

# Poslovanje skladov dodatnega pokojninskega zavarovanja Skupine Triglav.

Tretje četrtletje leta 2022



Vse bo v redu.

**triglav**pokojnine

[triglavpokojnine.si](https://triglavpokojnine.si)

# Kazalo vsebine

<b>Dogajanje na finančnih trgih v tretjem četrletju 2022</b>	<b>3</b>
<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
<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



# Dogajanje na finančnih trgih v 3. četrtletju 2022

Preteklo četrtletje bi lahko na kratko opisali z besedno zvezo “vroče-hladno”. V juniju je večina kapitalskih trgov pričela z rastjo. Bikovski trend je vztrajal vse do sredine avgusta, ko se je rast ustavila. Večina analitikov je bilo mnenja, da je bil odboj preveč intenziven in da so trgi zreli za manjši popravek. Rdeča barva pa se ni ustavila samo v mesecu avgustu – medvedji trend je trajal še v celotnem septembru.

V tretjem kvartalu lahko izpostavimo tri ključne dogodke, ki so vplivali na donosnost praktično vseh naložbenih razredov. Prvi in ključen dejavnik je višina inflacije, ki se še vedno ne umirja. Večina analitikov je bilo mnenja, da smo vrh inflacije že videli v ZDA, prav gotovo pa ne v Evropi. Zato je negativno presenetila predvsem avgustovska inflacija v ZDA. Sicer podatek ni presegel junijske rekordne ravni v višini 9,1 %, vseeno je znašala 8,3 %, kar je bilo več od pričakovanj analitikov (8,1 %). Ob tem je potrebno poudariti, da so v tem obdobju močno upadle cene energentov in surovin, ki so bili glavni generator inflacije. Tako je v tem obdobju cena nafte upadla iz nivojev preko 110 USD na dobrih 80 dolarjev za sodček. Posledično je bilo zaskrbljujoče predvsem poročilo o jedrni inflaciji, ki ne vsebuje cene hrane in energentov. Slednja je v septembru znašala 6,6 %, kar je največ od leta 1982. To nam nakazuje, da se je inflacija začela močneje prelivati po verigi tudi na druge sektorje - izven energetskega. Drugi ključen dogodek so seveda ukrepi centralnih bank z namenom zajezitve inflacije. Če upoštevamo še dvig ameriške centralne banke v drugi polovici junija, smo v dobrih treh mesecih videli kar tri dvige ključne obrestne mere po 75 bazičnih točk. Skupaj je to dvig za celih 225 bazičnih točk od sredine junija. Vsekakor so tako ostri dvigi centralnih bank prestrašili trge, saj se je beseda recesija vedno pogosteje omenjala v borznih komentarjih. Dvigom so seveda sledili tudi donosi 16, kar pomeni, da jim je cena upadla – tako smo ob koncu septembra že dosegli donosnost ameriške 10 letne obveznice preko 4 %. Z dvigovanjem obrestne mere so nadaljevali tudi v Evropi, kjer za enkrat še ne sledijo v popolnosti tempu dvigovanja obrestnih mer v ZDA. Vzrok so periferne evropske države, kjer bi lahko premočno monetarno zategovanje pomenilo povišano kreditno tveganje teh držav in bistveno dražje novo zadolževanje. V septembru so se namreč donosi 10 letnih italijanskih in predvsem grških obveznic že približali 5 odstotkom. Tretji dejavnik, ki pa je imel vpliv predvsem v Evropi, pa je posledica rusko ukrajinskega konflikta in sicer energetska kriza, ki nam grozi pred zimo. Obstajajo različne ocene ali bomo lahko preživeli to zimo brez ruskega plina, vseeno pa posamezne države preigravajo tudi nekoliko bolj radikalne scenarije v smislu redukcije elektrike oz. delnega zapiranja gospodarstva za panoge, ki so večji energetske potrošniki. To zmanjšuje napovedi rasti za evropsko gospodarstvo v prihodnjem letu, kar se kaže tudi v zaostajanju donosnosti regije glede na ZDA. Gledano v številkah in preračunano v EUR – je tretji kvartal ZDA končala celo z minimalno pozitivno donosnostjo, globalni svetovni indeks delnic pa na drugi strani z minimalno izgubo. Vse ostale glavne regije (EU, Japonska, trgi v razvoju) so kvartal končale bistveno slabše. Podobno usodo so delile obveznice, ki so prav tako tretji kvartal končale globoko v rdeči barvi. Zanimivo je, da tudi tradicionalno zatočišče pred inflacijo ni odreagiralo pozitivno, saj je v tretjem kvartalu tudi zlato izgubilo več kot 8 % svoje vrednosti, kar si lahko deloma razlagamo tudi s tem, da je del “občutljivega” kapitala že našlo varen pristan v ameriških državnih obveznicah, ki prinašajo solidne realne donose.

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

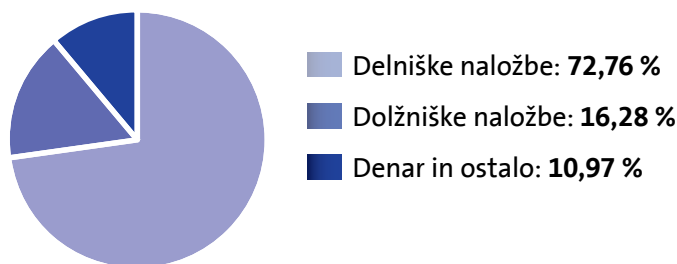
## 1.1 Delniški Skupni pokojninski sklad

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

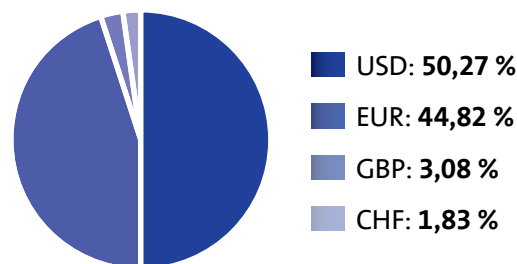


Tabela 1: Struktura po državah izdajateljev

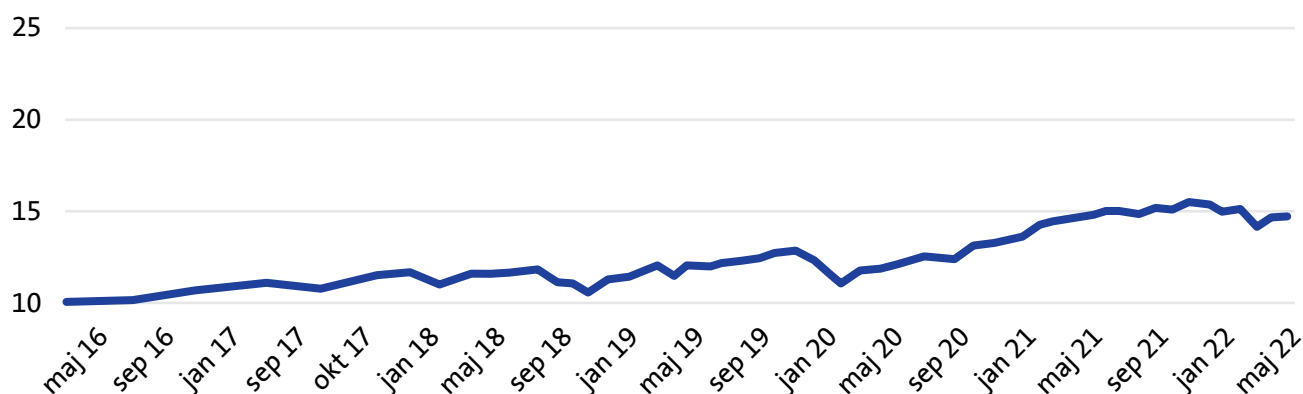
Država	Delež
ZDA	51,36 %
FRANCIJA	10,69 %
SLOVENIJA	8,21 %
NEMČIJA	5,58 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	5,26 %
IRSKA	2,74 %
NIZOZEMSKA	2,42 %
ŠVICA	1,83 %
LUKSEMBURG	1,77 %
AVSTRIJA	0,74 %
Skupaj	90,59 %

Tabela 2: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Investicijski skladi	21,12 %
Tehnologija	13,89 %
Zdravstvo	9,74 %
Država in državne institucije	7,96 %
Finance	7,37 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	7,27 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	6,27 %
Industrija	6,03 %
Surovine in predelovalna industrija	3,97 %
Ostalo	16,39 %

**Tabela 3: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (ERNE IM)	3,97 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	2,99 %
Delnice-APPLE INC (AAPL US)	2,68 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (EUNL GY)	2,24 %
Delnice-MERCK & CO INC (MRK US)	2,07 %
Odpri investicijski skladi-TRIGLAV DZU D.O.O. (TRIMMEU SV)	1,95 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOG US)	1,93 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	1,86 %
Delnice-CONOCOPHILLIPS (COP US)	1,79 %
Delnice-VISA INC (V US)	1,64 %

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

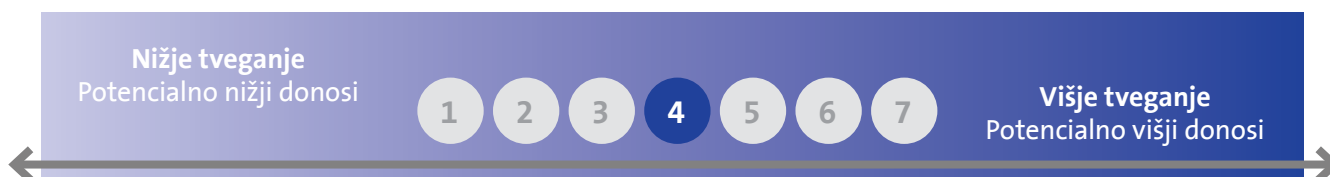
## Komentar poslovanja Delniškega Skupnega pokojninskega sklada

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 se je skozi četrletje gibala med 72 % in 76 % sredstev sklada, preostalo pa je bilo v večini investirano v dolžniške naložbe in denarne ustreznike. Zaradi dvigovanja obrestnih mer in zaostrene geopolitične situacije so bili pod pritiskom tako obvezniški kot delniški trgi. Nadaljevanje negativnega trenda je imelo prevladujoč vpliv na donosnost sklada, ki je v tretjem četrletju znašala  $-0,45\%$ , v prvih devetih mesecih letošnjega leta pa  $-10,62\%$ . Taktično smo bili nekoliko bolj izpostavljeni naložbam v informacijsko tehnologijo, surovine in energijo. Geografsko je bil sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom bolj izpostavljen Severni Ameriki, katerega donosnost je v četrletju presegel za 0,76 odstotnih točk.

## 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

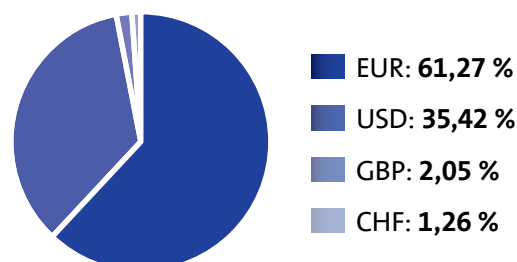


Tabela 4: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
ZDA	36,82 %
SLOVENIJA	13,66 %
FRANCIJA	9,49 %
NEMČIJA	8,24 %
ITALIJA	3,49 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	3,37 %
NIZOZEMSKA	2,30 %
ŠPANIJA	2,27 %
IRSKA	1,43 %
ROMUNIJA	1,37 %
<b>Skupaj</b>	<b>82,44 %</b>

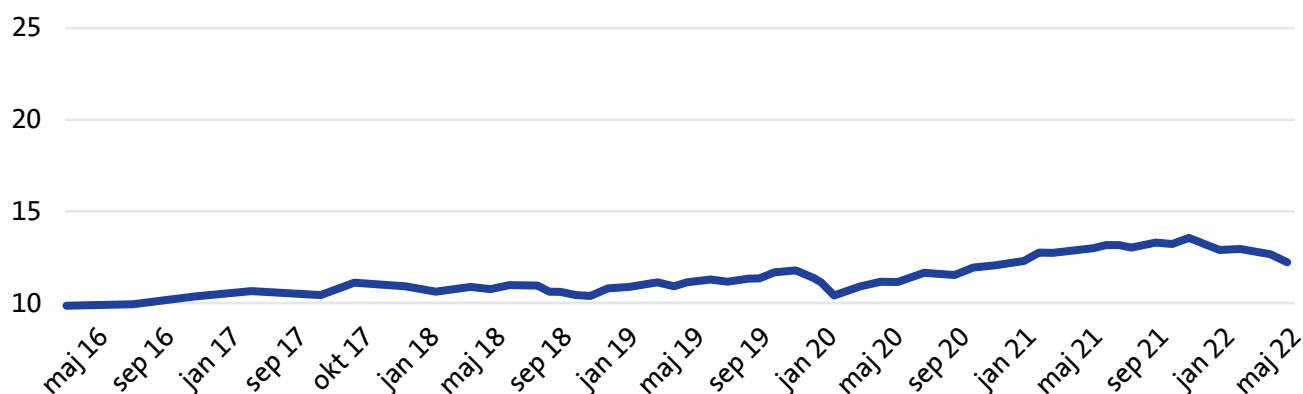
Tabela 5: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Država in državne institucije	18,29 %
Investicijski skladi	17,31 %
Finance	10,11 %
Tehnologija	9,25 %
Zdravstvo	7,02 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	6,68 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	4,69 %
Javna oskrba	4,58 %
Industrija	4,14 %
Ostalo	0,00 %

Tabela 6: Deset največjih naložb

Naložba	Delež
Zakladna menica-REPUBLIKA SLOVENIJA (SZ131)	3,13 %
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (ERNE IM)	2,18 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	2,05 %
Delnice-APPLE INC (AAPL US)	1,82 %
Odpri investicijski skladi-TRIGLAV DZU D.O.O. (TRIMMEU SV)	1,57 %
Odpri investicijski skladi-VANGUARD S&P 500 UCITS ETF (VUSA NA)	1,54 %
Delnice-MERCK & CO INC (MRK US)	1,41 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOG US)	1,30 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	1,26 %
Delnice-CONOCOPHILLIPS (COP US)	1,22 %

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



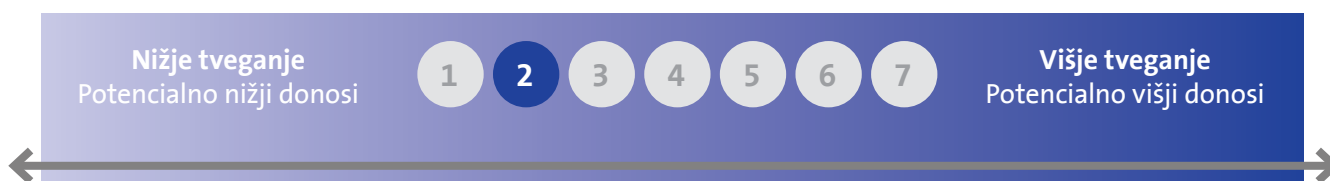
## Komentar poslovanja Mešanega Skupnega pokojninskega sklada

Mešani sklad ima okoli polovico sredstev investiranih v lastniške vrednostne papirje, druga polovica pa je večinoma investirana v dolžniške vrednostne papirje. Kot že omenjeno sta bila v tretjem četrletju 2022 oba naložbena segmenta ponovno pod pritiski. Zaradi dvigovanja obrestnih mer je tradicionalno »varnejši« del portfelja, ki je investiran v obvezniške naložbe, bil podvržen izrazitejšemu negativnemu popravku, kar je prispevalo k temu, da je Mešani sklad v četrletju zabeležil negativno donosnost v višini -0,95 %, kar je kljub vsemu za 0,95 odstotnih točk boje od primerjalnega indeksa. Donosnost sklada v letošnjem letu znaša -10,72 %.

## 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 valutah

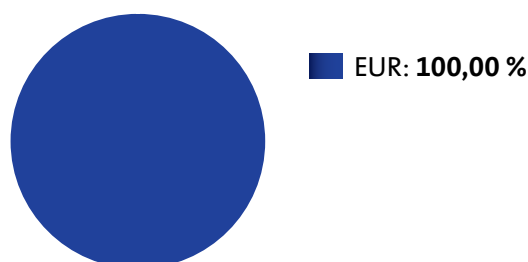


Tabela 7: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
SLOVENIJA	18,92 %
NEMČIJA	13,48 %
FRANCIJA	8,52 %
ZDA	6,16 %
ITALIJA	5,56 %
ŠPANIJA	4,63 %
BELGIJA	4,22 %
NIZOZEMSKA	3,80 %
ZDRUŽENO KRALJESTVO	3,05 %
LUKSEMBURG	3,00 %
Skupaj	71,34 %

Tabela 8: Struktura po panogah

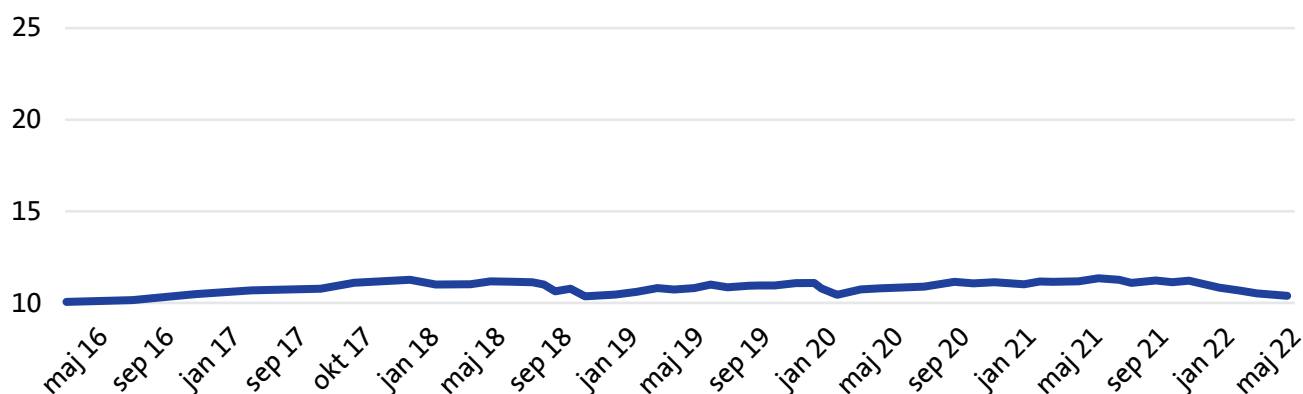
Panoga	Delež
Država in državne institucije	47,60 %
Finance	12,98 %
Investicijski skladi	6,76 %
Surovine in predelovalna industrija	4,20 %
Javna oskrba	4,10 %
Zdravstvo	3,59 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	3,06 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	2,99 %
Komunikacijske storitve	2,90 %
Ostalo	0,00 %



**Tabela 9: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi-BLACKROCK INC (ERNE IM)	2,55 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS74)	2,44 %
Odpri investicijski skladi-TRIGLAV DZU D.O.O. (TRIMMEU SV)	1,94 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS78)	1,66 %
Vezani depoziti-BANKA SPARKASSE D.D. (SPARKASSE-28.6.2022-28.12.2022)	1,61 %
Državne obveznice-LANDWIRTSCH. RENTENBANK (RENTEN 0 3/8 01/22/24)	1,60 %
Državne obveznice-BUNDESSCHATZANWEISUNGEN (BKO 0 09/15/23)	1,59 %
Državne obveznice-EUROPEAN INVESTMENT BANK (EIB 0.05 05/24/24)	1,42 %
Državne obveznice-KFW (KFW 1 1/8 09/15/32)	1,23 %
Državne obveznice-BONOS Y OBLIG DEL ESTADO (SPGB 0 01/31/26)	1,23 %

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



## Komentar poslovanja Obvezniškega Skupnega pokojninskega sklada

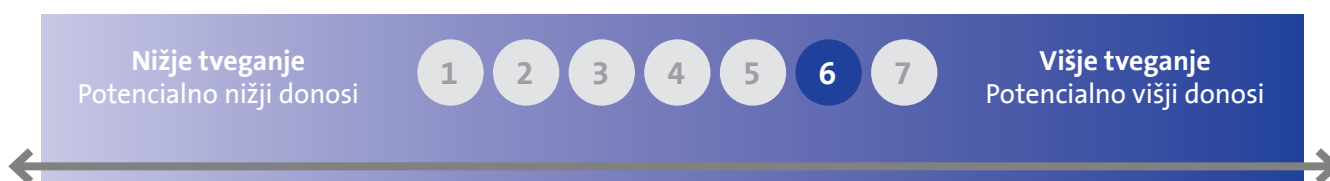
Sklad ima najnižjo izpostavljenost do delniških naložb, zato je najmanj odvisen od dogajanja na delniških in valutnih trgih ter ima posledično nižjo dolgoročno nihajnost v primerjavi z bolj agresivnima skladoma. Zaradi restriktivnejših drž centralnih bank in posledičnega dvigovanja obrestnih mer je obvezniški del portfelja, ki predstavlja več kot 80 % sredstev sklada, v letu 2022 pod velikimi pritiski. Sklad je v zadnjem četrtletju zabeležil +0,05% donosnost, donosnost v letošnjem letu pa znaša -7,89 %. Z večjim odstotkom denarnih ustreznikov, nakupi kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev ter zmanjšanjem delniških naložb smo še naprej taktično zniževali tveganje sklada.

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

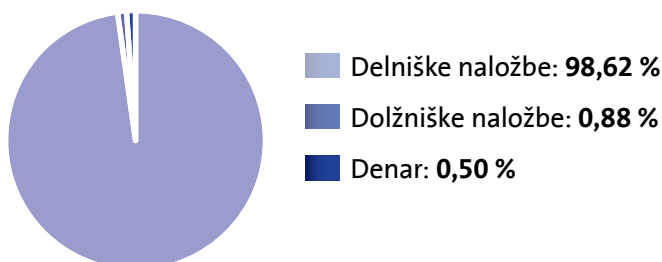
### 2.1 Triglav PDPZ – Drzni

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 valutah

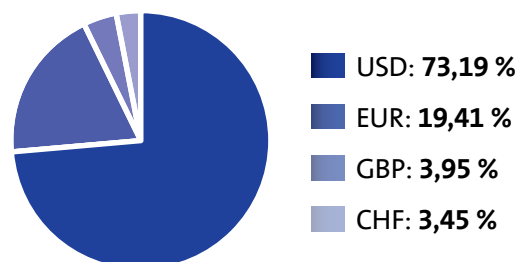


Tabela 10: Struktura po državah izdajateljev

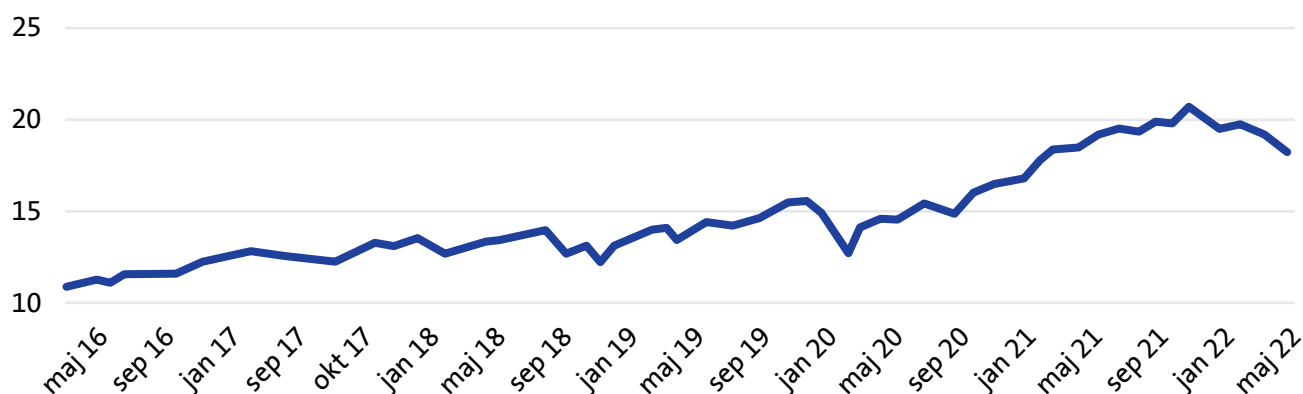
Država	Delež
ZDA	67,13 %
Slovenija	6,80 %
Velika Britanija	5,70 %
Nemčija	4,56 %
Francija	4,34 %
Nizozemska	3,98 %
Švica	3,45 %
Irska, Republika	2,25 %
Tajvan	1,02 %
Južna Koreja	0,77 %
Skupaj	100,00 %

Tabela 11: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Osnovne dobrine	19,14 %
Finance	18,07 %
Tehnologija	17,70 %
Diskrecijske dobrine	10,36 %
Investicijski skladi	9,52 %
Industrija	9,38 %
Komunikacijske storitve	5,80 %
Energetika	4,75 %
Surovine in predelovalna industrija	3,44 %
Ostalo	1,82 %

**Tabela 12: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Delnice_MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	4,43 %
Delnice_APPLE INC (AAPL US)	4,23 %
Odprti investicijski skladi_BLACKROCK FUND ADVISORS (EWJ US)	4,10 %
Delnice_ALPHABET INC. (GOOGL US)	3,12 %
Delnice_AMAZON.COM, INC. (AMZN US)	2,68 %
Delnice_MERCK & CO., INC. (MRK US)	2,34 %
Delnice_CONOCOPHILLIPS (COP US)	2,28 %
Delnice_CVS HEALTH CORP (CVS US)	1,98 %
Delnice_BANK OF AMERICA CORPORATION (BAC US)	1,94 %
Delnice_WAL-MART STORES, INC. (WMT US)	1,93 %

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

## Komentar poslovanja sklada Triglav PDPZ – Drzni

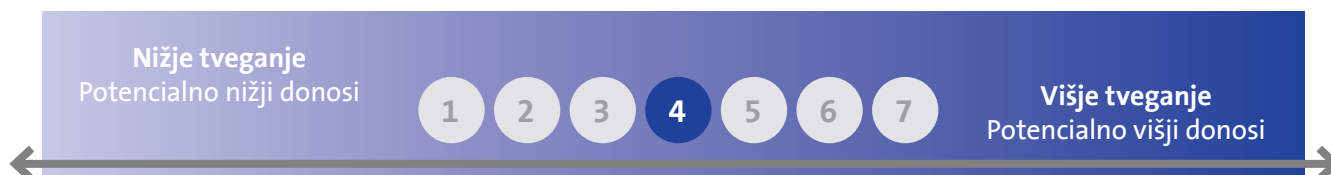
Kljub veliki volatilnosti na svetovnih kapitalskih trgih je sklad PDPZ drzni, ki ima med vsemi skladi življenjskega cikla najvišjo izpostavljenost do lastniških vrednostnih papirjev, izkazal minimalno pozitivno donosnost (0,05 %). Po močni rasti delniških trgov v juliju in avgustu, so ti zaradi slabših podatkov o inflaciji in napovedanih dvigih obrestnih mer s strani centralnih bank, v septembru doživeli korekcijo. Taktično smo nekoliko bolj izpostavljeni naložbam iz Evrope iz ZDA. Ključni razlog, da je bil sklad v omenjenem obdobju donosnejši od kriterijskega indeksa, je bila naduteženost sektorjev energije, surovin in informacijske tehnologije na račun oskrbe, telekomunikacijskih storitev in nepremičnin. Zaradi velikega skoka delnic iz sektorja energije se je konec septembra zmanjšalo uteženost tega sektorja.

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

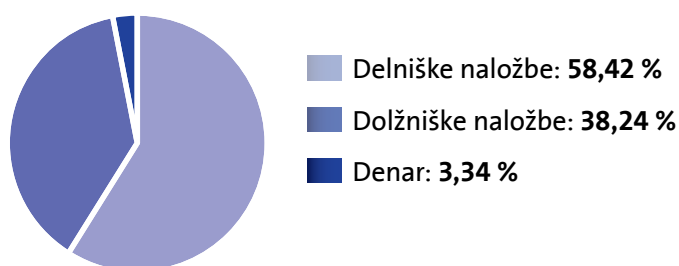
## 2.2 Triglav PDPZ – Zmerni

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.

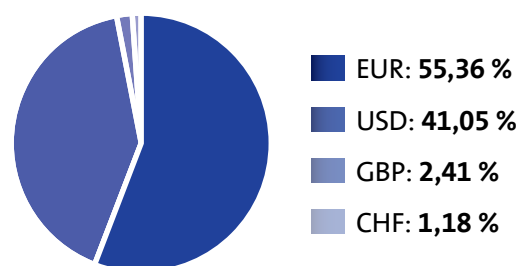
**Slika 17: Stopnja tveganja**



**Slika 18: Struktura po vrsti naložb**



**Slika 19: Struktura po valutah**



**Tabela 13: Struktura po državah izdajateljev**

Država	Delež
Slovenija	38,29 %
Luksemburg	22,79 %
Irska, Republika	12,19 %
Nizozemska	8,32 %
Nemčija	4,24 %
Francija	4,06 %
Velika Britanija	2,61 %
Makedonija	2,41 %
Poljska	2,33 %
Poljska	1,15 %
<b>Skupaj</b>	<b>98,39 %</b>

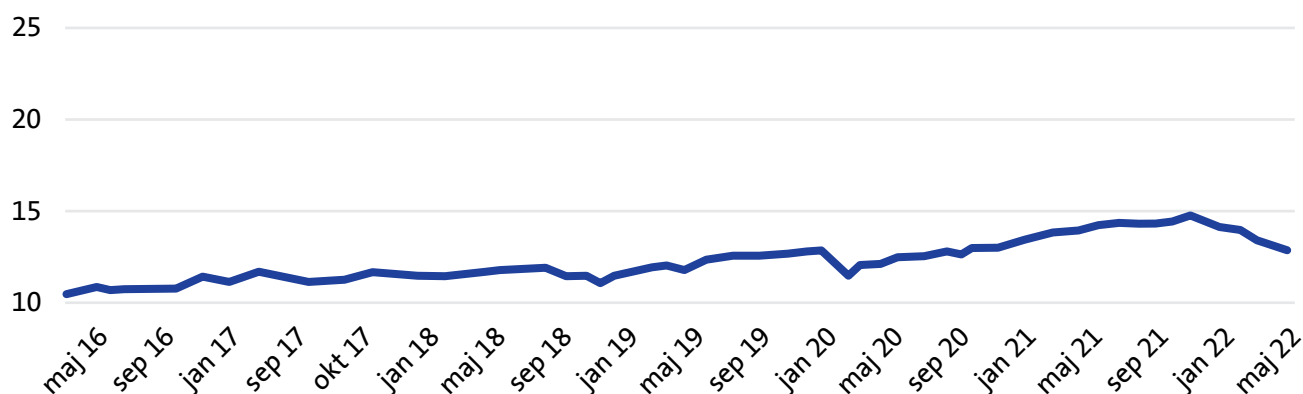
**Tabela 14: Struktura po panogah**

Panoga	Delež
Investicijski skladi	24,82 %
Finance	21,35 %
Osnovne dobrine	10,16 %
Tehnologija	9,54 %
Država in državne institucije	9,41 %
Diskrecijske dobrine	6,27 %
Industrija	4,50 %
Energetika	4,45 %
Komunikacijske storitve	3,42 %
<b>Ostalo</b>	<b>6,08 %</b>

**Tabela 15: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Odpri investicijski skladi_DB X-TRACKERS II - EUROZONE GOVERNMENT BOND UCITS ETF (DR) (X710 GY)	5,33 %
Denar_NOVA KBM D.D. (B-ZVTR PDPZ ZMERN/SI-NKBM-EURSI56040010046643991)	3,15 %
Odpri investicijski skladi_BLACKROCK INVESTMENT MANAGEMENT IRELAND HOLDINGS LTD (EUN5 GY)	3,08 %
Obveznice_NOVA KBM D.D. (NOVAKR 1 7/8 01/27/25)	2,85 %
Odpri investicijski skladi_BLACKROCK FUND ADVISORS (EWJ US)	2,73 %
Obveznice_REPUBLIC OF CROATIA (CROATI 1 1/2 06/17/31)	2,61 %
Delnice_MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	2,60 %
Obveznice_EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY (EFSF 0.2 04/28/25)	2,49 %
Odpri investicijski skladi_BLACKROCK INVESTMENT MANAGEMENT IRELAND HOLDINGS LTD (IBCS GY)	2,30 %
Odpri investicijski skladi_TRIGLAV SKLADI, DRUŽBA ZA UPRAVLJANJE, D.O.O. (TRITOPS SV)	2,29 %

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



## Komentar poslovanja sklada Triglav PDPZ – Zmerni

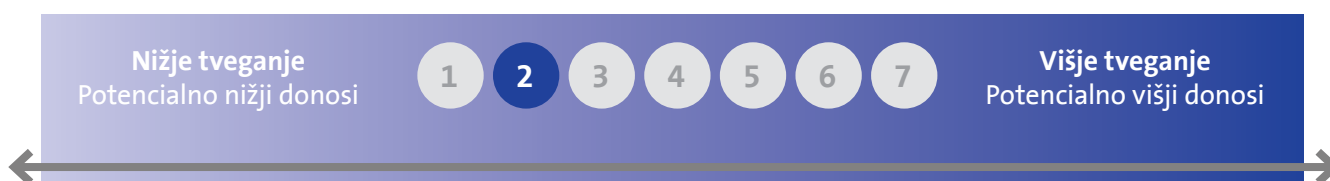
Sklad PDPZ zmerni je v tretjem četrtletju izkazal 0,97 – odstotno negativno donosnost, saj so predvsem obveznice izkazale negativne donose. Delnice so izkazale, kljub višji volatilnosti, boljše donose. Zaradi manjše uteženosti obveznic in večje uteženosti delnic glede na kriterijski indeks, je premagovanje sklada v zadnjem kvartalu znašalo kar poldrugo odstotno točko. V preostanku leta se še naprej pričakuje višja volatilnost tako na delniških kot obvezniških trgih, vseeno se lahko ob stabilizaciji inflacije pričakuje pozitiven preobrat, saj so vrednotenja delnic vse bolj atraktivna, obveznice pa niso tako visoke donosnosti izkazovale že od leta 2011.

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

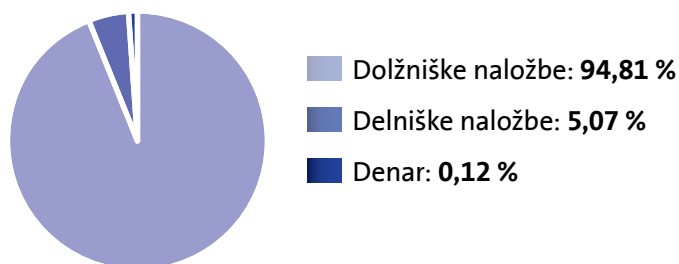
## 2.3 Triglav PDPZ – Zajamčeni

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.

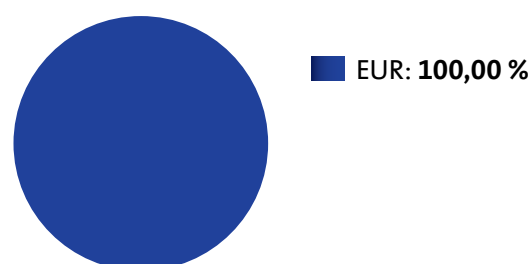
**Slika 21: Stopnja tveganja**



**Slika 22: Struktura po vrsti naložb**



**Slika 23: Struktura po valutah**



**Tabela 16: Struktura po državah izdajateljev**

Država	Delež
Nemčija	11,63 %
Luksemburg	10,30 %
Slovenija	9,69 %
Nizozemska	7,51 %
Francija	7,37 %
ZDA	7,06 %
Italija	6,55 %
Nadnacionalne entitete	6,54 %
Španija	4,52 %
Belgija	3,77 %
<b>Skupaj</b>	<b>74,94 %</b>

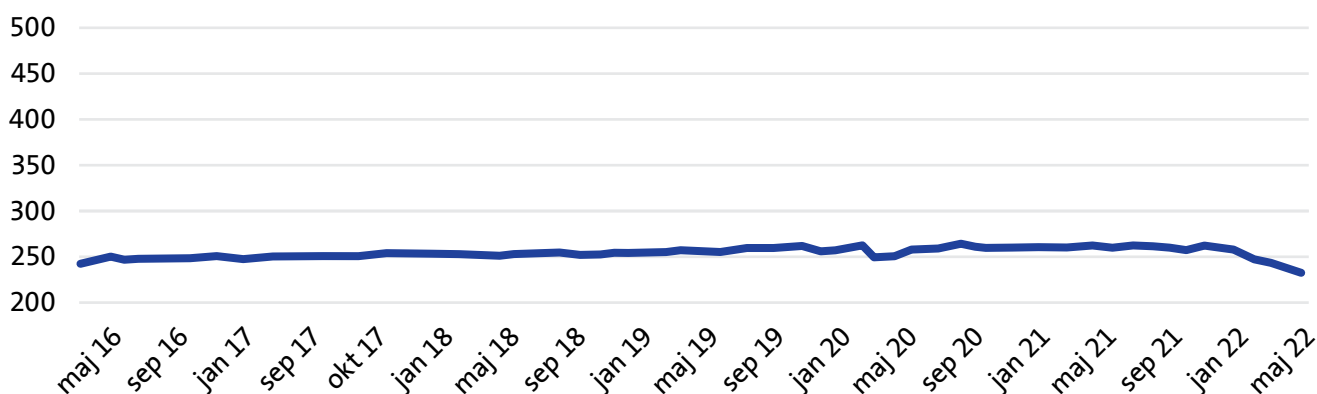
**Tabela 17: Struktura po panogah**

Panoga	Delež
Država in državne institucije	32,81 %
Finance	32,08 %
Investicijski skladi	9,46 %
Osnovne dobrine	6,94 %
Javna oskrba	5,45 %
Diskrecijske dobrine	3,86 %
Surovine in predelovalna industrija	3,46 %
Komunikacijske storitve	2,28 %
Tehnologija	1,60 %
Ostalo	2,08 %

**Tabela 18: Deset največjih naložb**

Naložba	Delež
Obveznice_SID - SLOVENSKA IZVOZNA IN RAZVOJNA BANKA, D.D., LJUBLJANA (SEDABI 0 1/8 06/24/26)	3,38 %
Obveznice_FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY (BKO 0 06/16/23)	2,67 %
Obveznice_EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY (EFSF 1 1/2 12/15/25)	2,62 %
Obveznice_EUROPEAN UNION (EU 0.8 07/04/25)	2,59 %
Odprti investicijski skladi_LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT SAS (MEUD FP)	2,39 %
Obveznice_KINGDOM OF SPAIN (SPGB 0 1/2 10/31/31)	2,29 %
Denar_UNIVERSAL 4 ALTERNATIVE MANAGEMENT S.A.R.L. (MEAG INFRA DEBT - SUB FUND 1)	1,66 %
Obveznice_KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU (KFW 0.01 05/05/27)	1,50 %
Obveznice_EUROPEAN INVESTMENT BANK (EIB 0 11/15/27)	1,48 %
Obveznice_KINGDOM OF BELGIUM (BGB 1.45 06/22/37)	1,48 %

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



\* Za sklad TRIGLAV PDPZ – zajamčeni je prikazan indeks. TRIGLAV PDPZ – zajamčeni namrečni razdeljen na enote, zato se zanj 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 sklada večino svojih sredstev investiranih v visoko kakovostne dolžniške vrednostne papirje. V tretjem četrtletju letošnjega leta je zaradi dvigovanja obrestnih mer in s tem povezanega padca cen obveznic Sklad PDPZ Zajamčen izkazoval 0,31 – odstotno negativno donosnost. Padec cen obvezniških naložb smo dodatno omejili s povečevanjem deleža obvezniških naložb, ki so računovodsko vrednotene po odplačni vrednosti z metodo efektivnih obresti, katerih delež je konec četrtletja predstavljal 53 odstotkov vseh naložb, in posledično zmanjšanjem deleža obvezniških naložb, vrednotenih po pošteni vrednosti preko poslovnega izida, katerih delež se je znižal na 41 odstotkov. K negativnemu rezultatu sklada je dodatno prispeval tudi padec delniških naložb, ki predstavljajo manjši del sredstev sklada, a na dolgi rok omogočajo višjo donosnost od obvezniških naložb.



**Zavarovalnica Triglav, d.d.**  
Miklošičeva cesta 19  
1000 Ljubljana

**Triglav, pokojninska družba, d.d.**  
Dunajska cesta 22  
1000 Ljubljana