

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
UNIVERSITÀ DEL LITORALE  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER  
FACOLTÀ DI MANAGEMENT DI CAPODISTRIA

Datum: 27-09-2007

Sektor	Številka	Priloge	Vredn.
LET	10018/07		

EN ~~PREJEMNO~~ NEVEZAN IZVOD DIPL.

DIPLOMSKA NALOGA  
TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV

BOGDAN MUGERLI

MENTOR  
PRED. MAG. IGOR HRIBAR

KOPER, 2007



## POVZETEK

Vzajemni skladi so institucije, kamor lahko ljudje nalagajo svoje prihranke, z namenom povečati njihovo premoženje. Prvi slovenski sklad (Galileo) v Sloveniji (1992), resnični razvoj vzajemnih skladov šele po letu 2000. Vzajemnih skladov je vsako leto več, več pa je tudi zbranega kapitala. Glavni razlog za to so padajoče bančne obresti, ugodni donosi skladov in agresivnejše oglaševanje upravljavcev skladov. Povprečen Slovenec o vzajemnih skladih ne ve skoraj nič. V tujini so vzajemni skladi priljubljena oblika varčevanja, saj zagotavljajo likvidnost, varnost in donosnost. Razpršenost naložb in s tem zmanjšanje tveganja, likvidnost in strokovno upravljanje to so prednosti varčevanja v vzajemnih skladih.

*Ključne besede:* vzajemni sklad, vrednostni papirji, družba za upravljanje, tržni delež, varčevanje, naložba, portfelj

## ABSTRACT

Mutual funds are institutions where people can invest their saving in order to increase their wealth. The first Slovenian investment fund (Galileo in 1992), the real development of mutual funds started after year 2000. The number of mutual funds increases from year to year and there is also more collected capital. Main reasons for that are failing bank interest rates, favorable profit funds and more aggressive advertising of funds. Average Slovenian knows almost nothing about mutual funds. Abroad, the mutual funds are very popular way of saving as they ensure a high degree of liquidity, security and profitability.

*Key words:* mutual fund, value securities, management company, market share, saving, investment, portfolio

**UDK:** 339.138:336.76(043.2)



## VSEBINA

<b>1</b>	<b>Uvod</b>	<b>1</b>
1.1	Opis problema	1
1.2	Smoter in cilji	1
1.3	Predvidene metode raziskovanja	2
1.4	Predpostavke in omejitve raziskave	2
<b>2</b>	<b>Vzajemni skladi</b>	<b>3</b>
2.1	Nastanek in razvoj vzajemnih skladov	3
2.2	Opredelitev vzajemnih skladov	3
2.3	Vrste vzajemnih skladov	6
<b>3</b>	<b>Vzajemni skladi KD Investments</b>	<b>11</b>
3.1	Vzajemni sklad KD Balkan	11
3.2	Vzajemni sklad KD Galileo	11
3.3	Vzajemni sklad KD Bond	12
3.4	Vzajemni sklad KD Rastko	13
3.5	Vzajemni sklad KD MM	14
3.6	Vzajemni sklad KD Prvi Izbor	14
3.7	Vzajemni sklad KD Novi trgi	16
3.8	Vzajemni sklad KD Severna Amerika	16
3.9	Vzajemni sklad KD Surovine in energija	17
3.10	Vzajemni sklad KD Tehnologija	17
<b>4</b>	<b>Trženje vzajemnih skladov v KD Investments</b>	<b>19</b>
4.1	Teorija in praksa trženja vzajemnih skladov	19
4.1.1	Potrebe vlagateljev	20
4.1.2	Tržne razmere na področju vzajemnih skladov	22
4.1.3	Trženjske strategije finančnih organizacij	23
4.2	Trženjski splet KD Investments	25
4.3	Analiza učinkovitosti trženjskega spleta KD Investments	29
<b>5</b>	<b>Prihodnost vzajemnih skladov KD Investments</b>	<b>31</b>
5.1	Novi načini trženja vzajemnih skladov	31
5.2	Možnosti razširitve ponudbe vzajemnih skladov	32
5.3	Priporočila za spremembo trženjskega spleta KD Investments	34
<b>6</b>	<b>Sklep</b>	<b>37</b>
	<b>Literatura</b>	<b>39</b>
	<b>Viri</b>	<b>39</b>



## SLIKE

Slika 2.1	Kaj je vzajemni sklad?.....	4
Slika 2.2	Prikaz delovanja vzajemnih skladov ter vlagateljev, ki vlagajo vanje?.....	5
Slika 2.3	Vrste vzajemnih skladov glede na raven tveganja .....	6

## TABELE

Tabela 3.1	Donosnost sklada KD Galileo (junij 2006).....	12
Tabela 3.2	Donosnost sklada KD Bond (junij 2006).....	12
Tabela 3.3	Donosnost sklada KD Rastko (31. maj 2006).....	13
Tabela 3.4	Donosnost sklada KD MM (junij 2006) .....	14
Tabela 3.5	Donosnost sklada KD Prvi izbor (junij 2006).....	15
Tabela 4.1	Višina vstopne provizije pri skladih KD Investments .....	20
Tabela 4.2	Struktura vlagateljev v sklade KD Investments .....	21
Tabela 4.3	Tržni deleži DZU .....	22
Tabela 4.4	Prikaz začetnih cen vzajemnih skladov KD Investments .....	27
Tabela 4.5	Primer padanja vstopne provizije v dveh vzajemnih skladih.....	28
Tabela 4.6	Primerjava vzajemnih skladov posameznih družb za upravljanje .....	29
Tabela 4.7	Prikaz trženjskega spleta KD Investments.....	30
Tabela 5.1	Prikaz tveganosti vzajemnih skladov KD Investments.....	34

## **KRAJŠAVE**

<b>VEP</b>	<b>vrednost enote premoženja</b>
<b>DZU</b>	<b>družba za upravljanje</b>
<b>EU</b>	<b>Evropska unija</b>
<b>VS</b>	<b>vzajemni sklad</b>
<b>ZISDU</b>	<b>Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje</b>



# 1 UVOD

## 1.1 Opis problema

Varčevanje v vzajemnih skladih ima v Sloveniji dokaj kratko tradicijo, dobro desetletje, s tem pa tudi še obilo rezerve. V svetu to obliko varčevanja poznajo že nekaj desetletij. Ker Slovenci nismo večji v trgovanju z vrednostnimi papirji, se nemalo vlagateljev odloča za nekoliko manj tvegane naložbe, ki pa še vseeno dosegajo zavidljiv donos. V Sloveniji naložba v vzajemne sklade, kot oblika varčevanja, ni dovolj prepoznana s strani varčevalcev. Zato sem se odločil, da bom raziskal problem trženja vzajemnih skladov KD Investments.

## 1.2 Smoter in cilji

V Sloveniji vzajemni skladi obstajajo le dobro desetletje in se počasi a vztrajno prebijajo na slovenski finančni trg. Lahko bi rekli, da predstavljajo alternativno obliko varčevanja v prihodnosti, vendar si pri nas še niso pridobili zaupanja pri ljudeh. Finančniki se bodo morali potruditi za pridobitev zaupanja s strani malih vlagateljev. Saj so ti povsod po svetu tisti, ki vlagajo v vzajemne sklade in s tem prinašajo na borzo denar. Ker je trg v Sloveniji majhen je zato še bolj dovzeten za spremembe, ki se dogajajo po drugih kapitalskih trgih po svetu. Z vstopom v EU, se je naš trg kapitala še bolj povezal z drugimi.

Eden pomembnejših poslovnih problemov finančnih institucij, ki se ukvarjajo s trženjem vzajemnih skladov je kako prepričati vlagatelje naj svoja sredstva vložijo v določen vzajemni sklad. Ker opažam, da je trženje vzajemnih skladov v Sloveniji še v fazi razvoja želim s svojim delom prispevati k novim rešitvam na področju trženja vzajemnih skladov, pri tem pa se želim osredotočiti na trženje vzajemnih skladov družbe KD Investments.

Namen tega diplomskega dela je analizirati načine trženja vzajemnih skladov KD Investments ter preučiti načine trgovanja z le temi. Z diplomskim delom želim odgovoriti na naslednja raziskovalna vprašanja:

- Katere nove načine trženja vzajemnih skladov bi obravnavano podjetje lahko uporabilo in kako?
- Ali bi z razširitvijo ponudbe vzajemnih skladov v KD Investments lahko izboljšali prodajo investicijskih kuponov?
- Ali in kako bi morale obravnavano podjetje spremeniti trženjsko strategijo, da bi izboljšalo poslovne rezultate in povečalo število vlagateljev v posamezni vzajemni sklad?

Cilji diplomske naloge so zato:

- analizirati trženje vzajemnih skladov KD Investments,
- analizirati investicijsko politiko vzajemnih skladov KD Investments, ter
- zasnovati priporočila za spremembo trženjske strategije.

Cilji empiričnega dela diplomske naloge so:

- analizirati trženje vzajemnih skladov KD Investments,
- analizirati investicijsko politiko vzajemnih skladov KD Investments,
- zasnovati priporočila za spremembo trženjske strategije.

### **1.3 Predvidene metode raziskovanja**

V diplomskem delu bom uporabil opisno metodo v prvem poglavju, kjer bom opisal raziskovalni problem. V drugem poglavju bom opredelil splošne zadeve o vzajemnih skladih (nastanek, razvoj, vrste). Pri tem bo šlo za uporabo zgodovinske metode ter metode kompilacije (povzemanja stališč drugih avtorjev). V tretjem in četrtem poglavju bom uporabil mikroekonomske raziskave, pri kateri gre za analizo; v mojem primeru gre za analizo vzajemnih skladov družbe za upravljanje KD Investments. Pri tem pristopu gre za analizo različnih pojavov, vključevanje tabel, grafikonov, slik. V petem in šestem poglavju pa bom uporabil opisno metodo, s katero bom opisal možne nove načine trženja.

Pri nastanku diplomskega dela se bom opiral na strokovno literaturo tujih in domačih avtorjev, ki so objavili knjige, članke in prispevke s področja, ki ga bom opisoval.

### **1.4 Predpostavke in omejitve raziskave**

Predpostavljam, da se bo predvsem povečalo vlaganje v tuje vzajemne sklade, saj so slovenski vlagatelji o poslovanju vzajemnih skladov razmeroma dobro poučeni in zahtevni glede donosov. Ker se pri nas rast umirja je pričakovati vlaganja v tuje vzajemne sklade, kar bo povzročilo verjetno povečanje ponudbe tujih vzajemnih skladov v Sloveniji. To bo vplivalo na trženje vzajemnih skladov tako, da se bo tržni delež domačih vzajemnih skladov zmanjšal, tujih pa povečal. Posledično pričakujem porast števila vzajemnih skladov.

Pri pisanju diplomske naloge gre upoštevati dejstvo, da sem bil omejen z kakovostjo in količino informacij, ki izhajajo iz pisane literature, delo mi je nekoliko olajšal internet.

## **2 VZAJEMNI SKLADI**

### **2.1 Nastanek in razvoj vzajemnih skladov**

Z razvojem industrije in tehnike je industrijsko obdobje prineslo potrebo po koncentraciji večje količine kapitala za izvedbo obsežnih in dragih projektov, kot so izgradnja železniških prog ali druge infrastrukture. Zgodovina po znanih podatkih prvič omenja investicijski vzajemni sklad v letu 1868, ko so v takrat kolonialni Veliki Britaniji na ta način zbirali kapital za izgradnjo železniških povezav. To so bili daljni predniki današnjih vzajemnih skladov, ki so v več kot 130 letni zgodovini doživeli temeljito preobrazbo.

Prvi investicijski skladi so tako povezani z zbiranjem kapitala za izvedbo večjih projektov, kjer je večje število investorjev svoj denar vložilo v takšen sklad za izvedbo zamišljenega projekta. Kasneje so delnice tovrstnih skladov uvrstili na borzo, da so investitorji lahko prodajali ali kupovali deleže tovrstnih skladov. Kapital, zbran v skladih, se ni namenjal več samo za izvajanje velikih projektov, ampak so z njim kupovali vrednostne papirje predvsem delnice in obveznice drugih podjetij na borzi. Evolucijski razvoj je počasi pripeljal do velikega števila različnih vrst in tipov skladov, tako tudi do današnjih vzajemnih skladov, ki imajo spremenljivo število deležev - enot ali tudi točk, ki jih je možno vsak dan poslovanja sklada kupiti ali prodati. Zbrani kapital se investira v različne oblike naložb, predvsem v vrednostne papirje, kjer prednjačijo delnice in obveznice, pa tudi v nepremičnine in druge, manj pogoste in zato manj pomembne oblike naložb (Lubej 2005, 28–29).

### **2.2 Opredelitev vzajemnih skladov**

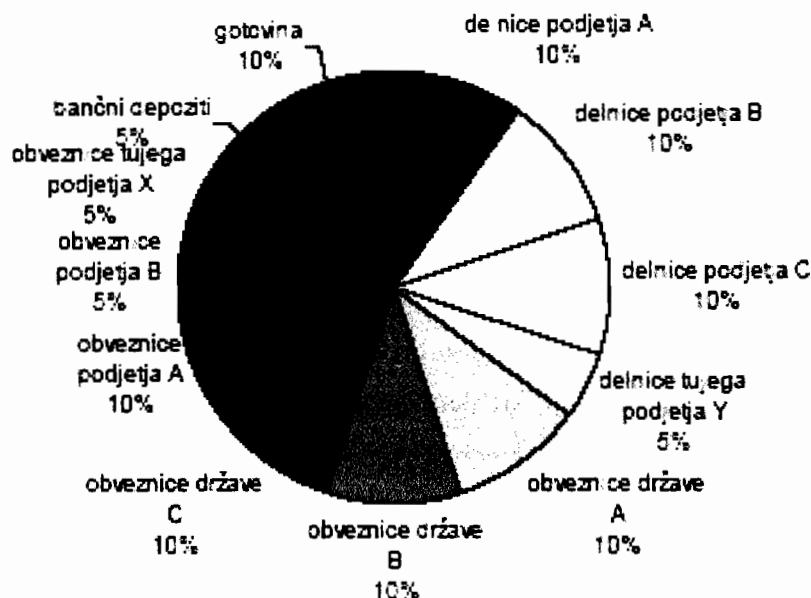
Vzajemni sklad lahko opredelimo kot premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in je bilo financirano z denarjem fizičnih oz. pravnih oseb ter je v lasti teh oseb. Vzajemni sklad lahko oblikuje samo Družba za upravljanje (DZU) in ni pravna oseba. DZU vzajemni sklad upravlja v svojem imenu in za račun imetnikov vzajemnega sklada. Za svoje storitve je DZU upravičena tako do provizije od vplačil in izplačil kot tudi do provizije za upravljanje z vzajemnega sklada.

Investicijski kuponi sestavljajo premoženje vzajemnega sklada. Kuponi so razdeljeni na enake enote in se glasijo na ime ter so neprenosljivi na drugo osebo. Imetnik investicijskega kupona ima naslednje pravice:

- pravico, da mu DZU na njegovo zahtevo izplača vrednost enot, na katere se glasi investicijski kupon, zmanjšan za izstopno provizijo;
- pravico do sorazmernega dela čistega dobička iz naložb vzajemnega sklada;

- pravico do sorazmernega dela vrednosti sredstev po poplačilu vseh obveznosti v primeru likvidacije vzajemnega sklada.

Slika 2.1 Kaj je vzajemni sklad?



Vir: KD Investments 2006.

Kako izračunamo vrednost enote premoženja (VEP) vzajemnega sklada?

VEP vzajemnega sklada se izračunava vsakodnevno. Dobimo jo tako, da od sredstev odštejemo obveznosti in rezervacije sklada.

$$VEP = (\text{celotna sredstva} - (\text{obveznosti} + \text{rezervacije})) / \text{število enot v obtoku}$$
  
(Mramor 2000, 100).

Finančno obliko, ki omogoča združevanje manjšega kapitala v večjo celoto, ki jo v korist lastnikov profesionalno upravlja DZU, imenujemo vzajemni sklad. Vzajemni sklad je skupek premoženja vseh vlagateljev, kateri za vložena sredstva v vzajemne sklade prejmejo investicijske kupone, ki kažejo sorazmeren del premoženja vsakega vlagatelja v vzajemni sklad. Stanje je evidentirano v premoženjskih enotah vrednosti vzajemnega sklada. Vlagatelji lahko v sklad kadarkoli vstopijo ali iz njega izstopijo.

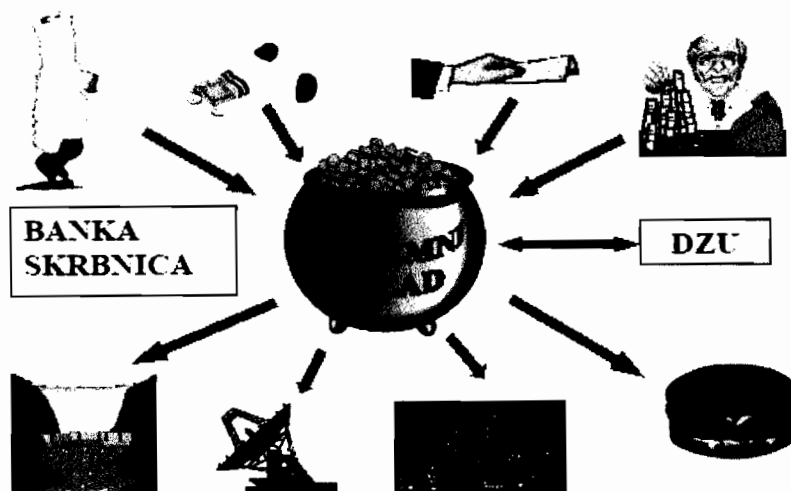
V vzajemnih skladih se zbirajo sredstva manjših vlagateljev. Ti vlagajo sredstva praviloma srednjeročno in dolgoročno in tako usmerjajo svoje manjše prihranke v vrednostne papirje, ki jih kot mali investitorji sicer ne bi mogli kupiti na trgu kapitala. Taka oblika varčevanja ni nadomestilo za hranilno vlogo v banki, saj varčevanje v vzajemnih skladih ne prinaša fiksnih donosov in obresti, kot je to običajno za hranilne vloge pri bankah. Donosi pri naložbah v vzajemne sklade niso natančno določeni vnaprej, saj so odvisni od:

- dobičkov, ki so posledica tečajnih razlik, ki nastanejo pri trgovanju z vrednostnimi papirji;
- višine dividend različnih delnic, ki so v portfelju sklada;
- višine obresti na različne obveznice oz. vrednostne papirje, ki zagotavljajo fiksno obrestno mero.

Donosi vzajemnih skladov niso vnaprej določljivi, govorimo lahko o predvidenih donosih. So pa vsekakor zanimivi, ker ima DZU nižje poslovne stroške kot banke in zavarovalnice. Tveganje je zaradi vlaganja v različne vrednostne papirje zmanjšano na minimum; govorimo o veliki razpršenosti. DZU zagotavlja profesionalno upravljanje s pomočjo finančnih strokovnjakov, ki znajo poslovati z vrednostnimi papirji, poleg tega pa tudi aktivno sodelujejo pri vodenju in upravljanju podjetja, ki je v lasti vlagateljev sklada.

Zbrana sredstva kapitala prek vzajemnega sklada potujejo po zakoniti poti plačilnega prometa in se nabirajo na predhodnem računu pri banki, s katero ima DZU sklenjeno pogodbo za opravljanje skrbniških in administrativnih storitev. DZU prek borzno-posredniške hiše kupuje vrednostne papirje na trgu kapitala. Vrednostni papirji se hranijo v klirinško-depotni družbi v dematerializirani obliki, vlagatelj pa za svoja vložena sredstva dobi investicijski kupon v vrednosti sorazmernega deleža, ki ga ima v skladu. Celotno delovanje spremlja agencija za trg vrednostnih papirjev, javnost pa prek medijev vlagatelja. Če želimo priti do investiranih sredstev, prodamo točke ali enote premoženja. To storimo tako, da izpolnimo zahtevek za izplačilo in počakamo na sredstva, ki pridejo na naš tekoči račun. DZU mora denar nakazati v petih delovnih dneh (Balkovec 2000, 172–176).

**Slika 2.2** Prikaz delovanja vzajemnih skladov ter vlagateljev, ki vlagajo vanje?



Vir: KD Investments 2006.

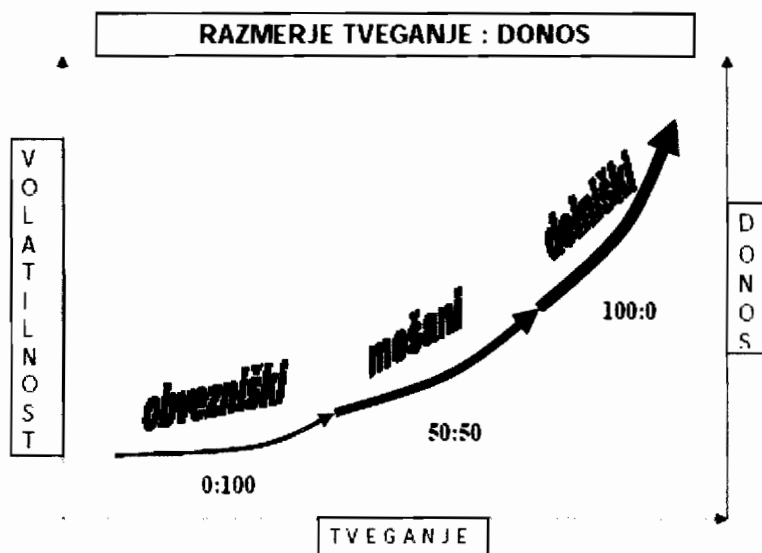
### 2.3 Vrste vzajemnih skladov

Dva najpogostejša načina delitve vzajemnih skladov sta delitev po naložbeni politiki in delitev po geografski razporeditvi naložb, nato pa tudi po načinu upravljanja in panožni razporeditvi naložb. Kadar govorimo o politiki vzajemnega sklada, mislimo na vrsto naložb, v katere je kapital vzajemnega sklada naložen. Sklad lahko vlaga samo v delnice. Druga skrajnost so skladi obveznic. V praksi je običajno kombiniranje različnih investicijskih politik.

Za delniško politiko velja, da je dolgoročno (več kot 7 ali še raje 10 let) praviloma najdonosnejša. Hkrati so naložbe v delnice najbolj tvegane, saj je vrednost delnic močno odvisna od uspešnosti poslovanja posameznih podjetij kot tudi od gospodarskih gibanj v določeni regiji, zadnja leta pa vse bolj tudi globalno. Zapišemo lahko, da so dolgoročni povprečni pričakovani donosi delniških vzajemnih skladov med 8–12 % letno. Za politiko naložb v obveznice velja, da so donosi bolj enakomerni, saj imajo obveznice večinoma fiksen, vnaprej znan donos. Zaradi višje varnosti so povprečni donosi med 4 in 8 % letno.

Najpogostejša oblika pa je kombinacija delnic in obveznic kot tudi drugih naložb, kot so nepremičnine in denarni trg. V takšnih skladih lahko pričakujemo dolgoročno povprečno letno 7–11 % donos, kar je precej več od letne inflacije (Lubej 2005a, 65–67).

**Slika 2.3** Vrste vzajemnih skladov glede na raven tveganja



Vir: KD Investments 2006.

### *Delniški vzajemni skladi*

Najpomembnejša naloga oz. naložbena politika vzajemnih skladov je investiranje predvsem v delnice. Vendar pa to ne pomeni, da v portfelju delniškega vzajemnega sklada najdemo samo delnice, saj je poleg delnic tu tudi približno 10 % denarja ali drugih visoko likvidnih naložb, s katerimi upravljavec kupuje nove naložbe sklada in ima razpoložljiva sredstva za morebitne zahteve za izplačilo enot premoženja. V portfelju delniškega vzajemnega sklada lahko tudi vsaj občasno najdemo določen odstotek obveznic pa tudi drugih naložb, še posebej, kadar se delniškimi trgovi obetajo težki časi (glej sliko 2.3).

V Sloveniji še nimamo razčlenjenih podkategorij delniških skladov, saj je ponudba na trgu premalo razvita. V tujini pa lahko investitorji pri delniških investicijskih in vzajemnih skladih izbirajo med več podkategorijami, najpogostejše pa so naslednje:

- skladi rasti,
- skladi dohodka,
- skladi majhnih podjetij.

### *Mešani vzajemni skladi*

Ti skladi razporejajo zbrana sredstva vlagateljev predvsem v delniške in obvezniške naložbe, ob tem pa tudi v denarne rezerve. Podskupina mešanih vzajemnih skladov so uravnoveženi vzajemni skladi, ki enakomerno (50:50) investirajo v delnice in obveznice. Primerni so posebej za tiste, ki se z investiranjem na kapitalske trge šele seznanjajo, saj nudijo dobro razmerje med naložbeno varnostjo in pričakovanim donosom. Večina naložb v slovenske sklade so prav naložbe v mešane vzajemne sklade.

### *Obvezniški vzajemni skladi*

Prinašajo relativno majhno donosnost po praviloma majhnem tveganju. Predstavljajo alternativo dolgoročnemu varčevanju v banki, kjer je v ospredju varnost in ne donos. Dolgoročno lahko pričakujemo razmah varčevanja v obvezniških vzajemnih skladih, saj so bančne obrestne mere izjemno nizke, s 1. januarjem 2005 pa tudi obdavčene.

Največ kapitala se v svetu upravlja v dveh podskupinah obvezniških skladov:

- skladi državnih obveznic,
- skladi podjetniških obveznic,
- vzajemni skladi denarnega trga.

So namenjeni kratkoročnim naložbam denarja, še krajšim kot obvezniški vzajemni skladi. Predstavljajo predvsem začasno zatočišče kapitala, ko so razmere na delniški

## *Vzajemni skladi*

in/ali obvezniških trgih negotove. Ti skladi investirajo predvsem v visoko kakovostne kratkoročne vrednostne papirje, kot tudi v ostale nizko tvegane in visoko likvidne naložbe. To so predvsem državne zakladne menice in blagajniški zapiski.

Prvi denarni vzajemni sklad smo v Sloveniji dobili 1. marca 2005. Več izkušenj s temi skladi imajo Hrvati, kjer turistična industrija zagonski kapital, ki ga potrebuje za pripravo na turistično sezono, prek zime naloži v tovrstne sklade. Denarni vzajemni skladi so torej namenjeni krajšim naložbam denarnih presežkov.

V tujini so na voljo zanimive kombinacije denarnih vzajemnih skladov in transakcijskih računov, ki omogočajo, da z denarjem, ki ga imamo na računu takšnega sklada, tudi plačujemo, ali kar direktno na račun takšnega sklada prejemamo plačo.

### *Skladi skladov*

Investicijski sklad ali vzajemni sklad, katerega cilj naložbene politike je vlaganje sredstev v enote premoženja oz. delnice drugih investicijskih skladov imenujemo sklad skladov. Prednost sklada skladov naj bi bila še boljša razpršenost in zmanjšanje tveganja, slabost pa predvsem dvakratna upravljavska provizija. Le redki skladi skladov so dosegli opazno boljše rezultate kot običajni vzajemni skladi s podobno naložbeno politiko. Skladi skladov namreč v globalno povezanem kapitalskem trgu ne morejo preprečiti negativnega vpliva globalnega padanja tečajev delnic.

### *Nepremičninski vzajemni skladi*

Nepremičninski vzajemni skladi so usmerjeni v investiranje v nepremičnine. Poslovanje z nepremičninami. Poslovanje z nepremičninami je pogosto kapitalsko izredno intenzivna dejavnost, zato so z velikim obsegom zbranega kapitala zmožni financirati izvedbo izgradnje večjih nepremičninskih projektov, kot je izgradnja poslovnih objektov in stanovanjskih blokov, turističnih objektov ...

Nepremičninski vzajemni skladi so zanimiva alternativa naložbam na kapitalskih trgih, pogosto pa se dogaja, da v času kriz na delniških trgih pospešeno rastejo prav vrednosti nepremičnin.

### *Indeksni vzajemni skladi*

Indeksni vzajemni skladi skušajo s sestavo svojega portfolja posnemati sestavo indeksa, ki ga posnemajo. V Sloveniji indeksnega vzajemnega sklada še nimamo, v tujini pa jih je mnogo in posnemajo praviloma najpomembnejše delniške indekse, kot so S&P, NASDAQ, DAX ... Tu prihaja tudi do manjših odstopanj in zamikov, saj se mora vzajemni sklad nenehno odzivati na spremembo obsega kapitala, ki ga ima v upravljanju. Prav tako mora imeti vzajemni sklad nenehno likvidnostno rezervo.



Donosnost indeksnega vzajemnega sklada je le malenkost nižja od donosa indeksa, ki ga posnema. Poglavitna prednost indeksnega vzajemnega sklada so nizke upravljaljske provizije in majhni stroški, saj razne analize vrednostnih papirjev niso potrebne.

#### *Skladi z garantiranim donosom in/ali glavnico*

Znano je, da pri običajnih vzajemnih skladih ni nobene garancije za donos. Predvsem preko varčevanja v bankah so tradicionalni vlagatelji navajeni jamstva vsaj za glavnico, če že ne tudi za minimalne obresti. Eden glavnih razlogov, zakaj se konzervativni vlagatelji ne odločajo za vzajemne sklade, je prav dejstvo, da vzajemni skladi ne morejo ponuditi nikakršnega jamstva za donos. Produkt vzajemnega sklada z garantirano glavnico in/ali donosom je tako nastal na osnovi bančnega razmišljanja vlagateljev, ki so (bili) navajeni garantiranih donosov.

#### *Hedge skladi*

Hedge skladi so se v medije in s tem v zavest široke javnosti prebili po letu 2000, čeprav njihova zgodovina sega že v petdeseta leta prejšnjega stoletja. V angleškem govornem področju v jeziku borznih posrednikov pomeni beseda »hedge« nekaj zavarovati. Vendar pa to ne pomeni, da hedge skladi zavarujejo vlagatelje pred tveganjem ali izgubo kapitala.

Hedge skladi so večinoma organizirani kot podjetja ali kot komanditne družbe, ali pa imajo celo kako drugo organizacijsko obliko. Na osnovi lastnih pravil upravljanja imajo tako hedge skladi možnost, da si upravljavci obračunajo precej višjo upravljaljsko provizijo kot običajni vzajemni skladi, da izvajajo naložbe, ki jih vzajemni in investicijski skladi ne smejo.

Bistvena razlika med navadnimi vzajemnimi skladi in hedge skladi je v tem, da je premoženje v Sloveniji registriranih vzajemnih skladov v lasti vlagateljev in je vedno ločeno od premoženja upravljalcev, vzajemni sklad pa ne more iti v stečaj. Medtem ko se pri hedge skladih, ki so praviloma organizirani kot podjetja, to lahko zgodi in vlagatelji lahko ostanejo brez vloženega premoženja. Pri hedge skladih statistike dokazujejo največjo smrtnost med vsemi oblikami skladov. Če gledamo iz naložbenega vidika, hedge skladi investirajo predvsem v izvedbene finančne instrumente, torej opcije, termenske pogodbe in uporabljajo tehnike finančnega vzvodja.

Investitorji se z vlaganjem v tovrstne sklade izpostavljajo praviloma precej visokemu tveganju, lahko pa se dolgoročno nadejajo višjih donosov (če bo vse šlo po sreči). Namenjeni so predvsem poučenim in premožnejšim investitorjem, pa tudi tem le za del njihovega premoženja, ki je nekje med 3–10 % naložbam namenjenega premoženja.

## *Vzajemni skladi*

Hedge skladov ne najdemo v zakonodaji, ki obravnava investicijske sklade, ne spadajo niti med vzajemne sklade po definicijah, kot jih pozna slovenska zakonodaja. Trenutno v Sloveniji nimamo v uradni ponudbi nobenega hedge sklada, slovenska Agencija za trg vrednostnih papirjev pa na svojih internetnih straneh in preko javnih medijev redno opozarja na nezakonito prodajanje teh produktov od vrat do vrat in na druge načine (Lubej 2005a, 68–74).

Skladi se razlikujejo tudi po:

- pravno formalni organiziranosti: slovenski vzajemni sklad, avstrijski investicijski sklad, luksemburški skupni investicijski sklad, luksemburška investicijska družba itd.
- tipu: delniški, obvezniški, denarni ...
- področju investiranja: svet, Evropa, Slovenija, Azija itd.

### **3 VZAJEMI SKLADI KD INVESTMENTS**

#### **3.1 Vzajemni sklad KD Balkan**

Sklad vlaga pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje izdajateljev s področja držav jugovzhodne Evrope. Naložbena politika je opredeljena kot politika doseganja donosnosti z nalaganjem pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na izdajatelje s področja držav jugovzhodne Evrope, ob upoštevanju varnosti in likvidnosti investiranih sredstev.

Merilo za ocenjevanje uresničitve naložbenih ciljev je rast vrednosti enote premoženja vzajemnega sklada v primerjavi s sestavljenim referenčnim indeksom, v katerega so vključeni borzni indeksi organiziranih trgov vrednostnih papirjev držav jugovzhodne Evrope.

Vzajemni sklad bo imel najmanj 75 % vrednosti sredstev naloženih v vrednostne papirje, instrumente denarnega trga ter enote in delnice investicijskih skladov, s katerimi se trguje na organiziranih trgih vrednostnih papirjev, ki redno delujejo in so priznani ter odprti za javnost. Pretekla donosnost naložbe v vzajemni sklad: KD Balkan, delniški vzajemni sklad, je novoustanovljen sklad, zato podatki o preteklem poslovanju oz. o pretekli donosnosti še ne obstajajo. Upoštevajoč politiko nalaganja sredstev vzajemnega sklada v razmeroma visoko tvegane naložbe, družba za upravljanje ocenjuje, da se vzajemni sklad KD Balkan, delniški vzajemni sklad, uvršča med visoko tvegane sklade (ocena 9 do 10).

#### **3.2 Vzajemni sklad KD Galileo**

Dosedanji posebni vzajemni sklad Galileo je od 23. junija 2005 usklajen z ZISDU-1 in se imenuje KD Galileo, vzajemni sklad fleksibilne strukture naložb. Razmerja med delnicami in obveznicami nima določenega; lahko bo, v odvisnosti od ocen upravljavca, nekaj časa popolnoma delniški, v kakem drugem obdobju pa popolnoma brez delnic. Ustanovljen je bil 1. januarja 1992. Cilj KD Galilea je – z razpršenostjo naložb in strokovnim upravljanjem ob upoštevanju zakonitosti trga vrednostnih papirjev – doseči stabilno naložbo, ki dolgoročno prinaša visoke donose ob srednji stopnji tveganja.

Naložbena politika je uravnotežena, usmerjena v izbiro vrednostnih papirjev po načelih varnosti, likvidnosti in donosnosti, pri čemer daje prednost varnosti in donosnosti. V obdobjih pozitivnih gibanj na delniških trgih bodo sredstva vzajemnega sklada naložena pretežno v delnice, v obdobjih manj ugodnih razmer na delniških trgih pa bo z namenom, da se ohrani vrednost premoženja vzajemnega sklada, prišlo do prerazporeditve portfelja v druge oblike naložb, kot so dolžniški vrednostni papirji in

instrumenti denarnega trga. V izrednih razmerah, če bodo to narekemale tržne razmere, vzajemni sklad ne bo imel naložb v delnice.

*Vrste vzajemnih skladov glede na raven tveganja*

- Naložbe sklada bodo pretežno (najmanj 70 %) sestavljali vrednostni papirji in drugi finančni instrumenti, s katerimi se trguje na področju držav EU in EFTE.
- Največje naložbe na domačem trgu, ki so večinoma naložbe v najuspešnejša slovenska podjetja ter v močna tuja podjetja.

**Tabela 3.1** Donosnost sklada KD Galileo (junij 2006)

Zadnji mesec	- 1,67 %
Polletni	+6,69 %
1-letni	+12,57 %
3-letni	+57,92 %

Vir: KD Investments 2006.

Iz zgornje tabele lahko razberemo, da je prišlo do padca donosnosti ali drugače povedano padca vrednosti enote premoženja, kar lahko pripišemo močni korekciji na tujih kapitalskih trgih. Medtem ko je slovenski del premoženja sklada to izgubo omilil. Tuji kapitalski trgi so bili pod negativnim vplivom dodatnega zviševanja obrestnih mer, zaradi česar bo postalo zadolževanje gospodinjstev in podjetij precej dražje.

### **3.3 Vzajemni sklad KD Bond**

Naložbena politika je usmerjena predvsem v obveznice, v manjšem obsegu tudi v lastniške in izvedene vrednostne papirje ter bančne depozite, pri čemer ni geografsko ali sektorsko omejena.

Cilj posebnega vzajemnega sklada KD Bond je – z razpršenostjo naložb in strokovnim upravljanjem ob upoštevanju zakonitosti trga vrednostnih papirjev – doseči stabilno naložbo, ki dolgoročno prinaša visoke donose ob nizki stopnji tveganja.

**Tabela 3.2** Donosnost sklada KD Bond (junij 2006)

Zadnji mesec	-0,46 %
Polletni	- 0,22 %
1-letni	+1,60 %
3-letni	+16,49 %

Vir: KD Investments 2006.

Donosnost sklada: vrednost enote premoženja vzajemnega sklada KD Bond se je v zadnjem mesecu malenkostno znižala. Vzrok je v tem, da so cene obveznic v letošnjem letu pod precejšnjim pritiskom zaradi zviševanja obrestnih mer tako v ZDA kot tudi v EU. Največje naložbe na domačem trgu, ki so večinoma naložbe v najuspešnejša slovenska podjetja ter obveznice RS. Največje naložbe na tujih trgih, so naložbe v delnice močnih tujih podjetij ter v tuje obveznice. Največ je vlaganja v domače gospodarstvo, veliko je vlaganja v države članice EU, nekaj v sosednje države, manjši del pa odpade na druge. Kar 84 % vlaganj je v obveznice (domače, tuje). V politiki tega sklada je napisano, da bodo naložbe sklada pretežno (najmanj 70 %) sestavljali vrednostni papirji in drugi finančni instrumenti, s katerimi se trguje na področju držav EU in EFTE, kot vidimo drži.

### 3.4 Vzajemni sklad KD Rastko

Naložbena politika je usmerjena predvsem v delnice, kakor tudi v ostale vrednostne papirje po načelu čim večjega donosa, pri čemer ni geografsko ali sektorsko omejena. Tveganost naložbe je v skladu z naložbeno politiko in cilji visoka.

Naložbe sklada predstavljajo v večini tržni vrednostni papirji, ki z razpršenostjo naložb, likvidnostjo vloženih sredstev in dolgoročnostjo naložbe, zmanjšujejo tveganje.

Spodnja tabela 3.3 nam prikazuje znižanje vrednosti premoženja v zadnjem mesecu za nekaj več kot 2,6 %. Kljub rasti sredstev sklada investiranih na slovenskem kapitalskem trgu niso mogla preseči negativnega trenda na zahodnih kapitalskih trgih, kjer je večina tujih delniških indeksov izgubila nekaj svoje vrednosti zaradi pričakovane rasti inflacije in cen nafte ter s tem povezanih dvigov medbančnih obrestnih mer.

**Tabela 3.3** Donosnost sklada KD Rastko (31. maj 2006)

Zadnji mesec	- 2,63 %
Polletni	+5,25 %
1-letni	+10,99 %
3-letni	+60,07 %

Vir: KD Investments 2006.

Največ je vlaganja na področju držav EU in EFTE, manjši delež v Azijo ter Ameriko. Od naložb je kar 80 % vlaganj v delnice (domače, tuje). V politiki tega sklada je napisano, da bodo naložbe sklada pretežno (najmanj 70 %) sestavljali vrednostni papirji in drugi finančni instrumenti, kot vidimo to drži. Največje naložbe na domačem trgu, ki so večinoma naložbe v delnice najuspešnejših slovenskih podjetij. Največje naložbe na tujih trgih, so večinoma naložbe v delnice tujih močnih podjetij.

### 3.5 Vzajemni sklad KD MM

KD MM, vzajemni sklad denarnega trga, se uvršča med nizko tvegane vzajemne sklade, kar pomeni, da bodo zaradi njegovih naložb v kratkoročne in stabilne finančne instrumente nihanja vrednosti enote premoženja precej nižja kot pri drugih vzajemnih skladih, ki nalagajo v bolj tvegane oblike naložb, kot so (na primer) delnice ali obveznice.

Struktura portfelja vlaganj po vrsti naložb je naslednja:

- v denarju 97 %,
- v obveznicah 3 %.

Naložbena politika KD MM, vzajemnega sklada denarnega trga, namreč določa, da bodo prevladovale naložbe v instrumente denarnega trga (zakladne menice, blagajniške zapise), ki bodo skupaj z naložbami v denarne depozite predstavljale najmanj 90 odstotkov vrednosti sredstev vzajemnega sklada, le preostanek pa bo v drugih vrstah naložb (delnicah, obveznicah).

Struktura portfelja vlaganj po državah je naslednja:

- vlaganja v Sloveniji 98 %,
- vlaganja v Veliki Britaniji 2 %.

Vstopni stroški: ni vstopne provizije.

**Tabela 3.4** Donosnost sklada KD MM (junij 2006)

Zadnji mesec	0,28 %
Polletni	+1,77 %
1-letni	+3,44 %
3-letni	NP

Vir: KD Investments 2006.

Iz zgornje tabele 3.4 razberemo, da se je v preteklem mesecu rast vrednosti premoženja sklada KD MM povečala za skoraj 0,3 %, medtem ko je v zadnjem letu pridobila skoraj tri odstotke in pol. Največje naložbe, ki so vse naložbe v depozite pri raznih bankah domačih in tujih.

### 3.6 Vzajemni sklad KD Prvi Izbor

KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov, je začel poslovati 16.5.2005 in deluje tako, da sredstva vlaga pretežno v točke oziroma delnice drugih investicijskih skladov.

Na ta način lahko na eni strani doseže zelo široko razpršitev tveganja, po drugi pa lahko vlaga tudi v specializirane niše na trgu, kamor bi sicer zaradi nizke likvidnosti težko vstopil direktno.

Namenjen je vlagateljem, ki nimajo izkušenj z vlaganjem na kapitalske trge, želijo pa dosežati donose svetovnih investicijskih skladov, ki so dostopni na globalnem finančnem trgu.

Naložbeni cilj KD Prvega izbora, vzajemnega sklada delniških skladov, je kapitalska rast, dosežena s prejemi od naložb v druge (ciljne) investicijske sklade in z dobički iz naslova povečanja vrednosti enot premoženja in delnic drugih (ciljnih) investicijskih skladov.

KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov, omogoča vlagateljem, doseganje višjih donosov ob nekoliko višjem tveganju.

Naložbena politika vzajemnega sklada KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov, določa, da morajo naložbe v druge investicijske sklade predstavljati najmanj 90 odstotkov vrednosti sredstev vzajemnega sklada, večinoma v takšne, ki sami nalagajo v delnice. Od tega:

- najmanj 60 % v enote oz. delnice tistih ciljnih investicijskih skladov, katerih poslovanje je usklajeno z določbami direktive o investicijskih skladih;
- največ 30 % v enote oz. delnice drugih investicijskih skladov, katerih poslovanje ni usklajeno z določbami direktive o investicijskih skladih.

Ne glede na potencialna višja nihanja vrednosti enote premoženja bo zaradi omejitev naložb, določenih z naložbeno politiko in z zakonskimi predpisi, dosežena visoka raven razpršenosti naložb, s tem pa bo manjše tudi naložbeno tveganje.

Največje naložbe vzajemnega sklada, ki so večinoma naložbe v najuspešnejše svetovne vzajemne sklade.

**Tabela 3.5** Donosnost sklada KD Prvi izbor (junij 2006)

Zadnji mesec	-6,20 %
Polletni	-0,67 %
1-letni	+10,61 %
3-letni	NP

Vir: KD Investments 2006.

Iz zgornje tabele lahko vidimo, da se je v zadnjem mesecu vrednost enote premoženja precej znižala, kar pa je v skladu s splošnim padanjem delniških indeksov v ZDA kot tudi v Evropi in Aziji, kjer ima sklad investiranih večino sredstev.

### **3.7 Vzajemni sklad KD Novi trgi**

Vzajemni sklad KD Novi trgi, delniški vzajemni sklad je začel delovati 14.3.2006. V njem naj bi 75 % vrednosti sredstev sestavljali vrednostni papirji, instrumenti denarnega trga ter enote in delnice investicijskih skladov, ki se nanašajo na izdajatelje s področja razvijajočih se trgov. Sem spadajo trgi Azije, Latinske Amerike, jugovzhodne in srednje Evrope ter Afrike. Kot razvijajoči se trgi se pri tem štejejo tudi nekatere države, ki so članice Evropske unije, denimo Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška in Slovenija.

Naložbena politika je opredeljena kot politika doseganja donosnosti z nalaganjem pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na že prej omenjene trge.

Več kot pol sredstev sklada v delnice tujih podjetij, ter da je v depozitih več kot 40 % sredstev.

Donosnost sklada: V času od nastanka (14. 3. 2006) pa do danes je sklad pridelal 7,56 % padec vrednosti enote premoženja, kar izhaja iz politike nalaganja vzajemnega sklada v delnice, ki se načeloma uvrščajo med visoko tvegane naložbe. Zato je priporočljivo, da imajo (investitorji) sredstva naložena v investicijske kupone vzajemnega sklada v daljšem obdobju (tri do pet let ali več), saj je osnovni naložbeni cilj vzajemnega sklada kapitalska rast, ki se na delniških trgih v večji meri dosega praviloma v daljših obdobjih.

### **3.8 Vzajemni sklad KD Severna Amerika**

Naložbena politika je opredeljena kot politika doseganja donosnosti z nalaganjem pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na izdajatelje s področja držav Severne Amerike, ob upoštevanju varnosti in likvidnosti

Naložbeni cilj KD Sev. Amerike, delniškega vzajemnega sklada, je kapitalska rast, dosežena z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb in s prejemki od dividend iz lastniških naložb.

V poslovni politiki vzajemnega sklada je zapisano, da naj bi 75 % vrednosti sredstev sestavljali vrednostni papirji, instrumenti denarnega trga ter enote in delnice investicijskih skladov, ki se nanašajo na izdajatelje s področja držav severne Amerike: Združenih držav Amerike, Kanade in Mehike.

Približno pol sredstev sklada naloženo v depozite, ostala polovica pa v delnice tujih podjetij.

Donosnost sklada: V letošnjem letu je vzajemni sklad KD Severna Amerika pridelal 7,01 % padec vrednosti enote premoženja.



### **3.9 Vzajemni sklad KD Surovine in energija**

Naložbena politika je opredeljena kot politika doseganja donosnosti z nalaganjem pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na izdajatelje iz industrijskih panog pridobivanja in predelave surovin ter energije, ob upoštevanju varnosti in likvidnosti investiranih sredstev.

Naložbeni cilj namenskega vzajemnega sklada KD Surovine in energija, delniški vzajemni sklad, je kapitalska rast, dosežena z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb in s prejemi od dividend iz lastniških naložb.

Vzajemni sklad bo imel v prihodnosti najmanj 75 % vrednosti sredstev naloženih v vrednostne papirje, instrumente denarnega trga ter enote oz. delnice investicijskih skladov, s katerimi se trguje na organiziranih trgih vrednostnih papirjev, ki redno delujejo in so priznani ter odprti za javnost.

Sklad vlaga pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje izdajateljev iz panog pridobivanja in predelave surovin ter energije: pridobivanje in predelava rudnin, lesa, celuloze in papirja, izdelava kemičnih, gradbenih in embalažnih materialov, pridobivanje, predelava, shranjevanje in transport nafte, plina in drugih goriv ter izdelava opreme in storitve za pridobivanje energije.

### **3.10 Vzajemni sklad KD Tehnologija**

Naložbena politika je opredeljena kot politika doseganja donosnosti z nalaganjem pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na izdajatelje iz sektorjev informacijske tehnologije, medicinske opreme in storitev, farmacije, biotehnologije ter telekomunikacij, ob upoštevanju varnosti in likvidnosti investiranih sredstev. Naložbeni cilj namenskega vzajemnega sklada KD Tehnologija, delniški vzajemni sklad, je kapitalska rast, dosežena z dobički iz naslova kapitalske rasti naložb in s prejemi od dividend iz lastniških naložb. Sklad vlaga pretežno v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, ki se nanašajo na izdajatelje iz sektorjev informacijske tehnologije, medicinske opreme in storitev, farmacije, biotehnologije ter telekomunikacij.

Vzajemni sklad bo imel v prihodnosti najmanj 75 % vrednosti sredstev naloženih v vrednostne papirje, instrumente denarnega trga ter enote oz. delnice investicijskih skladov, s katerimi se trguje na organiziranih trgih vrednostnih papirjev, ki redno delujejo in so priznani ter odprti za javnost.



## **4 TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV V KD INVESTMENTS**

### **4.1 Teorija in praksa trženja vzajemnih skladov**

Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in ki je bilo financirano z denarjem fizičnih oz. pravnih oseb ter je v lasti teh oseb (Zakon o trgu vrednostnih papirjev 1994, 336). Vzajemni sklad je združeno premoženje večjega števila lastnikov – vlagateljev in ni niti pravna niti fizična oseba, kar pomeni, da ga mora po zakonu upravljati družba za upravljanje. Vzajemni sklad je v lasti vseh vlagateljev, ki so vanj vložili svoje premoženje. Lastništvo sklada mora biti razpršeno ter omejeno s petimi odstotki enot premoženja sklada. Je odprt tip investicijskega sklada, kar pomeni, da lahko vanj investitorji kadarkoli vlagajo in prodajajo.

Trženje vzajemnih skladov poteka takole; vlagatelj lahko pristopi v vzajemni sklad, ko izpolni pristopno izjavo. Pristopna izjava je dokument v treh izvodih. Vsi podatki, ki so povezani z identiteto vlagateljev, so poslovna skrivnost. Pri nakupu investicijskih kuponov pa mora investitor plačati še vstopno provizijo, ki se giblje med 0 in 5 odstotki dnevnega VEP-a na dan obračuna. Vlagatelj kupi investicijske kupone, ki jih je možno vplačati samo v denarju. Vlagatelj vstopi v sklad po neznani vrednosti.

Pri izplačilu investicijskih kuponov mora imetnik le teh izpolniti naročilo o prodaji investicijskih kuponov vzajemnega sklada. Izplačilo se izvrši po dnevno objavljenem VEP-u na podlagi naročila, ki ga DZU prejme vsak delovni dan do 13. ure. Imetnik investicijskega kupona pri izplačilu plača izstopno provizijo, ki se giblje med 0,00 in 3,00 odstotki dnevnega VEP-a na dan obračuna. Upravljavec je dolžan izplačati zahtevano število investicijskih kuponov najkasneje v petih delovnih dneh od prejema naročila imetnika.

Trženje v KD Investments v praksi zgleda takole; vlagatelj lahko pristopi v vzajemni sklad, ko izpolni pristopno izjavo. Pri nakupu investicijskih kuponov mora investitor plačati vstopno provizijo, ki niha od 0 do 3 odstotkov (glej tabelo št. 21). Vstopna provizija pada po lestvici vlaganj, večji kot je vložek manjša je vstopna provizija. Pri prodaji investicijskih kupov mora imetnik le teh izpolniti naročilo za prodajo investicijskih kuponov, ti pa se izplačajo po dnevno objavljenem VEP-u, izstopne provizije pri KD Investments ne zaračunava.

Instrumenti trženja kot so promocija, cenovna politika so orodja, ki so v pomoč tržnikom, da lažje tržijo deleže v vzajemnih skladih. Promocija pri KD Investments je prisotna v veliki meri predvsem v medijih; časopisih, TV, revije, promocijske brošure. V promocijo je vložena veliko truda in denarja saj le tako lahko naredimo dobro promocijo, ki nam vrne denar s tem, da privabimo vlagatelje kar je tudi cilj promocije.

Cenovna politika je prav tako instrument trženja in sicer zelo pomemben, a žal v trženju vzajemnih skladov je manevrski prostor pri definiranju cen zelo majhen. Edino, kar je možno izvajati je, da določimo provizijo, ki je lahko velika, majhna ali je sploh ni. V KD Investments uporabljamo takšno politiko, da ob uvedbi novega vzajemnega sklada ne zaračunavamo vstopne provizije, kar bi lahko rekli, da je to cenovna politika združena z promocijo.

**Tabela 4.1** Višina vstopne provizije pri skladih KD Investments

Vzajemni skladi	Vstopna provizija
KD Balkan	3 %
KD Galileo	3 %
KD Bond	2 %
KD Rastko	3 %
KD MM	0 %
KD Prvi izbor	2 %
KD Novi trgi	3 %
KD Severna Amerika	3 %
KD Surovine in energija	3 %
KD Tehnologija	3 %

Vir: KD Investments 2006.

#### **4.1.1 Potrebe vlagateljev**

Mnogo vlagateljev se danes sprašuje ali naj podaljša svojo vezano vlogo, ki jim je v bližnji preteklosti prinašala lepe dobičke. Današnje bančne obrestne mere so že na takšnih nivojih, da nam služijo zgolj za ohranjanje vrednosti denarja, ne pa za njegovo plemenjenje. Problem vezanih vlog je v tem, da so vezane in ne moremo do denarja ko bi ga rabili. V takšni situaciji se vlagatelji sprašujejo, ali jim več pomenijo minimalne in varne bančne obresti, ali pa pričakujejo kaj več od svojih privarčevanih sredstev.

Ena od alternativ za varčevanje so vrednostni papirji, ki so bolj ali manj tvegani. Med manj tvegane npr. spadajo državne obveznice za katerimi stoji država in prinašajo nekoliko višje donose kot znašajo bančne obresti. Med bolj tvegane spadajo delnice podjetij, pri katerih pričakujemo višje donose (kupimo po nižji in prodamo po višji ceni). Problem delnic je v tem, da je tveganost visoka.

Zato pridejo vlagatelji do vlaganja v vzajemne sklade od katerih pričakujejo dokaj visoko donosnost, varno naložbo svojega denarja, enostavnost varčevanja, preglednost (v medijih sledijo vrednosti VEP-a), možnost vplačil manjših zneskov, prihranek časa in

energije, likvidnost (v vsakem trenutku se lahko odločijo za prodajo) ter varstvo investitorjev.

Skladi, ki jih trži KD Investments so namenjeni vlagateljem, ki nimajo posebnih izkušenj pri vlaganju na kapitalske trge oziroma nimajo znanj o vrstah in lastnostih naložb, v katere bodo naložena sredstva vzajemnega sklada. Prav tako so skladi KD Investments namenjeni tudi tistim vlagateljem z boljšim poznavanjem finančnih instrumentov in razmer na kapitalskih trgih, ki v investicijske kupone vzajemnega sklada nalagajo z namenom enostavne in učinkovite razpršitve naložb v različne pretežno lastniške vrednostne papirje. Vlagatelji se lahko odločajo tudi za vlaganje v sklade, ki vlagajo v geografska področja (Amerika, EU, Azija ...) ali pa v gospodarske panoge (tehnologij, energetika ...).

Vlagatelji v vzajemne sklade v KD Investments so fizične in pravne osebe, ki podpišejo pristopno izjavo in vložijo sredstva v nakup investicijskih kuponov vzajemnega sklada. Pri fizičnih osebah so vlagatelji:

- starši otrok (štipendijo za šolo),
- zaposleni (varna starost),
- mladi (nakup stanovanja),
- starejši (kratkoročne naložbe).

Kot vidimo so pri vlaganjih prisotne vse starostne strukture od najmlajših (ob pomoči staršev), do malo starejših, ki jih skrbi za prihodnost (nakupi stanovanj), zaposleni (nizke pokojnine), do starejših, ki si v svoji jeseni želijo kaj privoščiti.

**Tabela 4.2** Struktura vlagateljev v sklade KD Investments

Vzajemni skladi	Fizične osebe	Pravne osebe	Povezane osebe	Nerezidenti	Vsi vlagatelji
KD Balkan	4013	28	13	4	4041
KD Galileo	30870	176	34	12	31046
KD Bond	5102	46	15	6	5148
KD Rastko	19101	90	27	10	19191
KD MM	513	29	4	1	542
KD Prvi izbor	5074	33	12	6	5107
KD Novi trgi	1133	22	6	1	1155
KD Severna Amerika	268	5	3	0	273
KD Surovine in energija	697	6	3	1	703
KD Tehnologija	296	7	3	2	303

Vir: KD Investments 2006.

#### 4.1.2 Tržne razmere na področju vzajemnih skladov

Domači vlagatelji so bili navajeni, da se skladi in borza dogajajo v obvladljivih količinah. Zlahka dostopnih je vedno več tujih skladov, domači upravljavci pa tekmujejo z lastno novo ponudbo. Vlagatelji se na to odzivajo tako, da nekateri skušajo kupiti vse, da ne bi česa zamudili; druge ob soočenju z izbiro boli glava in gredo počet kaj drugega. Razen v primerih, če nek sklad res vztrajno raste, potem kupijo delež, rast se ustavi, nato pa so vsi ogorčeni kdo jih je prevaral.

Trenutno slovenski trg ponuja vlagateljem več kot sto različnih vzajemnih skladov (domačih in tujih), KD Investments pa zaokroženo paleto desetih skladov, v katerih lahko vsak vlagatelj poišče sebi primerne možnosti. Več kot dovolj za oblikovanje primerno donosnega portfelja v skladu z naložbenimi pričakovanji posameznega vlagatelja.

V Sloveniji deluje 13 družb za upravljanje, katere ponujajo domače vzajemne in posebne vzajemne sklade teh je kar 81. Za vse te sklade velja, da so upravljani aktivno in da sestavo premoženja skozi čas vsaj deloma spreminjajo. S tehniko tempiranja trga upravitelj premoženja skuša doseči nadpovprečno donosnost premoženja tako, da v izbranem obdobju da večjo (manjšo) težo portfelju naložbam in/ali naložbenim skupinam, za katere v določenem prihodnjem obdobju pričakuje nadpovprečno (podpovprečno) donosnost premoženja (Kleindienst 2000, 12).

**Tabela 4.3** Tržni deleži DZU

DZU	Vrednost (v mio SIT)	Delež (v %)
Abančna DZU	18.226.860	4,97
lirika DZU	18.107.192	4,94
Infond	20.625.509	5,62
KD Investments	98.936.435	26,97
Krekova družba	6.771.252	1,85
Medvešček Pušnik	20.283.682	5,53
NFD	3.027.772	0,83
NLB Skladi	38.423.908	10,48
Perspektiva DZU	7.597.360	2,07
Primorski skladi	13.645.967	3,72
Probanka DZU	23.271.362	6,34
Publikum PDU	16.770.824	4,57
Triglav, d. u.	81.106.798	22,11
Skupaj	366.794.921	100,00

Vir: Tečajnica 2006.

V Sloveniji družbe za upravljanje obračajo 366.794.921 milijonov tolarjev, kateri so naloženi v vzajemnih in posebnih vzajemnih skladih.

Iz zgornje tabele 4.3 je razvidno, da imata največji tržni delež med vzajemnimi in posebnimi vzajemnimi skladi družbi za upravljanje KD Investments z 26,97 ter Triglav, d. u. z 22,11 odstotki.

Največ vzajemnih skladov ponujajo NLB Skladi, in sicer 12, pri KD Investments ponujajo deset vzajemnih skladov, pri Abančni DZU, Medvešček Pušniku ter pri Publikum PDU pa po 8. Triglav, d. u. trži 7 VS, Infond in NFD 6, pri Iliriki 5, Primorski skladi 4, Probanka DZU in Krekova družba po 3 in pri Perspektivi DZU 1 vzajemni sklad.

Zgoraj navedene družbe za upravljanje vlagajo v:

- delniške sklade (VS delniški Zajček, NLB Sklad slovenskih delnic ...),
- obvezniške sklade (VS obvezniški Sova, NLB Sklad obveznic ...),
- mešane sklade (VS mešani Vipek ...),
- panožni skladi (KD Surovin in energija, NLB Farmacija in zdravstvo ...),
- geografsko usmerjene (MP-Asia.Si, KD severna Amerika ...).

Ker je Slovenski trg vzajemnih skladov majhen in že dobro zasičen s ponudbo, nekatere družbe za upravljanje že poskušajo uspeti v tujini. Kar pa ne gre brez Evropskega potnega lista za DZU-je. Ta jim omogoča, da na podlagi priglasitve, DZU-ji lahko ponujajo svoje enote premoženja majhnim vlagateljem v katerem koli pravnem sistemu EU, to se lahko zgodi le v primeru pridobitve dovoljenja v eni od držav članic. Seveda bo na tem področju treba poenostaviti postopke za priglasitev vzajemnega sklada, ki uporablja potni list. Vsebina, zahtevnost in dolžina faze priglasitve se zelo razlikujejo od države do države članice. Največje nejasnosti se pojavljajo pri delitvi nadzora vzajemnega sklada in njegovega upravljavca na dve sodni pristojnosti, kar bi lahko ogrozilo učinkovitost kontrol tveganja in varstva vlagateljev

Glavni razlogi za začetne težave pri uvajanju potnega lista ležijo v različni davčni zakonodaji v posameznih članicah EU, razlika v preferencah vlagateljev, ki se razlikujejo od države do države, in visokih stroških registracije. A kljub temu imajo nekatere družbe že odprte filiale v tujini npr. KD Investments (Hrvaška, Romunija, Bolgarija, Srbija, Slovaška, Luksemburg ...).

#### **4.1.3 Trženjske strategije finančnih organizacij**

Strategije so pot do zastavljenega cilja. Da bi uspešno oblikovala trženjsko strategijo, morajo podjetja segmentirati trg in določiti svoje mesto na izbranem trgu (pozicioniranje). Izbira ciljnega trga in zelenega mesta (pozicije) na njem bosta vplivala

na oblikovanje elementov trženjskega spleta, s katerimi podjetja na izbranih trgih uresničujejo trženjske cilje (Ušaj 1996, 28).

Oblikovanje trženjskih strategij je osrednji del načrtovanja procesa načrtovanja trženja in poteka prek naslednjih stopenj:

- opredelitev ciljnih trgov,
- opredelitev ciljev trženja (obseg prodaje, tržni delež, dobiček, zadovoljstvo uporabnikov).

V glavnem poznamo tri vrste trženjskih strategij:

- ofenzivno (prodor na nove trge, uvajanje novih storitev),
- defenzivno (ohranjanje sedanjih porabnikov in tržnega deleža),
- usmerjene na donosne storitve (ukinjanje nedonosnih storitev ali poslovnih enot).

Pri trženju vzajemnih skladov je po mojem mnenju na začetku najpomembnejša ofenzivna strategija (ofenzivno trženje), saj je ta usmerjena v pridobivanje novih kupcev z oglaševanjem, z diferenciacijo cen, pospeševanjem prodaje ter osebno ponudbo s ciljem povečanja prodaje in svojega tržnega deleža.

Seveda ne smemo pozabiti tudi na defenzivno strategijo. V primeru, če je ne izvajamo nam ofenzivna strategija pomaga le kratkoročno. Defenzivna strategija (defenzivno trženje) govori o osredotočenju na obstoječe kupce zadovoljevanju njihovih potreb in reševanju njihovih pritožb. Tako si pridobimo njihovo zvestobo in posredno povečamo svoj tržni delež. Ohranitev obstoječih uporabnikov zmanjšuje potrebo po pridobivanju novih in s tem pa zmanjšuje stroške trženja.

Če gledamo na obe zgoraj opisani strategiji z vidika časovne uspešnosti lahko odkrito trdimo, da je ofenzivna strategija usmerjena bolj kratkoročno saj vemo, da širitve ne bodo vedno mogoče in novih storitev ni moč uvajati vsak dan. Lahko rečemo, da je defenzivna strategija naslednji korak po ofenzivni saj moramo osvojene nove trge, nove vlagatelje ter novo uvedene storitve obdržati, kajti če nam to uspe, se nam za uspešnost ni potrebno bati. Defenzivni strategiji lahko drugače rečemo tudi dolgoročna strategija, saj nam zagotavlja dolgoročnost.

Seveda pa moramo slediti tržišču, kajti to je živo in se na njem vedno kaj dogaja. Če zamudimo kakšen dogodek npr. padce ali rasti cen valut, blaga ali sprememb zakonodaj nam vse strategije prav nič ne pomagajo. V takih primerih mora biti posredovanje hitro, saj le tako lahko prerazporedimo sredstva v vzajemnih skladih na bolj donosnejše naložbe, katere nam ohranijo ali še povečajo vrednost enote premoženja. Tako naši vlagatelji spoznajo, da smo dober gospodar in da so njihovi vložki pri nas na varnem.



## **4.2 Trženjski splet KD Investments**

Trženjski splet je niz trženjskih instrumentov, ki jih podjetje uporablja, da sledi svojim trženjskim ciljem na ciljnim trgu (Kotler 2004, 15). Obseg in količino le teh lahko podjetje spreminja glede na potrebe ciljnega trga. Osnovni štirje instrumenti trženjskega spleta so izdelek, prodajne cene, tržne poti in tržno komuniciranje. Poznani pod 4 P.

Sestavine trženjskega spleta so enakovredne, kar pomeni, da prispeva le njihova medsebojna usklajenost k povečevanju učinkovitosti vseh sestavin. Podjetja naj bi se odločala o vseh sestavinah hkrati, vendar vse odločitve ne vzdržijo enako dolgo. Prav gotovo je najtežje menjati izdelke, nato distribucijo, medtem ko lahko hitreje spreminjamo tržno komuniciranje in cene (Hrastelj 1995, 72).

### *Izdelek*

Izdelek je karkoli kar je mogoče ponuditi na trgu, da zadovoljimo neko željo ali potrebo. Izdelki, ki jih tržimo, vključujejo fizične izdelke, storitve, doživetja, osebe, kraje, premoženje, organizacije, informacije in ideje (Kotler 2004, 407). V našem primeru je izdelek vzajemni sklad. Danes veliko podjetij ponuja skoraj identične izdelke, ki pa se bistveno razlikujejo po embalaži, dodatnih storitvah, oglaševanju, financiranju, dostavi, skladiščenju in drugih stvareh. To so stvari, ki jih kupec ceni in kjer dejansko poteka konkurenca med podjetji. Današnja konkurenca se odvija na ravni razširjenega izdelka (Kotler 2004, 408).

Celotna vrednost z vidika odjemalca je pojem, ki vključuje: vrednost samega izdelka, vrednost spremljajočih storitev, vrednost osebja in vrednost podobe izdelka ter vpliva na njegovo ocenjevanje ponudbe. Na drugi strani pa v pojem celotni stroški izbranega izdelka z vidika odjemalca spadajo: cena izdelka, stroški iskanja in nakupa, stroški uporabe, stroški vzdrževanja, stroški lastništva in stroški, ki nastanejo, ko kupec izdelek zavrže (Kotler 2004, 253).

Odjemalec pri nakupnih odločitvah vedno pretehta njegove koristi in stroške in se za nakup odloči samo, če so koristi večje od stroškov. Podjetja morajo poznati način nakupnega odločanja svojih odjemalcev, saj le tako lahko izboljšajo svojo ponudbo, bodisi z vidika večje vrednosti in nižjih stroškov bodisi z vidika boljše postrežbe in večjega zadovoljstva odjemalcev.

V trženjskem spletu podjetja KD Investments nastopajo kot izdelek vzajemni skladi in sicer: Vzajemni sklad KD Balkan, Vzajemni sklad KD Galileo, Vzajemni sklad KD Bond, Vzajemni sklad KD Rastko, Vzajemni sklad KD MM, vzajemni sklad KD Prvi Izbor, Vzajemni sklad KD Novi trgi, Vzajemni sklad KD Severna Amerika, Vzajemni sklad KD Surovine in energija, Vzajemni sklad KD Tehnologija.

### *Cena*

Cena je edina prvina trženjskega spleta, ki prinaša dohodek, ostale prvine ustvarijo stroške. Je najbolj prožna prvina trženjskega spleta glede na to, da jo je moč hitro spremeniti za razliko od lastnosti izdelka in tržnih poti (Kotler 2004, 470). S to trditvijo se ne moremo strinjati, ker če ni produkta nam cena nič ne pomaga. Odločitve o cenah so najbolj zapletene, ker le te vplivajo na dobiček ter na obseg prodaje.

Ker veliko dejavnikov vpliva na končno postavitev cene, nekatere od njih pa ni mogoče natančno napovedati, se tržniki pogosto poslužujejo ugibanj in predvidevanj. Glavni dejavniki, ki oblikujejo ceno, vključujejo konkurenco, stroške, povpraševanje, vpliv na druge izdelke in pravna pravila (Bingham in Raffield 1990, 318).

Podjetja morajo pri sprejemanju cenovnih odločitev upoštevati cenovne dejavnike. Nekateri med njimi so: pričakovanja kupcev, spremenljivke trženjskega spleta, stroški, tržna struktura, cene konkurenčnih izdelkov, državni ukrepi in odločitve za cenovno ali necenovno konkurenco (Potočnik 2002, 226).

Pri cenovnih odločitvah mora podjetje slediti šestim korakom (Kotler 2004, 473):

- izbrati cenovne cilje,
- določiti povpraševanje,
- oceniti stroške,
- analizirati konkurenčne cene, stroške in ponudbe,
- izbrati metodo postavljanja cen,
- izbrati končno ceno.

Poznamo tri osnovne pristope postavljanja cen (Kotler 2001, 384–391):

- postavljanje cen na podlagi stroškov,
- postavljanje cen na podlagi povpraševanja,
- postavljanje cen na podlagi konkurence.

Pri trženju vzajemnih skladov ne gre za ceno ampak za vrednost VEP-a (vrednost enote premoženja). Ta vrednost je cena investicijskih kuponov, kateri sestavljajo premoženje vzajemnega sklada. Kuponi so razdeljeni na enake enote in se glasijo na ime ter so neprenosljivi na drugo osebo.

V KD Investments so se ob začetku trženja posameznih vzajemnih skladov odločili postaviti (spodaj navedene) cene, ki so bile zapisane v prospektu z ostalimi pogoji in ki so bile potrjene s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev.

**Tabela 4.4** Prikaz začetnih cen vzajemnih skladov KD Investments

VZAJEMNI SKLAD	VEP (vrednost enote premoženja na dan ustanovitve sklada – v SIT)
KD Balkan	1.000,00
KD Galileo	100,00
KD Bond	1.000,00
KD Rastko	1.000,00
KD MM	10.000,00
KD Prvi izbor	1.000,00
KD Novi trgi	1.000,00
KD Severna Amerika	1.000,00
KD Surovine in energija	1.000,00
KD Tehnologija	1.000,00

Vir: KD Investments 2006.

#### *Tržne poti*

Tržna pot ali distribucija se nanaša na razpoložljivost izdelkov v željeni količini ob pravem času. Zaradi ostre cenovne konkurence je za proizvajalce izredno pomembno, da so stroški tržnih poti in fizične distribucije čim nižji na enoto izdelka (Potočnik 2002 54).

V KD Investments so razvili lastno mrežo poslovalnic, ki jim pravijo finančne točke, kjer lahko vlagatelji sklenejo pristopno izjavo k vzajemnim skladom KD ter tam tudi dobijo vse informacije o njih. Teh finančnih točk je po Sloveniji 18. Prav tako lahko sklenejo pristopne izjave s pomočjo pogodbenih partnerjev, v poslovalnicah pošte, v poslovalnicah turistične agencije Globtur, v vseh poslovalnicah Deželne banke Slovenije ter pri drugih pogodbenih partnerjih, ki so navedeni v prospektih posameznih vzajemnih skladov in na spletnem naslovu [www.kd-group.si](http://www.kd-group.si).

KD Investments izvaja direktno prodajo prek klicnega centra in mreže prodajnih agentov, ki svetujejo potencialnim vlagateljem tudi na domu. Prav tako je mogoče pristopiti tudi prek interneta, na zahtevo obiskovalca spletne strani [www.kd-group.si](http://www.kd-group.si) mu pristopno izjavo pošljejo na dom.

#### *Tržno komuniciranje*

Tržno komuniciranje obsega vse komunikacijske aktivnosti, s katerimi podjetje obvešča in prepričuje kupce na ciljnem trgu o svojih izdelkih in dejavnostih ter tako

neposredno olajšuje menjavo dobrin (Potočnik 2002, 302). S pomočjo tržnega komuniciranja zaposleni v podjetju dosegajo potencialne odjemalce.

Tržno-komunikacijski splet sestavljajo štiri sestavine (Belch in Belch 2001, 14):

- *Oglaševanje* je definirano kot kakršnakoli oblika neosebnega tržnega komuniciranja o podjetju, izdelkih ali storitvah, ki poteka prek množičnih medijev. V KD Investments se oglašuje s pomočjo prospektov, internetnih reklam, jumbo plakatov, oglasov v medijih (zgibanke, časopisi, revije, televizija ...)
- *Osebna prodaja* je neposredno osebno komuniciranje, kjer prodajalec skuša prepričati kupca, da kupi izdelek, ki ga ponuja podjetje. V KD Investments svetujejo lahko tudi na domu če vlagatelj tako želi.
- *Odnosi z javnostmi* so neplačana, neosebna oblika tržnega komuniciranja o podjetju in njegovih izdelkih, ki poteka prek medijev v obliki novic. V KD Investments se zelo trudijo, da bi izkoristili to neplačano obliko tržnega komuniciranja, zato se velikokrat pojavljajo predvsem v strokovnih gospodarskih časopisih.
- *Pospeševanje prodaje* je aktivnost, s katero podjetje vpliva na kupce, da se odločijo za nakup izdelka in pri tem dobijo dodatno korist. V KD Investments pospešujejo prodajo z raznimi akcijami npr. vplačila brez vstopne provizije ali z manjšo provizijo. Prav zato so razvili lestvico vlaganj, pri kateri provizije padajo; večji kot je vložek manjša je vstopna provizija.

**Tabela 4.5** Primer padanja vstopne provizije v dveh vzajemnih skladih

KD Rastko		KD Bond	
Znesek enkratnega vplačila – v SIT	Vstopni stroški (provizije)	Znesek enkratnega vplačila – v SIT	Vstopni stroški (provizije)
do 500.000	3,0 %	do 500.000	2,00 %
500.000–999.999	2,5 %	500.000–999.999	1,75 %
1.000.000–2.999.999	2,0 %	1.000.000–2.999.999	1,5 %
3.000.000–6.999.999	1,5 %	3.000.000–6.999.999	1,25 %
7.000.000–9.999.999	1,25 %	7.000.000–9.999.999	1,0 %
10.000.000–24.999.999	1,0 %	10.000.000–24.999.999	0,75 %
25.000.000–49.999.999	0,75 %	25.000.000–49.999.999	0,5 %
50.000.000 in več	0,5 %	50.000.000 in več	0,25 %

Vir: KD Investments 2006.

- *Neposredno trženje* ima namen, da od ciljnega kupca pridobi določeno informacijo, oziroma izvede določeno transakcijo.

#### 4.3 Analiza učinkovitosti trženjskega spleta KD Investments

Ocenjujem, da je učinkovitost trženja skladov KD Investments velika, kar lahko razberemo iz tržnega deleža, ki je 17,45 %, iz tega lahko trdimo, da je KD Investments vodilna v trženju vzajemnih skladov. Konkurenčnost ponudbe v primerjavi z ostalimi skladi je velika kar dokazuje tudi število skladov KD Investments, ki je se lahko primerja z ostalimi slovenskimi družbami, ki tržijo sklade. Kot vidimo iz spodnje tabele tržita več skladov le družbi NLB skladi, d. o. o. 13 skladov ter Publikum PDU 12 skladov.

**Tabela 4.6** Primerjava vzajemnih skladov posameznih družb za upravljanje

Ime družbe	Skladi	Število skladov	Čista vrednost skladov	Delež (v %)
KD Investments	skupaj	11	136.554.947.172,08	17,45
Ilirika DZU	skupaj	8	19.966.507.340,67	2,55
Abančna DZU	skupaj	8	19.869.996.018,11	2,54
NLB skladi	skupaj	13	69.760.062.087,66	8,92
Triglav DZU	skupaj	10	91.593.296.966,13	11,71
Kapitalska družba	skupaj	4	130.373.870.513,20	16,66
DUS Krona	skupaj	1	18.767.662.772,36	2,40
KBM Infond	skupaj	8	58.962.869.782,18	7,54
Krekova družba	skupaj	4	16.904.331.574,68	2,16
Medvešek Pušnik DZU	skupaj	8	22.016.990.000,00	2,81
NFD	skupaj	9	92.165.967.035,00	11,78
Perspektiva	skupaj	1	8.384.390.000,00	1,07
Primorski skladi	skupaj	4	14.500.630.000,00	1,85
Probanka	skupaj	5	49.911.036.304,00	6,38
Publikum PDU	skupaj	12	32.636.057.168,00	4,17
Vsi skladi	skupaj	106	782.368.614.734,07	100,00

Vir: Moj portfelj 2006.

V spodnji tabeli sem prikazal trženjski splet za vzajemne sklade KD Investments. Iz njega lahko razberemo, da družba KD Investments ponuja deset vzajemnih skladov, ki vlagajo v različne finančne naložbe:

## Trženje vzajemnih skladov KD Investments

- v delnice (KD Balkan, KD Galileo, KD Rastko, KD Prvi izbor, KD Novi trgi, KD Severna Amerika, KD Surovine in energija, KD Tehnologija),
- v obveznice (KD Bond),
- v depozite denarnega trga (KD MM).

Prav tako lahko iz tabele razberemo, da so nekateri vzajemni skladi novi npr.: KD Novi trgi, KD Balkan, KD Severna Amerika, KD Surovine in energija, KD Tehnologija. Vidimo, da nekateri prinašajo lepe donose (KD Rastko, KD Galileo, KD Bond), drugi znižanja vrednosti (KD Novi trgi, KD Severna Amerika).

Trženje vzajemnih skladov poteka preko: finančnih točk, v poslovalnicah pošte, v poslovalnicah turistične agencije Globtour, ob pomoči pogodbenih partnerjev, klicnega centra in mreže prodajnih agentov. Tržno komuniciranje poteka s pomočjo oglaševanja, osebne prodaje, odnosov z javnostmi, pospeševanja prodaje ter neposrednega trženja.

**Tabela 4.7** Prikaz trženjskega spleta KD Investments

Vzajemni sklad KD	Izdelek (vrsta VS)	Cena (v SIT)			Tržne poti	Tržno komunicir.
		1	2	3		
Balkan	delniški	1.000	1.253,47	/	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ lastna mreža finančni točk,</li> <li>▪ v poslovalnicah pošte, v poslovalnicah turistične agencije Globtur,</li> <li>▪ v vseh poslovalnicah Deželne banke Slovenije ter pri drugih pogodbenih partnerjih,</li> <li>▪ direktna prodaja prek klicnega centra ter mreže prodajnih agentov.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ oglaševanje</li> <li>▪ osebna prodaja</li> <li>▪ odnosi z javnostmi</li> <li>▪ pospeševanje prodaje</li> <li>▪ neposredno trženje</li> </ul>
Galileo	delniški	100	2.804,64	58,67		
Bond	obvezn.	1.000	2.930,32	13,36		
Rastko	delniški	1.000	6.610,65	59,60		
MM	denarnega trga	10.000	10.686,05	/		
Prvi izbor	delniški	1.000	1.160,99	/		
Novi trgi	delniški	1.000	949,80	/		
Severna Amerika	delniški	1.000	887,94	/		
Surovine in energija	delniški	1.000	1.008,59	/		
Tehnologija	delniški	1.000	1.018,90	/		

Legenda:

1. Začetna vrednost VEP-a
  2. Vrednost VEP-a na dan 10. avgust 2006
  3. Rast v odstotkih v 36 mesecih
- / Vzajemni sklad še ni deloval

Vir: KD Investments 2006.

## **5 PRIHODNOST VZAJEMNIH SKLADOV KD INVESTMENTS**

### **5.1 Novi načini trženja vzajemnih skladov**

V Sloveniji so vzajemni skladi še vedno premalo razpoznavni v javnosti, čeprav se to v zadnjih letih izboljšuje. Še vedno veliko ljudi ne ve čemu so vzajemni skladi sploh namenjeni, še manj pa imajo informacij o delovanju le teh. Za večjo razpoznavnost v javnosti bi bilo potrebno odpreti več finančnih točk posameznih domačih vzajemnih skladov po Sloveniji. Pokritost informiranja in možnosti pristopa pa so v manjših mestih zelo omejena in neorganizirana ter večini javnosti premalo poznana.

Pomemben dejavnik prihodnosti je tudi razvoj kakovostne informacijske podpore storitvam skladov, ki je pogoj za kvalitetno opravljanje dejavnosti in s tem rast celotnega poslovanja. Treba bo namreč zagotavljati ažurnost podatkov, kar je izredno pomembno za vlagatelje skladov. Dobra informacijska podpora bi pripomogla tudi k lažji širitvi poslovanja.

Ena od možnosti novih oblik distribucije je tudi borzno spletno posredništvo, ko vlagatelj opravi z vsemi formalnostmi (izpolni pristopno izjavo, opravi identifikacijo, registracijo spletnega uporabnika, odpre trgovalni račun, pridobi gesla), lahko začne investirati v različne finančne instrumente, ki jih ponuja njegov izbrani borzni posrednik. V večini primerov spletni posredniki omogočajo spletno trgovanje z instrumenti kapitalskega trga in varčevanja v supermarketu vzajemnih skladov.

Ponudba spletnih posrednikov, imenovana supermarket vzajemnih skladov, omogoča nakup vzajemnih skladov različnih investicijskih družb na enem mestu oz. na eni spletni strani. V zameno za provizijo dobijo investicijske družbe novo prodajno pot za trženje vzajemnih skladov in s tem možnost za hitrejšo rast sredstev, kot če bi prodajale izključno samostojno. V supermarketih naj bi imel tako vlagatelj dostop skoraj do vsakega sklada. Pri nas v Sloveniji takega supermarketa še nimamo. V Sloveniji so se taki ponudbi najbolj približale slovenske banke in borznoposredniška hiša Ilirika DZU, d. o. o. Slednja ponuja vstop v svet spletnega borznega posredništva prek Ilirika-on.neta in pristop k vzajemnim skladom na spletni strani [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com). Za nastanek finančne blagovnice bi bilo ponudbi potrebno dodati vsaj še spletno bančništvo. Le tega bi omenjena borznoposredniška hiša lahko ponudila v sodelovanju z eno izmed bank v Sloveniji.

Potem je tu še potencialna uporaba mobilnikov v trženju vzajemnih skladov o kateri ne moremo reči, da je nezanimiva. Glede na to kako se je že razvila mobilna tehnologija, ki nam omogoča povezovanja s svetovnim spletom, lahko pričakujemo v prihodnosti razcvet tudi na tem področju.

Ker je oglaševanje pomemben faktor v trženjskem spletu in veliko pripomore k uspešnem trženju bom nekaj vrstic namenil tudi neklasičnim načinom oglaševanja. Ker je medijski prostor že zasičen se tržniki vedno bolj usmerjajo v:

- oglaševanje v nenavadnih medijih (hrbtne strani računov, spodnje strani embalaže, sredine športnih igrišč, reklame na avtobusih, avtomobilih, taksijih),
- oglase, ki morajo biti zabavni in nenavadni,
- zanimivost, svežino, novost pri oglaševalskih kampanjah,
- neposredno trženje in promocijske dejavnosti.

Novi oglaševalski mediji, kot so internet, e-pošta in mobilna telefonija, omogočajo potrošnikom takojšnji, to je interaktivni odziv na oglaševalsko sporočilo.

Od tiska, radijskih in televizijskih oglasov smo tako v času računalniškega oziroma internetnega razcveta in mobilne tehnologije prišli v multimedijsko oglaševanje. Z oglaševanjem na internetu, oglaševanjem preko mobilnih telefonov in v prihodnosti z razvojem digitalne televizije ter s spojitvijo TV sprejemnika z internetom si bodo oglaševalci lahko privoščili, da bodo vsakemu potrošniku dostavili tiste oglase, ki potrošnika zanimajo v danem trenutku. Temu pravimo personalizacija. Ko iščemo na spletnih straneh svoj najbolj priljubljeni iskalnik, spletna stran spremlja, katere ključne besede in katere tematike iščemo, ter nam nato na ekranu prikazuje le tista oglasna sporočila, ki nas informirajo o temi, ki jo trenutno iščemo. Takšna tehnologija je že nekaj let v uporabi na internetu, hkrati pa se bo z razvojem mobilnega interneta (prek WAP protokola) in mobilnih telefonov ( večji, barvni zasloni, hitrejša brezžična povezava in uporabnejši vmesniki za vnos besedila preko mobilnega telefona) takšno oglaševanje pojavilo tudi na mobilnih telefonih.

## **5.2 Možnosti razširitve ponudbe vzajemnih skladov**

Z vstopom Slovenije v EU so tuje družbe za upravljanje dobile možnost vstopa na slovenski trg. Tuje družbe vstopajo na naš trg preko domačih posrednikov. Konkurenca med družbami za upravljanje bo v prihodnosti postala vse večja, ravno zaradi vstopa tujih in bolj izkušenih družb za upravljanje.

Strokovnjaki v družbah za upravljanje vzajemni skladov v Sloveniji napovedujejo, da slovenski vlagatelji kljub določenim prednostim tujih skladov k njim ne bodo množično prestopali. Glavni razlog za to je občutek večje varnosti slovenskih vlagateljev pri vlaganju v domače sklade, saj naši vlagatelji dobro poznajo domačo zakonodajo in finančne institucije. Velika prednost domačih skladov je tudi dobro poznavanje samih vlagateljev, vlagatelji pa imajo vanje visoko stopnjo zaupanja. Dejstvo pa je da bodo morali slovenski vzajemni skladi vlagati predvsem v



specializirane kadre, le tem pa omogočiti nadaljnje izobraževanje in izpopolnjevanje na raznih seminarjih, delavnicah, tečajih ...

Družba KD Group, v okviru katere deluje družba za upravljanje KD Investments, je domača družba, ki se je že spustila v ustanavljanje podružnic v tujini. Podružnice je že ustanovila po Evropi, in sicer na Hrvaškem, v Srbiji in Črni gori ter Bosni in Hercegovini. Namen družbe pa se je širiti tudi na vzhodno evropske finančne trge. Podružnico pa že ima v Romuniji in v Bolgariji (Letno poročilo KD Group. 2004, letno poročilo 2003, posl. dok, kd hgroup. Prav tako že deluje podružnica na Slovaškem, na Češkem in v Rusiji sta tudi že v realizaciji. Lani v začetku leta je bila ustanovljena podružnica v Luksemburgu, za katerega velja, da je tretji največji svetovni finančni center. K tej ustanovitvi je pripomogla predvsem finančni panogi prijazna zakonodaja.

Ustanovljene podružnice v tujih državah so namenjene predvsem državljanom države, v kateri je podružnica ustanovljena. V prihodnosti bodo v Sloveniji ponudili tudi te tuje vzajemne sklade podružnic, ki so v trženju v tujini npr.: KD Prosperita, KD Russia ...

Po analizi vseh vzajemnih skladov, ki jih trži KD Investments ugotavljam, da med njimi ni nobenega, kateri bi imel večino sredstev naloženih v tuje obveznice ali obveznice domačih družb. Najbolj blizu takim vzajemnim skladom je KD Bond z 27 odstotki naložb v tuje obveznice ter 46 odstotkov domačih. Taka potencialno nova vzajemna sklada bi lahko poimenovali KD Tuje obveznice in KD Domače obveznice. Možnost vidim tudi v vzajemnem skladu, ki bi imel večino sredstev naloženih v depozitih pri bankah v tujini, ta bi lahko bil proti utež vzajemnemu skladu KD MM, ki nalaga večino sredstev v depozite v bankah v Sloveniji. Poimenovali bi ga lahko KD TB (tuje banke). Iz spodnje tabele vidimo, da v ponudbi družbe KD Investments manjkajo skladi z izjemno nizkim tveganjem, nizkim do srednjim tveganjem, povprečnim tveganjem, srednjim do višjim tveganjem, zelo visokim tveganjem, v tem je tudi še dosti rezerve z nove vzajemne sklade.

**Tabela 5.1** Prikaz tveganosti vzajemnih skladov KD Investments

Ocena	Opis	Skladi s to ceno
2	zelo nizko tvegan	KD MM
3	nizko tvegan	KD Bond
7	višje tvegan	KD Galileo, KD Prvi izbor, VS delniških skladov
8	višje do visoko	KD Rastko
9	visoko tvegan	KD Balkan, delniški vzajemni sklad
		KD Novi trgi, delniški vzajemni sklad
		KD Severna Amerika, delniški vzajemni sklad
		KD Tehnologija, delniški vzajemni sklad
		KD Surovine in energija, delniški vzajemni sklad

Vir: [www.skladi.com](http://www.skladi.com)

### 5.3 Priporočila za spremembo trženjskega spleta KD Investments

Menim, da imajo v KD Investments dober trženjski splet, vendar v njem vidim določene rezerve, katere bo v prihodnosti treba izkoristiti.

Rezerve pri izdelkih vzajemnih skladov KD Investments so v možnostih uvedbe novih vzajemnih skladov, mogoče še kakšnih novih storitev: naložbenih zavarovanj (poleg že obstoječe fondpolice), ki vlagajo v vzajemne sklade KD Investments (povezave s še drugimi zavarovalnicami).

Pri ceni ni mogočih večjih sprememb, saj v KD Investments že uporabljajo strategije akcij v oblikah nižanja provizij (vstopnih, izstopnih), vplačila brez provizij.

Pri tržnih poteh bi bilo dobro uvesti pokojninske načrte in sicer prepričati čim več podjetij, da bi vplačevala sredstva za pokojnine svojih zaposlenih. Dobro bi bilo dodelati področje poslovanja na spletnih straneh, ki že deluje vendar zaradi birokratskih predpisov še nima takšne veljave kot v svetu. Lahko bi ponudili vzajemne sklade v trženje supermarketom vzajemnih skladov (pravih v Sloveniji še ni).

Pri tržnem komuniciranju bi bilo mogoče narediti še največ. Možnosti je še veliko npr. oglaševanje po internetu, prek elektronske pošte, na spletnih brskalnikih, mobilna telefonija ponuja vedno več možnosti splet na mobilnikih, SMS sporočila, MMS sporočila. Ne smemo pozabiti oglaševanja na embalaži vsakodnevnih potrošnih dobrin (prehrambeni izdelki ...)

Pri osebni prodaji obstaja možnost trženja door-to-door, pri katerem smo v osebnem stiku z vlagatelji.

Pri odnosih z javnostmi je tudi še nekaj rezerve; treba se je promovirati z pojavljanjem v vseh vrstah medijev (časopisi, revije, TV, kino, internet ...).

Pri pospeševanju prodaje bi lahko ponudili še kakšne ugodnosti ob vložitvi sredstev v svoje sklade.

Pri neposrednem trženju bi lahko pridobivali povratne informacije od vlagateljev in s tem bi lahko izboljšali storitev trženja.



## 6 SKLEP

V diplomski nalogi sem poskušal odgovoriti na nekatera vprašanja. Spraševal sem se o novih načinih trženja, o potencialno novih vzajemnih skladih, o trženjskem spletu in ali bi ga bilo potrebno spremeniti.

Vzajemni sklad opredelimo kot premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in ki je bilo financirano z denarjem fizičnih oz. pravnih oseb ter je v lasti teh oseb. V vzajemnih skladih se zbirajo sredstva manjših vlagateljev. Ti vlagajo sredstva praviloma srednjeročno in dolgoročno in tako usmerjajo svoje manjše prihranke v vrednostne papirje, ki jih kot mali investitorji sicer ne bi mogli kupiti na trgu kapitala.

Vzajemni skladi, ki jih trži KD Investments so namenjeni vlagateljem, ki nimajo posebnih izkušenj pri vlaganju na kapitalske trge oziroma nimajo znanj o vrstah in lastnostih naložb, v katere bodo naložena sredstva vzajemnega sklada. Prav tako so skladi KD Investments namenjeni tudi tistim vlagateljem z boljšim poznavanjem finančnih instrumentov in razmer na kapitalskih trgih, ki v investicijske kupone vzajemnega sklada nalagajo z namenom enostavne in učinkovite razpršitve naložb v različne pretežno lastniške vrednostne papirje. Vlagatelji se lahko odločajo tudi za vlaganje v sklade, ki vlagajo v geografska področja (Amerika, EU, Azija ...) ali pa v gospodarske panoge (tehnologija, energetika ...).

Oglaševanje pomemben faktor v trženjskem spletu in veliko pripomore k uspešnem trženju, medijski prostor pa vedno bolj zasičen se tržniki usmerjajo v:

- oglaševanje v nenavadnih medijih (hrbtne strani računov, spodnje strani embalaže, sredine športnih igrišč, reklame na avtobusih, avtomobilih, taksijih),
- oglase, ki morajo biti zabavni in nenavadni,
- zanimivost, svežino, novost pri oglaševalskih kampanjah,
- neposredno trženje in promocijske dejavnosti.

Možnosti je še veliko npr. oglaševanje po internetu, prek elektronske pošte, na spletnih brskalnikih, mobilna telefonija nam ponuja vedno več možnosti: splet na mobilnikih, SMS sporočila, MMS sporočila. Ne smemo pozabiti oglaševanja na embalaži vsakodnevnih potrošnih dobrin (prehrambeni izdelki ...).

Stopnja današnjega razvoja slovenskih vzajemnih skladov bi bila verjetno veliko večja kot je sedaj, če ne bi bil stari ZISDU tako omejevalen predvsem pri naložbah v tujino. Po sprejetju novega zakona in vstopu Slovenije v EU se je že marsikaj spremenilo, tako so in še bodo vzajemni skladi pri nas bolj zaživel. V prihodnosti pričakujemo, da bo število vzajemnih skladov še naraščalo še posebej na račun zniževanja obrestnih mer bančnih depozitov ter zaradi znižanj pokojnin v prihodnosti.

Za to bi bilo dobro uvesti pokojninske načrte in sicer prepričati čim več podjetij, da bi vplačevala sredstva za pokojnine svojih zaposlenih.

V Sloveniji predstavljajo glavni prodajni kanal sedeži DZU in njihove prodajne točke. Velik del vlagateljev je pristopil k vzajemnim skladom tudi preko neodvisnih finančnih svetovalcev in pogodbenih sodelavcev DZU-ja. Vendar tudi v Sloveniji prihaja do razširitve preostalih oblik prodajnih poti, tako kot drugod v razvitem svetu. Vloga bank pri ustanavljanju, upravljanju in trženju vzajemnih skladov se povečuje, viden pa je tudi razmah spletnih supermarketov vzajemnih skladov. Imamo sicer že nekaj portalov, ki se predstavljajo kot »supermarketi«, vendar še nimajo takšne moči, kot jo imajo v tujini. Večji razmah internetnega trženja vzajemnih skladov (preko supermarketov vzajemnih skladov ali spletnih strani DZU) pa v največji meri še omejuje Zakon o preprečevanju pranja denarja, ki navaja nujno osebno identifikacijo vlagatelja in s tem otežuje rast tega prodajnega kanala.

## LITERATURA

- Balkovec, Janez. 2000. *Skrb za osebno premoženje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Belch George E. in Michael A. Belch. 2001. *Advertising and promotion: an integrated marketing communications perspective*. Boston: Irwin.
- Bingham, Frank G. in Barney T. Raffield. 1990. *Business to bussines marketing management*. Boston: Irwin.
- Hrastelj, Tone. 1995. *Podjetniški izzivi mednarodnega poslovanja*. Ljubljana: GV založba.
- Kleindienst, Robert. 2000. Borzni fokus: kako uspešno slovenski vzajemni skladi plemenitijo prihranke? *Finance*, 13.
- Kotler, Philip. 2004. *Management trženja*. Ljubljana: GV založba.
- Lubej, Samo. 2005. Še eno uspešno leto. *Kapital* 15 (356): 28–29.
- Lubej, Samo. 2005. *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Mramor, Dušan. 2000. *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Potočnik, Vekoslav. 2002. *Temelji trženja s primeri iz prakse*. Ljubljana: GV založba.
- Ušaj, Tanja. 1996. *Osnove trženja*. Nova Gorica: SETŠ.

## VIRI

- <http://www.skladi.com/skladi.php?pg=izbira> (4. 8. 2006).
- KD Investments. 2006. *Prospekti vzajemnih skladov*. Interno gradivo, KD Investments.
- Moj portfelj. 2006. <http://www.mojdenar.com/BORZA/vskladi.asp> (31. 10. 2006).
- Tečajnice. 2006. *Delo*, 10. 8. 2006, 9.
- Zakon o trgu vrednostnih papirjev*. 1994. Ljubljana: Slovenska založba.

