



Kratek pregled trgov

Globalni delniški trgi so v drugem četrletju 2017, po odličnem začetku leta, izkazali negativen donos. Globalni delniški indeks MSCI All Countries Index je v EUR izgubil 2,12 %. Med razvitimi trgi je kapitalski trg v ZDA upadel bolj kot Evropa. Evropski delniški indeks je četrletje zaključil pozitivno, medtem ko je kapitalski trg v ZDA izgubil 3,3 % v EUR. Trgi v razvoju so četrletje prav tako zaključili v rdečih številkah s padcem okoli 0,3 %, merjeno v EUR. V nasprotju s tem so obvezniške naložbe četrletje zaključile rahlo pozitivno. Tako imenovani indeks strahu (Vix Index) je izkazal nekaj nihajev in kaže, da se je negotovost investitorjev v drugem četrletju 2017, kljub konsistentno boljši makroekonomski sliki sveta, povečala.

Dvig negotovosti je bil predvsem povezan s političnim tveganjem v Evropi ter akcijami centralnih bank.

Po tem, ko je ameriška centralna banka marca zvišala obrestno mero za 25 bazičnih točk, je guvernerka centralne banke Yellenova v juniju nadaljevala politiko normalizacije obrestnih mer in dvignila obrestno mero za 25 bazičnih točk, kar je bilo v skladu s pričakovanji. FED je tudi okvirno naznanila pot umika iz kvantitativnega sproščanja, le točen čas ostaja še neznan. Donosnost do dospelja 10-letne ameriške obveznice je na koncu junija znašala 2,3 %.

V Evropi na aprilskem zasedanju ECB ni prišlo do spremembe ključne obrestne mere, niti ni bilo napovedanih novih sprememb o umiku lani sprejetega paketa monetarnih spodbud. Na junijskem zasedanju je ECB sicer izrazila zadovoljstvo z ekonomskim okrevanjem v Evropi, saj so kazalci industrijske proizvodnje in storitvenega sektorja v skoraj vseh državah EMU na dolgoletnih vrhovih. Kljub pričakovani gospodarski rasti v višini 1,9 % v 2017, pa stopnja inflacije z 1,6 % še vedno ni na zadovoljivih nivojih, zato ECB trenutno še ohranja politiko rekordno nizkih obrestnih mer. Pričakuje se, da bo septembrsko zasedanje podalo nekaj več jasnosti o postopnem koncu programa nakupov in dvigov obrestnih mer v 2018.

Z izvolitvijo Macrona v Franciji ter ugodnem razvoju političnih razmer v Italiji, se je politično tveganje v Evropi umirilo in ob dobri gospodarski sliki daje podlago za optimizem do konca leta. Delniški kapitalski trgi so glede na trenutne podatke vrednoteni krepko nad 10-letnimi povprečji, z izjemo trgov v razvoju, kjer so vrednotenja bližje povprečnim vrednostim. Prav visoka vrednotenja ter možnost dviga obrestnih mer so razlog za negotovost investitorjev, in povišano volatilnost trgov, ki bo najverjetneje prisotna do konca 2017.

Strategija portfeljev pokojninskih skladov

AS pokojninski skladi življenjskega cikla so, skladno z naravo pokojninskega varčevanja, usmerjeni v dolgoročno strategijo tveganju prilagojenih donosov. Kar pomeni, da se pri upravljanju zasleduje tako cilj donosnosti kot manjše nihajnosti premoženja vlagatelja. Prav s tem namenom so primerjalni indeksi in ciljne strukture pokojninskih skladov AS zasnovane z večjim deležem srednje in manj tveganih naložb tudi v skladu Drzni. **Cilj je dolgoročen, tveganju prilagojen donos in ne kratkoročni donosi.**

Struktura primerjalnega indeksa (ciljna sestava portfelja)

struktura	sklad Drzni	sklad Umirjeni	sklad Zajamčeni
delnice*	70 %	30 %	10 %
obveznice**	25 %	65 %	80 %
instrumenti denarnega trga***	5 %	5 %	10 %

* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnimi skladi);

** dolžniški vrednostni papirji kot srednje tvegane naložbe (vključno z obvezniškimi ciljnimi skladi);

*** instrumenti denarnega trga kot nižje tvegane naložbe (vključno s ciljnimi skladi denarnega trga).

Struktura portfelja na dan 30. 6. 2017

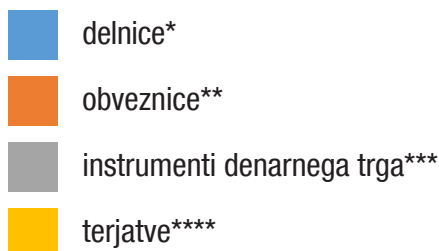
Portfelj Zajamčeni



Portfelj Umirjeni



Portfelj Drzni



* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnimi skladi);

** dolžniški vrednostni papirji kot srednje tvegane naložbe (vključno z obvezniškimi ciljnimi skladi);

*** instrumenti denarnega trga kot nižje tvegane naložbe (vključno s ciljnimi skladi denarnega trga);

**** vključuje naložbe, ki jih ni mogoče razvrstiti in so manjše od 1 %, terjatve in obveznosti.

Struktura portfeljev ter donosi

V drugem četrtletju 2017 smo bili na pokojninskih skladih, skladno s pogledom KD Skladov na kapitalske trge in letno naložbeno strategijo KD Skladov, pozicionirani relativno nevtrarno, se pravi blizu uteži primerjalnih indeksov, z nekoliko povečano utežjo na evropske delniške naložbe. V prihodnjem četrtletju ohranjamo nekoliko previdnejši pogled na delniške naložbe, saj pričakujemo obdobje povečane volatilnosti, večjo pozitivno stavo pa skladno z izboljšano gospodarsko sliko polagamo na Evropo. Med obvezniškimi naložbami pa povečujemo utež korporativnim obveznicam.

Skład	od prevzema upravljanja 1. 5. 2016 do 30. 6. 2017	od 1. 1. 2017 do 30. 6. 2017	od 31. 3. 2017 do 30. 6. 2017
Držni	7,80 %	2,00 %	-0,70 %
Umirjeni	2,50 %	0,77 %	0,40 %

Razkritja

Vsi podatki in informacije, uporabljeni v tem dokumentu, temeljijo na javnih podatkih, pridobljenih iz tiskanih medijev, letnih in medletnih poročil, elektronskih medijev in podobnih virov, za katere Adriatic Slovenica d. d. kot upravljaec pokojninega načrta Pokojninsko varčevanje AS meni, da so verodostojni na dan objave, vseeno pa ne more jamčiti za točnost in popolnost objavljenih podatkov in zato ne prevzema nobene odgovornosti za morebitne posledice, ki bi izhajale iz njihove uporabe.