

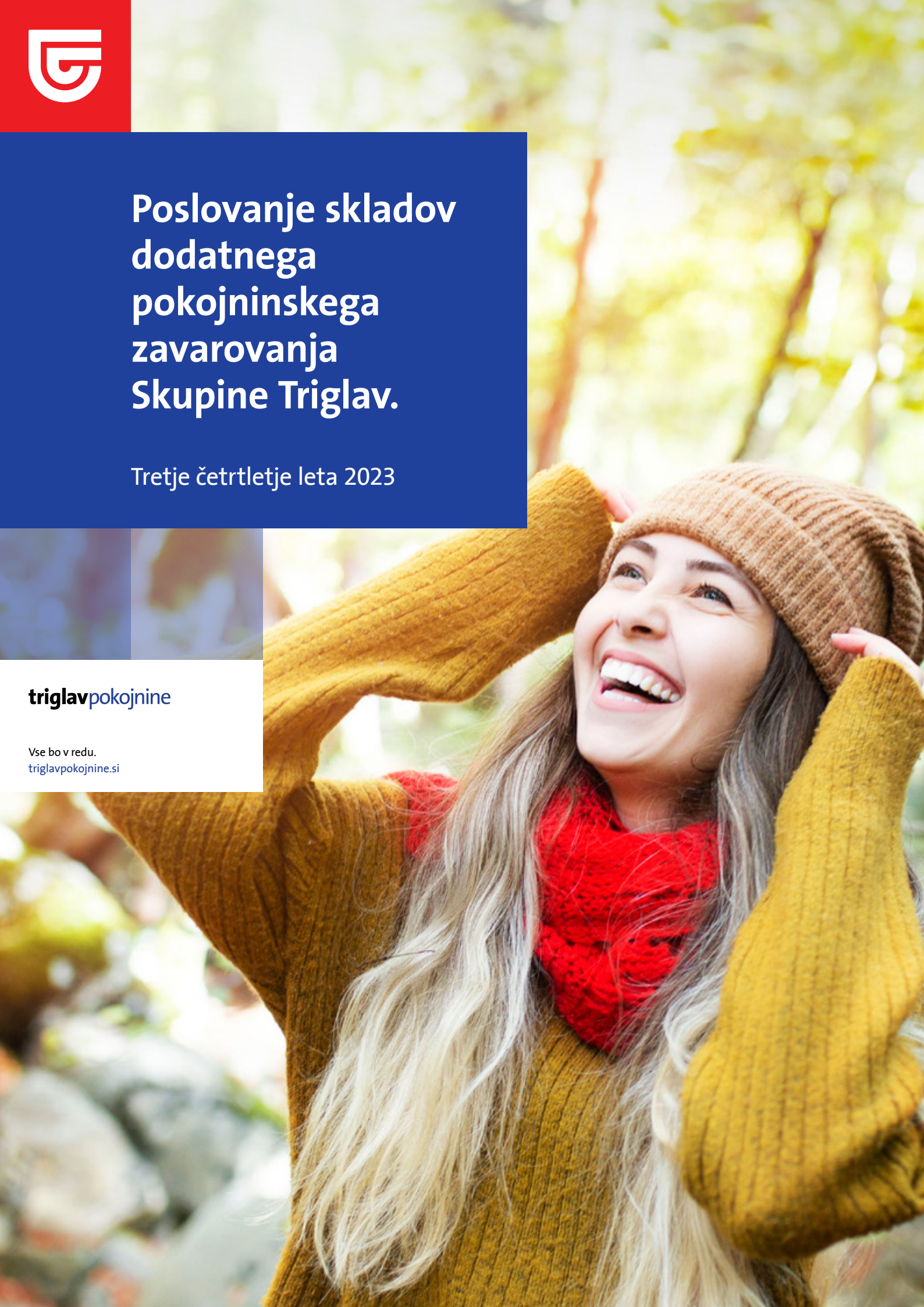


# Poslovanje skladov dodatnega pokojninskega zavarovanja Skupine Triglav.

Tretje četrtletje leta 2023

**triglav**pokojnine

Vse bo v redu.  
[triglavpokojnine.si](https://triglavpokojnine.si)



# Kazalo vsebine

<b>Dogajanje na finančnih trgih v tretjem četrletju 2023</b>	<b>3</b>
<hr/>	
<b>1. Skupina kritnih skladov Skupni pokojninski sklad</b>	<b>4</b>
1.1 Delniški Skupni pokojninski sklad	4
1.2 Mešani Skupni pokojninski sklad	6
1.3 Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zajamčenim donosom	8
<hr/>	
<b>2. Skupina kritnih skladov Triglav PDPZ</b>	<b>10</b>
2.1 Kritni sklad TRIGLAV PDPZ – Drzni	10
2.2 Kritni sklad TRIGLAV PDPZ – Zmerni	12
2.3 Kritni sklad TRIGLAV PDPZ – Zajamčeni	14
<hr/>	
<b>3. Skupina kritnih skladov Triglav pokojnine+</b>	<b>16</b>
2.1 Delniški kritni sklad Triglav pokojnine+	18
2.2 Mešani kritni sklad Triglav pokojnine+	20
2.3 Zajamčeni kritni sklad Triglav pokojnine+	22



# Dogajanje na finančnih trgih v 3. četrtnetju 2023

V drugo polovico leta smo vstopili rahlo zadržano. Kljub temu, da smo na nekaterih trgih beležili pozitiven donos smo na globalni ravni četrtnetje zaključili rahlo negativno. Četrtnetje je zaznamovala predvsem visoka rast nafte in rast ameriškega dolarja. Robustnost gospodarstva pa se je pokazala tudi v reviziji dobičkov, kjer smo po obdobju nižanja napovedi v preteklem četrtnetju beležili pozitivne revizije.

Ob predstavitev četrtnetnih podatkov poslovanja smo opazili, da sta pri podjetjih po pomembnosti še vedno izstopata dve temi, trajnost in umetna inteligenca. Pri prvi predvsem teme povezane z energetskim prehodom, obnovljivo energijo in emisijami. Pri umetni inteligenci pa je poudarek predvsem na generativni umetni inteligenci.

Med drugimi pomembnejšimi zadevami v tretjem četrtnetju gre omeniti še vedno prisotne težave Kitajske, ki je letos močno zaostala za pričakovanji, ki smo jih imeli glede odboja gospodarstva. Navkljub nekaterim pozitivnim znakom v zadnjem obdobju težavam pri okrevanju ni videti konca. Nekatero izmed njih, kot sta vedno višja brezposelnost med mladimi in prezadolženost nepremičninskega sektorja pa so postale tudi strukturni izziv za prihodnost.

Delniški indeksi so tretje četrtnetje zaključili z mešanimi donosi. Svetovni delniški indeks razvitih trgov, MSCI World, je upadel za 0,3 %, Med regijskimi indeksi se je najbolj odrezal japonski delniški indeks MSCI Japan, ki je zrasel za 1,3 %, sledil je delniški indeks trgov v razvoju, MSCI Emerging Markets, ki je zrasel za 0,3 %, v pozitivnem je četrtnetje zaključil tudi ameriški delniški, MSCI USA, ki je zrasel za 0,04 %. Evropski delniški indeks MSCI Europe je četrtnetje zaključil z 2,0 % padcem. Med sektorji se je tokrat najbolj odrezal sektor energije, katerega rast je bila močno povezna z rastjo cen nafte. Sektor je na globalni ravni pridobil 17,4 %. Sledil je sektor telekomunikacije, ki je predvsem na račun ameriških predstavnikov v indeksu na globalni ravni zrasel za dobrih 5,5 %. Tretji najbolj donosen sektor v tretjem četrtnetju pa je bil sektor financ, ki je na globalni ravni zrasel za 3,3 %. Najslabše se je v četrtnetju odrezal sektor oskrbe, ki je najbolj upadel v Evropi in sicer za 8,1 %, sledijo ZDA z 6,1 % padcem.



# 1. Skupina kritnih skladov Skupni pokojninski sklad Triglav, pokojninske družbe, d.d.

## 1.1 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



Slika 3: Struktura po valutah

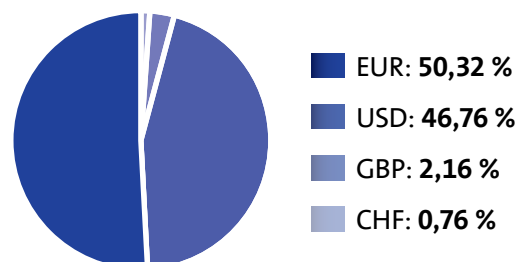


Tabela 1: Struktura po državah izdajateljev

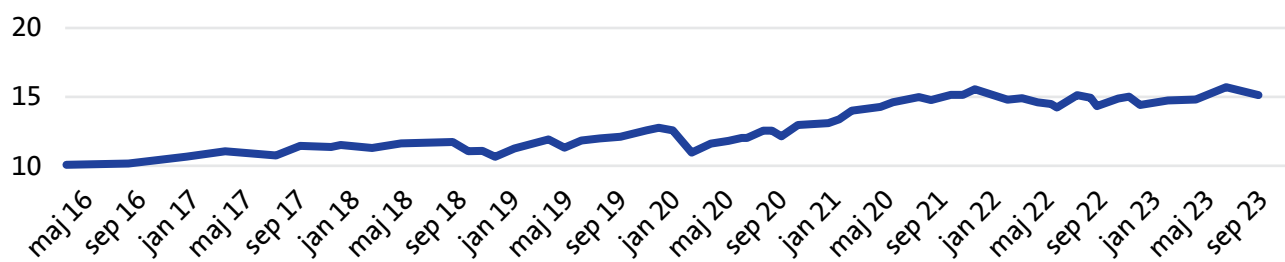
Država	Delež
ZDA	51,40 %
IRSKA	8,43 %
NEMČIJA	8,29 %
FRANCIJA	6,07 %
SLOVENIJA	5,07 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	4,29 %
ŠPANIJA	3,43 %
NIZOZEMSKA	3,02 %
ITALIJA	1,17 %
KITAJSKA	0,77 %
Skupaj	91,94 %

Tabela 2: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Tehnologija	18,24 %
Investicijski skladi	15,29 %
Država in državne institucije	12,63 %
Finance	9,65 %
Zdravstvo	8,65 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	7,03 %
Industrija	6,30 %
Komunikacijske storitve	5,86 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	5,65 %
Ostalo	10,71 %

**Tabela 3: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNL GY)	7,73 %
Odpri investicijski skladi-XTRACKERS IE PLC (XMME GY)	4,83 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	3,49 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	2,78 %
Delnice-APPLE INC (AAPL US)	2,73 %
Zakladna menica-KRALJEVINA ŠPANIJA (SGLT 0 11/10/23)	2,67 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOGL US)	2,02 %
Delnice-MERCK & CO INC (MRK US)	1,81 %
Zakladna menica-REPUBLIKA NEMČIJA (BUBILL 0 12/13/23)	1,62 %
Delnice-ASTRAZENECA PLC (AZN US)	1,55 %

**Slika 4: Gibanje vrednosti enote premoženja Delniškega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja**

## Komentar poslovanja Delniškega Skupnega pokojninskega sklada

Med skladi življenjskega cikla ima Delniški sklad najvišjo izpostavljenost do lastniških vrednostnih papirjev, zaradi česar je v veliki meri odvisen od gibanj na globalnih delniških trgih. Izpostavljenost do delniških naložb je ob koncu tretjega četrletja znašala 73,8 % sredstev sklada, delež obvezniških naložb pa je znašal 13,5 % sredstev sklada. Glede na prejšnje četrletje se je povečal delež delniških naložb za 0,3 odstotnih točk in delež obvezniških naložb za 0,8 odstotnih točk. Preostanek sredstev so predstavljali denar in denarni ustrezniki, ter alternativne naložbe.

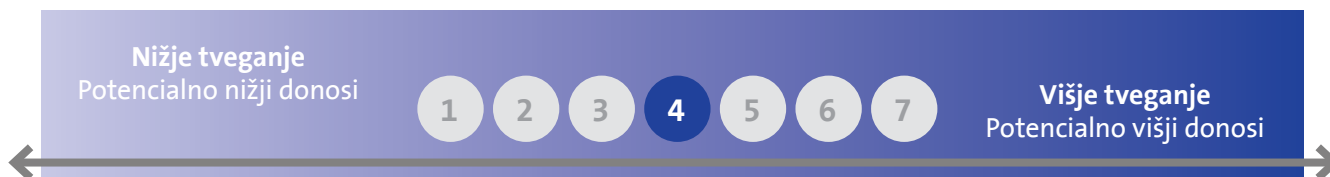
V tretjem četrletju letošnjega leta so tako vodilni globalni delniški indeksi kot tudi obvezniški indeksi zabeležili negativno donosnost. Vodilni delniški indeksi so zabeležili negativno donosnost v tretjem četrletju po visoki rasti v prvem polletju leta 2023. V tretjem četrletju je globalni delniški indeks MSCI Svet je zabeležil -3,8 % donosnost v ameriških dolarjih in -0,7 % donosnost v evrih. V tretjem četrletju smo bili priča tudi rasti zahtevanih donosnosti obveznic in posledično padcu cen le teh. Večja rast zahtevanih donosnosti je bila zabeležena na dolgem delu krivulje. Enoletna nemška zakladna menica je imela konec tretjega četrletja zahtevano donosnost v višini 3,68 % napram 3,56 % ob koncu drugega četrletja. Zahtevana donosnost nemške 10 letne obveznice se je v tretjem četrletju zvišala za 0,44 odstotne točke na 2,84 %. Poglavitni razlog za negativne donosnosti na delniških trgih in višje zahtevane donosnosti na obvezniškem trgu so signali s strani centralnih bank, predvsem vodilne ameriške centralne banke, da bodo višje obrestne mere potrebne dlje časa kot se je do sedaj pričakovalo. Razlogi za to so predvsem trenutne dobre gospodarske razmere v ZDA, nizke stopnje brezposelnosti in pritiski za dvige plač, stopnja inflacija, ki je še vedno nad ciljno pri 2 % (v septembru v ZDA 3,7 % in v evrskem območju 4,3 %), visoki proračunski primanjkljaji v ZDA in veliki večini držav v evrskem območju, ki bodo morali biti financirani z izdajami novih obveznic, ter politična negotovost v ZDA.

Geografsko je bil sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom bolj izpostavljen razvitim gospodarstvom s poudarkom na ZDA, sektorsko pa je bil sklad bolj izpostavljen naložbam v finance, trajnih potrošnih dobrinam in tehnologijo. Donosnost Delniškega sklada je v tretjem četrletju znašala -1,36 %, kar je za -0,64 odstotnih točk slabše od kriterijskega indeksa. V letošnjem letu je donosnost Delniškega sklada za 0,83 odstotnih točk boljša od kriterijskega indeksa.

## 1.2 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 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



Slika 7: Struktura po valutah

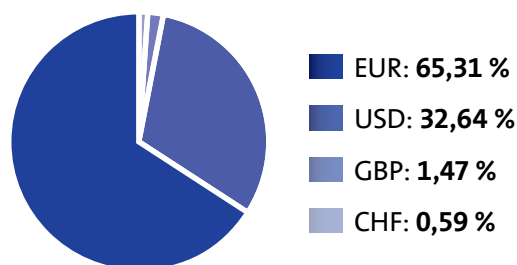


Tabela 4: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
ZDA	37,85 %
NEMČIJA	12,55 %
SLOVENIJA	8,01 %
IRSKA	7,07 %
FRANCIJA	6,33 %
ŠPANIJA	5,97 %
ITALIJA	3,43 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	2,98 %
NIZOZEMSKA	2,43 %
BELGIJA	1,20 %
<b>Skupaj</b>	<b>87,81 %</b>

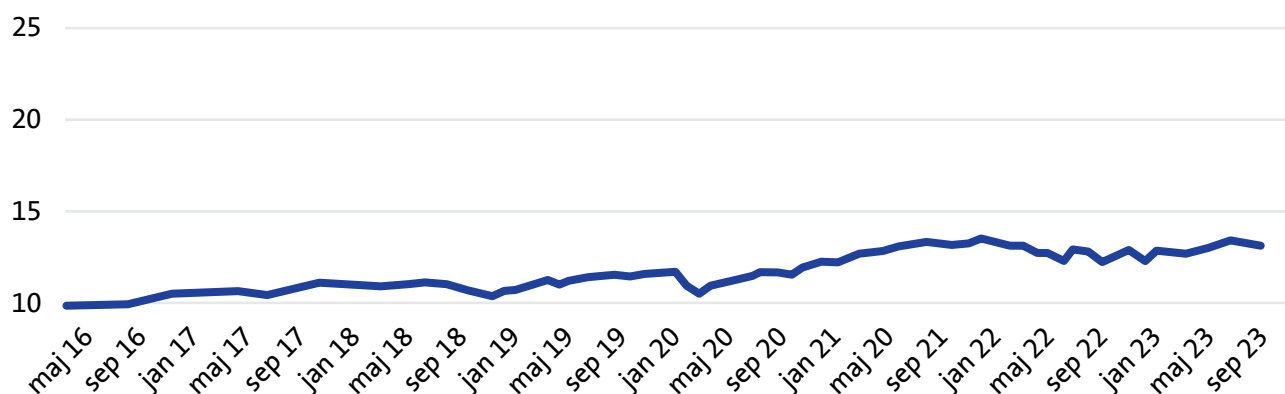
Tabela 5: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Država in državne institucije	22,10 %
Investicijski skladi	14,23 %
Finance	13,04 %
Tehnologija	12,57 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	6,73 %
Zdravstvo	6,05 %
Industrija	4,36 %
Komunikacijske storitve	4,13 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	3,88 %
Ostalo	12,91 %

**Tabela 6: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNL GY)	6,47 %
Odpri investicijski skladi-XTRACKERS IE PLC (XMME GY)	4,48 %
Zakladna menica-REPUBLIKA NEMČIJA (BUBILL 0 01/17/24)	4,23 %
Zakladna menica-KRALJEVINA ŠPANIJA (SGLT 0 11/10/23)	2,59 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	2,42 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	1,90 %
Delnice-APPLE INC (AAPL US)	1,80 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOGL US)	1,41 %
Odpri investicijski skladi-TRIGLAV DZU D.O.O. (TRIMMEU SV)	1,32 %
Delnice-MERCK & CO INC (MRK US)	1,28 %

**Slika 8: Gibanje vrednosti enote premoženja Mešanega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja**



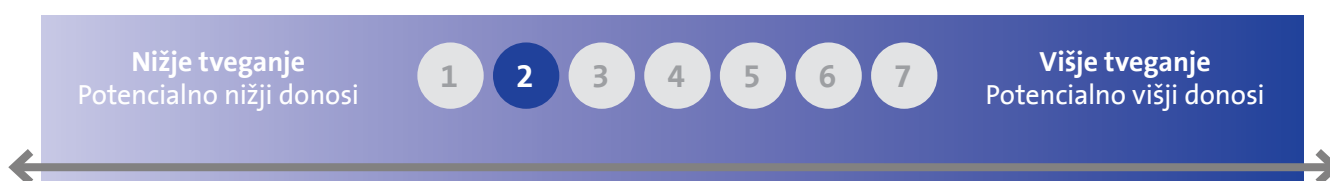
## Komentar poslovanja Mešanega Skupnega pokojninskega sklada

Ob koncu tretjega četrletja je imel Mešani sklad 53,6 % sredstev investiranih v lastniške vrednostne papirje, slaba polovica sredstev pa je bila večinoma investirana v dolžniške vrednostne papirje, denar in denarne ustrezničke ter alternativne naložbe. Glede na prejšnje četrletje se je za 0,2 odstotnih točk znižal delež delniških naložb. Kot že omenjeno so v tretjem četrletju globalni delniški trgi zabeležili negativno gibanje, medtem, ko je na obvezniškem trgu prišlo do precej višjih zahtevanih donosnosti na dolgoročnejšem delu krivulje. Geografsko je bil sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom bolj izpostavljen razvitim gospodarstvom s poudarkom na ZDA, sektorsko pa je bil sklad bolj izpostavljen naložbam v finance, tehnologijo in trajnih potrošnih dobrinah. Mešani sklad je v tretjem četrletju zabeležil donosnost v višini -0,89 %, kar je za -0,13 odstotnih točk slabše od kriterijskega indeksa. V letošnjem letu je donosnost Mešanega sklada za 0,58 odstotnih točk boljša od kriterijskega indeksa.

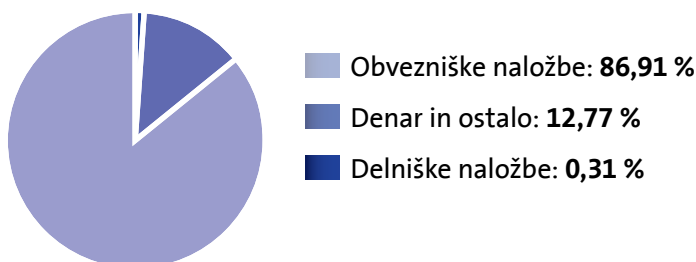
## 1.3 Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zjamčenim donosom

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 55. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je najmanj doseganje zjamčene donosnosti na čisto vplačilo. Letna zjamčena donosnost na čisto vplačilo, ki jo bo zagotavljal upravljavec je določena v višini 25 % nad minimalno zjamčeno donosnostjo. Varčevanje v Obvezniškem Skupnem pokojninskem skladu z zjamčeno donosnostjo je oblika varčevanja, pri katerem član prevzema naložbeno tveganje nad zjamčenim 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



Slika 11: Struktura po valutih

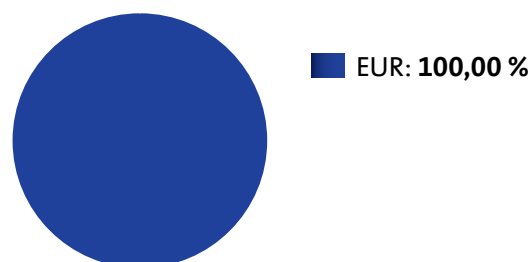


Tabela 7: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
NEMČIJA	15,93 %
SLOVENIJA	15,33 %
FRANCIJA	8,48 %
ZDA	7,33 %
ŠPANIJA	5,61 %
ITALIJA	5,39 %
NIZOZEMSKA	4,27 %
LUKSEMBURG	3,93 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	3,27 %
BELGIJA	3,16 %
Skupaj	72,70 %

Tabela 8: Struktura po panogah

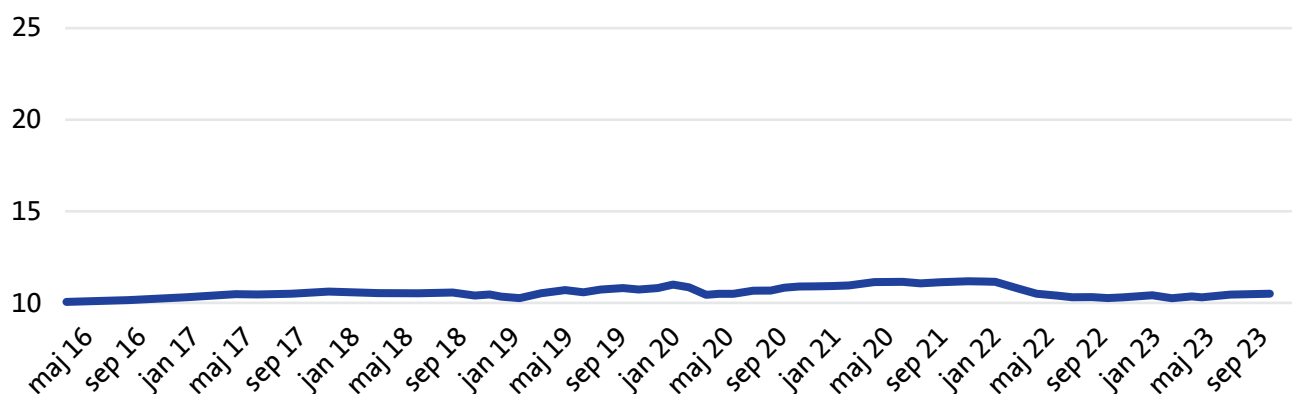
Panoga	Delež
Država in državne institucije	47,40 %
Finance	17,32 %
Investicijski skladi	6,04 %
Javna oskrba	4,05 %
Zdravstvo	3,30 %
Surovine in predelovalna industrija	3,30 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	3,20 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	3,09 %
Komunikacijske storitve	2,48 %
Ostalo	9,82 %



**Tabela 9: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS74)	2,36 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS78)	1,60 %
Zakladna menica-REPUBLIKA NEMČIJA (BUBILL 0 01/17/24)	1,60 %
Državne obveznice-LANDWIRTSCH. RENTENBANK (RENTEN 0 3/8 01/22/24)	1,55 %
Odprti investicijski skladi-BLACKROCK INC (ERNE IM)	1,54 %
Državne obveznice-EUROPEAN INVESTMENT BANK (EIB 0.05 05/24/24)	1,39 %
Državne obveznice-KRALJEVINA ŠPANIJA (SPGB 0 01/31/26)	1,20 %
Državne obveznice-KFW (KFW 1 1/8 09/15/32)	1,19 %
Državne obveznice-REPUBLIC OF LITHUANIA (LITHUN 0.95 05/26/27)	1,17 %
Odprti investicijski skladi-HAUCK & AUFHAUSER INVESTMENT GESELLSCHAFT S.A. (TRIGAL RE FUND)	1,16 %

**Slika 12: Gibanje vrednosti enote premoženja Obvezniškega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja**



## Komentar poslovanja Obvezniškega Skupnega pokojninskega sklada

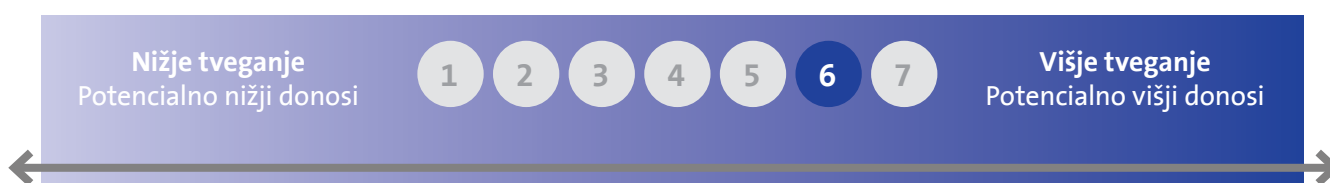
V tretjem četrtletju smo bili priča rasti zahtevanih donosnosti obveznic in posledično padcu cen le teh. Večja rast zahtevanih donosnosti je bila zabeležena na dolgem delu krivulje. Enoletna nemška zakladna menica je imela konec tretjega četrtletja zahtevano donosnost v višini 3,68 % napram 3,56 % ob koncu drugega četrtletja. Zahtevana donosnost nemške 10 letne obveznica se je v tretjem četrtletju zvišala za 0,44 odstotne točke na 2,84 %. Poglavitni razlog za negativne donosnosti na delniških trgih in višje zahtevane donosnosti na obvezniškem trgu so signali s strani centralnih bank, predvsem vodilne ameriške centralne banke, da bodo višje obrestne mere potrebne dlje časa kot se je do sedaj pričakovalo. Sklad ima najnižjo izpostavljenost do delniških naložb z 0,3 %, zato je najmanj odvisen od dogajanja na delniških trgih, ter ima posledično nižjo dolgoročno nihajnost v primerjavi z bolj agresivnima skladoma. Večina naložb je nominirana v evrih, kar pomeni, da ima sklad zelo nizko izpostavljenost valutnemu tveganju. Obvezniške naložbe so ob koncu tretjega četrtletja predstavljale 86,9 % sredstev sklada, kar je za 0,2 odstotnih točk več kot v prejšnjem četrtletju. Sklad je v tretjem četrtletju zabeležil donosnost v višini 0,54 %, kar je višja donosnost od zajamčene donosnosti sklada, ki je v istem obdobju znašala 0,125 %.

## 2. Skupina kritnih skladov Triglav PDPZ Zavarovalnice Triglav d.d.

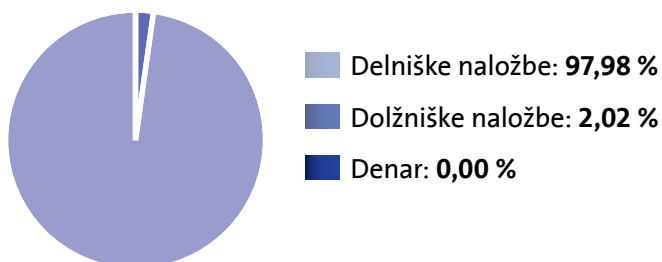
### 2.1 Triglav PDPZ – Drzni

Sklad Triglav PDPZ – Drzni je namenjen starostni skupini članov, ki še niso dopolnili 50. let starosti. Varčevanje v Triglav PDPZ – Drzni 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 13: Stopnja tveganja



Slika 14: Struktura po vrsti naložb



Slika 15: Struktura po valutih

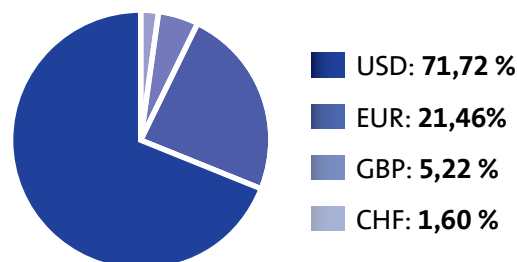


Tabela 10: Struktura po državah izdajateljev

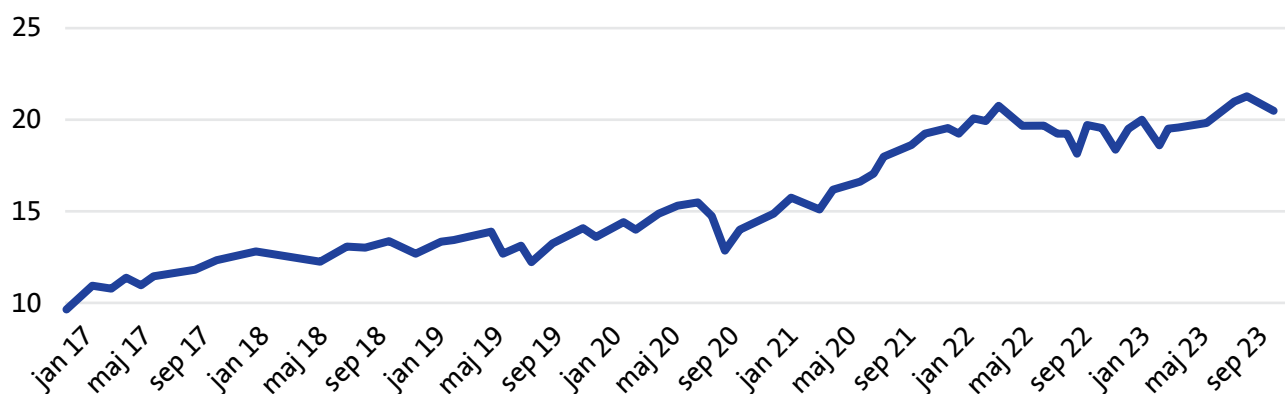
Država	Delež
ZDA	67,26 %
Slovenija	6,34 %
Nemčija	6,12 %
Nizozemska	5,20 %
Francija	4,89 %
Velika Britanija	4,78 %
Irska, Republika	1,88 %
Švica	1,57 %
Tajvan	1,29 %
Južna Koreja	0,66 %
Skupaj	100,00 %

Tabela 11: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Tehnologija	20,61 %
Finance	19,82 %
Osnovne dobrine	12,39 %
Industrija	11,42 %
Diskrecijske dobrine	11,28 %
Komunikacijske storitve	10,72 %
Investicijski skladi	7,73 %
Surovine in predelovalna industrija	3,13 %
Energetika	1,46 %
Ostalo	1,44 %

**Tabela 12: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Equity_AMAZON.COM, INC. (AMZN US)	4,66 %
Equity_MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	4,63 %
Equity_APPLE INC (AAPL US)	4,04 %
Equity_ALPHABET INC. (GOOGL US)	3,55 %
Fund certificate_BLACKROCK FUND ADVISORS (EWJ US)	3,41 %
Equity_TESLA MOTORS INC (TSLA US)	2,38 %
Equity_SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT (SIE GY)	2,18 %
Equity_JPMORGAN CHASE & CO. (JPM US)	1,93 %
Equity_MASTERCARD INCORPORATED (MA US)	1,90 %
Equity_VISA INC. (V US)	1,85 %

**Slika 16: Gibanje vrednosti enote premoženja od januarja<sup>1</sup> 2016 v mio EUR**

## Komentar poslovanja sklada Triglav PDPZ – Drzni

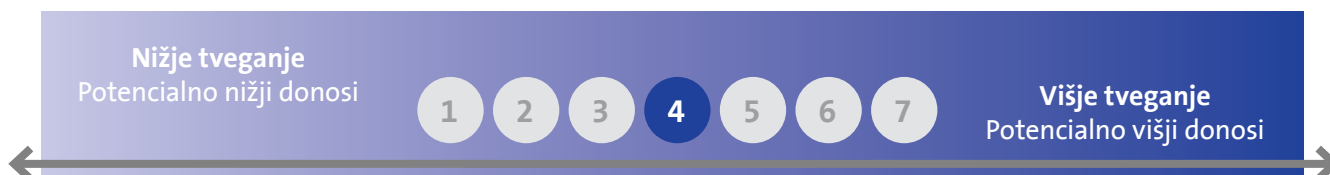
PDPZ drzni je po zelo dobrem poslovanju v prvi polovici leta v tretjem četrtletju izkazal rahel padec v višini 2,25 %. Vseeno znaša skupna donosnost v prvih treh četrtletjih 12 %. Taktično smo bili še vedno večino časa polno investirani v delniške naložbe z minimalnim deležem denarnih sredstev. Regijsko smo bili bolj izpostavljeni naložbam iz Evrope, le malo maj smo bili izpostavljeni naložbam iz ZDA. Izpostavljenost trgov v razvoju smo dodatno zmanjšali, kar se je izkazalo za pravilno odločitev. V omenjenem obdobju smo bili bolj izpostavljeni cikličnim sektorjem, predvsem sektorju trajnih dobrih, tehnologije, industrije in financ, poduteženi pa sektorju energije, zdravstva in oskrbe. Zaradi večje taktične naduteženosti in poduteženosti energetskega sektorju je sklad v omenjenem obdobju za 1 % zaostajal za kriterijskim indeksom. Od začetka leta znaša skupno premagovanje kriterijskega indeksa dober poldrugi odstotek.

<sup>1</sup> Sklad je začel poslovati z januarjem 2016

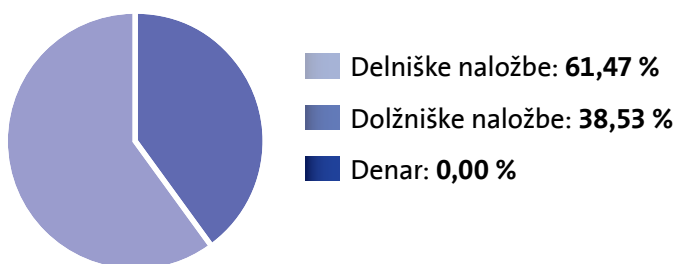
## 2.2 Triglav PDPZ – Zmerni

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 50. leta starosti do dopolnitve 60. leta starosti. Varčevanje v Triglav PDPZ – Zmerni je oblika varčevanja, pri katerem 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.

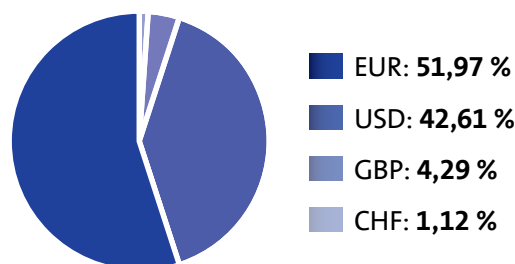
**Slika 17: Stopnja tveganja**



**Slika 18: Struktura po vrsti naložb**



**Slika 19: Struktura po valutih**



**Tabela 13: Struktura po državah izdajateljev**

Država	Delež
ZDA	40,18 %
Slovenija	18,69 %
Nemčija	8,12 %
Luksemburg	6,54 %
Irska, Republika	4,68 %
Velika Britanija	3,90 %
Italija	3,62 %
Hrvaška	3,37 %
Romunija	2,96 %
Nizozemska	2,77 %
Skupaj	94,85 %

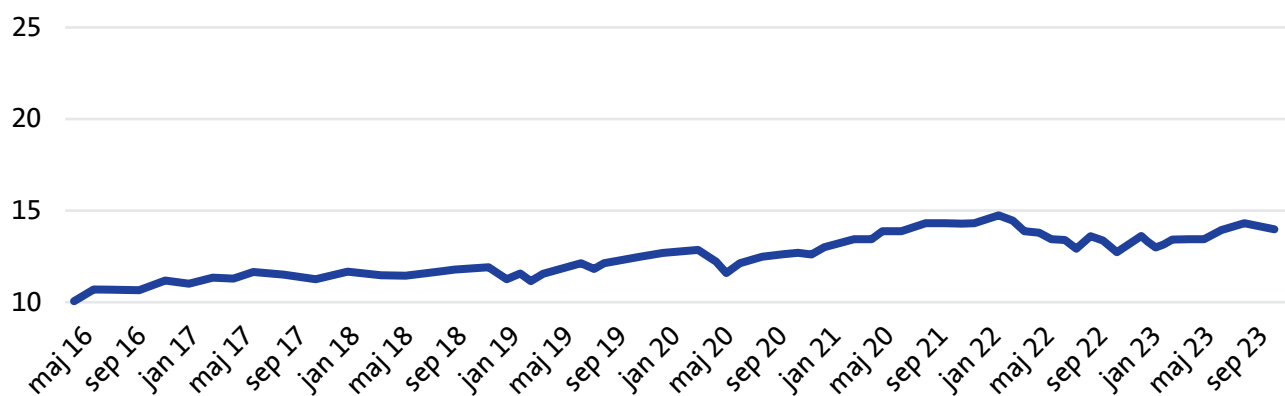
**Tabela 14: Struktura po panogah**

Panoga	Delež
Država in državne institucije	20,43 %
Finance	19,58 %
Investicijski skladi	14,04 %
Tehnologija	11,01 %
Diskrecijske dobrine	9,64 %
Osnovne dobrine	7,31 %
Industrija	6,76 %
Komunikacijske storitve	6,63 %
Surovine in predelovalna industrija	3,08 %
Ostalo	1,53 %

**Tabela 15: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Bond_REPUBLIKA SLOVENIJA (SLOREP 0 02/12/31)	4,41 %
Bond_EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY (EFSF 2 7/8 02/16/33)	4,10 %
Bond_REPUBLIC OF ITALY (BTPS 2.45 09/01/33)	3,62 %
Bond_REPUBLIC OF CROATIA (CROATI 1 1/2 06/17/31)	3,37 %
Equity_MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	3,12 %
Bond_VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES AKTIENGESELLSCHAFT (VW 0 3/8 02/12/30)	3,02 %
Equity_AMAZON.COM, INC. (AMZN US)	2,81 %
Bond_NOVA KBM D.D. (NOVAKR 1 7/8 01/27/25)	2,47 %
Equity_APPLE INC (AAPL US)	2,46 %
Fund certificate_DB X-TRACKERS II - EUROZONE GOVERNMENT BOND UCITS ETF (DR) (X710 GY)	2,44 %

**Slika 20: Gibanje vrednosti enote premoženja od januarja<sup>2</sup> 2016 v mio EUR**



## Komentar poslovanja sklada Triglav PDPZ – Zmerni

PDPZ zmerni je v preteklem četrletju izkazal 2 % negativno donosnost. Donosnost v prvih treh četrletjih letošnjega leta je znašala 8 %. Sklad ima uravnoteženo sestavo lastniških in dolžniških naložb. Kljub temu, da je v tem obdobju izkazal nekoliko slabši donos od primerjalnega indeksa, od začetka leta še vedno izkazuje 2,2 % višjo donosnost v primerjavi s tem. Celotno četrletje smo bili taktično naduteženi delnic in poduteženi obveznic, kar je vplivalo na nekoliko slabšo donosnost, vendar se pričakuje, da se bo to ob ponovni rasti trgov več kot nadoknadilo. Regijsko smo bili bolj izpostavljeni naložbam iz Evrope, le malo manj smo bili izpostavljeni naložbam iz ZDA. Izpostavljenost trgov v razvoju smo tudi pri tem skladu dodatno zmanjšali. V omenjenem obdobju smo bili bolj izpostavljeni cikličnim sektorjem, predvsem sektorju trajnih dobrih, tehnologije, industrije in financ, poduteženi pa sektorju energije, zdravstva in oskrbe. Na obvezniškem delu portfelja smo tekom četrletja dodatno zviševali trajanje glede na primerjalni indeks.

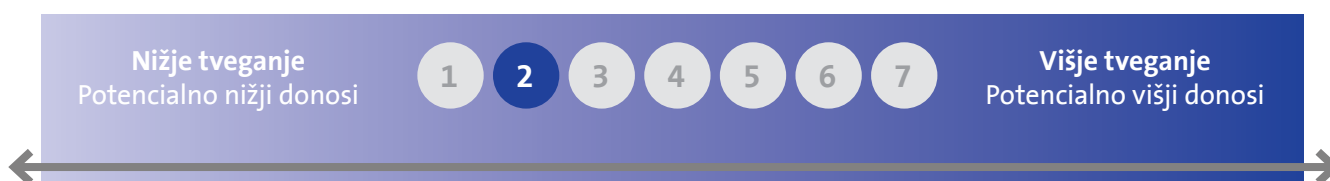
<sup>2</sup> Sklad je začel poslovati z januarjem 2016



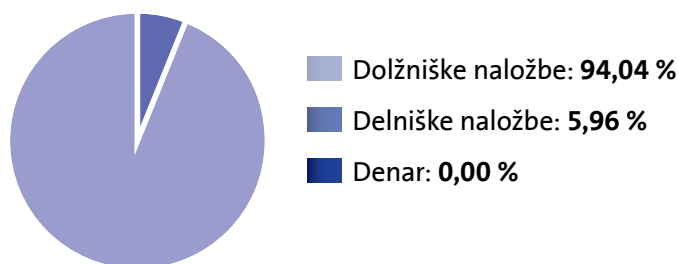
## 2.3 Triglav PDPZ – Zajamčeni

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 60. 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 skladu Triglav PDPZ – Zajamčeni 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.

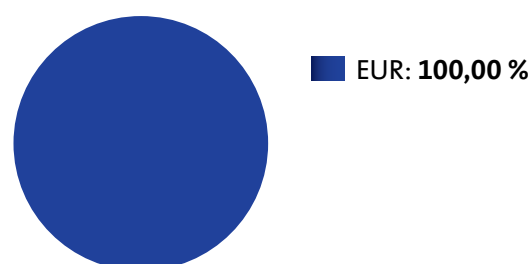
**Slika 21: Stopnja tveganja**



**Slika 22: Struktura po vrsti naložb**



**Slika 23: Struktura po valutah**



**Tabela 16: Struktura po državah izdajateljev**

Država	Delež
Nemčija	14,31 %
Luksemburg	10,02 %
Slovenija	9,18 %
Nizozemska	7,16 %
Italija	7,10 %
ZDA	6,68 %
Nadnacionalne entitete	6,42 %
Francija	6,31 %
Španija	4,48 %
Belgija	3,44 %
<b>Skupaj</b>	<b>75,10 %</b>

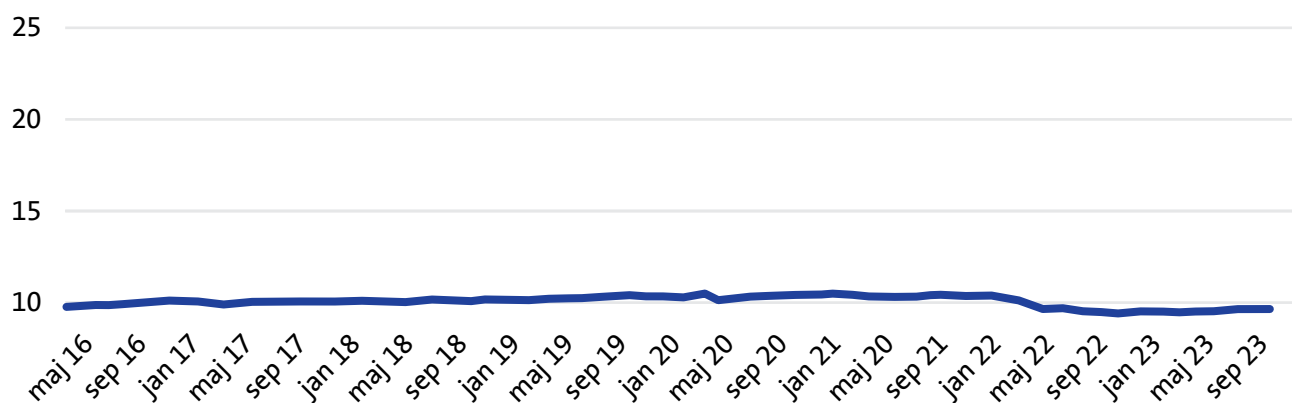
**Tabela 17: Struktura po panogah**

Panoga	Delež
Država in državne institucije	36,14 %
Finance	28,96 %
Investicijski skladi	10,06 %
Osnovne dobrine	6,79 %
Javna oskrba	4,94 %
Diskrecijske dobrine	3,81 %
Surovine in predelovalna industrija	3,38 %
Komunikacijske storitve	2,27 %
Tehnologija	1,57 %
Ostalo	2,07 %

**Tabela 18: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Fund certificate_LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT SAS (MEUD FP)	2,82 %
Bond_EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY (EFSF 1 1/2 12/15/25)	2,55 %
Bond_EUROPEAN UNION (EU 0.8 07/04/25)	2,51 %
Bond_GERMAN TREASURY BILL (BUBILL 0 06/19/24)	2,29 %
Bond_KINGDOM OF SPAIN (SPGB 0 1/2 10/31/31)	2,27 %
Alternative investment_UNIVERSAL 4 ALTERNATIVE MANAGEMENT S.A.R.L. (MEAG INFRA DEBT - SUB FUND 1)	2,13 %
Bond_FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY (BUBILL 0 01/17/24)	2,07 %
Alternative investment_TRIGAL Funds, UPRAVLJANJE NALOŽB, D.O.O. (Trigal RE fund)	1,97 %
Fund certificate_INVESCO LTD. (5ESG GY)	1,64 %
Fund certificate_SOCIETE GENERALE SA (UST FP)	1,50 %

**Slika 24: Gibanje indeksa\* Triglav PDPZ – Zajamčeni**



\* Za sklad TRIGLAV PDPZ – zajamčeni je prikazan indeks. TRIGLAV PDPZ – zajamčeni namreč ni razdeljen na enote, zato se za njega VEP ne izračunava. Vrednost indeksa je izračunana iz doseženih mesečnih donosnosti. Na dan ustanovitve sklada je bila vrednost indeksa enaka 100.

## Komentar poslovanja sklada Triglav PDPZ – Zajamčeni

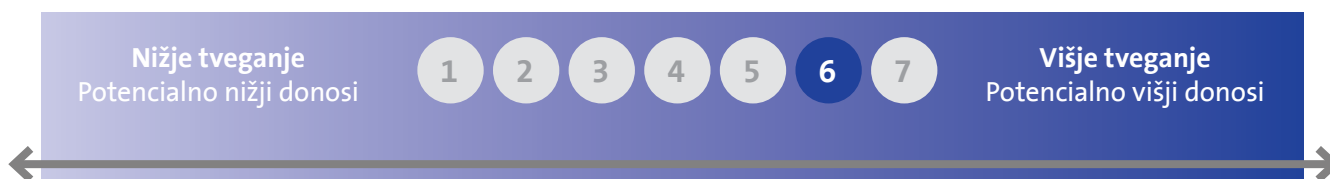
Sklad PDPZ Zajamčeni ima zaradi relativno konzervativne naložbene politike s ciljem doseganja najmanj zajamčene donosnosti večino svojih sredstev investiranih v visoko kakovostne dolžniške vrednostne papirje. V tretjem četrtletju letošnjega leta je zaradi rahlo višjih obrestnih mer sklad izkazoval 0,9 % donosnost pred upravljavsko provizijo, oziroma neto 0,7 %, kar lahko v veliki meri pripišemo obrestnim prihodkom obvezniških naložb v višini 1,1 %, ter negativnem popravkom delniških pozicij v višini -0,6 %. Od začetka leta pa smo dosegli donos v višini 3,1 % pred upravljavsko provizijo in 2,4 % neto donosa. Tako so k pozitivnemu rezultatu na tri četrt letnem nivoju donosa sklada prispevale delniške naložbe 17,4 % donosnost, medtem ko so obveznice prispevale 2,5 % donosnost.

## 3. Skupina kritnih skladov Triglav pokojnine+

### 3.1 Delniški kritni sklad Triglav pokojnine+

Sklad Triglav PDPZ – Drzni je namenjen starostni skupini članov, ki še niso dopolnili 50. let starosti. Varčevanje v Triglav PDPZ – Drzni 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 25: Stopnja tveganja



Slika 26: Struktura po vrsti naložb



Slika 27: Struktura po valutah

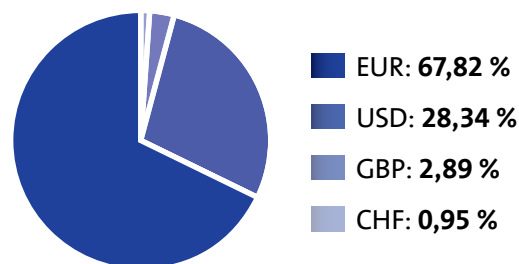


Tabela 19: Struktura po državah izdajateljev

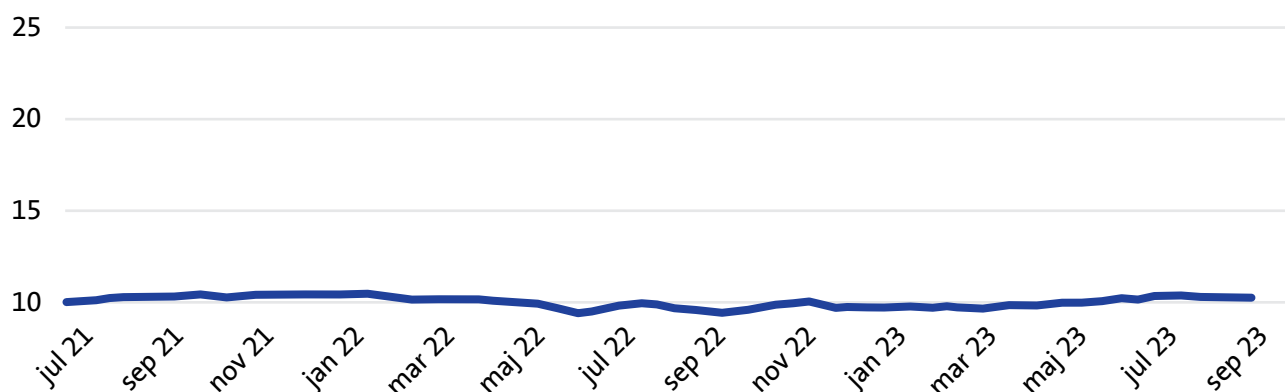
Država	Delež
ZDA	38,13 %
IRSKA	15,73 %
FRANCIJA	10,36 %
NEMČIJA	9,61 %
KITAJSKA	5,03 %
NIZOZEMSKA	4,59 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	4,01 %
BOLGARIJA	1,98 %
POLJSKA	1,49 %
ROMUNIJA	1,26 %
Skupaj	92,20 %

Tabela 20: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Investicijski skladi	26,47 %
Tehnologija	13,70 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	10,72 %
Zdravstvo	10,52 %
Država in državne institucije	7,85 %
Komunikacijske storitve	5,18 %
Industrija	5,12 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	4,66 %
Finance	4,56 %
Ostalo	11,23 %

**Tabela 21: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNL GY)	4,53 %
Odpri investicijski skladi-DB X-TRACKERS (XAXJ GY)	2,96 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSF GY)	2,77 %
Odpri investicijski skladi-AMUNDI (AEEM FP)	2,68 %
Delnice-APPLE INC (APC GY)	2,38 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	2,29 %
Korporativne obveznice-FRESENIUS FIN IRELAND PL (FREGR 0 1/2 10/01/28)	2,26 %
Korporativne obveznice-VOLKSWAGEN FIN SERV AG (VW 0 1/8 02/12/27)	1,98 %
Državne obveznice-REPUBLIKA BOLGARIJA (BGARIA 4 5/8 09/23/34)	1,83 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EFRN GY)	1,75 %

**Slika 28: Gibanje vrednosti enote premoženja kritnih skladov Triglav pokojnie+ v mio EUR**

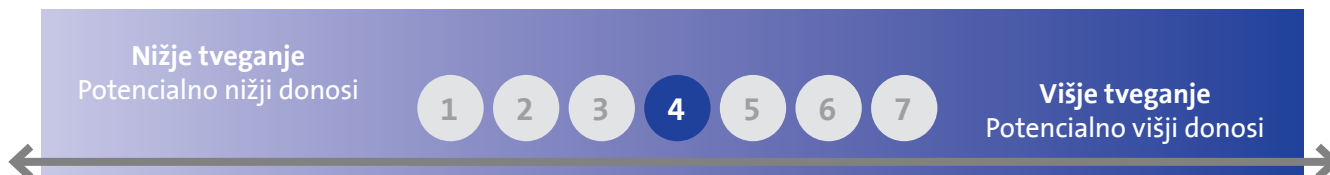
## Komentar poslovanja Delniškega kritnega sklada Triglav pokojnine+

Med skladi življenjskega cikla ima Delniški sklad + najvišjo izpostavljenost do lastniških vrednostnih papirjev, zaradi česar je v veliki meri odvisen od gibanj na globalnih delniških trgih. Izpostavljenost do delniških naložb je ob koncu tretjega četrletja znašala 74,9 % sredstev sklada, kar je ta 4 odstotne točke več kot v prejšnjem četrletju. Delež obvezniških naložb je bil ob koncu tretjega četrletja 16,1 % sredstev sklada, kar je za 2,8 odstotnih točk več kot ob koncu drugega četrletja. Preostanek sredstev so predstavljali denar in denarni ustrezniki. Kot že omenjeno so v tretjem četrletju globalni delniški trgi zabeležili negativno gibanje, medtem, ko je na obvezniškem trgu prišlo do precej višjih zahtevanih donosnosti na dolgoročnejšem delu krivulje. Sektorsko je bil sklad nekoliko bolj izpostavljen naložbam v komunikacijske storitve, trajnim potrošnim dobrinam in zdravstvo. Geografsko je bil sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom bolj izpostavljen razvitim gospodarstvom s poudarkom na ZDA. Donosnost Delniškega sklada + je v tretjem četrletju znašala -0,93 %, kar je za 0,21 odstotnih točk slabše od kriterijskega indeksa.

## 3.2 Mešani kritni sklad Triglav pokojnine+

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 50. leta starosti do dopolnitve 60. leta starosti. Varčevanje v Triglav PDPZ – Zmerni je oblika varčevanja, pri katerem 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 29: Stopnja tveganja



Slika 30: Struktura po vrsti naložb



Slika 31: Struktura po valutih

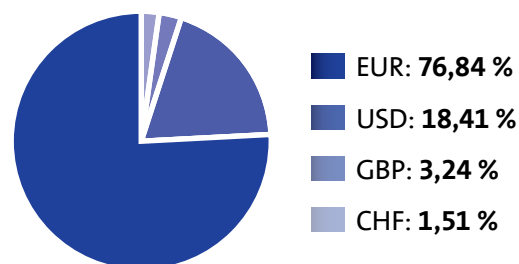


Tabela 22: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
ZDA	28,69 %
FRANCIJA	21,74 %
IRSKA	11,73 %
NEMČIJA	9,32 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	3,75 %
NIZOZEMSKA	3,46 %
KITAJSKA	3,06 %
SLOVENIJA	2,99 %
ŠPANIJA	2,51 %
BOLGARIJA	2,44 %
Skupaj	89,69 %

Tabela 23: Struktura po panogah

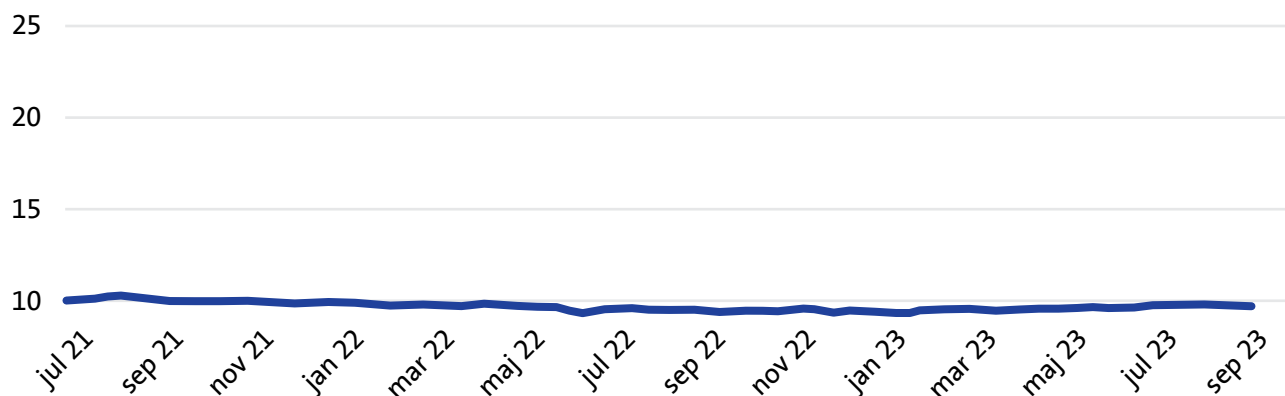
Panoga	Delež
Investicijski skladi	32,20 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	12,22 %
Država in državne institucije	10,49 %
Tehnologija	10,09 %
Zdravstvo	9,05 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	4,16 %
Industrija	3,88 %
Finance	3,24 %
Komunikacijske storitve	3,05 %
Ostalo	11,62 %



**Tabela 24: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNL GY)	9,68 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNH GY)	4,90 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (ERNE IM)	4,43 %
Korporativne obveznice-RCI BANQUE (RENAUL 2 07/11/24)	3,62 %
Odpri investicijski skladi-DB X-TRACKERS (XAXJ GY)	3,06 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS77)	2,99 %
Odpri investicijski skladi-LYXOR INTL ASSET MANAGEMENT (SMART IM)	2,97 %
Korporativne obveznice-VOLKSWAGEN FIN SERV AG (VW 0 1/8 02/12/27)	2,85 %
Korporativne obveznice-FRESENIUS FIN IRELAND PL (FREGR 0 1/2 10/01/28)	2,83 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZ GY)	2,54 %

**Slika 32: Gibanje vrednosti enote premoženja kritnih skladov Triglav pokojnie+ v mio EUR**



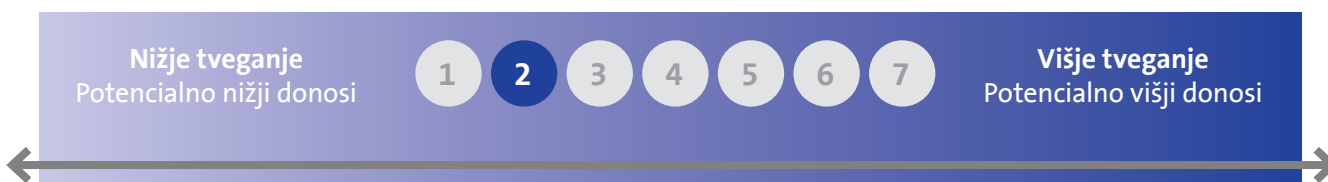
## Komentar poslovanja Mešanega kritnega sklada Triglav pokojnie+

Mešani sklad + je imel ob koncu tretjega četrtnetja 54,1 % sredstev investiranih v lastniške vrednostne papirje, kar je 2,4 odstotne točke več kot ob koncu drugega četrtnetja. Ostalo pa je bilo večinoma investirano v dolžniške vrednostne papirje ter instrumente denarnega trga. Kot že omenjeno so v tretjem četrtnetju globalni delniški trgi zabeležili negativno gibanje, medtem, ko je na obvezniškem trgu prišlo do precej višjih zahtevanih donosnosti na dolgoročnejšem delu krivulje. Geografsko je bil sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom bolj izpostavljen razvitim gospodarstvom s poudarkom na ZDA, sektorsko pa je bil sklad bolj izpostavljen naložbam v zdravstvo, trajne potrošne dobrine in osnovne potrošne dobrine. Donosnost Mešanega sklada + je v tretjem četrtnetju znašala -0,56 %, kar je za 0,19 odstotnih točk boljše od kriterijskega indeksa.

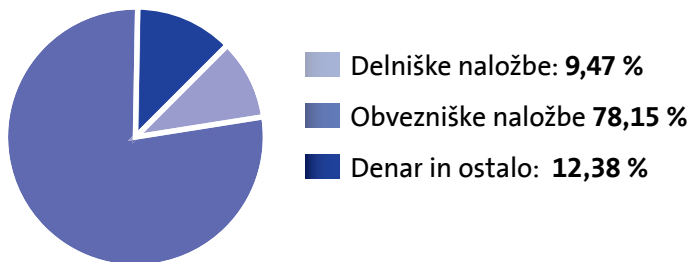
### 3.3 Zajamčeni kritni sklad Triglav pokojnine+

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 60. 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 skladu Triglav PDPZ – Zajamčeni 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 33: Stopnja tveganja



Slika 34: Struktura po vrsti naložb



Slika 35: Struktura po valutah

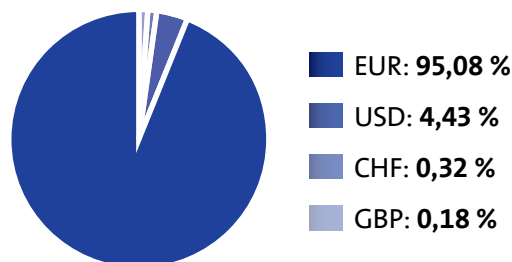


Tabela 25: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
FRANCIJA	24,68 %
NEMČIJA	19,16 %
POLJSKA	9,32 %
SLOVENIJA	9,23 %
IRSKA	9,15 %
BOLGARIJA	5,61 %
ZDA	5,16 %
ROMUNIJA	4,78 %
ITALIJA	4,29 %
NIZOZEMSKA	2,78 %
Skupaj	94,14 %

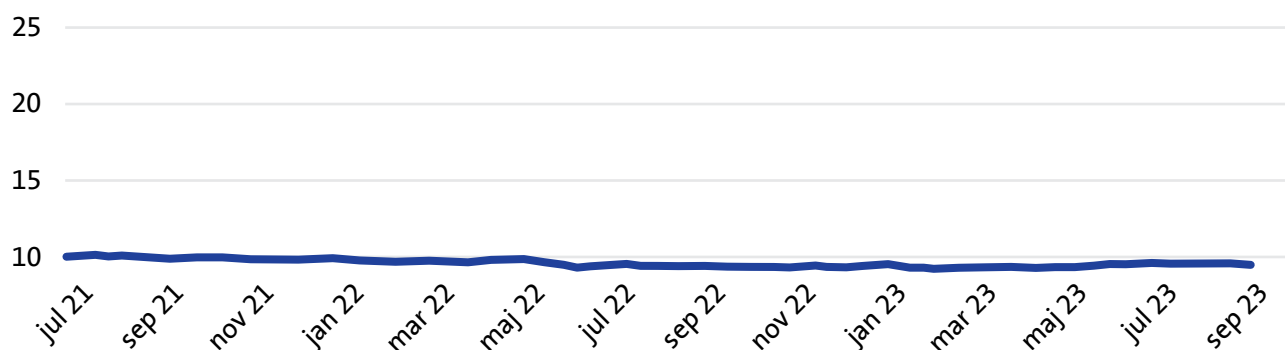
Tabela 26: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Država in državne institucije	39,08 %
Investicijski skladi	33,23 %
Zdravstvo	10,42 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	8,19 %
Tehnologija	1,46 %
Industrija	0,76 %
Finance	0,66 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	0,59 %
Komunikacijske storitve	0,57 %
Ostalo	5,05 %

**Tabela 27: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNH GY)	14,36 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (IEAC NA)	6,76 %
Državne obveznice-REPUBLIKA BOLGARIJA (BGARIA 4 5/8 09/23/34)	5,61 %
Korporativne obveznice-FRESENIUS FIN IRELAND PL (FREGR 0 1/2 10/01/28)	5,12 %
Državne obveznice-REPUBLIKA POLJSKA (POLAND 3 7/8 02/14/33)	5,03 %
Državne obveznice-ROMUNIJA (ROMANI 2 1/8 03/07/28)	4,78 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS70)	4,62 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS77)	4,62 %
Korporativne obveznice-BAYER AG (BAYNGR 4 1/4 08/26/29)	4,35 %
Državne obveznice-REPUBLIKA POLJSKA (POLAND 2 3/4 05/25/32)	4,29 %

**Slika 36: Gibanje vrednosti enote premoženja kritnih skladov Triglav pokojnie+ v mio EUR**



## Komentar poslovanja Zajamčenega kritnega sklada Triglav pokojnine+

V tretjem četrtletju smo bili priča rasti zahtevanih donosnosti obveznic in posledično padcu cen le teh. Večja rast zahtevanih donosnosti je bila zabeležena na dolgem delu krivulje. Enoletna nemška zakladna menica je imela konec tretjega četrtletja zahtevano donosnost v višini 3,68 % napram 3,56 % ob koncu drugega četrtletja. Zahtevana donosnost nemške 10 letne obveznica se je v tretjem četrtletju zvišala za 0,44 odstotne točke na 2,84 %. Poglavitni razlog za negativne donosnosti na delniških trgih in višje zahtevane donosnosti na obvezniškem trgu so signali s strani centralnih bank, predvsem vodilne ameriške centralne banke, da bodo višje obrestne mere potrebne dlje časa kot se je do sedaj pričakovalo. Kot že omenjeno so tudi globalni delniški trgi zabeležili negativno gibanje. Sklad ima najnižjo izpostavljenost do delniških naložb z 9,5 %, zato je najmanj odvisen od dogajanja na delniških trgih ter ima posledično nižjo dolgoročno nihajnost v primerjavi z bolj agresivnima skladoma. Večina naložb je nominirana v evrih, kar pomeni, da ima sklad nizko izpostavljenost valutnemu tveganju. Največji del sredstev predstavljajo obvezniške naložbe z 78,1 % sredstev sklada. Sklad je v tretjem četrtletju zabeležil donosnost v višini -0,97 %, kar je nižja donosnost od zajamčene donosnosti sklada, ki je v istem obdobju znašala 0,125 %. Razlogi za to so bili že prej omenjene negativne donosnosti pri delnicah in obveznicah. Znotraj tekočega leta je donosnost sklada 0,46 % v primerjavi z zajamčeno donosnostjo sklada v višini 0,375 %.

Kadarkoli in kjerkoli enostavno pregledujte in upravljajte svoja zavarovanja, prijavite škodo ali spremljajte vrednosti svojih naložb.

Vstopite v spletno poslovalnico  
i.triglav: [www.triglav.si/iTriglav](http://www.triglav.si/iTriglav).



Obiščite spletno mesto ali pa si prenesite aplikacijo in izkoristite vse njene prednosti.



Naslove območnih enot najdete na [triglav.si](http://triglav.si).