

POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

KRATEK PREGLED TRGOV



Globalni finančni trgi so v tretjem četrletju leta 2025 beležili močno rast. Šibkejši ameriški dolar je imel pozitiven učinek na trge v razvoju. Lepo rast so dosegali tudi podjetniške obveznice, kripto sredstva in surovine, zlasti zlato in srebro, ki sta beležila rekordne vrednosti.



Ameriške delnice so v tretjem četrletju beležile močno rast, saj sta indeksa S&P 500 in Nasdaq Composite dosegla rekordne vrednosti. Optimizem glede znižanja obrestnih mer s strani FED-a v septembru (s pričakovanji, da bo do konca leta sledilo še več znižanj), dobrih poslovnih rezultatov podjetij in ponovnega navdušenja nad umetno inteligenco je bil glavno gonilo rasti delniških trgov v ZDA.



Čeprav zaskrbljenost glede trgovinske politike ZDA ni bila tako izrazita kot na začetku leta in je bil dosežen napredek na več področjih, negotovost ostaja. Kljub močni rasti visoka vrednotenja delnic, vztrajna inflacija in nenehne geopolitične napetosti še naprej predstavljajo potencialne izzive za trge.



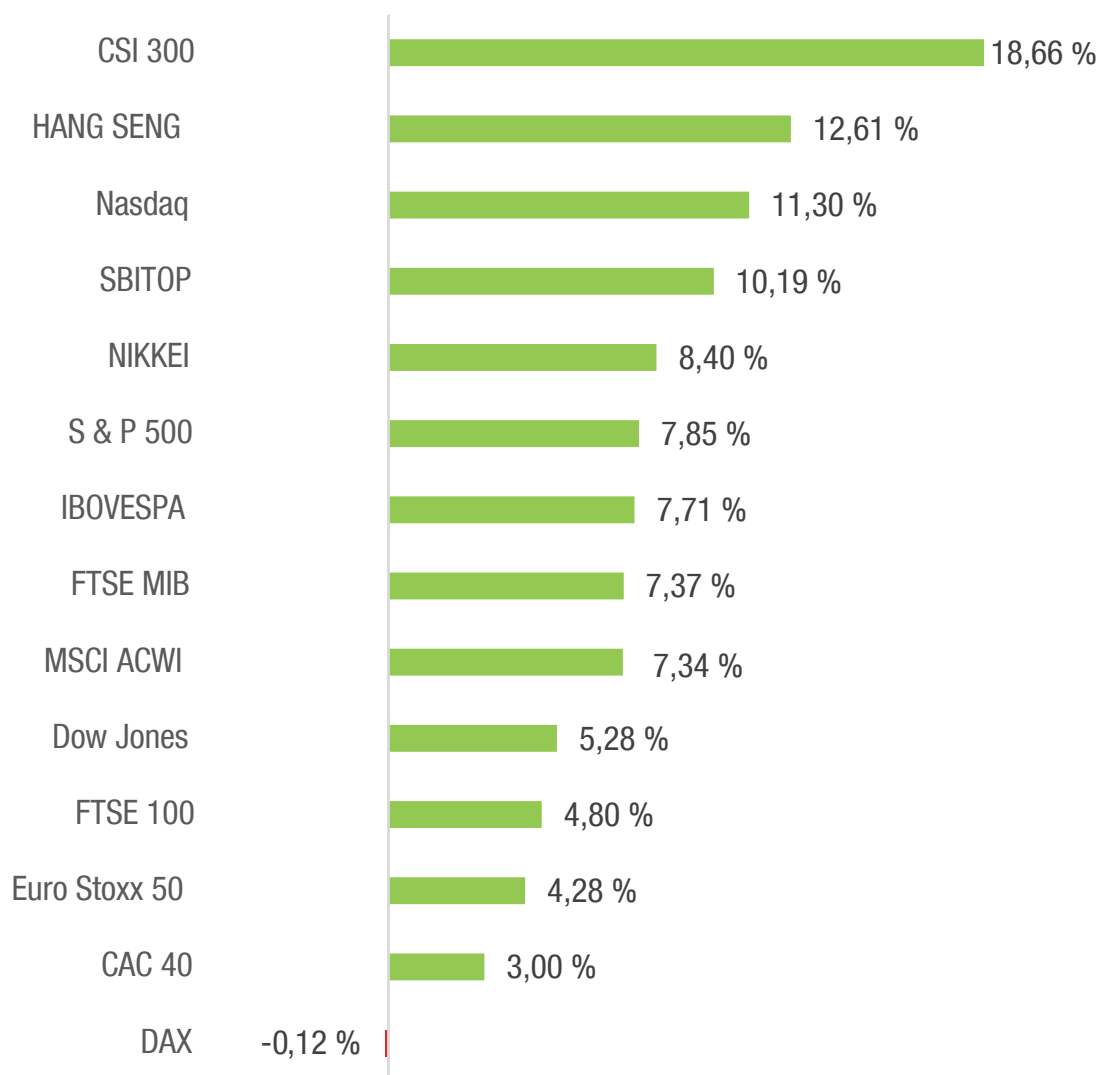
Evropske delnice so v tretjem četrletju leta 2025 beležile rast. Največjo rast sta dosegla finančni in zdravstveni sektor, medtem ko so telekomunikacije in komunikacijske storitve zaostajale. Razrešitev negotovosti glede carin (za skoraj vse blago iz EU, ki vstopi v ZDA, je bila dogovorjena 15-odstotna osnovna carinska stopnja) in jasnejši znaki, da bo povečanje nemških fiskalnih izdatkov za infrastrukturo in obrambo koristilo predvsem domačemu gospodarstvu evroobmočja, so prispevali k pozitivnim makroekonomskim obetom.



Med regionalnimi trgi izstopata Romunija in Slovenija, ki sta v tretjem četrletju beležili porast indeksa za kar več kot 10 %.



DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (3Q 2025, V EUR)



V tretjem četrletju so bili rezultati trgov državnih obveznic mešani, pri čemer so se zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic ob koncu četrletja znižale (cene so porasle), medtem ko so se zahtevane donosnosti 10-letnih obveznic na evroobmočju v tem obdobju rahlo zvišale (cene so upadle).



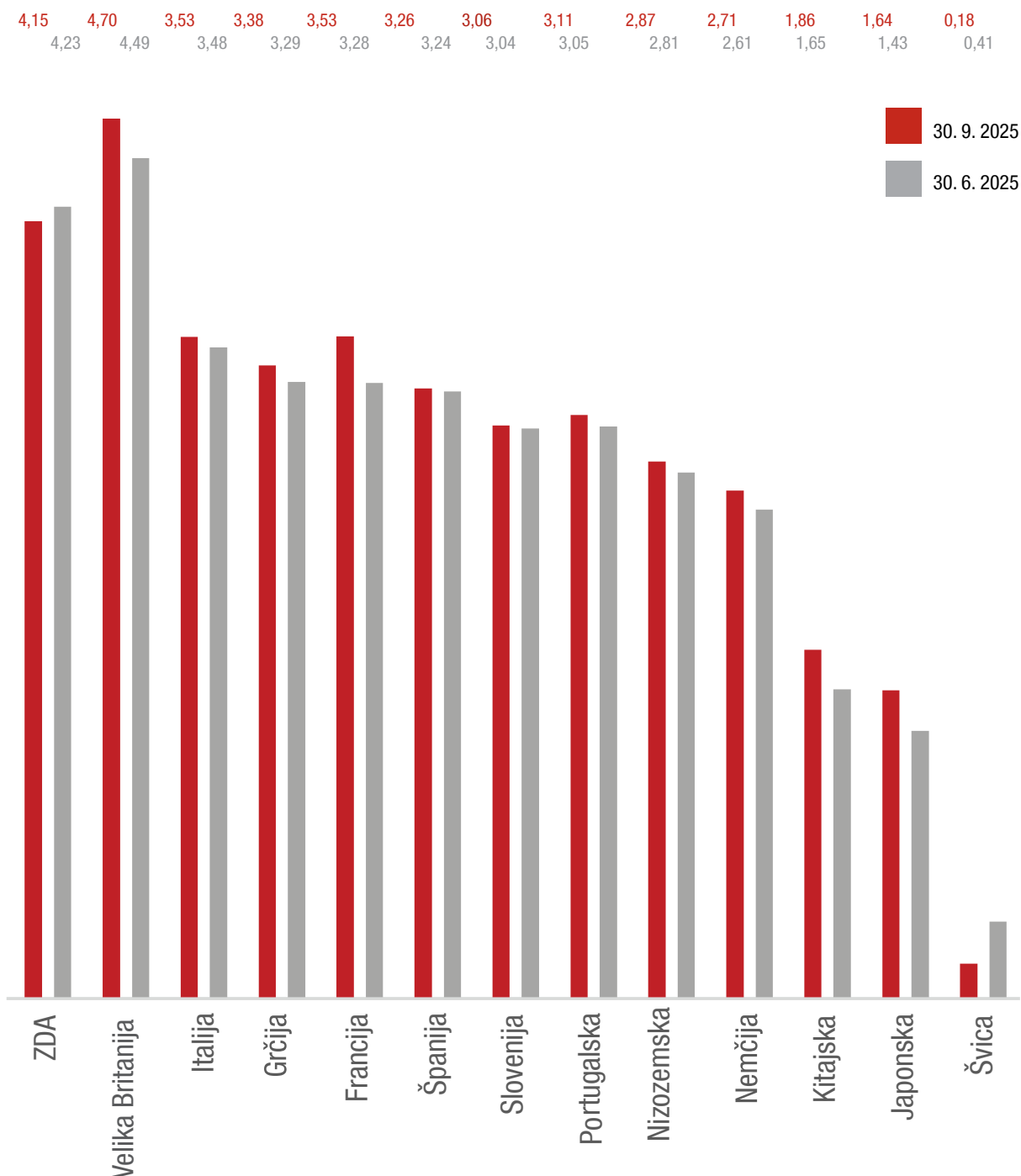
Znaki slabitve trga dela v ZDA v kombinaciji z razmeroma uravnovešeno inflacijo (kljub pričakovanjem cenovnih pritiskov zaradi tarif) so privedli do tega, da je ameriška centralna banka (FED) septembra znižala ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk (na 4,0–4,25 %).



Francoske državne obveznice so bile še posebej na udaru zaradi politične krize v Franciji. Sebastien Lecornu je zamenjal predsednika vlade Bayrouja, potem ko je slednji izgubil glasovanje o zaupnici vladi, katerega cilj je bil pridobiti podporo za vladni program zmanjševanja primanjkljaja. Bonitetna agencija Fitch je znižala bonitetno oceno Francije z AA– na A+ zaradi politične razdrobljenosti in šibkih fiskalnih rezultatov.



ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC (konec 3Q 2025 vs. konec 2Q 2025 v %)



Predsednica Evropske centralne banke (ECB) Christine Lagarde je potrdila, da se je precejšnje povečanje inflacije med letoma 2022 in 2024 umirilo in da so tveganja inflacije trenutno uravnotežena. Inflacija je bila avgusta skladno s ciljem ECB v višini 2 %, vendar se pričakuje, da bo septembrska inflacija nekoliko presegla ta cilj. Kljub trgovinskim tarifam, ki so jih uvedle ZDA, je Lagarde opozorila, da se je evroobmočje odzvalo bolje od pričakovanj, saj so bili vplivi na rast omejeni in zmerni, inflacijski pritiski pa niso bili veliki. Tako je ECB v tretjem četrtletju pustila obrestno mero nespremenjeno pri 2 %.



NAČINI VLAGANJA SREDSTEV V POKOJNINSKIH PODSKLADIH

Pokojninski skladi Pokojninsko varčevanje AS Drzni, Umirjeni, Zajemčeni in Kritni sklad z zjamčenim 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 ne kratkoročni donosi.**



CILJNA SESTAVA PORTFELJA V LETU 2025:

STRUKTURA	SKLAD DRZNI	SKLAD UMIRJENI	SKLAD ZAJAMČENI	PN-A01
delnice*	80 %	40 %	10 %	10 %
obveznice**	15 %	55 %	80 %	80 %
instrumenti denarnega trga***	5 %	5 %	10 %	10 %

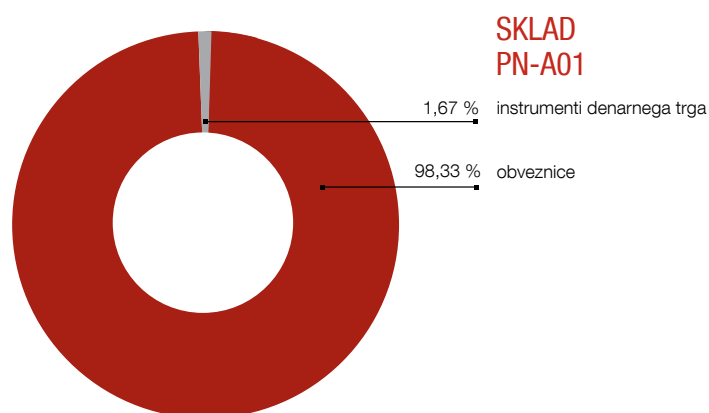
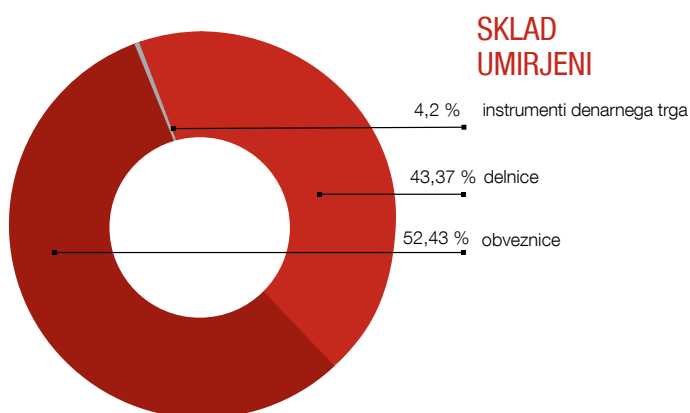
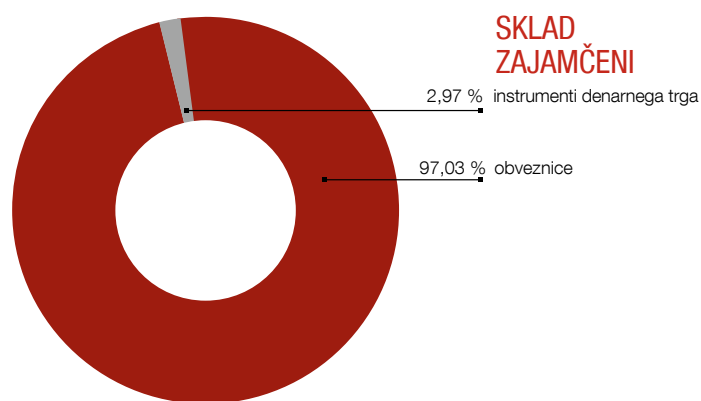
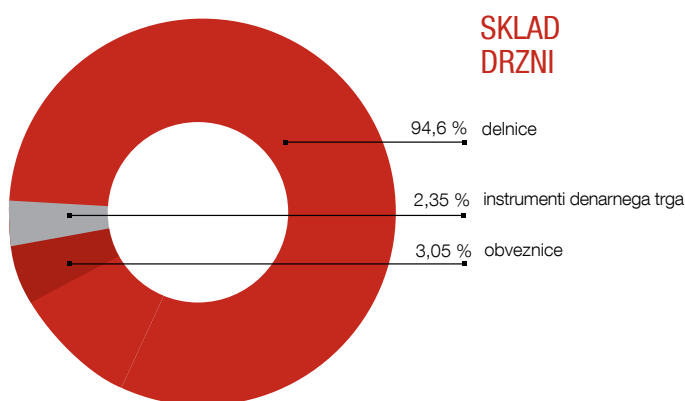
* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnim skladi)

** 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 PORTFELJEV POKOJNINSKIH SKLADOV NA DAN 30. 9. 2025



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

**DONOSNOSTI KRITNIH SKLADOV POKOJNINSKO VARČEVANJE AS NA DAN 30. 9. 2025**

KRITNI SKLAD	TEKOČE LETO	12-MESEČNA	24-MESEČNA	60-MESEČNA	OD PREVZEMA UPRAVLJANJA*
DRZNI DO 50	2,05 %	9,19 %	32,25 %	55,89 %	90,24 %
UMIRJENI MED 50 IN 60	1,69 %	4,95 %	18,10 %	24,40 %	34,82 %
ZAJAMČENI OD 60	0,84 %	0,85 %	6,67 %	-6,48 %	-2,73 %
ZAJAMČENI PN-A01	1,30 %	1,20 %	7,93 %	-8,26 %	9,35 %

*Prevzem upravljanja 28. 2. 2016

**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 upravljaec 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.