



Kratek pregled trgov in pričakovanja 2018

Leto 2017 se je z vidika večine naložbenih razredov zaključilo zelo uspešno, kapitalski trgi so nas nagradili z visokimi donosnostmi in zelo nizko medletno volatilitnostjo. Globalni delniški indeks MSCI All Countries Index je v letu 2017 pridobil več kot 24 odstotkov v USD, vendar pa je bil donos za investitorja iz EUR, zaradi padca vrednosti USD, zgolj okoli 9 odstotkov. Na delniških trgih so izstopale tvegane naložbe. Trgi v razvoju (MSCI Emerging Markets Index) so pridobili skoraj 21 odstotkov, merjeno v EUR, Evropski delniški indeks pa 10,8 odstotkov. Prve mesece leta je sicer zaznamovala visoka politična negotovost v Evropi, ki pa se je po volitvah na Nizozemskem in predvsem v Franciji močno zmanjšala ter nato povsem umaknila z naslovnice. Tega po zelo pestrem političnem dogajanju v zadnjih letih nismo videli že kar nekaj časa. Vzporedno z zmanjšanjem politične negotovosti smo bili priča tudi zelo močnemu svetovnemu gospodarskemu okolju, tako da je bilo lansko leto eno redkih, ko smo med letom spremljali pozitivne revizije, napovedi gospodarskih rasti in dobičkonosnosti podjetij. Globalno gospodarstvo je v letu 2017 najverjetneje poraslo za 3,5 odstotkov, pri okrevanju pa so prednjačile razvite države. V Evropi smo v zadnjem letu končno dočakali gospodarsko rast, ki je širša in katere del je tudi t. i. evropska periferija. Rast se je v zadnjem obdobju povečala predvsem zaradi zasebne potrošnje. Pričakujemo, da se bo to nadaljevalo v prihodnjem letu, tudi zaradi čedalje nižje brezposelnosti in zelo stimulativne politike centralne banke. V ZDA se je gospodarska rast v drugi polovici povečevala, kar naj bi se nadaljevalo tudi leta 2018. Trg dela je na ravni polne zaposlenosti. Pričakuje se rast realnih plač. Podatki o proizvodnih naročilih in naročilih trajnih dobrin so pozitivni, sentiment potrošnikov pa na ravni pred kriznimi leti. Trumpova davčna reforma naj bi dodatno razbremenila gospodarstvo.

Kljub dvigom obrestnih mer v ZDA ter znižanju programa kvantitativnega sproščanja v Evropi je podpora ECB na kapitalskih trgih zadostna, tako da so tudi obvezniške naložbe leto 2017 zaključile pozitivno. Obvezniški indeks QW7A je v letu pridobil 0,6 odstotka, najbolje pa so se, na krilih makroekonomskega okrevanja ter podpore ECB, kljub političnim pretresom v Španiji, odrezale obveznice držav periferne Evrope (PIIGS).

Za leto 2018 pričakujemo, da se bo močna gospodarska rast iz lanskega leta nadaljevala, kar bo eden od temeljev za dogajanje na trgih. Pomembna tema prihodnjega leta bo po našem mnenju prepletanje denarnih in fiskalnih politik v okolju močnejše gospodarske rasti. Predvsem vodenje nekonvencionalnih denarnih politik je v preteklih letih pomembno vplivalo na kapitalske trge. Zapiranje proizvodnih vrzeli v razvitih gospodarstvih za zdaj še ni dvignilo inflacijskih pričakovanj, slednja pa ostajajo ena ključnih neznank v enačbi hitrosti ukrepanja centralnih bank. V okolju močne gospodarske rasti pričakujemo tudi močno rast dobičkonosnosti podjetij, kar zgodovinsko gledano upravičuje visoka vrednotenja na

razvitih delniških trgih. Na trgih v razvoju pričakujemo nadaljnjo krepitev gospodarske rasti. Gledano po naložbenih razredih so naša priporočila nekoliko bolj zadržana kot lansko leto, saj imamo za delniške naložbe nevtralno priporočilo. Všeč nam je makroekonomsko okolje in pričakovanja glede rasti dobičkonosnosti. So pa razviti trgi po našem mnenju dragi, če gledamo vrednotenja. Največ potenciala za rast vidimo v Evropi. Na obvezniških trgih pričakujemo zahtevno leto, saj bo FED nadaljeval z dvigovanjem obrestnih mer, ECB pa bo zaradi izboljšanja makroekonomskih kazalcev pod pritiskom začetka odstranjevanja super stimulatívne monetarne politike. Naša priporočila za obvezniške naložbe na krovni alokaciji so tako nevtralna do negativna.

Strategija portfeljev pokojninskih skladov

AS pokojninski skladi življenjskega cikla so, skladno z naravo pokojninskega varčevanja, usmerjeni v dolgoročno strategijo tveganju prilagojenih donosov. To 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)

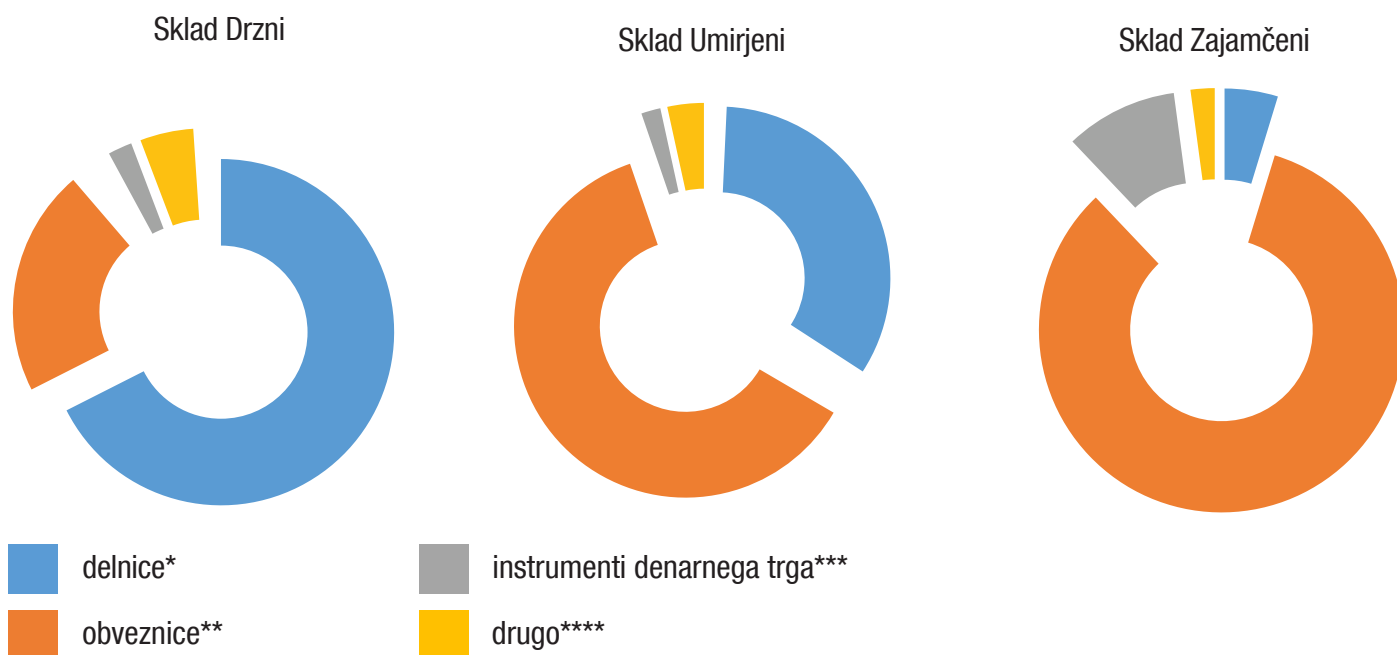
struktura	Drzni	Umirjeni	Zajamčeni
delnice*	70 %	30 %	10 %
obveznice**	25 %	65 %	80 %
instrumenti denarnega trga***	5 %	5 %	10 %

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

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

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

Struktura portfelja na dan 29. 12. 2017



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

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

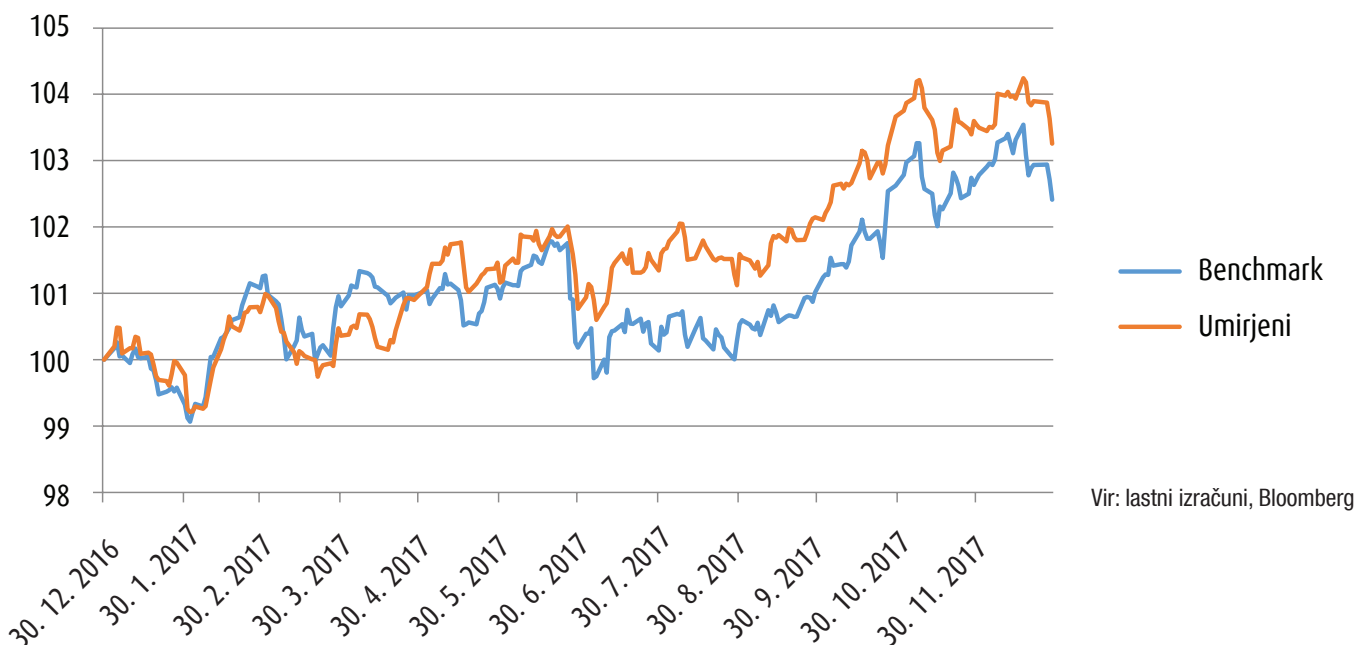
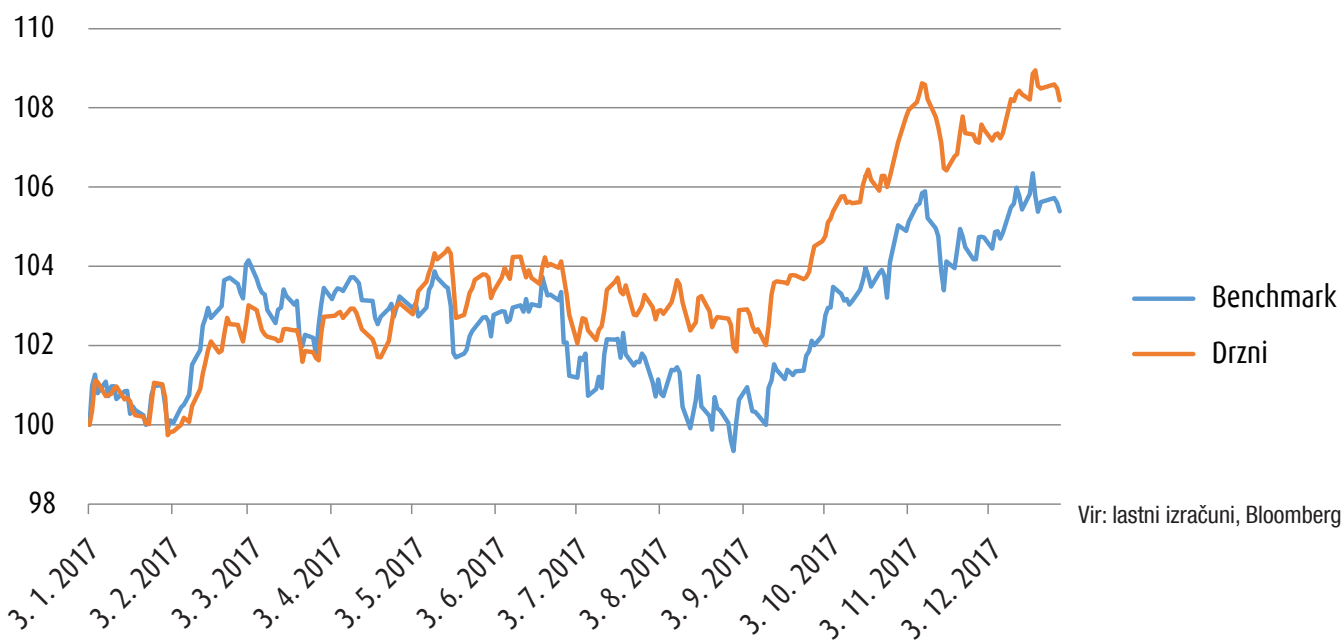
*** instrumenti denarnega trga kot nižje tvegane naložbe (vključno s ciljnim skladi denarnega trga);

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

Donosi pokojninskih skladov AS v 2017

Sklad	Drzni	Umirjeni	Zajamčeni	PN-A01
portfelj	7,61 %	3,24 %	0,85 %	2,17 %
benchmark	4,90 %	2,40 %	N/A	N/A

Vir: lastni izračuni



Razkritja

Vsi podatki in informacije, uporabljene 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 upravljavec pokojninskega 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.