

Izjava o naložbeni politiki – Kapitalski vzajemni pokojninski sklad

Uprava Modre zavarovalnice, d. d., je sprejela izjavo o naložbeni politiki v mesecu novembru 2014 ter spremembe in dopolnitve na seji 18. 8. 2017.

1. Osnovni podatki

Kapitalski vzajemni pokojninski sklad (v nadaljevanju: Sklad) je oblikovan na podlagi zakonodaje Republike Slovenije, ki ureja področje dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Kapitalski vzajemni pokojninski sklad upravlja Modra zavarovalnica, d. d., Dunajska cesta 119, Ljubljana.

Nadzor nad upravljanjem in poslovanjem Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana, Slovenija (www.a-tvp.si).

Upravljavec članu Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada jamči izplačilo vsaj zajamčenega donosa na njegovo čisto vplačilo. V primeru, ko bi bila vrednost privarčevanih sredstev člana na njegovem osebnem računu ob izplačilu nižja od zajamčene vrednosti sredstev, upravljavec članu izplača zajamčeno vrednost sredstev.

2. Strateška porazdelitev sredstev

a) Kratek opis dolgoročne porazdelitve sredstev

Zaradi naložbenega cilja, ki je doseganje oziroma preseganja zajamčene donosnosti Sklada, je večina sredstev Sklada naložena v relativno varne obresti-prinašajoče naložbe. Kljub temu bo Sklad izpostavljen tudi visoko tveganim naložbam. Dolgoročni ciljni delež visoko tveganih naložbah je 10 % sredstev Sklada. Z izpostavljenostjo do te vrste naložb bo Sklad na dolgi rok dosegal cilj višje donosnosti ob enaki ali celo nižji ravni dolgoročnega tveganja¹. Visoko tvegane naložbe predstavljajo:

- lastniški vrednostni papirji in enote oziroma delnice zaprtih investicijskih skladov, ki vlagajo pretežno v lastniške vrednostne papirje, v izvedene finančne instrumente, v nepremičnine, v tvegani kapital ali v alternativne naložbe,
- enote ali delnice odprtih investicijskih skladov, ki vlagajo pretežno v lastniške vrednostne papirje, v izvedene finančne instrumente, v nepremičnine, v tvegani kapital ali v alternativne naložbe,
- nepremičnine,
- tvegani kapital in
- dolžniški vrednostni papirji z bonitetno oceno pod investicijskim razredom ter zaprti ali odprti investicijski skladi, ki vlagajo pretežno v take dolžniške vrednostne papirje.

Dolgoročni ciljni delež	
Visoko tvegane naložbe	10 %
Ostale naložbe	90 %

¹ Čeprav je vrsta naložb na kratki rok bolj tvegan od ostalih naložbenih razredov, je tveganost na dolgi rok znatno nižja. Vzrok je v avto korelaciji donosnosti te naložbene vrste, ki se izkazuje na dolgi rok. To pomeni, da obdobjem padanja cen sledijo obdobja rasti cen, ki jih lahko z ustrežno naložbeno politiko in rednimi vplačili v Sklad izkoristimo za doseganje višje pozitivne donosnosti ob relativno nižjem tveganju.

b) Opredelitev vodil uspešnosti poslovanja in načina spremljanja uspešnosti

Osnovno merilo za ugotavljanje uspešnosti upravljanja Sklada je zajamčena donosnost, ki jo določa Ministrstvo za finance. Zajamčena donosnost znaša 50 % povprečne donosnosti, ki je izračunana skladno z metodologijo, ki jo je predpisalo Ministrstvo za finance.

Poleg zajamčene donosnosti, se kot merilo za ugotavljanje uspešnosti upravljanja uporabljajo tudi primerjalni indeksi, ki merijo donosnost posamezne vrste naložb. Upravljavec tedensko primerja donosnost posamezne vrste naložb z donosnostjo izbranega primerjalnega indeksa posamezne vrste naložb.

Primerjalni indeksi po vrstah naložb so:

- Pri neposrednem² ali posrednem³ investiranju v delnice in druge lastniške vrednostne papirje se zasleduje svetovno razpršeni delniški indeks;
- Pri neposrednem ali posrednem investiranju v dolžniške vrednostne papirje in podobne naložbe se zasleduje razpršeni evropski indeks evro-nominiranih obveznic z investicijsko bonitetno oceno;
- Pri neposrednem ali posrednem investiranju v instrumente denarnega trga in depozite se zasleduje tržna obrestna mera na medbančnem trgu, nominirana v evrih;
- Pri neposrednem ali posrednem investiranju v nepremičnine se zasleduje indeks evropskih nepremičninskih podjetij;
- Pri neposrednem ali posrednem investiranju v tvegani kapital in alternativne naložbe se zasleduje svetovno razpršeni delniški indeks.

Kot merilo uspešnosti Sklada se uporablja tudi razmerje med doseženo donosnostjo in tveganostjo naložb oz. vrste naložb kot npr. Sharpov, Treynorjev... koeficient.

Upravljavec bo prav tako primerjal doseženo donosnost Sklada z doseženimi donosnostmi konkurenčnih vzajemnih pokojninskih skladov v Sloveniji v različnih časovnih obdobjih. Upravljavec spremlja tudi poslovanje podobnih pokojninskih skladov tujih upravljavcev.

c) Opredelitev kriterijev za spremembo porazdelitve sredstev, upoštevanje spremenjene obveznosti sklada in razmere na trgu

Dolgoročna strateška porazdelitev sredstev Sklada je določena na podlagi analize dolgoročnih zgodovinskih donosnosti posamezne vrste naložb, zakonskih omejitev in obveznosti do članov Sklada.

Upravljavec Sklada vsaj enkrat letno oziroma po potrebi, ki jo narekujejo spremenjene tržne razmere, na internih organih upravljavca na podlagi makro-ekonomskih predvidevanj cikličnih in strukturnih gibanj, temeljne in tehnične pod/precenjenosti posameznih vrst naložb, preverja ustreznost strateške porazdelitve sredstev. Pri tem analizira različne tržne scenarije ter ocenjuje vpliv scenarijev na Sklad. Izvede tudi optimizacijo vrst naložb glede na razmerje med njihovo pričakovano donosnostjo in tveganostjo (npr. Markowitzev model). Upravljavec glede na izide analize spremeni strateško alokacijo v zeleni smeri.

² Pojem **neposredno investiranje** se nanaša na neposredno investiranje v finančne instrumente določenega tipa. Na primer pri neposrednem investiranju v lastniške vrednostne papirje se pojem nanaša na delnice in druge delnicam enakovredne vrednostne papirje, ki predstavljajo delež v kapitalu ali članskih pravicah pravnih oseb, ter potrdila o deponiranju v zvezi z delnicami. Pojem neposredno investiranje v dolžniške vrednostne papirje in podobne naložbe pa se nanaša na obveznice, zadolžnice in druge vrste vrednostnih papirjev, ki vsebujejo obveznost izdajatelja ter potrdila o deponiranju v zvezi s temi naložbami.

³ Pojem **posredno investiranje** v finančne instrumente določenega tipa pomeni izpostavljenost v ta tip naložb preko drugega finančnega instrumenta, po navadi preko odprtih ali zaprtih investicijskih skladov, ki vlagajo pretežno v ta tip naložb.

d) Kratek opis splošnih usmeritev upravljavca v zvezi s taktičnimi prerazdelitvami sredstev, izbiro finančnih instrumentov in drugih vrst naložb ter izvrševanjem naročil za trgovanje

Osnovno naložbeno strategijo pri **dolžniških vrednostnih papirjih** predstavlja izkoriščanje relativne podcenjenosti obveznic določenih zapadlosti, držav in vrst izdajateljev. Praviloma se investira v dolžniške vrednostne papirje, nominirane v evrih. Podlaga za izbiro naložbe v obveznice različnih zapadlosti je analiza izdajatelja vrednostnega papirja in pričakovanja glede prihodnje spremembe krivulje donosnosti. Naložbena odločitev temelji na osnovnih in tehničnih dejavnikih, ki vplivajo na gibanje tečajev na trgih dolžniških vrednostnih papirjev. V dolžniške vrednostne papirje se lahko vlaga tudi posredno preko naložb v investicijske sklade.

V **lastniške vrednostne papirje** in podobne naložbe se lahko vlaga posredno preko razpršenih investicijskih skladov. Poleg skladov pa upravljavec lahko vlaga tudi v posamezne lastniške vrednostne papirje. Vsak nakup vrednostnega papirja je podvržen presoji vpliva na celoten portfelj in nato tudi kot posamezne naložbe. Vsako naložbo se ocenjuje s primerjavo njene notranje vrednosti in tržne vrednosti, relativno primerjavo vrednosti glede na podobne naložbe, likvidnost, ipd.

Ob upoštevanju krovnih omejitev so neodvisno od kriterijev iz prejšnjih dveh odstavkov med lastniške in dolžniške naložbe Sklada vključene tudi naložbe, ki zaradi specifičnih dogodkov (npr. specifičnih likvidnostnih potreb izdajatelja vrednostnega papirja, nezmožnost dostopa izdajatelja do mednarodnih finančnih trgov...) predstavljajo ugodno kratkoročno investicijsko priložnost z vidika razmerja med pričakovanim donosom in tveganjem.

Upravljavec lahko vlaga neposredno v **nepremičnine** samo v Republiki Sloveniji, v enote ali delnice odprtih ali zaprtih investicijskih skladov, ki svoja sredstva vlagajo v nepremičnine, pa tudi zunaj Republike Slovenije.

Upravljavec vlaga sredstva Sklada v **tvegani kapital** praviloma posredno preko kvalificiranih skladov tveganega kapitala oziroma zaprtih investicijskih skladov, ki svoja sredstva vlagajo v tvegani kapital.

Dokler je izpostavljenost Sklada do posamezne vrste naložb nizka, se vanje praviloma vlaga posredno preko naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v ta naložbeni razred, saj se tako doseže dobra razpršenost naložb.

Odmik od ciljne strukture portfeljev je dovoljen v okviru definiranih odstopanj znotraj investicijske politike, določene na internih organih upravljavca, upošteva tržna pričakovanja analitikov ter upravljavcev, ki z aktivno politiko upravljanja naložb le te ustrezno usklajujejo.

Upravljavec si prizadeva, da pri nakupih in prodajah finančnih naložb za Sklad zagotovi najbolj optimalno izvedbo posla in doseže najboljši možen rezultat glede na cene instrumentov, stroške posla, hitrost in verjetnost izvršitve naročila za trgovanje ter zanesljivo poravnavo posla. Pri trgovanju se upoštevajo še vrednost in značilnost naročila ter druge okoliščine, pomembne za izvršitev naročila na način, ki je za Sklad najbolj ugoden.

V primerih, ko se izvaja trgovanje z isto naložbo tako na Skladu kot za lastni račun upravljavca, in ko se lahko upravičeno domneva, da bo zaradi slabe likvidnosti naložbe transakcija izvedena pod različnimi pogoji, mora upravljavec izvesti transakcijo najprej za račun Sklada in šele nato za lastni račun (pravilo o preprečevanju konflikta interesov).

3. Upravljanje tveganj

Tveganje pomeni verjetnost, da se bo zaradi kakšnih zunanjih ali notranjih dejavnikov, zgodila določena škoda oziroma kakršen koli drug negativen izid. Tveganje je tudi možnost, da izid ne bo takšen, kot je bil predviden.

Upravljanje tveganj obsega ugotavljanje, merjenje oziroma ocenjevanje, obvladovanje in spremljanje tveganj, vključno s poročanjem o tveganjih, ki jim je ali bi jim lahko bil izpostavljen Sklad pri svojem poslovanju.

Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti

Tveganje nedoseganja zajamčene donosnosti izhaja iz naložbenega tveganja, za upravljanje katerega se smiselno uporabljajo določbe opredeljene v nadaljevanju in še zlasti tehnika usklajevanja sredstev z obveznostmi (angl. ALM).

Obrestno tveganje

Obrestno tveganje je največje tveganje, ki mu je izpostavljen Sklad.

Obrestno tveganje se ugotavlja na podlagi spremljanja in izračunavanja izpostavljenosti do obrestno občutljivih finančnih instrumentov (po razredih ročnosti, po trajanju, po načinu vrednotenja,...).

Obrestno tveganje se meri z analizo občutljivosti in z izračunavanjem kazalnikov, ki odražajo občutljivost finančnih instrumentov na spremembe tržnih obrestnih mer (Modified Duration, Duration Beta).

Obrestno tveganje se upravlja predvsem s spremembami strukture naložb s katerimi se prilagaja trajanje portfelja, prestrukturiranje naložb iz naložb s fiksno obrestno mero v naložbe s spremenljivo obrestno mero ali obratno, razporeditev naložb v razred finančnih naložb v posesti do zapadlosti in z uporabo izvedenih finančnih instrumentov.

Likvidnostno tveganje

Osnova za ugotavljanje likvidnostnega tveganja je tekoče spremljanje likvidnosti posameznih vrednostnih papirjev v povezavi z gibanjem tržnih cen in obsegom transakcij.

Indikatorji likvidnostnega tveganja, ki se spremljajo, so spremljanje denarnih in dodatnih likvidnih sredstev, zahtev za izplačila iz Sklada, ugotovljeno (pomembnejše) zmanjšanje splošne likvidnosti kapitalskega trga ali njegovega posameznega segmenta, razlika med povpraševano in ponujeno ceno posameznega vrednostnega papirja, število dni trgovanja naložbe glede na vse dneve trgovanja v letu, letni obrat na borzi, ustvarjeni povprečni dnevni promet z vrednostnim papirjem, merjen vrednostno, in velikost izdaje vrednostnega papirja.

Likvidnostno tveganje se upravlja dnevno, z uravnavanjem likvidnosti naložb, ob upoštevanju likvidnosti kapitalskih trgov, stroškovne učinkovitosti in omejitev naložbene politike ter s smiselno uporabo instrumentov denarnega trga.

Tveganje spremembe tržne vrednosti lastniških finančnih instrumentov

Tveganje spremembe tržne vrednosti lastniških finančnih instrumentov se meri z uporabo m odela tvegane vrednosti

(VaR)⁴ in izračuni kazalnikov tveganja (standardni odklon, koeficient beta, koeficient korelacije). Dodatno se izračunavajo tudi kazalniki, ki merijo donosnost, prilagojeno za tveganja (Sharp-ov koeficient, Treynor-jev koeficient in informacijski koeficient).

Tveganje se obvladuje predvsem z visoko stopnjo diverzifikacije naložb, s preverjanjem skladnosti naložb z naložbeno politiko in z uporabo izvedenih finančnih instrumentov.

Tveganje spremembe deviznih tečajev

Osnova za merjenje tveganja spremembe deviznih tečajev je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti sredstev Sklada do posameznih valut.

Metoda za ugotavljanje valutnega tveganja je tekoče spremljanje nihanja deviznih tečajev.

Valutno tveganje naložb Sklada se obvladuje predvsem z valutno usklajenostjo finančnih naložb z obveznostmi, z ustrezno valutno diverzifikacijo in uporabo izvedenih finančnih instrumentov.

Tveganje naložb v nepremičnine

Osnova za ugotavljanje tveganja naložb v nepremičnine je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti Sklada do posameznih naložb v nepremičnine, spremljanje zasedenosti nepremičnin in spremljanje tekočih stroškov ter stroškov investicijskega vzdrževanja.

Občutljivost naložb v nepremičnine se meri z rednim preverjanjem iztržljive vrednosti nepremičnine (spremljanje javnih baz in vrednotenje nepremičnine ...), spremljanjem statističnih podatkov nepremičninskega trga, s spremljanjem tekoče donosnosti, trenutnih cen na trgu za nove investicije... Dodatno se spremljajo bonitetne ocene najemjemalca, zamude pri plačilih, zasedenost nepremičnin in stroškov, ki bremenijo lastnika, opravlja pa se tudi primerjalna analiza stroškov investicijskega vzdrževanja.

Ukrepi za obvladovanje tveganja naložb v nepremičnine zajemajo: upravljavec zagotovi vknjižbo lastninske pravice v zemljiško knjigo v korist Sklada, diverzifikacija naložb, aktivno razpolaganje z nepremičninami in ureditev najemnega razmerja, ki omogoča neposredno izvršljivost izselitve neplačnika.

Tveganje naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v nepremičnine

Osnova za ugotavljanje tveganja naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v nepremičnine, je spremljanje in izračunavanje izpostavljenosti sredstev Sklada do posameznih naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v nepremičnine.

Kazalniki, ki odražajo občutljivost naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v nepremičnine, so standardni odklon, koeficient korelacije in koeficient beta. Poleg tega pa se kot merilo tveganosti uporablja tudi model tvegane vrednosti (VaR). Ukrepi za obvladovanje tveganja naložb v investicijske sklade, ki vlagajo v nepremičnine zajemajo predvsem: diverzifikacija naložb, preverjanje skladnosti naložb z naložbeno politiko in izbira dokazano uspešnega upravljalca investicijskega sklada, ki vlaga v nepremičnine.

Tveganje naložb v sklade tveganega kapitala

Z naložbami v tvegani kapital so povezana številna tveganja, med katerimi so najpomembnejša tveganje denarnega toka, likvidnostno tveganje, tveganje vrednotenja, valutno tveganje, tveganje spremembe naložbene politike in tveganje kakovosti upravljavca.

⁴ VaR (Value at Risk) – predstavlja maksimalno pričakovano izgubo tržne vrednosti naložb, ki jo le-ta lahko utрпи ob določenih predpostavkah. Uporablja se metoda »Monte Carlo« ob izbranih parametrih, 95 % stopnja zaupanja in dvotedenski časovni horizont.

Ukrepi za obvladovanje tveganja naložb v sklade tveganega kapitala so povezani predvsem z izbiro dokazano uspešnega upravljavca sklada tveganega kapitala, izbira sklada s krajšo dobo vračila, izbira sklada z dobro diverzifikacijo naložb in izbira sklada s transparentnim vrednotenjem.

Kreditno tveganje

Osnove za ugotavljanje kreditnega tveganja so pogodbeni ali druga pravna razmerja z nasprotnimi strankami, bonitetne ocene izdajateljev finančnih instrumentov in izpostavljenost Sklada do posamezne osebe oziroma a skupine oseb, ki so med seboj povezane tako, da predstavljajo eno samo tveganje.

Kreditno tveganje se obvladuje s skrbnim izborom partnerjev, preverjanjem njihove bonitete ter z razpršitvijo naložb glede na izdajatelje, panoge in geografska področja. Za namen varovanja pred kreditnim tveganjem se lahko uporabijo tudi izvedeni finančni instrumenti.

Operativno tveganje

Operativna tveganja je mogoče v večini primerov oceniti le kvalitativno. Če je tveganje merljivo, se ga izrazi tudi kvantitativno oziroma vrednostno.

Operativno tveganje se obvladuje z ustrezno informacijsko podporo, ki vključuje kontrolne mehanizme (npr. logične kontrole), z ustreznimi notranjimi procesi, ki med drugimi vključujejo tudi kontrolne funkcije, z zadostnimi resursi za izvedbo aktivnosti, z izobraževanjem zaposlenih in drugimi ukrepi.

4. Dostopnost izjave o naložbeni politiki

Izjava o naložbeni politiki Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada je zavarovancem oziroma članom na njihovo zahtevo brezplačno na razpolago na sedežu upravljavca.

Izjava o naložbeni politiki Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada je na razpolago javnosti tudi na spletni strani Modre zavarovalnice, d. d. na naslovu www.modra.si

5. Osebe odgovorne za sprejem izjave o naložbeni politiki

Organizacijska enota upravljavca, pristojna za upravljanje in izvajanje s pokojninskim načrtom določene naložbene politike Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada je Sektor za upravljanje premoženja.

Za pregled vsebine izjave o naložbeni politiki je odgovorna:

mag. Alenka Čok Pangeršič
Izvršna direktorica Sektorja za upravljanje premoženja

Za sprejem izjave o naložbeni politiki je odgovorna uprava upravljavca:

Borut Jamnik
predsednik uprave

mag. Matija Debelak
član uprave