



SKUPNA

POKOJNINSKA DRUŽBA d.d.

Član skupine  **triglav**

SKUPNA POKOJNINSKA DRUŽBA D.D., LJUBLJANA

Poslovanje skupine kritnih skladov Skupni pokojninski sklad

Četrto četrletje leta 2018

Skupni pokojninski sklad sestavljajo trije kritni skladi, ki izvajajo naložbeno politiko življenjskega cikla, in sicer Delniški, Mešani in Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zjamčenim donosom. Vsak izmed skladov zasleduje drugačno naložbeno politiko prilagojeno starosti članov, člani pa v času varčevanja prehajajo med skladi. Več o skladih in naložbeni politiki najdete v Pravilih upravljanja za skupino kritnih skladov Skupni pokojninski sklad in Izjavah o naložbeni politiki in na spletni strani www.skupna.si.

Ljubljana, 15. januar 2019

KAZALO VSEBINE

1	KOMENTAR DOGAJANJA NA FINANČNIH TRGIH	3
2	DELNIŠKI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD	3
2.1	KOMENTAR O POSLOVANJU SKLADA.....	5
3	MEŠANI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD	5
3.1	KOMENTAR O POSLOVANJU SKLADA.....	7
4	OBVEZNIŠKI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD Z ZAJAMČENIM DONOSOM	8
4.1	KOMENTAR O POSLOVANJU SKLADA.....	9

1 Komentar dogajanja na finančnih trgih

Na globalnih delniških trgih je do konca septembra 2018 vladal optimizem, saj je večina delniških indeksov, ki vključujejo vodilna podjetja razvitih gospodarstev, beležila pozitiven predznak. Globalni delniški indeks MSCI World (v EUR) je v letu 2018 ob koncu septembra beležil 5,78 % rast. V zadnjem četrtletju pa se je razpoloženje na finančnih trgih poslabšalo, saj so večinoma v rdečem končali vsi pomembnejši delniški indeksi. Delniški indeks MSCI World je v zadnjem četrtletju upadel za kar 11,86 %. S tem rezultatom so globalni delniški trgi zabeležili najslabše leto po veliki finančni krizi leta 2008 in najslabši december po veliki depresiji leta 1931.

Znižala se je naklonjenost k tveganju, kar je okrepilo povpraševanje po naložbah, za katere vlagatelji verjamejo, da vsebujejo nižje tveganje. Zlato je tako v zadnjih treh mesecih pridobilo 7,47 % vrednosti in končalo na 1.281 USD, indeks prvovrstnih evropskih državnih obveznic pa je zabeležil 1,74 % rast.

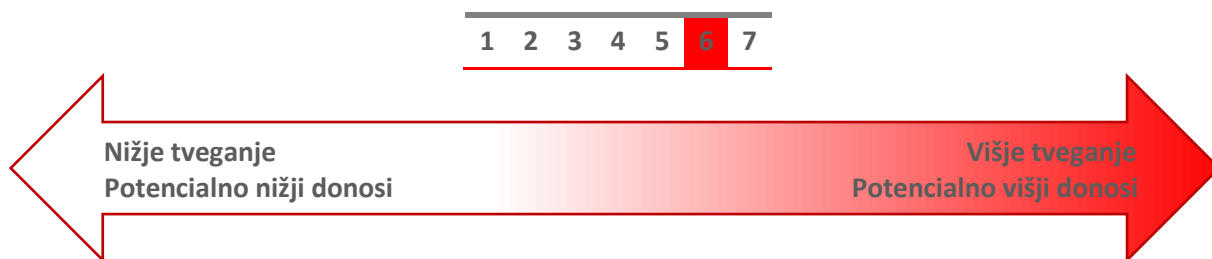
Nedvomno lahko ugotovimo, da je na koncu leta na finančnih trgih zavladal pretiran pesimizem. Razloge zanj gre iskati v zniževanju podpore gospodarstvom s strani centralnih bank, v političnih trendih v Evropi, med katerimi sta glavno vlogo prevzeli pogajanja o izstopu Velike Britanije iz Evropske Unije in proračunu zadolžene sosede Italije. Investitorje so prestrašile tudi možne posledice trgovskega spora med ZDA in Kitajsko ter upočasnjevanje in zniževanje napovedi rasti ključnih svetovnih gospodarstev. Svetovna banka ocenjuje, da se bo rast realnega BDP razvitih gospodarstev v letu 2019 znižala za 0,2 odstotni točki in sicer s 2,2 % na 2,0 %, Kitajska gospodarska rast pa naj bi se znižala za 0,3 odstotne točke in sicer s 6,5 % na 6,2 %. Za dodatno zaskrbljenost je v decembru pri slednji povzročil tudi podatek in znižanju izvoza, ki se je na letni ravni znižal za 4,4 odstotka, kar je največji upad v zadnji dveh letih.

Kljub nekoliko povišanim tveganjem smo mnenja, da so globalni gospodarski izgledi še zmeraj dovolj robustni in zato globalne recesije v prihajajočem letu še ni pričakovati. Menimo, da lahko rešitev kakšne gospodarske negotovosti, ki je imela negativen vpliv na finančne trge v 2018, poskrbi za pozitivno presenečenje v prihodnjem letu, kar bi se lahko prezrcalilo tudi na finančne trge. Globalne delnice (MSCI World) so po decembrskem padcu, merjene po kazalniku P/E, ki je na koncu leta 2018 znašal 14,98, bile vrednotene najnižje v zadnjih 6 letih. To pomeni, da lahko ob odsotnosti večjih negativnih presenečenj pričakujemo izboljšanje razpoloženja investorjev, ki bodo prepoznali potencial določenih naložb in ponovno začeli pogumneje vstopati na delniške trge. Vsekakor pa je jasno, da so nekatere razvite države, glede na gospodarski cikel, že v pozni fazi in s tega vidika ekstremnih rasti na delniških trgih verjetno ni pričakovati. V pričakovanju višje nihajnosti na finančnih trgih v letu 2019 bomo na vseh skladih življenjskega cikla taktično še naprej postopno zniževali tržna tveganja.

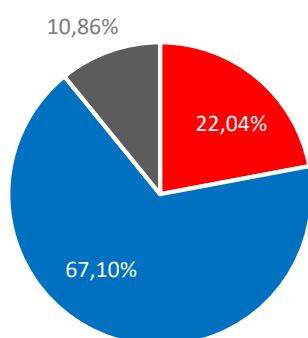
2 DELNIŠKI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD

Delniški Skupni pokojninski sklad je namenjen starostni skupini članov, ki še niso dopolnili 45. leta starosti. Varčevanje v Delniškem Skupnem pokojninskem skladu je oblika varčevanja, pri katerem član v celoti prevzema naložbeno tveganje na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je visoka, saj je pretežni del naložb usmerjen v lastniške vrednostne papirje.

SLIKA 1: STOPNJA TVEGANJA

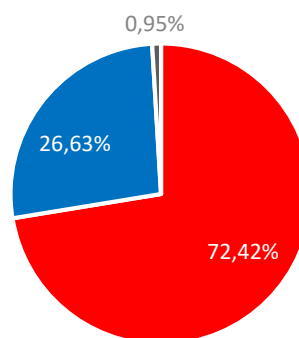


SLIKA 2: STRUKTURA PO VRSTI NALOŽB



- Dolžniške naložbe
- Delniške naložbe
- Depoziti in denar

SLIKA 3: STRUKTURA PO VALUTAH



- EUR
- USD
- CHF

TABELA 1: STRUKTURA PO DRŽAVAH IZDAJATELJEV

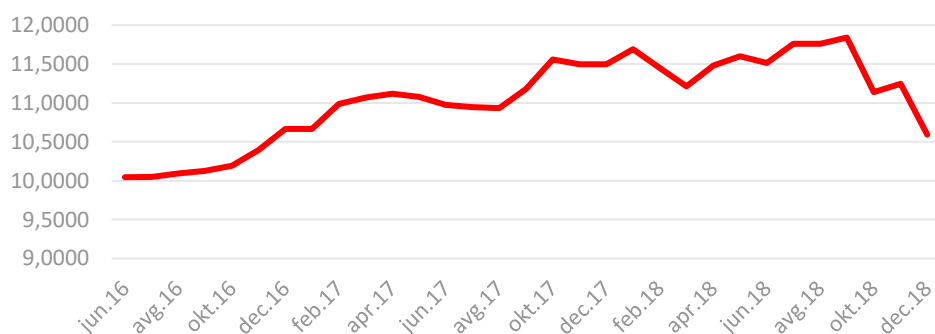
Država	Delež
ZDA	24,47%
Slovenija	19,78%
Luksemburg	11,18%
Irska	8,14%
Francija	7,11%
Nemčija	7,03%
Avstrija	5,31%
Italija	3,35%
Makedonija	2,05%
Ostalo	11,59%

TABELA 2: STRUKTURA PO PANOGAH

Panoga	Delež
Skladi	44,39%
Državna obveznica	11,12%
Temeljne potrošne dobrine	8,21%
Finance	7,89%
Industrija	5,83%
Telekomunikacije	4,42%
Ciklične potrošne dobrine	3,96%
Surovine in predelovalna ind.	3,04%
Energija	2,87%
Ostalo	8,28%

TABELA 3: DESET NAJVEČJIH NALOŽB

Naložba	Delež
Sklad - BlackRock Inc (EUNL GY)	3,52%
Sklad - State Street Corp (DIA US)	2,51%
Sklad - BlackRock Inc (IUSE IM)	2,31%
Sklad - Credit Agricole Group (AEEM FP)	2,25%
Sklad - BlackRock Inc (SXXPIEX GY)	2,18%
Sklad - Societe Generale SA (MTB FP)	2,18%
Obveznica - Republic of Macedonia (MACEDO 3.975 07/24/21)	2,05%
Obveznica - Republic of Slovenia (RS79)	1,99%
Obveznica - Republic of Italy (BTPS 4.5 03/01/24)	1,95%
Sklad - Deutsche Bank AG (XESC GY)	1,87%

SLIKA 4: GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA (VEP) OD JUNIJA¹ 2016

2.1 Komentar o poslovanju sklada

Med skladi življenjskega cikla ima Delniški Skupni pokojninski sklad najvišjo izpostavljenost do lastniških vrednostnih papirjev, zaradi česar je njegova donosnost v veliki meri odvisna od gibanj na globalnih delniških trgih. Od začetka leta 2018 pa do 30. 9. 2018 je sklad beležil 2,97 % donosnost, nato pa je v zadnjem četrletju zaradi velike korekcije na globalnih delniških trgih izgubil 10,53 % vrednosti in leto zaključil z -7,87 % donosnostjo. Kot smo napisali v komentarju dogajanja na finančnih trgih, menimo, da je bila kljub zvišanim tveganjem korekcija pretirana, zato je verjetnost popravka delniških trgov navzgor v prihodnjem letu velika. S taktično alokacijo naložb bomo na skladu še naprej zniževali tržna tveganja.

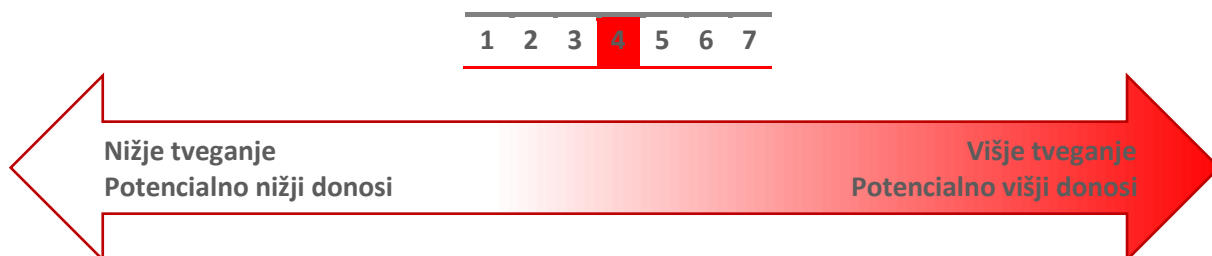
3 MEŠANI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 45. leta starosti do dopolnitve 55. leta starosti. Varčevanje v Mešanem Skupnem pokojninskem skladu je oblika varčevanja, pri katerem

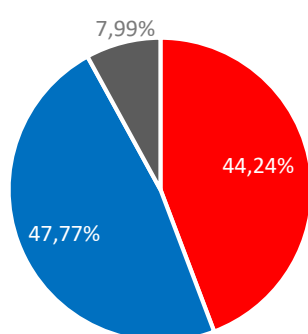
¹ Sklad je začel poslovati z junijem 2016

član v celoti prevzema naložbeno tveganje na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je srednja, sklad bo vodil uravnoteženo politiko naložb med lastniškimi in dolžniškimi vrednostnimi papirji ter ostalimi naložbenimi razredi.

SLIKA 5: STOPNJA TVEGANJA

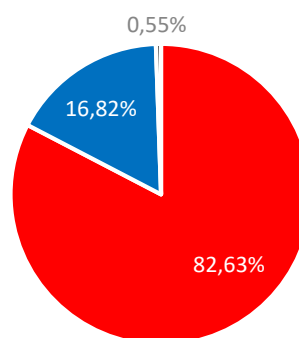


SLIKA 6: STRUKTURA PO VRSTI NALOŽB



- Dolžniške naložbe
- Delniške naložbe
- Depoziti in denar

SLIKA 7: STRUKTURA PO VALUTAH



- EUR
- USD
- CHF

TABELA 4: STRUKTURA PO DRŽAVAH IZDAJATELJEV

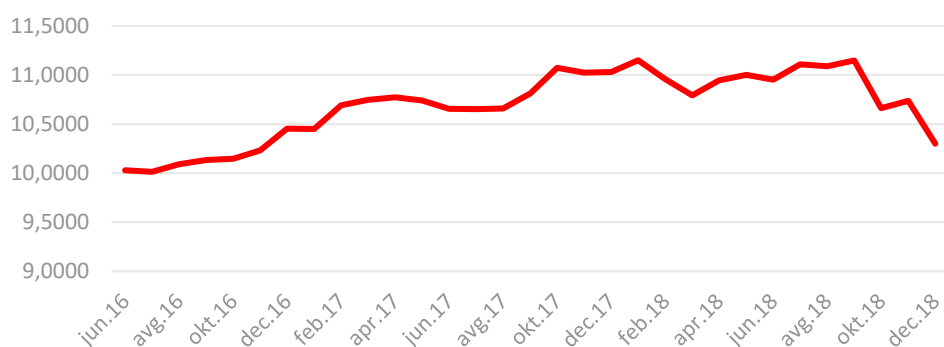
Država	Delež
Slovenija	19,68%
ZDA	18,40%
Luksemburg	9,70%
Avstrija	5,14%
Francija	5,09%
Italija	5,05%
Irska	4,86%
Mehika	2,79%
Romunija	2,77%
Ostalo	26,51%

TABELA 5: STRUKTURA PO PANOGAH

Panoga	Delež
Skladi	37,15%
Državna obveznica	21,02%
Finance	9,45%
Telekomunikacije	8,07%
Temeljne potrošne dobrine	5,70%
Energija	4,96%
Ciklične potrošne dobrine	3,74%
Industrija	2,57%
Surovine in predelovalna ind.	1,73%
Ostalo	5,61%

TABELA 6: DESET NAJVEČJIH NALOŽB

Naložba	Delež
Sklad - Societe Generale SA (MTB FP)	3,33%
Obveznica - Romania (ROMANI 3.625 04/24/24)	2,77%
Obveznica - Republic of Croatia (CROATI 3.875 05/30/22)	2,70%
Obveznica - Republic of Bulgaria (BGARIA 2 03/26/22)	2,58%
Obveznica - Republic of Italy (BTPS 5 03/01/22)	2,53%
Obveznica - Republic of Turkey (TURKEY 5.875 04/02/19)	2,52%
Sklad - State Street Corp (DIA US)	2,46%
Sklad - BlackRock Inc (IUSE IM)	2,08%
Obveznica - Portuguese Republic (PGB 2.2 10/17/22)	2,07%
Sklad - Societe Generale SA (MTA FP)	1,74%

SLIKA 8: GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREGOŽENJA (VEP) OD JUNIJA² 2016

3.1 Komentar o poslovanju sklada

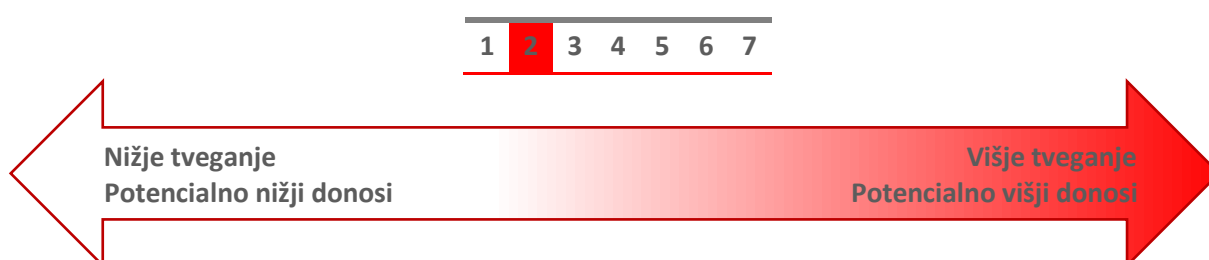
Sklad ima približno polovico sredstev investiranih v lastniške vrednostne papirje, zaradi česar je njegova donosnost močno odvisna od gibanj na globalnih delniških trgih. Od začetka leta 2018 pa do 30. 9. 2018 je sklad beležil 1,08 % donosnost, nato pa je v zadnjem četrtletju zaradi velike korekcije na globalnih delniških trgih, ki se je v manjšem obsegu prenesla tudi na trg podjetniških obveznic, izgubil 7,61 % vrednosti in leto zaključil z -6,62 % donosnostjo. Kot smo napisali v komentarju dogajanja na finančnih trgih, menimo, da je bila kljub zvišanim tveganjem korekcija pretirana, zato je verjetnost popravka delniških trgov navzgor v prihodnjem letu velika. S taktično alokacijo naložb bomo na skladu še naprej zniževali tržna tveganja.

² Sklad je začel poslovati z junijem 2016

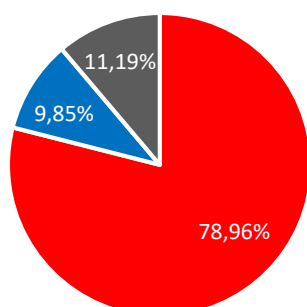
4 OBVEZNIŠKI SKUPNI POKOJNINSKI SKLAD Z ZAJAMČENIM DONOSOM

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 55. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je najmanj doseganje zajamčene donosnosti na čisto vplačilo. Letna zajamčena donosnost na čisto vplačilo, ki jo bo zagotavljal upravljavec je določena v višini 25 % nad minimalno zajamčeno donosnostjo. Varčevanje v Obvezniškem Skupnem pokojninskem skladu z zajamčeno donosnostjo je oblika varčevanja, pri katerem član prevzema naložbeno tveganje nad zajamčenim donosom na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je nizka, pretežni delež naložb bo usmerjen v dolžniške vrednostne papirje.

SLIKA 9: STOPNJA TVEGANJA

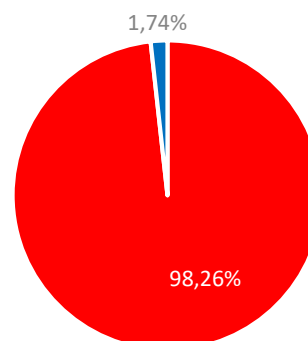


SLIKA 10: STRUKTURA PO VRSTI NALOŽB



- Dolžniške naložbe
- Delniške naložbe
- Depoziti in denar

SLIKA 11: STRUKTURA PO VALUTAH



- EUR
- USD

TABELA 7: STRUKTURA PO DRŽAVAH IZDAJATELJEV

Država	Delež
Slovenija	35,49%
Italija	4,45%
ZDA	4,12%
Irska	4,02%
Združeno kraljestvo	3,64%

TABELA 8: STRUKTURA PO PANOGAH

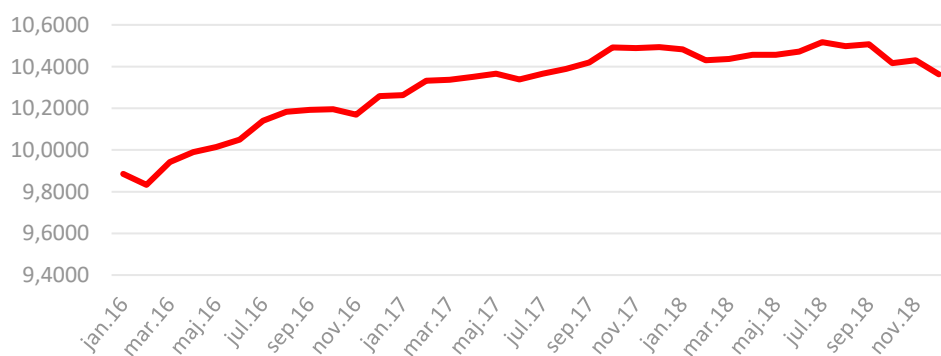
Panoga	Delež
Državna obveznica	37,80%
Skladi	15,68%
Finance	8,23%
Temeljne potrošne dobrine	6,67%
Surovine in predelovalna ind.	6,15%

Nemčija	3,52%	Industrija	5,74%
Avstrija	3,52%	Telekomunikacije	5,61%
Španija	3,33%	Javna oskrba	5,25%
Poljska	3,05%	Energija	3,81%
Ostalo	34,85%	Ostalo	5,05%

TABELA 9: DESET NAJVEČJIH NALOŽB

Naložba	Delež
Obveznica - Republic of Slovenia (SLOREP 4.625 09/24)	3,04%
Obveznica - Republic of Italy (BTPS 5 03/01/22)	2,78%
Obveznica - Republic of Turkey (TURKEY 5.875 04/02/19)	2,65%
Obveznica - Republic of Slovenia (RS79)	2,58%
Obveznica - Kingdom of Spain (SPGB 5.4 01/31/23)	2,23%
Sklad - BlackRock Inc (IEAC NA)	2,11%
Obveznica - Republic of Macedonia (MACEDO 3.975 07/24/21)	1,84%
Depozit - NKBM	1,73%
Obveznica - Romania (ROMANI 3.625 04/24/24)	1,59%
Obveznica - Russian Federation (RUSSIA 3.625 09/16/20)	1,55%

SLIKA 12: GIBANJE VREDNOSTI ENOTE PREMOŽENJA (VEP) OD JANUARJA 2016



4.1 Komentar o poslovanju sklada

Sklad ima med skladi življenjskega cikla najnižjo izpostavljenost do delniških naložb, ki je na 30. 9. 2018 znašala 11,14 %, ter najvišjo izpostavljenost do podjetniških obveznic, ki je na začetku četrtertletja znašala 34,65 % vrednosti sredstev. Od začetka leta 2018 pa do 30. 9. 2018 je sklad beležil 0,13 % donosnost, nato pa je v zadnjem četrtertletju zaradi velike korekcije na globalnih delniških trgih (-11,68 %), ki se je v manjšem obsegu prenesla tudi na trg podjetniških obveznic (-0,63 %), izgubil 1,38 % vrednosti in leto zaključil z -1,25 % donosnostjo. Kot smo omenili v komentarju dogajanja na finančnih trgih, menimo, da je bila kljub zvišanim tveganjem korekcija pretirana, zato je verjetnost popravka navzgor na obeh omenjenih trgih v prihodnjem letu velika. S taktično alokacijo naložb bomo na skladu še naprej zniževali tržna tveganja.