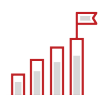


POROČILO ZA 1. ČETRTLETJE 2023



POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

KRATEK PREGLED TRGOV



V januarju je bila na trgih zabeležena močna rast cen delnic. Tudi obvezniški trgi so se pozitivno odzvali na znižanje inflacije in možnosti ohlapnejše denarne politike. Februarja so delniške in obvezniške trge presenetili močni gospodarski podatki, ki so na podlagi trdovratne inflacije povzročili, da so vlagatelji ponovno ocenili pričakovanja glede obrestnih mer. Marca so propad banke Silicon Valley Bank (SVB) – drugi največji bančni propad v zgodovini ZDA –, velike težave švicarske družbe Credit Suisse ter pomisleki v zvezi s finančnim sektorjem močno prizadeli delnice bank, kar je sprožilo veliko razprodajo v ameriškem in evropskem finančnem sektorju.



Svetovna gospodarska rast je bila v prvem četrtnetju leta 2023 na splošno pozitivna. Močnejšo rast morda najboljše ponazarja oživitvev ameriških in evropskih sestavljenih indeksov nabavnih menedžerjev (PMI) od začetka leta. Nižje cene energije in nafte so imele s ponovnim odpiranjem Kitajske pomembno vlogo pri izboljšanju poslovnega razpoloženja.



Geopolitično okolje ostaja zahtevno – ni videti, da bi se vojna v Ukrajini in ponovne napetosti med ZDA in Kitajsko končale. Inflacija se je v četrletju zaradi nizkih cen energentov še naprej umirjala, vendar je osnovna (jedrna) inflacija na splošno ostala na visokih ravneh. Zaradi tega so morale svetovne centralne banke dodatno zaostriti denarno politiko.



Ameriški gospodarski podatki, objavljeni od začetka leta, kažejo, da je največje gospodarstvo na svetu v prvem četrletju še naprej raslo. Trg dela ostaja robusten, saj se je število novih delovnih mest februarja povečalo za 311.000, več kot je bilo pričakovano. Povprečna urna plača se je mesečno povečala le za 0,2 %, medletno pa za 4,6 %, kar kaže na postopno umirjanje plačnih pritiskov.



Februarsko poročilo o indeksu cen življenjskih potrebščin (CPI) je pokazalo, da je skupna inflacija medletno padla na 6,0 %, kar je osmi zaporedni mesečni padeč, in je zdaj precej nižja od vrha v juniju, ko je znašala 8,9 %.



V Evropi je gospodarska dejavnost zaradi padajočih cen energije in rasti storitvene dejavnosti kljub hitremu naraščanju obrestnih mer in pretresom v bančnem sektorju prav tako presenetila z vrednostjo navzgor. Sestavljeni PMI za evroobmočje se je za marec povzpел na 10-mesečno najvišjo vrednost 54,1, kar je precej nad pričakovanji. Ta močan zagon je bil skoraj v celoti posledica storitvenega sektorja, pri katerem se je PMI povečal z 52,7 februarja na 55,6 marca, medtem ko je proizvodni sektor še naprej imel težave, kar je razvidno iz padca proizvodnega PMI na 47,1 marca.



Zaupanje potrošnikov v evroobmočju se je v četrletju izboljšalo, ko so se pritiski zaradi višje inflacije na resnične dohodke potrošnikov, ki izhajajo iz cen energije, začeli zmanjševati.



Osnovna (jedrna) inflacija se je v istem obdobju povečala s 5,2 % na 5,6 %, čeprav se je celotna inflacija v četrletju še naprej zniževala, z 9,2 % medletno decembra na 8,5 % februarja.



Ker je rast odpornejša od pričakovane, osnovna inflacija pa vztrajno visoka, je Evropska centralna banka (ECB) marca zvišala svojo depozitno obrestno mero za 50 baznih točk kljub bančnim pretresom, ki so jih povzročili propad banke Silicon Valley Bank v ZDA in poznejše težave družbe Credit Suisse v Evropi. ECB je posodobila tudi svoje makroekonomske projekcije in letos pričakuje višjo rast in nižjo inflacijo. Čeprav vrata za prihodnje dvige obrestnih mer ostajajo odprta, bodo ti odvisni od makroekonomskih podatkov.



Kljub padcu bančnih delnic v marcu so bile evropske delnice v četrletju uspešnejše in dosegle nekaj več kot 10 %. Evropske državne obveznice so imele 2,5-odstotni donos.



Presenetljiva opustitev kitajske politike ničelne tolerance do covid-19 konec lanskega leta je povzročila močno okrevanje njenega gospodarstva, medtem ko je inflacija do zdaj ostala presenetljivo nizka. To je centralni banki Kitajske omogočilo ohranjanje ohlapne denarne politike. Ankete o neproizvodnih podjetjih kažejo močan odboj v domačih storitvenih sektorjih.

















Centralne banke so nadaljevale zviševanje obrestnih mer, nekatere pa so prilagodile svoja stališča. Ameriška centralna banka (Fed) je v četrtoletju napovedala dva dviga obrestnih mer po 25 bazičnih točk, kar pomeni upočasnitev dvigov. Angleška centralna banka (BoE) je odobrila dva dviga obrestnih mer, enega za 50 in drugega za 25 bazičnih točk. Evropska centralna banka (ECB) je v primerjavi s tem ostala agresivnejša in dvakrat dvignila obrestne mere v korakih po 50 bazičnih točk.

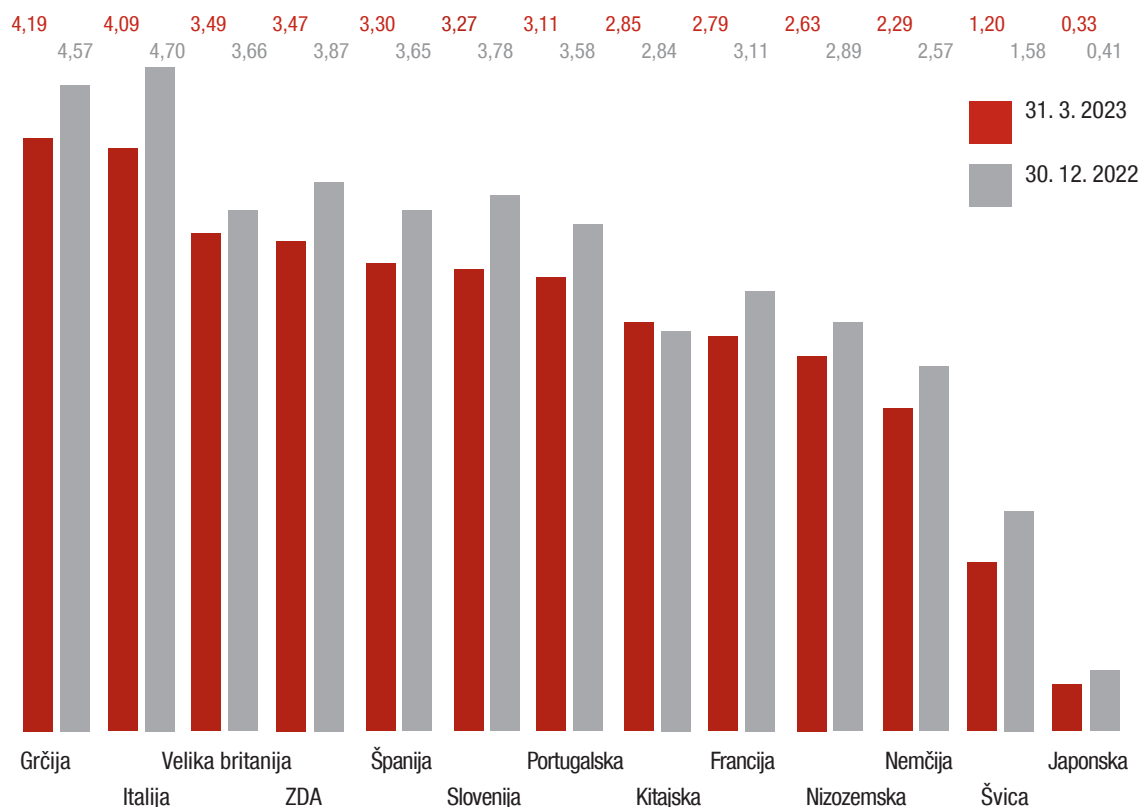


V tem okolju so bili obvezniški trgi nestanovitni s povečevanjem kreditnih razmikov. Zahtevana donosnost 10-letnih obveznic v ZDA je padla s 3,87 % na 3,47 %, na nemške 10-letne se je znižala z 2,57 % na 2,29 %. Zahtevana donosnost 10-letnih obveznic Slovenije je padla s 3,78 % na 3,27 %. (Zniževanje zahtevane donosnosti pomeni rast cen obveznic in obratno.)

DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (PRVO ČETRTOLETJE 2023 V EUR)

IBOVESPA		15,1 %
Dow Jones		14,7 %
HANG SENG		14,4 %
FTSE 100		13,7 %
CSI 300		13,1 %
NIKKEI		12,2 %
MSCI ACWI		5,5 %
S & P 500		5,3 %
DAX		4,5 %
CAC 40		3,6 %
Euro Stoxx 50		3,0 %
FTSE MIB		1,0 %
SBITOP		-1,1 %
Nasdaq		-4,8 %

ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10 LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC (konec 1Q 2023 vs. konec 4Q 2022 v %)



NAČINI VLAGANJA SREDSTEV V POKOJNINSKIH SKLADIH

Pokojninski skladi Pokojninsko varčevanje AS Drzni, Umirjeni, Zajamčeni in Kritni sklad z zajamčenim donosom po PN-A01 so že po svoji naravi usmerjeni v dolgoročno strategijo tveganju prilagojenih donosov. To pomeni, da pri upravljanju zasledujemo cilja donosnosti in manjših nihanj premoženja vlagatelja. Ravno s tem namenom so 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 nekratkoročni donosi.

CILJNA SESTAVA PORTFELJA V LETU 2023:

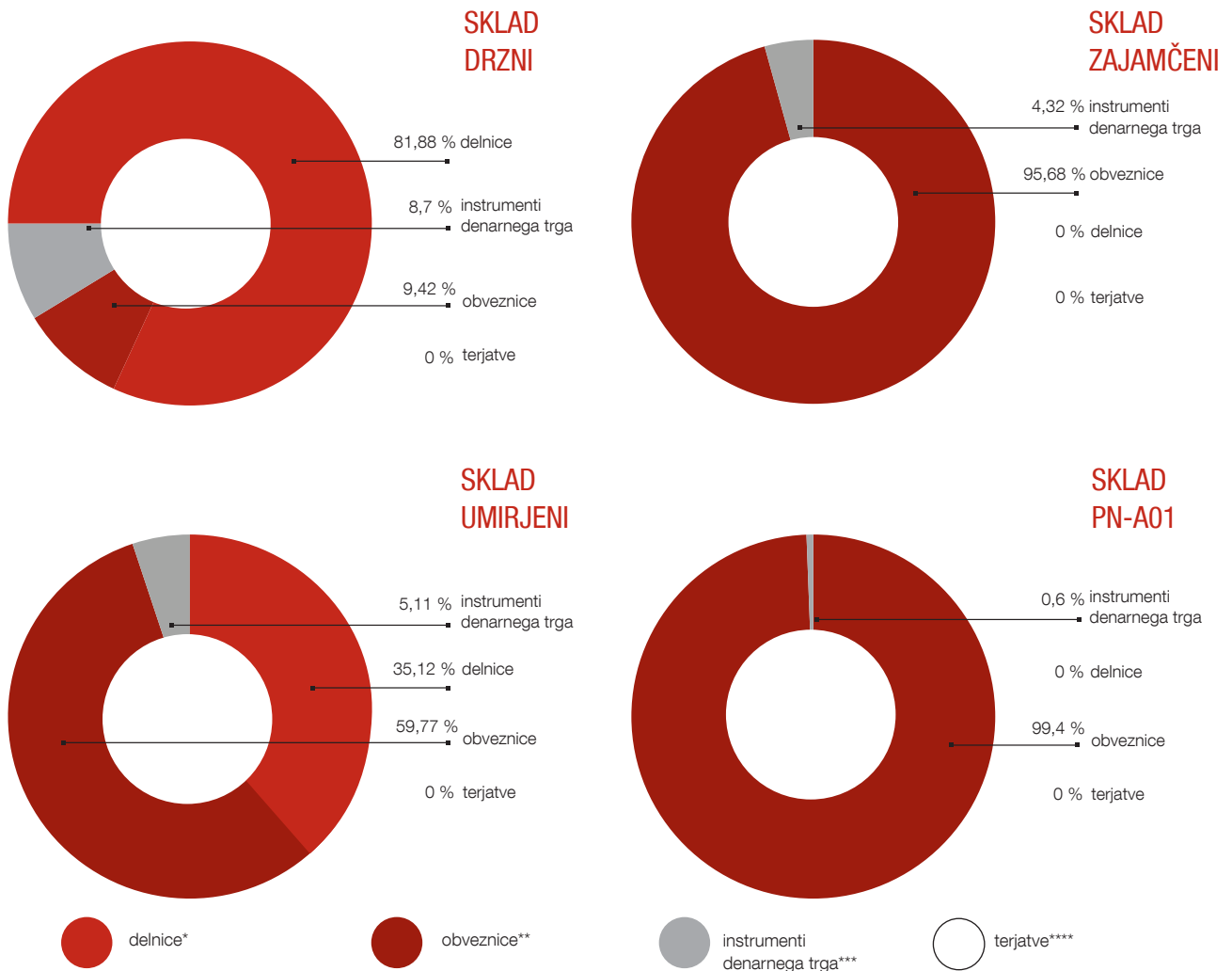
STRUKTURA	SKLAD DRZNI	SKLAD UMIRJENI	SKLAD ZAJAMČENI	PN-A01
delnice*	82 %	35 %	-	-
obveznice**	9 %	60 %	96 %	99 %
instrumenti denarnega trga***	9 %	5 %	4 %	1 %

* 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 PORTFELJEV POKOJNINSKIH SKLADOV NA DAN 31. 3. 2023



Vir: lastni izračuni

* 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 %, terjatve in obveznosti

DONOSI KRITNIH SKLADOV POKOJNINSKO VARČEVANJE AS NA DAN 31. 3. 2023

KRITNI SKLAD	Od 1. 1. 2023 do 31. 3. 2022	Od 31. 3. 2022 do 31. 3. 2023	Od 31. 3. 2021 do 31. 3. 2023	Od 31. 3. 2018 do 31. 3. 2023	Od 1. 1. 2016 do 31. 12. 2022
Obdobje	Tekoče leto	12-mesečni	24-mesečni	60-mesečni	Od prevzema upravljanja
Držni do 50	4,54 %	-6,05 %	0,94 %	26,36 %	38,42 %
Umirjeni med 50 in 60	2,84 %	-5,05 %	-2,67 %	8,51 %	12,28 %
Zajamčeni od 60	1,61 %	-7,96 %	-12,10 %	-7,90 %	-8,04 %
Zajamčeni PN-A01	3,23 %	-8,22 %	-13,75 %	-4,98 %	-

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 Generali d. d. kot upravljavec skupine kritnih skladov Pokojninskega varčevanja AS meni, da so verodostojni na dan objave, kljub temu pa ne more jamčiti za točnost in popolnost objavljenih podatkov, zato ne prevzema nobene odgovornosti za morebitne posledice, ki bi izhajale iz njihove uporabe.