 let	5
Priloga 5: Primer cenika borznoposredniške družbe Ilirika (prve tri strani)	6
Priloga 6: Anketni vprašalnik	9
Priloga 7: Podatki iz katerih so narejeni tortični diagrami o vlaganju anketiranih v varčevalne oziroma naložbene instrumente v zadnjih petih letih.....	13
Priloga 8: Rezultati odgovorov poznavalcev in nepoznavalcev na prvih pet trditvah	14
Priloga 9: Rezultati strinjanja posameznih tipov varčevalcev s trditvami.....	17
Priloga 10: Odgovori različnih tipov varčevalcev po trditvah	19
Priloga 11: Analiza varianc med tremi tipi vlagateljev	20
Priloga 12: Izkušnje tistih, ki so že slišali za indeksne sklade, z indeksnimi skladi	22
Priloga 13: Rezultati strinjanja s trditvami na drugi del vprašalnika	26
Priloga 14: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju četrte domneve.....	27
Priloga 15: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju pete domneve	30
Priloga 16: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju šeste domneve.....	32
Priloga 17: Demografski in drugi splošni podatki glede na skupino poznavalcev in nepoznavalce indeksnih skladov	34

Priloga 1: Seznam kratic

angl	angleščina
ATVP	Agencija za trg vrednostnih papirjev
BDP	Bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
CSP	Celotni stroški poslovanja
DAX	Deutscher Aktien Index
DBS	Deželna banka Slovenije
DZU	Družba za upravljanje
ECB	Evropska centralna banka
EMU	Evropska monetarna unija
ETC	Exchange Traded Commodities
ETF	Exchange traded fund
ETN	Exchange Traded Note
EU	Evropska Unija
EUR	Evro
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
KDD	Klirinško depotna družba
KVPS	Kritni vzajemni pokojninski sklad
mrd	milijarda
NAV	Net asset value
NKBM	Nova kreditna banka Maribor
NLB	Nova ljubljanska banka
OVPS	Odprt vzajemni pokojninski sklad
PBS	Pošta banka Slovenije
RS	Republika Slovenije
S&P	Standard & Poor's
SBI	Slovenski borzni indeks
SEC	Securities and Exchange commission
SPDR	Standard & Poor's Depositary Receipts
SPSS	Statistical Program for Social Sciences
SZZ	Slovensko zavarovalno združenje
UPB	Uradno prečiščeno besedilo
USD	Ameriški Dolar
VEP	Vrednost enote premoženja
VS	Vzajemni sklad
ZDA	Združene države Amerike
ZPS	Zveza potrošnikov Slovenije
ZDOH	Zakon o dohodnini
ZDDOIFI	Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov
ZISDU	Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje

ZPIZ	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju
ZBAN	Zakon o bančništvu
ZZavar	Zakon o zavarovalništvu
ZVPSJU	Vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence

Priloga 2: Donosnost ameriških državnih obveznic v obdobju od 1. januar 1956 do 1. januar 2015

Tabela 1: Donosnosti ameriških državnih obveznic na 1. januarja vsakega leta, zadnjih 60 let (1956–2015) (v %)

1. januar 2015	1,88	1. januar 1995	7,78	1. januar 1975	7,50
1. januar 2014	2,86	1. januar 1994	5,75	1. januar 1974	6,99
1. januar 2013	1,91	1. januar 1993	6,60	1. januar 1973	6,46
1. januar 2012	1,97	1. januar 1992	7,03	1. januar 1972	5,95
1. januar 2011	3,39	1. januar 1991	8,09	1. januar 1971	6,24
1. januar 2010	3,73	1. januar 1990	8,21	1. januar 1970	7,79
1. januar 2009	2,52	1. januar 1989	9,09	1. januar 1969	6,04
1. januar 2008	3,74	1. januar 1988	8,67	1. januar 1968	5,53
1. januar 2007	4,76	1. januar 1987	7,08	1. januar 1967	4,58
1. januar 2006	4,42	1. januar 1986	9,19	1. januar 1966	4,61
1. januar 2005	4,22	1. januar 1985	11,38	1. januar 1965	4,19
1. januar 2004	4,15	1. januar 1984	11,67	1. januar 1964	4,17
1. januar 2003	4,05	1. januar 1983	10,46	1. januar 1963	3,83
1. januar 2002	5,04	1. januar 1982	14,59	1. januar 1962	4,08
1. januar 2001	5,16	1. januar 1981	12,57	1. januar 1961	3,84
1. januar 2000	6,66	1. januar 1980	10,80	1. januar 1960	4,72
1. januar 1999	4,72	1. januar 1979	9,10	1. januar 1959	4,02
1. januar 1998	5,54	1. januar 1978	7,96	1. januar 1958	3,09
1. januar 1997	6,58	1. januar 1977	7,21	1. januar 1957	3,46
1. januar 1996	5,65	1. januar 1976	7,74	1. januar 1956	2,90

Vir: 10 Year Treasury Rate by Year, 2015.

Priloga 3: Donosnosti vseh pokojninskih skladov, ki izvajajo pokojninski načrt v okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji v obdobju 2009–2013

Tabela 2: Donosnosti pokojninskih družb, vzajemnih pokojninskih skladov in zavarovalnic, ki izvajajo pokojninski načrt v okviru dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji v obdobju 2009–2013

	Povprečna letna dejanska donosnost (v %)	Povprečna letna zajamčena donosnost (v %)
Moja naložba pokojninska družba d.d.	1,76	2,91
Pokojninska družba A d.d.	2,86	1,70
Skupna pokojninska družba d.d. (povprečje dveh kritnih skladov)	2,02	1,89
A III vzajemni pokojninski sklad (Abanka Vipava d.d.)	2,97	1,86
OVPS Banke Koper (Banka Koper d.d.)	1,96	1,92
Kapitalski vzajemni pokojninski sklad (Modra zavarovalnica d.d.)	4,30	1,93
Delta (Probanka d.d.)	2,51	2,28
Leon 2 (Generali Zavarovalnica d.d.)	3,93	2,28
Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbenke (Modra zavarovalnica d.d.)	4,71	1,93
Prva osebna zavarovalnica d.d. (povprečje štirih kritnih skladov)	2,04	1,70
Adriatic Slovenica, zavarovalna družba d.d.	2,55	2,28
Zavarovalnica Triglav d.d.	2,52	1,94

Vir: Prirejeno po Seznam izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2015; Moja naložba, Letna poročila 2009–2013; Skupna pokojninska družba, Letni poročili 2012 in 2013; Pokojninska družba A, Letna poročila 2009–2013; Generali (Leon 2), Letno poročilo 2013; Modra zavarovalnica (KVPS in ZVPSJU), Letno poročilo 2013; Banka Koper (OVPS), Letno poročilo 2013; Abanka Vipava (A III vzajemni pokojninski sklad), Letna poročila 2010–2013; Probanka (Delta vzajemni pokojninski sklad), Letno poročilo 2013; Zavarovalnica Triglav, Letno poročilo 2013; Prva osebna zavarovalnica, Letna poročila 2009–2013; Adriatic Slovenica, Poslovno poročilo 2013.

Priloga 4: Donosnosti vzajemnih skladov, ki so v Sloveniji prisotni vsaj 10 let

Tabela 3: Prikaz 10-letne povprečne letne donosnosti in standardnih odklonov donosnosti za obdobje od 26. marca 2005 do 26. marca 2015 za vzajemne sklade, ki so v Sloveniji prisotni vsaj 10 let (v %)

Vzajemni sklad	10 letna donosnost na dan 26. marec 2015	Povprečna letna donosnost	standardni odklon donosnosti
NLB Skladi Svetovni Razviti Delniški	38,49	3,85	0,56
Infond Beta (delniški)	61,88	6,19	0,61
Alpen Developed (delniški)	51,63	5,16	0,10
Infond Delniški (delniški)	38,83	3,88	0,54
Alta Global (delniški)	50,37	5,04	0,04
KD Rastko (delniški)	40,78	4,08	0,44
PSP Živa (delniški)	80,49	8,05	1,54
Infond Europa (delniški)	13,62	1,36	1,80
NLB skladi Slovenija Mešani (delniški)	70,70	7,07	1,05
NLB Skladi-Globalni Uravnoteženi (mešani)	33,18	3,32	0,58
PSP Pika (mešani)	15,73	1,57	0,29
Infond Hrast (mešani)	14,84	1,48	0,33
Perspektiva: Worldmix (mešani)	1,56	0,16	1,00
KD Galileo (mešani)	40,59	4,06	0,95
Alta Primus (mešani)	40,96	4,10	0,97
Ilirika Modra Kombinacija Fleksibilni (mešani)	-6,22	-0,62	1,39
Infond Alfa (mešani)	19,80	1,98	0,09
NLB Skladi - Nova Evropa Uravnoteženi (mešani)	19,33	1,93	0,11
Triglav Renta (mešani)	35,39	3,54	0,69
Alta Bond (obvezniški)	37,73	3,77	0,35
Ilirika Obvezniški Fleksibilni (obvezniški)	22,87	2,29	0,39
KD Bond (obvezniški)	34,17	3,42	0,17
NLB Skladi - Podjetniške Obveznice EUR (obvezniški)	33,80	3,38	0,15
Triglav Obvezniški (obvezniški)	25,26	2,53	0,28
Povprečje vseh 24-ih skladov	33,99	3,40	0,60

Vir: Pregled skladov po sektorjih, 2015.

Priloga 5: Primer cenika borznoposredniške družbe Ilirika (prve tri strani)

Slika 1: Prva stran cenika



ILIRIKA

ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana
Slovenska cesta 54 A, 1000 Ljubljana, Slovenija
Tel + 386/1/300 22 50, faks + 386/1/234 33 57
www.ilirika.si, splosni.predel@ilirika.si

CENIK STORITEV ILIRIKE D.D. LJUBLJANA

1. ODPIRANJE IN VODENJE RAČUNOV FINANČNIH INSTRUMENTOV

Odpiranje računa imetnika pri KDD	13,75 EUR
Vodenje računa	
1. Enoletno vodenje računa, ki se obračunava na začetku leta za tekoče koledarsko leto	
fizične osebe	11,40 EUR
pravne osebe	60,00 EUR
2. Vodenje računa, odprtega med letom (za vse mesece od odprtja računa do konca tekočega koledarskega leta – ne velja za »enkratne« pogodbe)	
fizične osebe	0,95 EUR / mesec
pravne osebe	5,00 EUR / mesec
3. Vodenje računa v primeru sklenitve »enkratne« pogodbe	
fizične osebe	4,50 EUR letno
pravne osebe	30,00 EUR letno
4. Enoletno vodenje računa, ki se obračunava na začetku leta za tekoče koledarsko leto, za stranke, ki trgujejo preko elektronskih platform	
fizične osebe	6,48 EUR
pravne osebe	60,00 EUR
5. Vodenje računa, odprtega med letom za stranke, ki trgujejo preko elektronskih platform (za vse mesece od odprtja računa do konca tekočega koledarskega leta – ne velja za »enkratne« pogodbe)	
fizične osebe	0,54 EUR / mesec
pravne osebe	5,00 EUR / mesec
6. Zapiranje računa imetnika	
fizične osebe	15,00 EUR
pravne osebe	60,00 EUR
V primeru prenehanja pogodbenega razmerja zaradi odpovedi pogodbe s strani stranke pred iztekom obdobja, za katerega je bilo nadomestilo plačano, se stranki vme proporcionalni delež plačanih nadomestil (mesečno zadokroževanje za vsak začet koledarski mesec), pri čemer pa se stranki obračuna stroške zapiranja računa skladno s tem cenikom. V primeru prenehanja pogodbenega razmerja zaradi odpovedi »enkratne« pogodbe s strani stranke pred iztekom obdobja, za katerega je bilo nadomestilo plačano, se nadomestilo ne vrača, pri čemer se strankam z »enkratno« pogodbo tudi ne zaračunava stroškov zapiranja računa.	

2. NADOMESTILO ZA VZDRŽEVANJE STANJ

1. Mesečno nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev za posamezen račun v KDD	
a) Lastniški finančni instrumenti (delnice in investicijski kuponi)	0,0021% povprečne mesečne vrednosti vrednostnih papirjev (obračunava se četrtletno)
b) Dolžniški finančni instrumenti	0,0015% povprečne mesečne vrednosti vrednostnih papirjev (obračunava se četrtletno)
2. Ležarina za tuje finančne instrumente*	0,15% od povprečne letne vrednosti portfelja (obračunava se četrtletno)
3. Minimalno nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev v KDD ter finančnih instrumentov na tujih trgih (ležarina)	
a) Minimalno nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev v KDD ter finančnih instrumentov na tujih trgih (ležarina) za posamezen račun	15,00 EUR letno oziroma 1,25 EUR mesečno

Identifikacijska št. za DDV: SI95168222, matična številka družbe je 5831652000, transakcijski račun: 02524-0019737457 odprt pri Novi ljubljanski banki d.d.
ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana je vpisana v sodnem registru Okrožnega sodišča v Ljubljani; št. vložka 1/25503/00.
Osnovni kapital znaša 2.086.463,03 EUR in je v celoti vplačan.

Vir: Ilirika, Cenik storitev 2015.

Slika 2: Druga stran cenika



ILIRIKA

ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana
Slovenska cesta 54 A, 1000 Ljubljana, Slovenija
Tel + 386/1/300 22 50, faks + 386/1/234 33 57
www.ilirika.si, sp@ilirika.si, pred@ilirika.si

b) Minimalno nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev v KDD ter finančnih instrumentov na tujih trgih (ležarina) za posamezen račun - v primeru sklenitve »enkratne« pogodbe	6,00 EUR letno
Minimalno letno nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev v KDD ter finančnih instrumentov na tujih trgih (ležarina) se stranki, ki ima stanje vrednostnih papirjev na dan 01.01. večje od nič, zaračuna ob začetku leta, za tekoče koledarsko leto. V primeru prenehanja pogodbenega razmerja zaradi odpovedi pogodbe s strani stranke, se stranki vrne sorazmerni delež plačanih nadomestil (mesečno zaokroževanje za vsak začet koledarski mesec), pri čemer pa se stranki obračuna stroške zapiranja računa skladno s tem cenikom. V primeru prenehanja pogodbenega razmerja zaradi odpovedi »enkratne« pogodbe s strani stranke pred iztekom obdobja, za katerega je bilo nadomestilo plačano, se nadomestilo ne vrača, pri čemer se strankam z »enkratno« pogodbo tudi ne zaračunava stroškov zapiranja računa. Stranki, ki ima stanje vrednostnih papirjev na dan 01.01. enako nič oz. odpre račun finančnih instrumentov v tekočem koledarskem letu, se ob prvi vključbi vrednostnih papirjev na posamezen račun zaračuna sorazmerni delež minimalnega letnega nadomestila za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev, in sicer za vse mesece od prve vključbe vrednostnih papirjev na posamezen račun do konca tekočega koledarskega leta. Navedeno ne velja za »enkratne« pogodbe, pri katerih se nadomestilo obračuna v fiksnem letnem znesku, ne glede na čas odprtja računa oz. vključbe vrednostnih papirjev na račun. Vsako četrtletje se opravi poračun med dejanskim nadomestilom za vzdrževanje stanj in plačanim minimalnim nadomestilom. Če znesek nadomestila ne preseže 10,00 EUR, se nadomestilo ne obračuna v tekočem četrtletju, ampak se znesek nezaračunanih nadomestil obračuna v listem četrtletju, ko vsota nezaračunanih nadomestil za posamezen račun preseže 10,00 EUR, vendar najkasneje po zaključku zadnjega četrtletja tekočega leta - ne glede na višino še nezaračunane nadomestila. V primeru prenehanja pogodbenega razmerja zaradi odpovedi pogodbe s strani stranke ali prenehanja »enkratne« pogodbe pred iztekom obdobja, za katerega je bilo nadomestilo plačano, se nadomestilo ne vrača.	

3. POSREDOVANJE PRI NAKUPU IN PRODAJI VREDNOSTNIH PAPIRJEV NA DOMAČEM TRGU

3.1. Provizija BPD za nakup in prodajo vrednostnih papirjev glede na vrednost prometa

Dnevni promet stranke (v EUR)	Osnovna provizija – klasično trgovanje	Provizija za trgovanje preko elektronskega sistema ILIRIKA ON.NET
do 5.000,00	1,00% oz. min. 12,00 EUR	0,55% oz. min. 5,00 EUR
od 5.000,00 do 20.000,00	0,80%	0,50%
od 20.000,00 do 40.000,00	0,70%	0,50%
od 40.000,00 do 60.000,00	0,60%	0,45%
nad 60.000,00	0,50%	0,40%
Minimalna provizija	12,00 EUR	5,00 EUR

Osnovna provizija za enkratne prodaje finančnih instrumentov	1,00%, min. 16,00 EUR
Osnovna provizija za posle z delnicami, ki ne kotirajo na organiziranem trgu	3,00%, min. 16,00 EUR

Stroški KDD in borze:

Borzna provizija	od 0,002% do 0,08% od vrednosti posla, min. 0,70 EUR, max. 120,00 EUR, pri poslih s svežnji pa 0,03% od vrednosti posla, min. 100,00 EUR, max. 200,00 EUR
KDD provizija*	0,035% od vrednosti posla, min. 0,47 EUR, max. 24,27 EUR, za kratkoročne dolžniške vrednostne papirje 0,015%, min. 0,47 EUR, max. 24,27 EUR

*V primeru, da gre samo za poravnavo vrednostnih papirjev (delnice, dolgoročni dolžniški vrednostni papirji, investicijski kuponi sklada, ipd.) znaša KDD provizija 0,030% od vrednosti posla, min. 0,31 EUR, max. 20,59 EUR, za poravnavo denarja pa 0,005% od vrednosti posla, min. 0,16 EUR, max. 3,68 EUR. Če so predmet posla kratkoročni dolžniški vrednostni papirji, znaša provizija za poravnavo vrednostnih papirjev 0,010% od vrednosti posla, min. 0,31 EUR, max. 20,59 EUR, za poravnavo denarja pa 0,005% od vrednosti posla, min. 0,16 EUR, max. 3,68 EUR.

ILIRIKA d.d. Ljubljana provizijo KDD in Ljubljanske borze zaračunava v skladu z njunima vsakokrat veljavnima cenikoma. V primeru morebitne spremembe cenika ali provizij KDD in Ljubljanske borze si ILIRIKA d.d. Ljubljana pridržuje pravico do spremembe navedenih provizij brez predhodne spremembe svojega cenika ter pravico do zaračunavanja provizij v skladu z njunima vsakokrat veljavnima cenikoma.

Za trgovanje na tujih trgih preko trgovalne platforme ILIRIKA ON.NET velja cenik ILIRIKE d.d. Ljubljana, ki se nanaša na trgovanje na tujih trgih.

Identifikacija št. za DDV: SI95166222, matična številka družbe je 5831652000, številski račun: 02924-9129737457 odprt pri Hiri Ljubljanske banke d.d.
ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana je vpisana v sodni register Občinskega sodišča v Ljubljani št. 125503/00.
Osnovni kapital znaša 2.984.463,00 EUR in je v celoti vplačan.

Vir: Ilirika, Cenik storitev, 2015.

Slika 3: Tretja stran cenika



ILIRIKA

ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana
Slovenska cesta 54 A, 1000 Ljubljana, Slovenija
Tel + 386/1/300 22 50, faks + 386/1/234 33 57
www.ilirika.si, splosni.predel@ilirika.si

3.2. Provizija za prodajo vrednostnih papirjev v postopkih izvršb pred sodišči in upravnimi organi, stečaj in v drugih postopkih po Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) (obračunava se glede na višino prometa, doseženega s posameznim naročilom)

Skupni promet z obremenjenimi vrednostnimi papirji	Osnovna provizija
do 5.000,00 EUR	150,00 EUR
nad 5.000,00 EUR	3,00 %

4. POSREDOVANJE PRI NAKUPU IN PRODAJI VREDNOSTNIH PAPIRJEV NA TUJIH TRGIH

Posredniška provizija za borzno posredovanje na tujih trgih glede na vrednosti dnevnega prometa:

do 20.000,00 EUR	1,00%
od 20.000,00 EUR do 40.000,00 EUR	0,80%
od 40.000,00 EUR do 60.000,00 EUR	0,60%
nad 60.000,00 EUR	0,50%

* Posredniška provizija se izračuna po zgornjih tabelah kot odstotek od vrednosti posla (število finančnih instrumentov pomnoženo s ceno). V primeru, da je posel v drugi valuti (ne v EUR), se posredniška provizija obračuna od vrednosti posla v EUR.

5. TRGOVANJE NA SVETOVNIH TRGIH PREKO IZVRŠILNIH PARTNERJEV oz. TUJIH POSREDNIKOV:

5.1. ConvergeX Limited

Minimalna posredniška provizija ILIRIKE d.d. Ljubljana		20,00 EUR na obračun
TUJI TRG	Provizija tujega posrednika	Provizija banke
Avstralija	0,04%	36,50 EUR
Avstrija	0,06%	36,50 EUR
Belgija	0,025%	36,50 EUR
Brazilijska	0,12%	36,50 EUR
Češka	0,10%	36,50 EUR
Danska	0,025%	32,50 EUR
Estonija	0,15%	32,50 EUR
Filipini	0,12%	42,50 EUR
Finska	0,025%	36,50 EUR
Francija	0,015%	18,50 EUR
Grčija	0,08%	48,50 EUR
Hong Kong ³	0,04%	48,50 EUR
Indonezija	0,10%	40,50 EUR
Irska ⁴	0,025%	17,50 EUR
Italija	0,025%	32,50 EUR
Japonska	0,03%	19,50 EUR
Južna Afrika ⁵	0,08%	35,50 EUR
Južna Koreja	0,10%	48,50 EUR
Kanada	0,0035 CAD/delnico	19,50 EUR
Latvija	0,15%	41,50 EUR
Litva	0,35%	41,50 EUR
Madžarska	0,10%	48,50 EUR
Malezija ⁵	0,10%	36,50 EUR

Identifikacijska št. za DDV: SI95158222, matična številka družbe je: 5831652000, transakcijski račun: 02504-0019737457 odprt pri Novi ljubljanski banki d.d.
ILIRIKA borzno posredniška hiša d.d., Ljubljana je vpisana v sodni register Okrožnega sodišča v Ljubljani, št. vložka 1/25503/00.
Osnovni kapital znaša 2.086.463,03 EUR in je v celoti uplačan.

Vir: Ilirika, Cenik storitev, 2015.

Priloga 6: Anketni vprašalnik

Spoštovani!

Sem Ana Maria Marciuš in sem absolventka magistrskega bolonjskega programa Denar in finance na Ekonomski fakulteti v Ljubljani. Pod mentorstvom izr. prof. dr. Andreje Cirman pišem magistrsko nalogo, v kateri analiziram indeksne sklade kot obliko varčevanja v Sloveniji.

Prosim vas, če mi lahko namenite nekaj minut vašega časa in izpolnite anketni vprašalnik, ki je pred vami. Zagotavljam vam anonimnost, vsi zbrani podatki bodo uporabljeni izključno v namene magistrske naloge.

Za sodelovanje se vam iskreno zahvaljujem!

1. Ob vsaki trditvi označite želeni odgovor, pri čemer velja:

- 1 – močno se ne strinjam
- 2 – se ne strinjam
- 3 – se niti ne strinjam niti strinjam
- 4 – se strinjam
- 5 – se popolnoma strinjam

		1	2	3	4	5
a)	To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	☐	☐	☐	☐	☐
b)	Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	☐	☐	☐	☐	☐
c)	Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	☐	☐	☐	☐	☐
d)	Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	☐	☐	☐	☐	☐
e)	Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, obveznice, vzajemne sklade itd.).	☐	☐	☐	☐	☐

2. Označite varčevalne/naložbene instrumente, v katerih ste imeli v zadnjih petih letih naložen denar!

a)	bančni depoziti / rentno bančno varčevanje	☐
b)	naložbena življenjska zavarovanja	☐
c)	pokojninski skladi	☐
d)	obvezniški vzajemni skladi	☐
e)	mešani vzajemni skladi	☐
f)	delniški vzajemni skladi	☐
g)	obveznice	☐
h)	delnice	☐
i)	indeksni vzajemni skladi	☐
j)	indeksni ETFi (indeksni skladi, ki kotirajo na borzi)	☐
k)	Drugo	☐

3. Označite odgovor, ki pove koliko poznate spodaj naveden indeksni instrument varčevanja (tveganje, donosnost, stroški, način vlaganja itd.).

	Sploh ne poznam 0	Slišal/a sem že oz. zelo slabo 1	Slabo 2	Srednje 3	Dobro 4	Odlično 5
Koliko poznate indeksne sklade, ki kotirajo na borzi – ETFi?	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Koliko poznate indeksne vzajemne sklade?	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Če ste na zadnje dve vprašanji odgovorili »Sploh ne poznam«, nadaljujete s 7. vprašanjem

4. Ob vsaki trditvi označite želeni odgovor, pri čemer velja:

1 – močno se ne strinjam

2 – se ne strinjam

3 – se niti ne strinjam niti strinjam

4 – se strinjam

5 – se popolnoma strinjam

0 – ne vem (odgovor je na voljo le pri nekaterih vprašanjih)

		1	2	3	4	5	0
a)	V javnih občilih in na spletu sem izvedel/a veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	☐	☐	☐	☐	☐	
b)	Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	☐	☐	☐	☐	☐	
c)	Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	☐	☐	☐	☐	☐	
d)	Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v indeksne ETFe, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	☐	☐	☐	☐	☐	
e)	Vlaganje v indeksne ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	☐	☐	☐	☐	☐	
f)	Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v indeksne ETFe bolj blizu.	☐	☐	☐	☐	☐	
g)	Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	☐	☐	☐	☐	☐	☐
h)	Vlaganje v pasivno upravljane indeksne ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	☐	☐	☐	☐	☐	☐
i)	Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	☐	☐	☐	☐	☐	☐

5. Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.

- a) Trenutno imam v indeksnih ETFih naložen denar.
- b) V indeksne ETFe sem že vlagal/a, trenutno pa nimam naloženega denarja v njih.
- c) Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a.
- d) Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljal/a.

6. Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.

- a) Trenutno imam v indeksnih vzajemnih skladih naložen denar.
- b) V indeksne vzajemne sklade sem že vlagal/a, trenutno pa v njih nimam naloženega denarja.
- c) Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a.
- d) Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljal/a.

7. Spol: a) ženski b) moški

8. Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:

- a) osnovna šola ali manj
- b) poklicna šola
- c) gimnazija / srednja šola
- d) višješolski strokovni program
- e) visokošolski strokovni program / novi univerzitetni program (1. bolonjska stopnja)
- f) stari univerzitetni program / magisterij stroke (2. bolonjska stopnja)
- g) magisterij znanosti
- h) doktorat znanosti (3. bolonjska stopnja)

9. Starost:

- a) 20 do 29 let
- b) 30 do 39 let
- c) 40 do 49 let
- d) 50 do 59 let
- e) 60 do 69 let
- f) 70 let in več

10. Povprečni privarčevan mesečni znesek:

- a) nič
- b) 1 do 100 EUR
- c) 101 do 200 EUR
- d) 201 do 300 EUR
- e) 301 do 400 EUR
- f) več kot 401 EUR

Za sodelovanje v anketi se vam iskreno zahvaljujem!

Priloga 7: Podatki iz katerih so narejeni tortični diagrami o vlaganju anketiranih v varčevalne oziroma naložbene instrumente v zadnjih petih letih

Tabela 4: Varčevalni oziroma naložbeni instrumenti, kjer so imeli anketirani v zadnjih petih letih naložen denar

	f	%
Bančni depoziti / rentno varčevanje	125	71,0
Pokojninski skladi	40	22,7
Obvezniški vzajemni skladi	12	6,8
Obveznice	9	5,1
Delnice	50	28,4
Delniški / mešani vzajemni skladi	37	21,0
Indeksni vzajemni skladi	2	1,1
Indeksni ETFi	3	1,7
Druge vrste varčevanj	1	0,6
Naložbena življenjska zavarovanja	70	39,8

Tabela 5: Poznavanje indeksnih instrumentov varčevanja

Indeksni ETFi			Indeksni vzajemni skladi		
	f	%		f	%
Sploh ne poznam	118	67,0	Sploh ne poznam	143	81,3
Slišal/a sem že	25	14,2	Slišal/a sem že	20	11,4
Slabo	19	10,8	Slabo	6	3,4
Srednje	9	5,1	Srednje	4	2,3
Dobro	4	2,3	Dobro	3	1,7
Odlično	1	0,6	Odlično	0	0,0
SKUPAJ	176	100,0	SKUPAJ	176	100,0

Priloga 8: Rezultati odgovorov poznavalcev in nepoznavalcev na prvih pet trditvah

Tabela 6: Rezultati strinjanja s trditvami na prvih pet vprašanj, na katera so odgovarjali vsi anketirani

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	176	1	5	3,35	1,219	-,538	,183	-,636	,364
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	176	1	5	3,22	1,172	-,376	,183	-,887	,364
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	175	1	5	3,51	1,124	-,528	,184	-,448	,365
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	174	1	5	3,61	1,126	-,573	,184	-,373	,366
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	175	1	5	2,46	,993	,532	,184	-,219	,365
Valid N (listwise)	172								

Tabela 7: Podatki strinjanja s trditvami poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov

Group Statistics					
POZNAVALEC 2		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	nepoznavalec	143	3,22	1,236	,103
	poznavalec	33	3,88	,992	,173
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	nepoznavalec	143	3,28	1,171	,098
	poznavalec	33	2,97	1,159	,202
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	nepoznavalec	142	3,47	1,140	,096
	poznavalec	33	3,70	1,045	,182
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	nepoznavalec	143	3,65	1,121	,094
	poznavalec	31	3,45	1,150	,207
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	nepoznavalec	142	2,27	,850	,071
	poznavalec	33	3,30	1,132	,197

Tabela 8: Rezultati t-testa za neodvisne vzorce med poznavalci in nepoznavalci na vprašanja od 1 do 5

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	Equal variances assumed	8,131	,005	-2,839	174	,005	-,655	,231	-1,110	-,200
	Equal variances not assumed			-3,254	57,343	,002	-,655	,201	-1,058	-,252

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	Equal variances assumed	,001	,977	1,373	174	,171	,310	,226	-,136	,756
	Equal variances not assumed			1,383	48,264	,173	,310	,224	-,141	,761
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	Equal variances assumed	1,252	,265	- 1,037	173	,301	-,225	,217	-,654	,203
	Equal variances not assumed			- 1,095	51,260	,279	-,225	,206	-,638	,188
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	Equal variances assumed	,655	,420	,891	172	,374	,199	,223	-,242	,639
	Equal variances not assumed			,876	43,250	,386	,199	,227	-,259	,656
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	Equal variances assumed	6,283	,013	- 5,897	173	,000	-1,035	,176	-1,382	-,689
	Equal variances not assumed			- 4,943	40,781	,000	-1,035	,209	-1,459	-,612

Priloga 9: Rezultati strinjanja posameznih tipov varčevalcev s trditvami

Tabela 9: Rezultati strinjanja konservativnih varčevalcev s trditvami

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	107	1	5	3,34	1,197
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	107	1	5	3,21	1,182
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	106	1	5	3,51	1,123
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	105	1	5	3,73	1,146
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	106	1	4	2,25	,863
Valid N (listwise)	103				

Tabela 10: Rezultati strinjanja uravnoteženih varčevalcev s trditvami

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	27	1	5	3,48	1,156
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	27	1	5	2,89	1,086

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	27	2	5	3,85	,864
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	27	2	5	3,52	,935
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	27	2	5	3,30	,993
Valid N (listwise)	27				

Tabela 11: Rezultati strinjanja agresivnih varčevalcev s trditvami

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	42	1	5	3,31	1,334
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	42	1	5	3,40	1,149
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	42	1	5	3,31	1,239
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	42	1	5	3,33	1,141
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	42	1	5	2,48	1,065
Valid N (listwise)	42				

Priloga 10: Odgovori različnih tipov varčevalcev po trditvah

Tabela 12: Odgovori različnih tipov varčevalcev na trditev: To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni

	N	f (v %)	Aritmetična sredina odgovorov	Standardni odklon	Min.	Max.
Konservativni	107	61,1	3,34	1,197	1	5
Uravnoteženi	27	15,4	3,48	1,156	1	5
Agresivni	42	24,0	3,31	1,334	1	5

Tabela 13: Odgovori različnih tipov varčevalcev na trditev: Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje)

	N	f (v %)	Aritmetična sredina odgovorov	Standardni odklon	Min.	Max.
Konservativni	107	61,1	3,21	1,182	1	5
Uravnoteženi	27	15,4	2,89	1,086	1	5
Agresivni	42	24,0	3,40	1,149	1	5

Tabela 14: Odgovori različnih tipov varčevalcev na trditev: Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb

	N	f (v %)	Aritmetična sredina odgovorov	Standardni odklon	Min.	Max.
Konservativni	106	60,6	3,51	1,123	1	5
Uravnoteženi	27	15,4	3,85	0,864	2	5
Agresivni	42	24,0	3,31	1,239	1	5

Tabela 15: Odgovori različnih tipov varčevalcev na trditev: Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta

	N	f (v %)	Aritmetična sredina odgovorov	Standardni odklon	Min.	Max.
Konservativni	105	60,0	3,73	1,146	1	5
Uravnoteženi	27	15,4	3,52	0,935	2	5
Agresivni	42	24,0	3,33	1,141	1	5

Tabela 16: Odgovori različnih tipov varčevalcev na trditev: Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.)

	N	f (v %)	Aritmetična sredina odgovorov	Standardni odklon	Min.	Max.
Konservativni	106	60,6	2,25	0,863	1	4
Uravnoteženi	27	15,4	3,30	0,993	2	5
Agresivni	42	24,0	2,48	1,065	1	5

Priloga 11: Analiza varianc med tremi tipi vlagateljev

Tabela 17: Analiza varianc med tremi tipi vlagateljev, na pet trditev iz prve točke anketnega vprašalnika

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	Between Groups	,590	2	,295	,197	,822
	Within Groups	259,268	173	1,499		
	Total	259,858	175			
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	Between Groups	4,413	2	2,207	1,618	,201
	Within Groups	235,945	173	1,364		
	Total	240,358	175			
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	Between Groups	4,840	2	2,420	1,937	,147
	Within Groups	214,874	172	1,249		
	Total	219,714	174			
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	Between Groups	5,565	2	2,783	2,227	,111
	Within Groups	213,636	171	1,249		
	Total	219,201	173			
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	Between Groups	23,780	2	11,890	13,844	,000
	Within Groups	147,728	172	,859		
	Total	171,509	174			

Tabela 18: Parne primerjave varianc strinjanja s trditvami med tipi vlagateljev

Multiple Comparisons

Bonferroni

Dependent Variable	(I)	(J)	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower	Upper
						Bound	Bound
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	Konservativni	Uravnoteženi	-,154	,264	1,000	-,79	,48
		Agresivni	,018	,223	1,000	-,52	,56
	Uravnoteženi	Konservativni	,154	,264	1,000	-,48	,79
		Agresivni	,172	,302	1,000	-,56	,90
	Agresivni	Konservativni	-,018	,223	1,000	-,56	,52
		Uravnoteženi	-,172	,302	1,000	-,90	,56
Najraje se odločam za naložbe denarja v varčevalne instrumente, ki so skoraj brez tveganja (npr. bančno varčevanje).	Konservativni	Uravnoteženi	,345	,252	,517	-,26	,95
		Agresivni	-,171	,213	1,000	-,69	,34
	Uravnoteženi	Konservativni	-,345	,252	,517	-,95	,26
		Agresivni	-,516	,288	,225	-1,21	,18
	Agresivni	Konservativni	,171	,213	1,000	-,34	,69
		Uravnoteženi	,516	,288	,225	-,18	1,21
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	Konservativni	Uravnoteženi	-,342	,241	,471	-,92	,24
		Agresivni	,200	,204	,984	-,29	,69
	Uravnoteženi	Konservativni	,342	,241	,471	-,24	,92
		Agresivni	,542	,276	,152	-,12	1,21
	Agresivni	Konservativni	-,200	,204	,984	-,69	,29
		Uravnoteženi	-,542	,276	,152	-1,21	,12
Varnost sredstev pred izgubo mi je bolj pomembna, kot donosnost naložbe/varčevalnega instrumenta.	Konservativni	Uravnoteženi	,234	,241	1,000	-,35	,82
		Agresivni	,419	,204	,125	-,07	,91
	Uravnoteženi	Konservativni	-,234	,241	1,000	-,82	,35
		Agresivni	,185	,276	1,000	-,48	,85
	Agresivni	Konservativni	-,419	,204	,125	-,91	,07
		Uravnoteženi	-,185	,276	1,000	-,85	,48

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

			Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
Dependent Variable	(J)	(I) TIPI_VLAGATELJEV				Lower Bound	Upper Bound
Menim, da imam veliko znanj o različnih oblikah vlaganja denarja (npr. v delnice, vzajemne sklade itd.).	Konservativni	Uravnoteženi	-1,051 [*]	,200	,000	-1,53	-,57
		Agresivni	-,231	,169	,521	-,64	,18
	Uravnoteženi	Konservativni	1,051 [*]	,200	,000	,57	1,53
		Agresivni	,820 [*]	,229	,001	,27	1,37
	Agresivni	Konservativni	,231	,169	,521	-,18	,64
		Uravnoteženi	-,820 [*]	,229	,001	-1,37	-,27

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Priloga 12: Izkušnje tistih, ki so že slišali za indeksne sklade, z indeksnimi skladi

Tabela 19: Izkušnje anketiranih, ki so že vsaj slišali za eno izmed oblik indeksnih skladov, z vlaganjem v indeksne ETFe

TIPI_VLAGATELJEV * Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov. Crosstabulation

			Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.				Total
				V indeksnih ETFih sem že vlagal/a, trenutno pa nimam naloženeg a denarja v njih.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljala	
TIPI_VLAGATELJEV	Konservativni	Count	0	1	2	39	42
		% within TIPI_VLAGATELJEV	,0%	2,4%	4,8%	92,9%	100,0%
		% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	,0%	50,0%	10,0%	72,2%	53,2%

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.				Total
		Trenutno imam v indeksnih ETFih naložen denar.	V indeksnih ETFih sem že vlagal/a, trenutno pa nimam naloženega denarja v njih.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne ETFe in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljala	
Uravnoteženi	Count	3	1	6	5	15
	% within TIPI_VLAGATELJEV	20,0%	6,7%	40,0%	33,3%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	100,0%	50,0%	30,0%	9,3%	19,0%
Agresivni	Count	0	0	12	10	22
	% within TIPI_VLAGATELJEV	,0%	,0%	54,5%	45,5%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	,0%	,0%	60,0%	18,5%	27,8%
Total	Count	3	2	20	54	79
	% within TIPI_VLAGATELJEV	3,8%	2,5%	25,3%	68,4%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 20: Rezultati χ^2 testa in njegova statistična značilnost

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	38,153 ^a	6	,000
Likelihood Ratio	37,564	6	,000
Linear-by-Linear Association	8,589	1	,003
N of Valid Cases	79		

a. 7 cells (58,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,38.

Tabela 21: Izkušnje anketiranih, ki so že vsaj slišali za eno izmed oblik indeksnih skladov, z vlaganjem v indeksne vzajemne sklade

TIPI_VLAGATELJEV * Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov. Crosstabulation							
			Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.				
			Trenutno imam v indeksnih vzajemnih skladih naložen denar.	V indeksne vzajemne sklade sem že vlagal/a, trenutno pa v njih nimam naloženega denarja.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljal/a.	
TIPI_VLAGATELJEV	Konservativni	Count	0	0	2	40	42
		% within TIPI_VLAGATELJEV	,0%	,0%	4,8%	95,2%	100,0%
		% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	,0%	,0%	18,2%	62,5%	53,8%

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.				Total
		Trenutno imam v indeksnih vzajemnih skladih naložen denar.	V indeksne vzajemne sklade sem že vlagal/a, trenutno pa v njih nimam naloženega denarja.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade, vendar sem o tej vrsti naložbe že razmišljal/a.	Nikoli nisem vlagal/a denarja v indeksne vzajemne sklade in o tej vrsti naložbe tudi nisem razmišljal/a.	
Uravnoteženi	Count	2	1	6	6	15
	% within TIPI_VLAGATELJEV	13,3%	6,7%	40,0%	40,0%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	100,0%	100,0%	54,5%	9,4%	19,2%
Agresivni	Count	0	0	3	18	21
	% within TIPI_VLAGATELJEV	,0%	,0%	14,3%	85,7%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	,0%	,0%	27,3%	28,1%	26,9%
Total	Count	2	1	11	64	78
	% within TIPI_VLAGATELJEV	2,6%	1,3%	14,1%	82,1%	100,0%
	% within Obkrožite črko pred enim izmed možnih odgovorov.	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 22: Rezultati χ^2 testa in njegova statistična značilnost

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	26,490 ^a	6	,000
Likelihood Ratio	23,010	6	,001
Linear-by-Linear Association	1,770	1	,183
N of Valid Cases	78		

a. 8 cells (66,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,19.

Priloga 13: Rezultati strinjanja s trditvami na drugi del vprašalnika

Tabela 23: Rezultati strinjanja s trditvami v drugem delu vprašalnika, ki so ga izpolnjevali le tisti, ki so predhodno označili, da so za indeksne sklade že vsaj slišali

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	79	1	4	2,35	,878
Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	79	1	5	2,24	1,003
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	79	1	5	3,42	1,105
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	79	1	5	2,42	1,116
Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	78	1	5	3,05	1,150
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.	78	1	5	3,26	1,156
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	79	0	5	2,87	1,539
Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	78	0	6	2,65	1,757
Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	77	0	5	2,51	1,635
Valid N (listwise)	76				

Tabela 24: Rezultati strinjanja poznavalcev s trditvami v drugem delu vprašalnika

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	33	1	4	2,45	,833
Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	33	1	5	2,45	1,034
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	33	1	5	2,97	1,185
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	33	1	5	2,64	1,168

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	33	1	5	2,82	1,014
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.	33	1	5	3,30	1,185
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	33	0	5	2,97	1,667
Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	32	0	5	2,84	1,706
Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	32	0	5	2,78	1,475
Valid N (listwise)	32				

Priloga 14: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju četrte domneve

Tabela 25: Korelacije narejene pri testiranju četrte domneve

Correlations					
		V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.
V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Pearson Correlation	1	,529**	,377**	-,058
	Sig. (2-tailed)		,000	,001	,613
	N	79	79	79	79
Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Pearson Correlation	,529**	1	,224*	-,064
	Sig. (2-tailed)	,000		,047	,577
	N	79	79	79	79

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		V javnih občinah in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	Pearson Correlation	,377**	,224*	1	,035
	Sig. (2-tailed)	,001	,047		,762
	N	79	79	79	79
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	Pearson Correlation	-,058	-,064	,035	1
	Sig. (2-tailed)	,613	,577	,762	
	N	79	79	79	79

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabela 26: Rezultati strinjanja pri testiranju četrte domneve

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
V javnih občinah in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	79	-1	4	2,24	1,089	-,620	,271	1,408	,535
Znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	79	-1	5	2,11	1,177	-,129	,271	,782	,535

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	79	-1	5	3,23	1,458	-1,274	,271	1,606	,535
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	79	-1	6	3,87	1,343	-,187	,271	1,079	,535
Valid N (listwise)	79								

Tabela 27: Struktura odgovorov anketiranih glede na izraženo stopnjo strinjanja s trditvami, ki so testirale četrto domnevo

		Stopnja strinjanja s trditvijo					Skupaj
		5	4	3	2	1	
V javnih občilih in na spletu sem izvedel veliko informacij o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	f	/	10	19	39	11	79
	%	/	13	24	49	14	100,0
Z znanci se dosti pogovarjam o vlaganju v indeksne vzajemne sklade.	f	2	6	21	30	20	79
	%	2,5	7,6	26,6	38,0	25,3	100,0
Sploh ne vem, v čem je razlika med indeksnimi vzajemnimi skladi in običajnimi vzajemnimi skladi.	f	11	33	18	12	5	79

		Stopnja strinjanja s trditvijo						Skupaj
		5	4	3	2	1	0	
Ponudba indeksnih vzajemnih skladov v Sloveniji je slaba.	f	8	21	32	3	1	14	79
	%	10,1	26,6	40,5	3,8	1,3	17,7	100,0

Priloga 15: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju pete domneve

Tabela 28: Korelacije narejene pri testiranju pete domneve

Correlations					
		To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 79	,064 ,574 79	-,074 ,518 79	,103 ,371 78
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,064 ,574 79	1 79	,021 ,857 79	,098 ,393 78
Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,074 ,518 79	,021 ,857 79	1 79	,208 ,067 78
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,103 ,371 78	,098 ,393 78	,208 ,067 78	1 78

Tabela 29: Rezultati strinjanja pri testiranju pete domneve

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	79	1	5	3,38	1,212	-,597	,271	-,476	,535
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	79	-1	5	2,32	1,236	-,046	,271	-,036	,535
Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	79	-1	5	2,94	1,304	-,627	,271	,532	,535
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.	78	-1	5	3,21	1,252	-,604	,272	,366	,538
Valid N (listwise)	78								

Tabela 30: Struktura odgovorov anketiranih glede na izraženo stopnjo strinjanja s trditvami, ki so testirale peto domnevo

		Stopnja strinjanja s trditvijo					Skupaj
		5	4	3	2	1	
To, da lahko varčujem z mesečnimi vplačili, mi veliko pomeni.	f	13	30	19	8	9	79
	%	16,5	38,0	24,1	10,1	11,4	100,0
Višina dohodkov mi omogoča, da lahko v delnice ETFov, na vsake toliko časa vložim večji znesek (npr. 1.000 EUR).	f	2	14	18	26	19	79
	%	2,5	17,7	22,8	32,9	24,1	100,0

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		Stopnja strinjanja s trditvijo					Skupaj
		5	4	3	2	1	
Vlaganje v ETFe se mi zdi preveč komplicirano, menim, da nimam dovolj znanj in informacij za to vrsto naložbe.	f	7	24	21	18	8	78
	%	9,0	30,8	26,9	23,1	10,3	100,0
Če bi bilo na voljo več cenovno ugodnih izobraževanj, bi se mi zdelo vlaganje v ETFe bolj blizu.	f	11	25	21	15	6	78
	%	14,1	32,1	26,9	19,2	7,7	100,0

Priloga 16: Korelacije in rezultati dobljeni pri testiranju šeste domneve

Tabela 31: Korelacije narejene pri testiranju šeste domneve

Correlations				
		Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	Pearson	1	,186	,104
	Correlation			
	Sig. (2-tailed)		,102	,365
	N	79	78	78
Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	Pearson	,186	1	,741**
	Correlation			
	Sig. (2-tailed)	,102		,000
	N	78	78	78
Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	Pearson	,104	,741**	1
	Correlation			
	Sig. (2-tailed)	,365	,000	
	N	78	78	78

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabela 32: Rezultati strinjanja pri testiranju šeste domneve

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	79	1	5	3,49	1,096	-,493	,271	-,390	,535
Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	78	0	5	2,50	1,719	-,457	,272	-1,157	,538
Upravljavska provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavska provizija v indeksnih skladih.	77	0	5	2,51	1,635	-,420	,274	-,900	,541
Valid N (listwise)	77								

Tabela 33: Struktura odgovorov anketiranih glede na izraženo stopnjo strinjanja s trditvami, ki so testirale šesto domnevo

		Stopnja strinjanja s trditvijo						Skupaj
		5	4	3	2	1	0	
Stroški so zame eden izmed pomembnejših dejavnikov izbire varčevanj/naložb.	f	14	30	20	11	4	/	79
	%	17,7	38,0	25,3	13,9	5,1	/	100,0
Vlaganje v pasivno upravljane ETFe spremljajo nižji stroški upravljanja, kot vlaganje v aktivno upravljane vzajemne sklade.	f	7	17	28	4	/	22	78
	%	9,0	21,8	35,9	5,1	/	28,2	100,0

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

		Stopnja strinjanja s trditvijo						Skupaj
		5	4	3	2	1	0	
Upravljavška provizija v vzajemnih skladih veliko bolj znižuje mojo dolgoročno donosnost, kot upravljavška provizija v indeksnih skladih.	f	8	11	31	8	/	19	77
	%	10,4	14,3	40,3	10,4	/	24,7	100,0

Priloga 17: Demografski in drugi splošni podatki glede na skupino poznavalcev in nepoznavalce indeksnih skladov

Tabela 34: Spol poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov

Crosstab					Spol:		Total
					moški	ženski	
POZNAVALEC_2	Nepoznavalec	Count			46	97	143
		% within POZNAVALEC_2			32,2%	67,8%	100,0%
		% within Spol:			68,7%	89,0%	81,3%
	Poznavalec	Count			21	12	33
		% within POZNAVALEC_2			63,6%	36,4%	100,0%
		% within Spol:			31,3%	11,0%	18,8%
Total			Count		67	109	176
			% within POZNAVALEC_2		38,1%	61,9%	100,0%
			% within Spol:		100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 35: Rezultati t-testa za neodvisne vzorce med poznavalci in nepoznavalci glede na spol

Group Statistics					
Spol:		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
POZNAVALEC_2	moški	67	1,31	,467	,057
	ženski	109	1,11	,314	,030

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
POZNAVALEC_2	Equal variances assumed	46,679	,000	3,449	174	,001	,203	,059	,087	,320
	Equal variances not assumed			3,150	102,964	,002	,203	,065	,075	,331

Tabela 36: Starost poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov

Crosstab

		Starost:						Total
		20 do 29 let	30 do 39 let	40 do 49 let	50 do 59 let	60 do 69 let	70 let in več	
Nepoznavalec	Count	54	42	31	15	1	0	143
	% within POZNAVALEC_2	37,8%	29,4%	21,7%	10,5%	,7%	,0%	100,0%
	% within Starost:	84,4%	79,2%	81,6%	88,2%	33,3%	,0%	81,3%
Poznavalec	Count	10	11	7	2	2	1	33
	% within POZNAVALEC_2	30,3%	33,3%	21,2%	6,1%	6,1%	3,0%	100,0%
	% within Starost:	15,6%	20,8%	18,4%	11,8%	66,7%	100,0%	18,8%
Total	Count	64	53	38	17	3	1	176
	% within POZNAVALEC_2	36,4%	30,1%	21,6%	9,7%	1,7%	,6%	100,0%
	% within Starost:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 37: Analiza varianc med poznavalci in nepoznavalci glede na starost

ANOVA

POZNAVALEC_2

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1,516	5	,303	2,038	,076
Within Groups	25,296	170	,149		
Total	26,812	175			

Tabela 38: Stopnja izobrazbe poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov

Crosstab

		Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:							Total
		poklicna šola	gimnazija / srednja šola	višješolski strokovni program	visokošolski strokovni program / novi univerzitetni program (1. bolonjska stopnja)	stari univerzitetni program / magisterij stroke (2. bolonjska stopnja)	magisterij znanosti	doktorat znanosti	
Nepoznavalec	Count	15	36	17	30	40	4	1	143
	% within POZNAVALEC_2	10,5%	25,2%	11,9%	21,0%	28,0%	2,8%	,7%	100,0%
	% within Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:	93,8%	83,7%	77,3%	73,2%	83,3%	100,0%	50,0%	81,3%
Poznavalec	Count	1	7	5	11	8	0	1	33
	% within POZNAVALEC_2	3,0%	21,2%	15,2%	33,3%	24,2%	,0%	3,0%	100,0%
	% within Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:	6,3%	16,3%	22,7%	26,8%	16,7%	,0%	50,0%	18,8%

»se nadaljuje«

»nadaljevanje«

	Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:							Total
	poklicna šola	gimnazija / srednja šola	višješolski strokovni program	visokošolski strokovni program / novi univerzitetni program (1. bolonjska stopnja)	stari univerzitetni program / magisterij stroke (2. bolonjska stopnja)	magisterij znanosti	doktorat znanosti	
Total Count	16	43	22	41	48	4	2	176
% within POZNAVALEC_2	9,1%	24,4%	12,5%	23,3%	27,3%	2,3%	1,1%	100,0%
% within Najvišja dosežena stopnja izobrazbe:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 39: Analiza varianc med poznavalci in nepoznavalci glede na stopnjo izobrazbe

ANOVA

POZNAVALEC 2

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	,935	6	,156	1,018	,415
Within Groups	25,877	169	,153		
Total	26,813	175			

Tabela 40: Povprečni privarčevani znesek poznavalcev in nepoznavalcev indeksnih skladov

Crosstab								
		Povprečni privarčevani mesečni znesek:					Total	
			1 do 100 EUR	101 do 200 EUR	201 do 300 EUR	301 do 400 EUR		več kot 401 EUR
Nepoznavalec	Count	25	60	31	20	6	1	143
	% within POZNAVALEC_2	17,5%	42,0%	21,7%	14,0%	4,2%	,7%	100,0%
	% within Povprečni privarčevani mesečni znesek:	89,3%	87,0%	77,5%	76,9%	54,5%	100,0%	81,7%
Poznavalec	Count	3	9	9	6	5	0	32
	% within POZNAVALEC_2	9,4%	28,1%	28,1%	18,8%	15,6%	,0%	100,0%
	% within Povprečni privarčevani mesečni znesek:	10,7%	13,0%	22,5%	23,1%	45,5%	,0%	18,3%
Total	Count	28	69	40	26	11	1	175
	% within POZNAVALEC_2	16,0%	39,4%	22,9%	14,9%	6,3%	,6%	100,0%
	% within Povprečni privarčevani mesečni znesek:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabela 41: Analiza varianc med poznavalci in nepoznavalci glede na povprečni privarčevani mesečni znesek

ANOVA					
POZNAVALEC_2					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1,326	5	,265	1,806	,114
Within Groups	24,822	169	,147		
Total	26,149	174			