

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за трећи квартал 2010. године

САДРЖАЈ

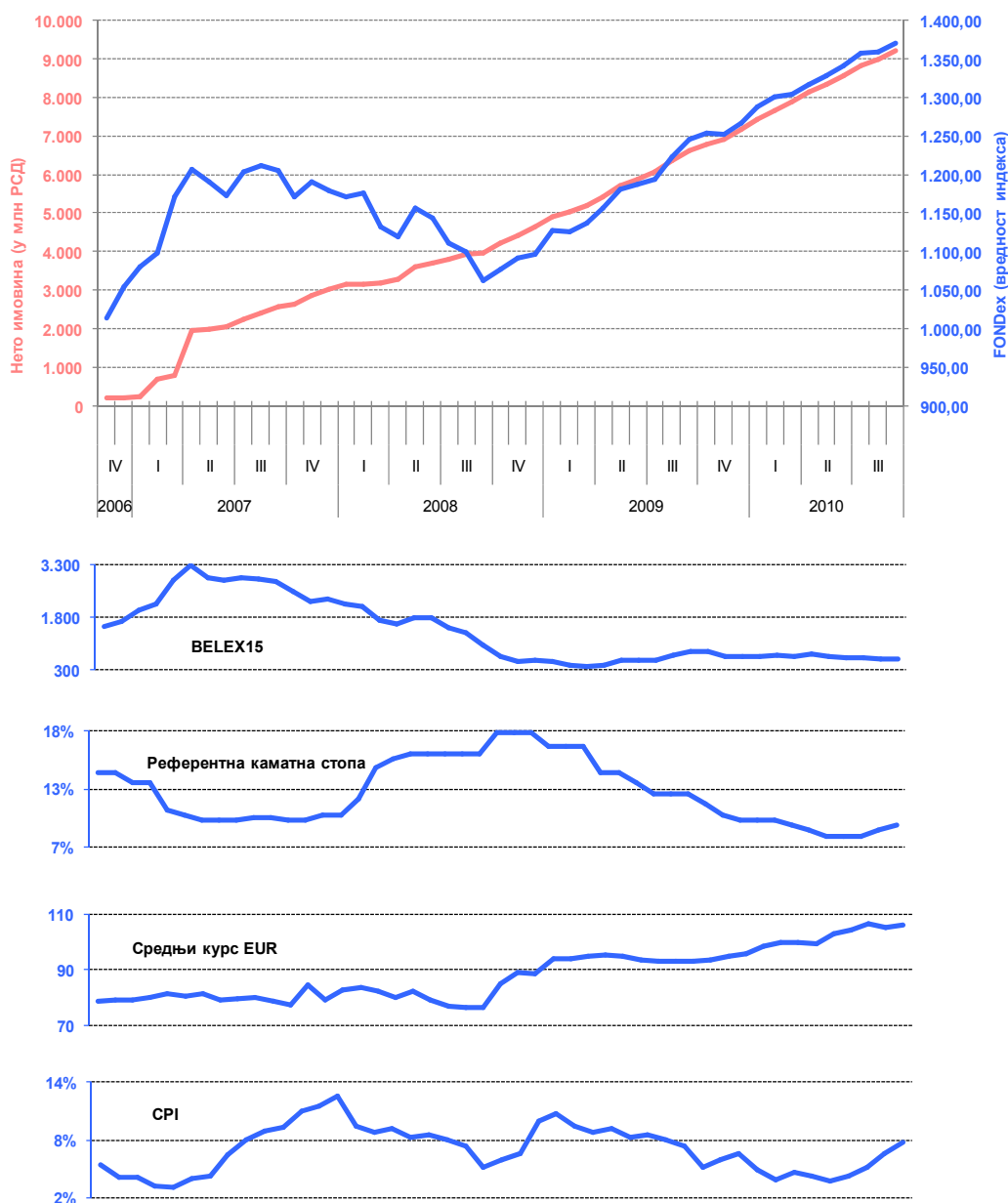
1. УВОД.....	3
2. Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова	5
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	6
Нето имовина добровољних пензијских фондова	6
Структура имовине добровољних пензијских фондова	7
Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности	9
Накнаде друштава за управљање	9
Трансакциони трошкови.....	10
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова.....	11
Однос приноса и ризика.....	14
Принос на индивидуалном рачуну члана.....	16
4. ЗАКЉУЧАК.....	17

1. УВОД

Нето имовина добровољних пензијских фондова на крају трећег квартала 2010. године износи 9,2 млрд РСД, што представља пораст од 7,4% у односу на крај претходног квартала, односно 39,2% у односу на исти период претходне године.

Истовремено, FONDex – индекс који репрезентује кретање вредности инвестиционих јединица свих фондова на тржишту, достигао је 1.370 поена.

График 1: Кретање вредности нето имовине, FONDex-а и кључних показатеља од почетка пословања добровољних пензијских фондова



Принос FONDEX-a у трећем кварталу износи 2,18%¹, док принос за последњих годину дана износи 10%. Највећи утицај на раст FONDEX-a имају приходи од камата (велико учешће државних обвезница и средстава код банака у портфељу фондова), а затим и раст курса евра у односу на динар.

У трећем кварталу индекс Београдске берзе BELEX15 бележи умерен пад, настављајући тако креање из друге половине претходног квартала. Највишу вредност BELEX15 од 638,28 достигао је 20. августа, а вредност на крају квартала је 620,74 поена. Промена индекса у последњем кварталу износи -2,16%², док промена за последњих годину дана износи чак -24,8%.

Оваква кретања цена на Београдској берзи нису значајније утицала на промену вредности имовине, обзиром на то да учешће акција у портфолију фондова износи свега 6,2%.

Ликвидност на Београдској берзи, гледано кроз обим промета се смањује. Промет на берзи у трећем кварталу износи око 4,2 млрд РСД, испод нивоа промета у првом и другом кварталу 2010. године (4,9 и 4,7 млрд РСД респективно). Број трансакција у истом периоду бележи велики раст, али пре свега захваљујући трговању акцијама НИС-а, које су се у августу појавиле на берзи, и на које отпада преко 90% од укупног броја трансакција.

Приноси на обвезнице старе девизне штедње свих серија наставили су силазни тренд (цене обвезница расту) и у трећем кварталу. Поредићи са претходним кварталом, приноси су смањени за 36 до 44 базних поена, зависно од рочности. Крива приноса спустила се на доле, има скоро раван облик, и креће се од 3,32% до 3,38%.

Емитовање трезорских записа настављено је у смањеном обиму. Укупна номинална вредност емисија у трећем кварталу износи око 53,3 млрд РСД, у односу на 62,2 млрд из претходног квартала. Највише је емитовано шестомесечних записа (19,7 млрд), затим тромесечних (16 млрд) и једногодишњих (11,6 млрд). У овом периоду су први пут емитовани и двогодишњи записи (3,5 млрд).

Раст приноса на трезорске записе који је почео половином претходног квартала наставио се и у овом периоду. Приноси на крају у односу на крај претходног квартала порасли су за 200 базних поена, за све рочности.

Раст курса евра у односу на динар током претходне и ове године, је успорен у трећем кварталу. У овом периоду курс евра порастао је за 1,73%³, док је годишњи раст курса евра 14,20%. Више од трећине средстава фондова (36%) уложено је у финансијске инструменте

¹ 9% на годишњем нивоу

² -8,4% на годишњем нивоу

³ 7,1% на годишњем нивоу

деноминирани у еврима, од чега највећи део чине обвезнице старе девизне штедње (21% укупне имовине фондова).

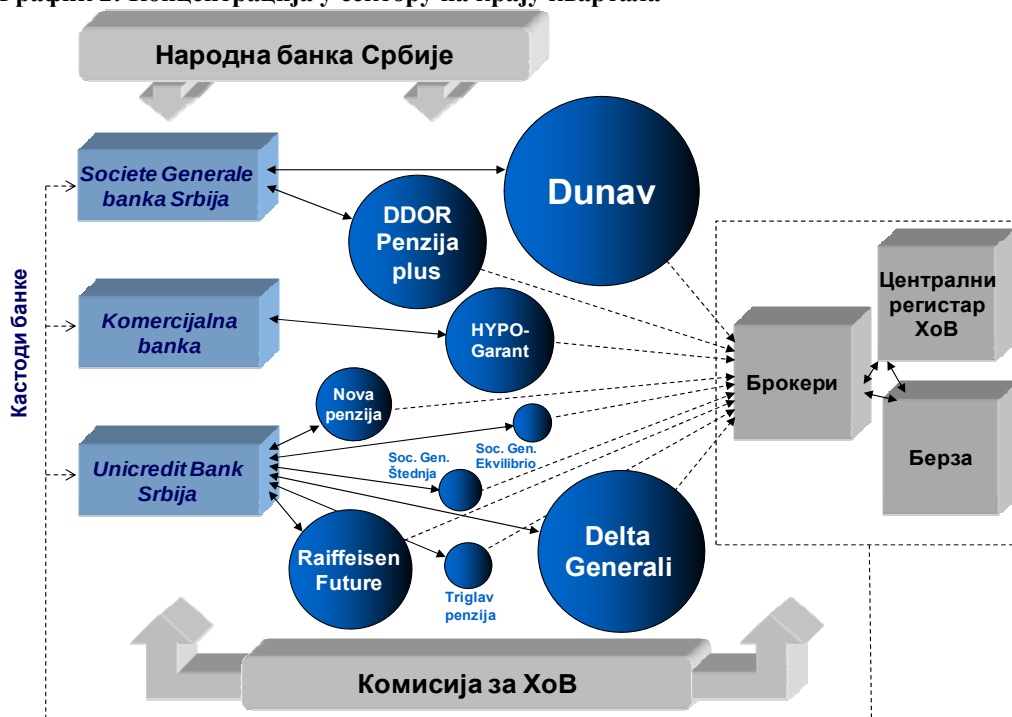
Лагани раст БДП из првог дела године наставља се и у трећем кварталу, па тако он бележи раст од 2,1% у односу на исти период претходне године (флеш оцена РЗС), док је индустријска производња у септембру већа за 2,6%, поредећи са истим месецом 2009.

Индекс потрошачких цена (CPI) током трећег квартала 2010. године бележи раст цена – 0% у јулу, 1,4% у августу и 1,3% у септембру, у односу на претходне месеце. У односу на исти период претходне године остварен је годишњи раст од 5,10%, 6,60% и 7,70%, респективно.

Након смањења референтне каматне стопе у претходном периоду, услед инфлаторних притисака у трећем кварталу долази до њеног повећања у 2 наврата, тако да је на крају септембра референтна каматна стопа на нивоу од 9%. Са повећањем референтне каматне стопе, дошло је и до повећања нивоа каматних стопа које друштва остварују за средства положена на орочене депозите и средства на кастоди рачунима - у просеку за 1 процентни поен.

2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

График 2: Концентрација у сектору на крају квартала



На тржишту добровољних пензијских фондова послује осам друштава за управљање који управљају имовином девет добровољних пензијских фондова, три кастоди банке, 134 ангажованих физичких лица на пословима информисања о чланству у добровољним пензијским

фондовима (од 229 који имају дозволу Народне банке Србије за обављање ових послова) и четири банке посредника⁴.

Приликом куповине и продаје хартија од вредности друштва за управљање сарађују са 16 брокерских кућа.

На крају трећег квартала, укупан број запослених у друштвима за управљање износи 144, за 16 мање у односу на крај претходног квартала. Већина запослених ангажована је на пословима продаје и маркетинга.

3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

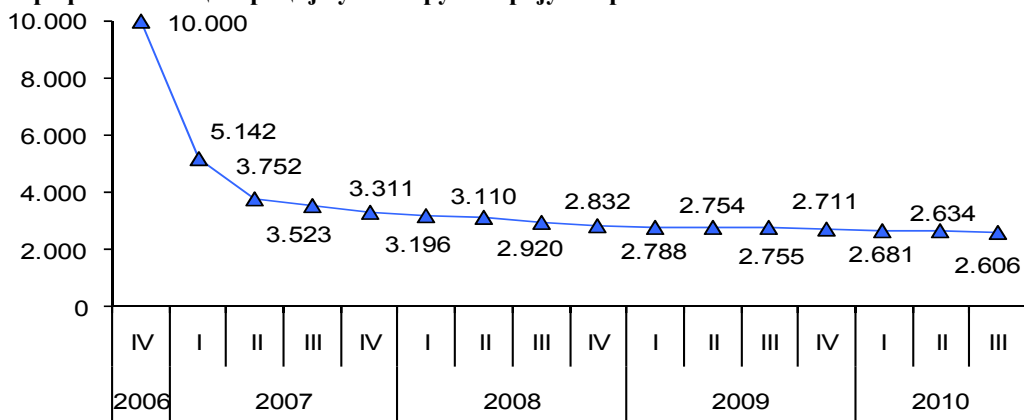
У овом периоду остварен је пораст нето имовине у односу на претходни квартал од 7,4%, док је у односу на исти период претходне године остварен раст од 39,2%.

Табела 1: Нето имовина у сектору на крају квартала

у млн РСД				
Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.	Трећи квартал 2010.
6.611,31	7.188,19	7.898,87	8.568,20	9.205,70

Раст нето имовине у трећем кварталу највећим делом је генерисан нето уплатама⁵ чланова, које износе 448,6 млн РСД. Укупне уплате чланова, по одбитку накнаде при уплати, износе 549,5 млн РСД, док су исплате 100,9 млн РСД. Поред уплата доприноса, утицај на пораст нето имовине у односу на претходни квартал имао је и остварени принос фондова.

График 3: Концентрација у сектору на крају квартала



Тржишна концентрација у сектору наставља да опада, услед пораста учешћа фондова који имају релативно малу нето имовину, те је на крају

⁴ NLB banka a.d. Beograd, Raiffeisen banka a.d. Beograd, Volksbank a.d. Beograd и Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd

⁵ Нето уплате добијају се када се укупне уплате умање за накнаде при уплати и исплате.

трећег квартала концентрација мерена ННІ индексом износила 2.606 поена.

Према учешћу у укупној нето имовини, фондови су подељени у три групе: велики, средњи и мали. У току овог квартала није дошло до промене у структури у односу на претходни период.

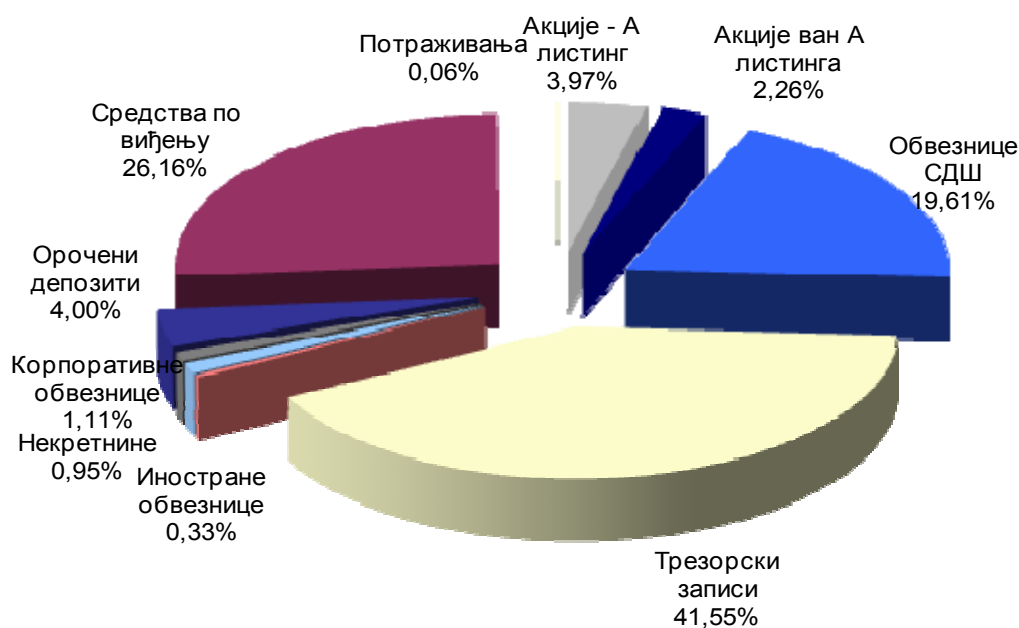
Табела 2: Број фондова у групама подељеним према тржишном учешћу

Учешће у нето имовини (%)	Број добровољних пензијских фондова				
	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.	Трећи квартал 2010.
Велики (20 и више)	2	2	2	2	2
Средњи (5 - 19,99)	3	3	3	3	3
Мали (0 - 4,99)	5	5	4	4	4

Структура имовине добровољних пензијских фондова

У трећем кварталу добровољни пензијски фондови су први пут инвестирали у корпоративне обвезнице, у које је уложено око 1,1% имовине фондова. Поред тога, у овом периоду по први пут су се у портфолију фондова појавиле иностране хартије од вредности – у иностране државне обвезнице уложено је око 0,33% имовине.

График 4: Структура укупне имовине фондова на крају трећег квартала⁶



⁶ Промене су приказане у процентним поенима у односу на крај претходног квартала

Осим појаве ових финансијских инструмената, у трећем кварталу није било великих промена у структури имовине добровољних пензијских фондова. Незнатно је повећано учешће акција (за 0,74%) и средстава на трансакционим рачунима (за 0,91%), док је смањено учешће обвезница старе девизне штедње (за 1,59%) и трезорских записа (за 0,79%).

Највећи удео у укупној имовини фондова имају државне дужничке хартије од вредности са 61,2%, од чега обвезнице старе девизне штедње 19,6% и трезорски записи 41,6%, а затим средства по виђењу са 26,2%. Следе их акције са 6,2% и орочени депозити са 4,0%. У непокретности је уложено мање од 1% имовине фондова, те евентуалне промене цена на тржишту некретнина, при актуелној структури улагања, не би имале значајне последице.

У страној валути, за сада само у еврима, на крају трећег квартала налази се 3,35 млрд РСД, односно 36,1% укупне имовине, док се у домаћој валути налази 5,92 млрд РСД, односно 63,9% укупне имовине.

Табела 3: Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена	Валутни ризик	Каматни ризик	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.	Трећи квартал 2010.
Акције	✓			8,5%	7,2%	6,5%	5,5%	6,2%
Обвезнице СДШ	✓	✓	✓	24,6%	25,2%	26,3%	21,2%	19,6%
Трезорски записи			✓	43,5%	46,6%	42,1%	42,3%	41,6%
Иностране државне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	-	0,3%
Корпоративне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	-	1,1%
Непокретности	✓	✓		1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Средства на динарском рачуну			✓	17,8%	15,9%	18,6%	18,9%	16,%
Средства на девизном рачуну		✓	✓	4,5%	4,0%	5,5%	10,7%	14,1%

Изложеност имовине фондова појединим врстама тржишног ризика није битније измењена у односу на претходни квартал.⁷ Проценат имовине изложен ризику промене цена повећан је на 28,2% упркос смањењу удела обвезница старе девизне штедње, услед повећања удела акција и појаве корпоративних обвезница и иностраних државних обвезница. Изложеност ризику промене цена некретнина није значајна, због малог удела непокретности у укупној имовини фондова. Валутном ризику је изложено

⁷ За поједине делове имовине, посматране су оне врсте тржишних ризика које на њих најнепосредније утичу

36,1% имовине фондова, што је повећање у односу на претходни квартал, а највећи део имовине, 92,7%, изложен је ризику промене висине каматних стопа.

Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности

Обим промета добровољних пензијских фондова у трећем кварталу 2010. године је у односу на претходни квартал и износи 3.530 млн РСД. Највеће учешће у куповини и даље имају трезорски записа – преко 70% у куповине ХоВ. Сличан је и однос доспећа хартија од вредности и продаје – 76% : 24%.

Учешће ДПФ у промету на Београдској берзи износи 19,1%, што је велико повећање у односу на претходни квартал (2,1%), захваљујући пре свега куповини акција НИС-а и великом промет са обвезницама старе девизне штедње. Поред трговања на Београдској берзи, на повећање промета утицала је и куповина корпоративних обвезница и иностраних државних обвезница.

Табела 4: Трговање добровољних пензијских фондова хартијама од вредности

	у млн РСД				
	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.	Трећи квартал 2010.
Обим промета ХоВ	4.521,8	3.610,9	3.110,3	2.937,2	3.530,28
Куповина	2.698,5	2.064,4	1.570,1	1.419,0	1.874,19
Београдска берза	79,5	109,6	138,3	115,7	407,70
Ванберзанско трговање	32,3	156,5	145,6	26,8	131,60
Аукције државних ХоВ	2.586,8	1.798,2	1.286,2	1.276,5	1.334,89
Продаја	37,6	131,7	137,9	98,2	392,33
Београдска берза	37,6	3,3	4,4	34,1	392,33
Ванберзанско трговање	-	128,4	133,5	64,1	-
Доспеће	1.785,7	1.414,8	1.402,3	1.419,9	1.263,76
Однос куповине према продаји и доспећу	1,5	1,3	1,0	0,93	1,13
Учешће у укупном промету на Београдској берзи	2,42%	0,83%	2,93%	2,11%	19,11%

Накнаде друштава за управљање

У трећем кварталу укупне накнаде које су друштва наплатила у износу су 58,6 млн РСД. Као и у претходном кварталу, укупан износ накнада за управљање је већи од износа накнада приликом уплате доприноса. Накнаде приликом уплате доприноса износе 13,9 млн РСД, што представља 24% од укупно наплаћених накнада, док накнаде за

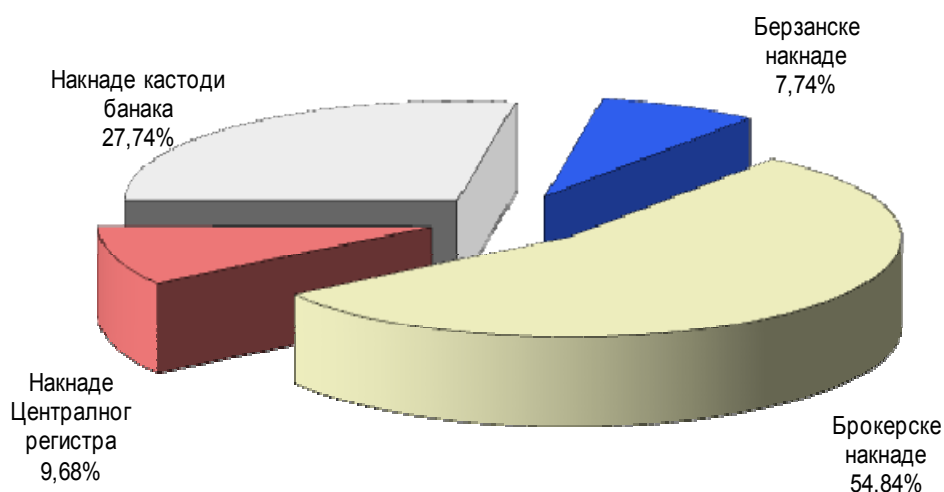
управљање износе 44,7 млн РСД, односно 76%⁸ од наплаћених накнада. Просек наплаћених накнада при уплати, на нивоу индустрије, износи 2,46%.

Трансакциони трошкови

У трећем кварталу 2010. године укупни трансакциони трошкови су већи у односу на претходни квартал и износе 3,10 млн РСД, што је последица увећаног промета хартијама од вредности, поготову у делу који се односи на Београдску берзу. Највећи удео у структури трансакционих трошкова и даље чине брокерске накнаде, 1,70 млн РСД, накнаде кастоди банака чине 0,86 млн РСД, накнаде Централног регистра учествују са 0,30 млн РСД, док Берзанске накнаде износе 0,24 млн РСД.

Трансакционе трошкове чине свега око 5,3% средстава наплаћених по основу накнада у овом кварталу, и сnose их друштва за управљање.

График 5: Структура трансакционих трошкова у трећем кварталу 2010.



⁸ Са порастом имовине фонда, расте и износ који друштва наплаћују по основу накнаде за управљање. Самим тим, накнаде за управљање су више од накнада приликом уплате у фондовима који спадају у групу великих, док је код мањих фондова овај однос углавном другачији.

Број и структура корисника добровољних пензијских фондова

На крају трећег квартала 2010. године, у фази акумулације⁹ налази се укупно 168.066 корисника¹⁰. Они укупно имају 221.493 склопљених уговора о чланству¹¹ у ДПФ. Истовремено, једанаест корисника са петнаест уговора о чланству, који се налазе у фази повлачења средстава, примају програмиране исплате. Сви подаци у даљем тексту овог одељка, осим ако није другачије назначено, односе се само на кориснике у фази акумулације.

У току овог квартала, добровољни пензијски фондови су стекли 2.247 нових корисника, док је 1.043 корисника повукло сва средства са индивидуалних рачуна, чиме је престало њихово чланство.

У трећем кварталу наставља да расте број корисника који су чланови два или више фондова, тако да их сада има 28.713, односно око 17% од укупног броја. Просечан износ акумулираних средстава по кориснику расте и износи 54.761 РСД. Ако се изузму корисници који никада нису уплатили допринос, просечан износ средстава је 66.385 РСД.

Табела 5: Број корисника по броју фондова у којима су чланови

Број фондова	Број корисника
1	139.353
2	17.570
3	11.105
4	33
5	5

Табела 6: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	128.967
2	26.582
3	11.134
4	1.001
5	341
6	38
7	2
9	1

Број корисника који су бар једном уплатили допринос (активни корисници) у другом кварталу 2010. године износи 62.603, односно 37,25% од укупног броја корисника на крају квартала, нешто мање него у претходном тромесечју. У последњем месецу трећег квартала активно је било 53.717 корисника, односно 31,96% од укупног броја.

⁹ Чланство у фонду дели се на две фазе – фазу акумулације (период у ком се уплаћују средства) и фазу повлачења средстава (период када члан повлачи акумулирана средства).

¹⁰ Број корисника је број особа које су чланови добровољног пензијског фонда (или фондова). Овај број је мањи од броја уговора о чланству, обзиром да значајан број корисника има више од једног склопљеног уговора о чланству, у истом или у различитим фондовима.

¹¹ Број уговора о чланству је збир броја индивидуалних уговора о чланству и броја чланова свих пензијских планова.

Табела 7: Структура корисника по динамици уплате

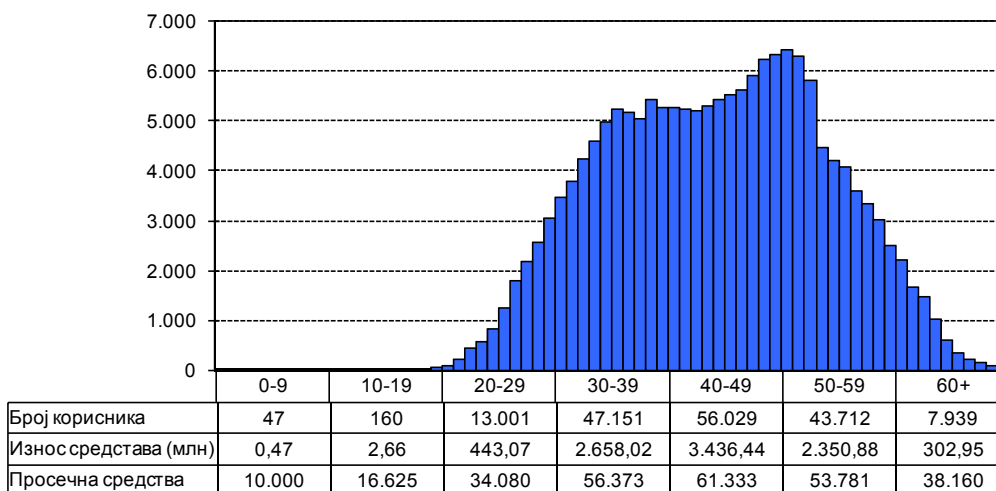
Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	53.717	31,96%
	3 месеца	62.603	37,25%
	6 месеци	65.826	39,17%
	12 месеци	72.934	43,40%
	Од учлањења (1)	138.638	82,49%
Без средстава на рачунима (2)		29.428	17,51%
Укупно (1+2)		168.066	100%

Већина корисника добровољних пензијских фондова у Србији су домаћа лица. На крају другог квартала, 27 корисника су страни држављани, односно само 0,016% од укупног броја. С друге стране, страна лица учествују у нето имовини фондова са 0,10%, обзиром на то да имају шест пута већи просечан износ средстава на индивидуалним рачунима.

Структура корисника по полу и њихових средстава није се значајно променила ни у овом кварталу. У већини су мушкарци, који у укупном броју корисника учествују са 61%, али и даље у просеку имају мање средстава на својим рачунима, па је њихов удео у укупним средствима 58,4%.

Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова, на крају трећег квартала, износи 43,6 године, а највише је корисника старости од 50 година. Проценат корисника који на крају трећег квартала имају испуњен старосни услов за повлачење средстава (навршене 53 године живота) је сличан као у претходним периодима, 19,7%.

График 6: Расподела корисника по годинама живота

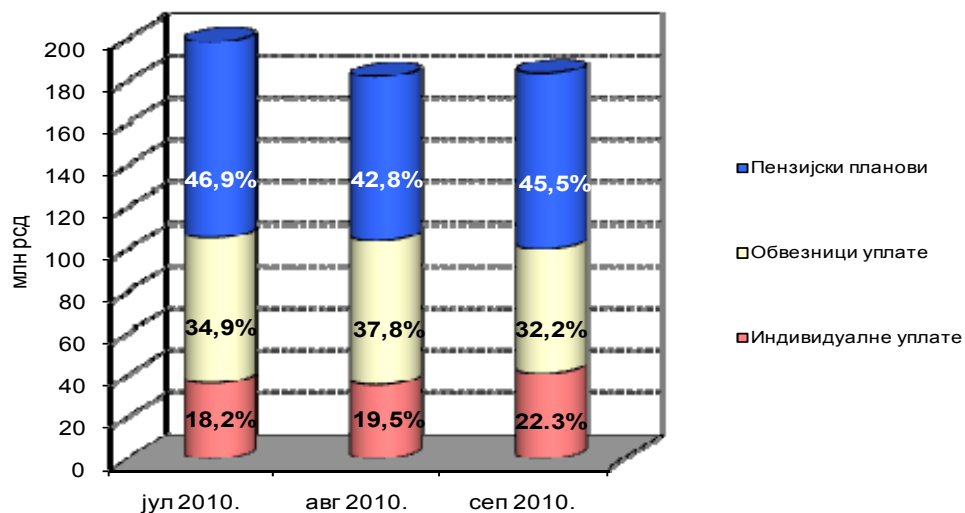


Уплате доприноса, исплате средстава и пренос средстава

Укупан допринос корисника добровољних пензијских фондова у трећем кварталу 2010. године износи 563,42 млн РСД, што је за око 21

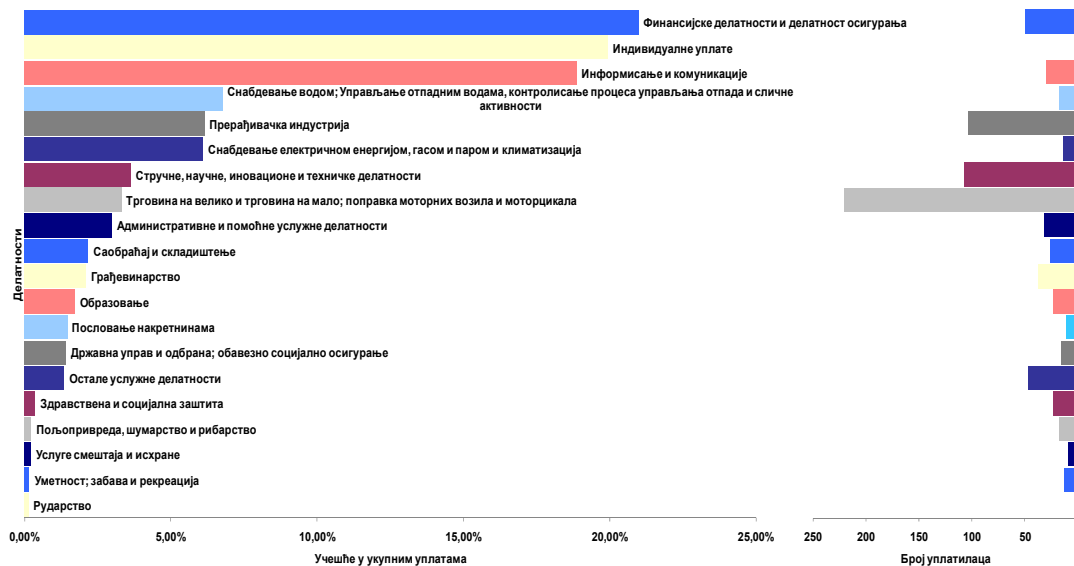
млн. нижи износ него у претходном кварталу. Просечан допринос корисника износи 3.406 РСД.

График 7: Обим и структура укупних уплата



Од укупно уплаћених средстава, на индивидуалне уплате се односи око 20%, на уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд 35%, а уплате преко пензијских планова, са учешћем од 45%, и у овом кварталу чине највећи део укупних уплата.

График 8: Уплате доприноса и број уплатилаца према делатности



Према делатности којој припадају уплатиоци¹², финансијско посредовање и информисање и комуникације учествују са скоро 40% свих уплата. Са истим процентом учествују све остале делатности, обзиром на то да индивидуалне уплате које није могуће распоредити на делатности чине 20%.

У трећем кварталу 2010. године пет највећих уплатилаца чине око трећине укупних уплата.

Укупна повлачења средстава у трећем кварталу износе око 101. млн РСД и нижа су за око 20% у односу на претходни квартал. Обзиром на то да за кратко време колико послују ДПФ није могуће прикупити значајнији износ средстава, највећи део повучених средстава чине једнократна повлачења – 97,7%, док су програмиране исплате заступљене у малом проценту. Просечан износ једнократне исплате у трећем кварталу износи око 95.000 РСД, и виши је за скоро 30% од просека из претходног квартала. Као и повлачења средстава, и трансфери између фондова бележе смањење, у овом кварталу за око 7%.

Табела 8: Трансфери између фондова и повлачење средстава

	у млн РСД	
	Трансфери између ондова	Повлачење средстава
Трећи квартал 2009.	34,37	103,06
Четврти квартал 2009.	44,42	131,38
Први квартал 2010.	45,80	106,08
Други квартал 2010.	49,12	126,86
Трећи квартал 2010.	45,57	100,91

Однос приноса и ризика

Вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова бележе пораст и у трећем кварталу 2010. године.

Имајући у виду да је период пословања фондова кратак, да тај период карактеришу турбулентне тржишне околности (криза, пад цена акција на берзи и сл), да су фондови у различитом времену почели пословање, принос од почетка пословања није адекватна основа за поређење перформанси фондова. Поред тога, приликом поређења приноса фондова треба имати у виду и ризичност портфеља, односно ризичност улагања фонда.

¹² Под уплатиоцима се подразумевају пензијски планови и обвезници уплате

Табела 9: Приноси добровољних пензијских фондова и FONDEX-a

Назив фонда; датум почетка пословања / принос од почетка (на годишњем нивоу)	За последњих годину дана				
	30.09.2009.	31.12.2009.	31.03.2010.	30.06.2010.	30.09.2010.
Delta Generali 15.11.2006 / 7,43%	16,19%	15,20%	15,52%	12,58%	9,21%
Raiffeisen Future 03.01.2007 / 11,91%	13,08%	12,14%	11,18%	11,57%	11,25%
HYPO-Garant 10.01.2007 / 7,42%	11,54%	12,66%	12,01%	11,91%	10,80%
DDOR Penzija plus 02.02.2007 / 7,15%	22,14%	17,78%	16,37%	17,90%	16,61%
Dunav 02.04.2007 / 4,74%	17,56%	15,84%	14,63%	11,76%	7,93%
Nova penzija 16.04.2007 / 2,15%	13,04%	13,19%	13,07%	11,15%	8,90%
Triglav penzija 11.09.2007/6,81%	16,48%	11,67%	10,54%	9,90%	9,24%
HYPO 04.08.2008./-	11,94%	12,16%	-	-	-
Societe Generale Štednja 06.11.2008 / 13,15%	-	13,76%	12,31%	12,51%	12,48%
Societe Generale Ekvilibrjo 06.11.2008 / 11,66%	-	12,38%	12,62%	10,88%	8,63%
FONDEX 15.11.2006 / 8,46%	17,2%	15,04%	14,59%	13,00%	10,03%

Хронолошки посматрано, након пада приноса¹³ свих фондова условљених неповољним тржишним околностима крајем 2007. и већим делом 2008. и његовим опоравком краје 2008. и у првој половини 2009. услед прилагођавања структуре улагања фондова на те околности, уследио је период релативно стабилних приноса са благом тенденцијом смањења.

Посматрајући преузети ризик¹⁴, сви фондови бележе његово константно смањење током целог периода.

Ако се посматра однос приноса и ризика¹⁵, интересно је да у овом периоду фондови који преузимају мањи ризик су истовремено остваривали веће приносе. Такав однос је очекиван у условима негативних кретања на финансијском тржишту. Међутим, у дугом року (каква је и перспектива добровољних пензијских фондова) и након нормализације прилика на

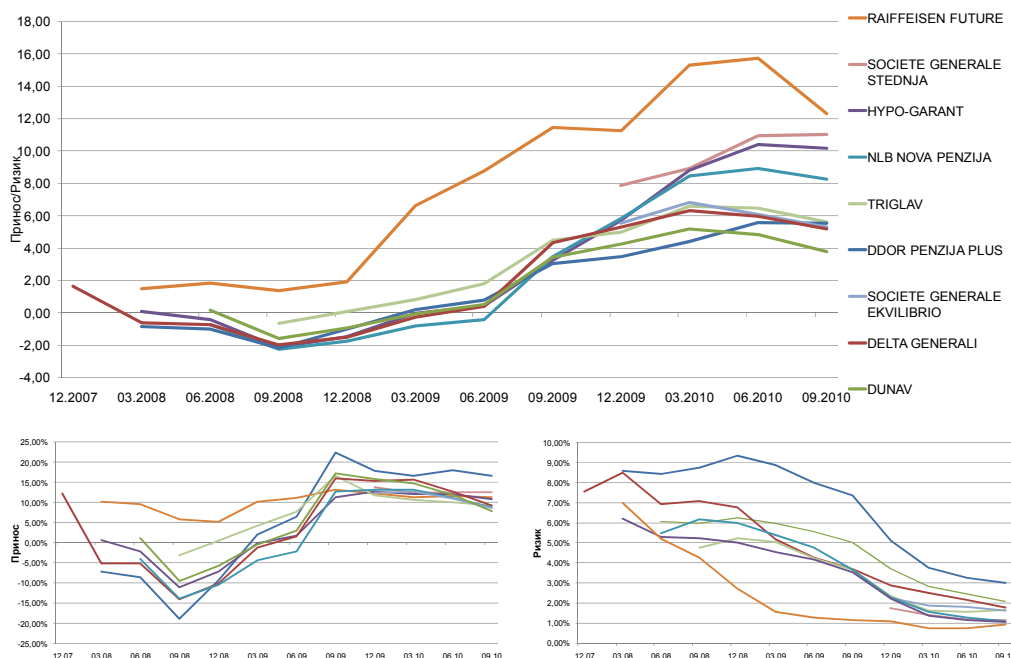
¹³ Принос фонда представља прираст, односно процентуалну промену инвестиционе јединице током периода, и добија се као однос вредности инвестиционе јединице на почетку и на крају периода.

¹⁴ Ризик представља волатилност инвестиционе јединице, и израчунава се као ануализована стандардна девијација дневних приноса – дневних промена вредности инвестиционе јединице фонда.

¹⁵ Вредност показатеља Принос/Ризик се рачуна када се вредност приноса за одређени период подели са вредношћу ризика за исти период.

тржишту, овакав однос није уобичајен, и може се очекивати његова промена.

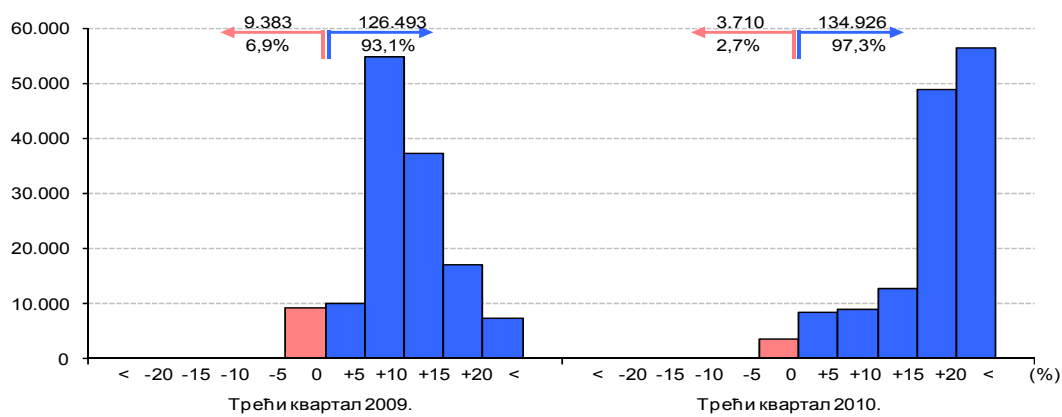
График 9: Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ, хронолошки



Принос на индивидуалном рачуну члана

На крају трећег квартала 2010. године, преко 97% корисника је остварило позитиван принос по индивидуалном рачуну, при чему је највећи број корисника остварио стопу приноса преко 20%. У поређењу са истим периодом претходне године, ситуација се изменила. На крају трећег квартала 2009. године, највећи број корисника је остварио принос између -5% и 10%, а 6,9% корисника забележило негативну стопу приноса.

График 10: Број и удео корисника по интервалима остварених приноса¹⁶



¹⁶ Принос по индивидуалном рачуну рачунат је по *Modified Dietz* методу. За кориснике који имају више рачуна узет је просек приноса по сваком рачуну, пондерисан износом акумулираних средстава.

4. ЗАКЉУЧАК

Иако економска криза у Србији полако пролази, и видљиви су резултати благог економског опоравка кроз раст привредне активности (БДП), њени ефекти на сектор добровољних пензијских фондова и даље се осећају. Ти ефекти се најпре односе на успорен темпо раста броја активних чланова и ниво уплата доприноса.

Треба рећи да су фондови на време прилагодили своје пословање нестабилном окружењу, и да су током целог трајања кризе њени ефекти били ограничени и не нарочито изражени - имовина фондова је наставила да се увећава, а фондови остварују позитивне приносе.

Поменуто пролагођавање пре свега се односи на структуру улагања фондова и смањење изложености ризицима. Ту структуру чини високо учешће дужничких државних хартија од вредности (обвезница старе девизне штедње и трезорских записа) и ликвидних средстава, и смањено улагање у акције као ризичне финансијске инструменте. Такође благо је повећано улагање у инструменте у иностраној валути (ЕУР), што у условима раста курса евра у односу на динар води повећању приноса.

И поред оваквог, релативно конзервативног улагања имовине фондова, неразвијено финансијско тржиште са малим бројем квалитетних финансијских инструмената и даље представља препреку за оптимално формирање и диверсификацију портфолија фондова.

Појава акција НИС-а на Београдској берзи и њихово активно трговање представља нову могућност за улагање, коју су фондови и искористили, али упркос томе ликвидност на берзи је и даље ниска, чак смањена у односу на претходни период. Инвестирање у нове финансијске инструменте – иностране државне обвезнице као и корпоративне обвезнице, иако у малом обиму и са малим учешћем у имовини, представља само први корак у правцу ширења инвестиционог универзума, како у погледу врста инструмената, тако и географском смислу. Појава муниципалних и дугорочних државних обвезница на тржишту, такође би допринела овом процесу.

Након спајања два фонда почетком године, у последњем кварталу очекивано је да се настави даља консолидација тржишта добровољних пензијских фондова. Разлози су пре свега снижавања трошкова пословања, веће преговарачке способности и бољег наступа на тржишту, концентracије средстава ради јачања позиције на домаћем финансијском тржишту и улагања у иностранству.