

## POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

### KRATEK PREGLED TRGOV



Prvo četrletje leta 2025 je bilo zelo turbulentno in trenutno se zdi, da tudi v prihodnjih četrletjih ne bodo nič drugače. Bili smo priča opaznemu premiku v globalnem makroekonomskem okolju. Po še enem letu, v katerem so ameriške delnice dominirale glede na svoje regionalne tekmece, so bili številni vlagatelji prepričani, da bo nova republikanska administracija okrepila ameriško izjemnost. Vendar se zgodba zdaj odvija povsem drugače. Izjemnost ZDA je bila postavljena pod vprašaj, saj je povečana negotovost ameriške politične administracije povzročila močan upad razpoloženja in povečala zaskrbljenost zaradi recesije. Po uvedbi novih carin na uvoz iz Mehike, Kanade in Kitajske v ZDA v februarju se marca ni veliko premaknilo.



Ameriška administracija je napovedala nove carine na jeklo, aluminij in avtomobile, medtem ko so se pričakovanja glede resnosti napovedi tarif, ki naj bi bile objavljene 2. aprila, spreminjala v razpoloženju na trgu. Vrednost ameriških delnic je v prvem četrletju padla, pri čemer sta večje izgube doživela sektorja informacijske tehnologije in potrošniškega sektorja. Vendar pa je večina drugih sektorjev dosegla boljše rezultate, pri čemer sta energetska in zdravstveni pridobila največ.



Delnice v evrskem območju so v prvem četrletju močno pridobile. Januarja so vlagatelji zaradi novic o DeepSeeku ponovno ocenili koncentrirano pozicioniranje v ameriških delnicah z veliko tržno kapitalizacijo in se preusmerili drugam. Februar je prinesel nemške volitve in optimizem, da bo nova vlada pod vodstvom Friedricha Merza izvajala program, ki bo spodbujal rast. Predlogi za sprostitev dolžniške zavore za obrambno porabo in nov načrt porabe 500 milijard evrov za infrastrukturo so marca pretresli trge. Bolj konfrontacijski pristop nove ameriške administracije je močno vplival na evropske oblikovalce politik. Predsednica Evropske komisije Ursula von der Leyen je objavila svoj predlog za skoraj 800 milijard evrov izdatkov za povečanje obrambnih zmogljivosti bloka, ki vključuje 150 milijard evrov novega evropskega zadolževanja in 650 milijard evrov dodatnega fiskalnega prostora za države, da lahko povečajo obrambne izdatke, ne da bi pri tem kršile fiskalna pravila EU.



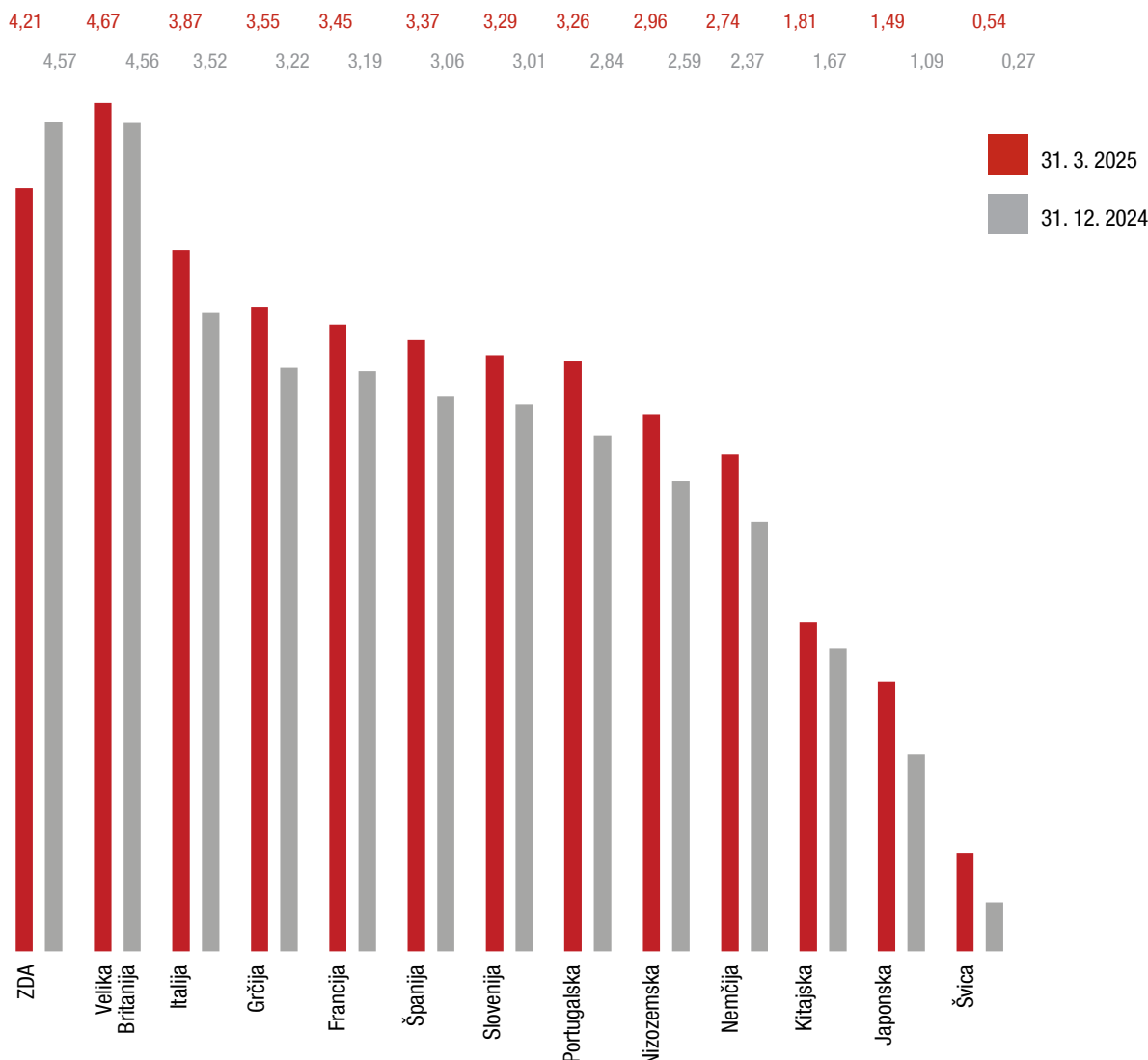
### DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (1. četrletje 2025, v EUR)

SBITOP		21,4 %
IBOVESPA		12,4 %
DAX		11,3 %
FTSE MIB		11,3 %
HANG SENG		10,1 %
Euro Stoxx 50		7,2 %
CAC 40		5,6 %
FTSE 100		3,6 %
CSI 300		-4,9 %
Dow Jones		-5,5 %
MSCI ACWI		-5,9 %
S & P 500		-8,7 %
NIKKEI		-10,0 %
Nasdaq		-14,3 %



## ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC

(konec 1Q 2025 vs. konec 2024 v %)



V prvem četrletju leta 2025 je prišlo do opaznega premika v svetovnem makroekonomskem okolju. Izjemnost ZDA je bila postavljena pod vprašaj, saj je povečana negotovost politike povzročila močan upad razpoloženja in povečala zaskrbljenost zaradi recesije. V primerjavi s tem je sprememba fiskalnega režima v Nemčiji spodbudila bistveno boljše obete po vsej Evropi, kar je spodbudilo izrazito razhajanje na obvezniških trgih.



Marca je nemški parlament odobril načrte prihodnjega kanclerja Friedricha Merza za sprostitev omejitev zadolževanja in izvetje izdatkov za obrambo in varnost iz strogih pravil o zadolževanju v državi. To je omogočilo tudi ustanovitev 500 milijard evrov vrednega infrastrukturnega sklada, ki bo deloval naslednjih 12 let. Posledično so bile nemške obveznice najbolj na udaru z upadom cen v celotnem evrskem območju, pri čemer je donosnost ob tej napovedi zabeležila največji dnevni skok od ponovne združitve leta 1990 (donosnost se giblje obratno sorazmerno s ceno). Proti koncu četrletja se je šibkost trga delno obrnila, saj se je pozornost usmerila na vpliv carin pred ameriškim »dnevom osvoboditve«.



Evropska centralna banka (ECB) je podobno pozitivno ocenila možnost nadaljnjih fiskalnih spodbud v prihodnosti, pri čemer je predsednica ECB Christine Lagarde na marčevskem zasedanju izrecno pohvalila spremembo pristopa. Obrestne mere v evrskem območju so bile v tem četrletju dvakrat znižane, do konca leta 2025 pa so trgi predvideli znižanje za nadaljnjih 60 bazičnih točk.



Zaradi povečane negotovosti ni presenetljivo, da se je ameriška centralna banka Federal Reserve (Fed) odločila, da v tem četrletju ne bo ukrepala glede obrestnih mer. Predsednik Fed Jerome Powell je na marčevskem zasedanju banke vendarle pustil odprta vrata za prihodnje znižanje obrestnih mer, kar kaže na to, da je Fed bolj zaskrbljena zaradi negativnih tveganj za rast kot zaradi pozitivnih tveganj za inflacijo.



## 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 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 %

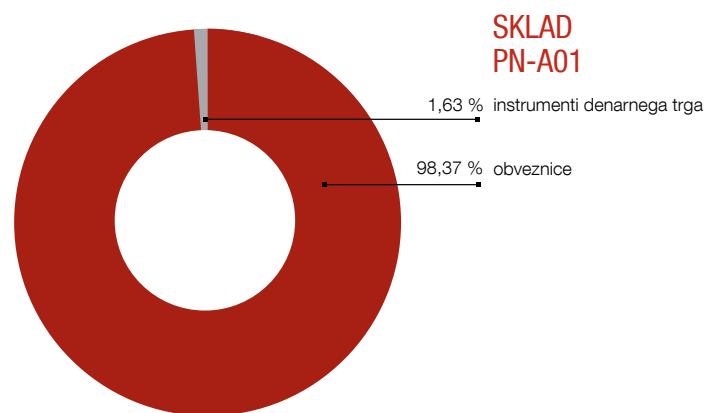
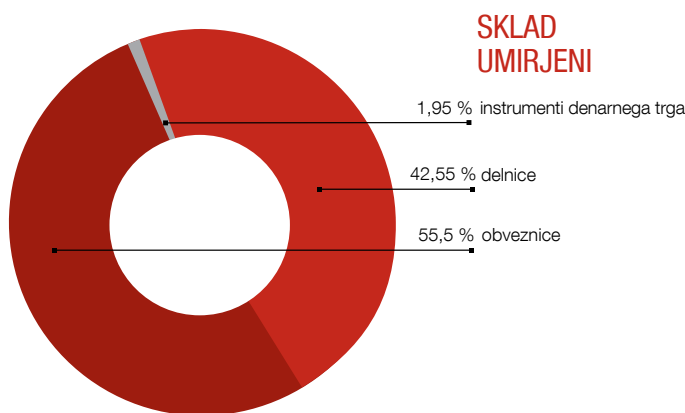
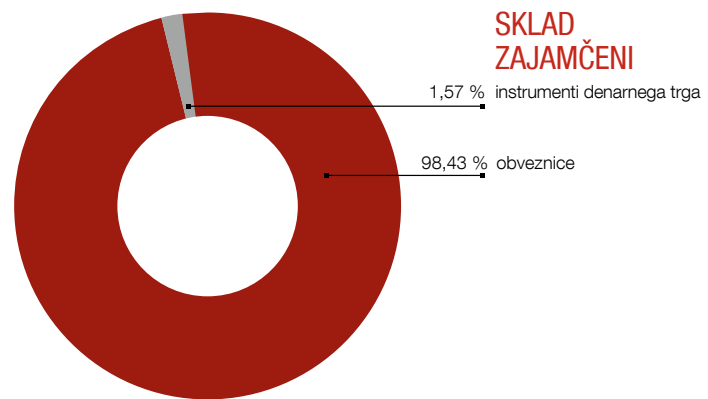
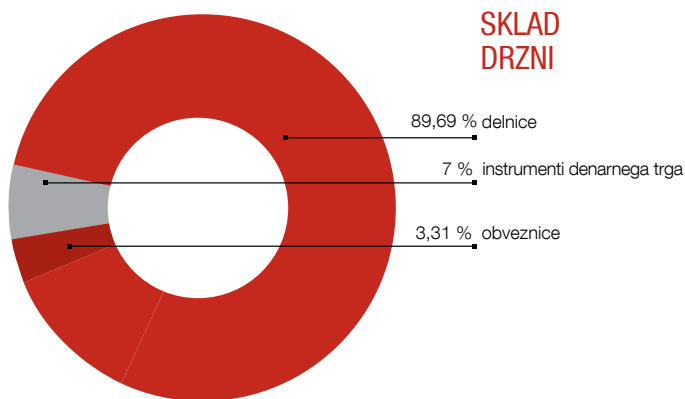
\* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnim skladi)

\*\* 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 31. 3. 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 31. 3. 2025

KRITNI SKLAD	TEKOČE LETO	12-MESEČNA	24-MESEČNA	60-MESEČNA	OD PREVZEMA UPRAVLJANJA*
<b>DRZNI DO 50</b>	-5,80 %	5,09 %	26,88 %	65,44 %	75,62 %
<b>UMIRJENI MED 50 IN 60</b>	2,85 %	3,78 %	14,71 %	28,61 %	28,80 %
<b>ZAJAMČENI OD 60</b>	-0,60 %	1,62 %	4,26 %	-4,22 %	-4,13 %
<b>ZAJAMČENI PN-A01</b>	-0,44 %	1,53 %	4,70 %	-5,26 %	7,24 %

\*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 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.