

POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

KRATEK PREGLED TRGOV



Globalni delniški indeksi so v prvem četrtnetu beležili negativno donosnost z redkimi izjemami zaradi upada cen ameriških tehnoloških delnic in zaostrovanja konflikta na Bližnjem vzhodu. Zaradi višjih cen nafte je sektor surovin in energije beležil visoke donosnosti (več kot 30 % merjeno v evrih). Prišlo je do množičnega prodajanja državnih obveznic, saj so višje cene surovin sprožile zaskrbljenost glede inflacije in morebitnega zvišanja obrestnih mer.



Ameriške delnice so v prvem četrtnetu leta 2026 doživele precejšnjo nestabilnost, indeks S&P 500 pa je upadel za 4,6 % merjeno v dolarjih (3 % merjeno v evrih). To je bilo najslabše četrtnete za ameriške delnice od leta 2022.



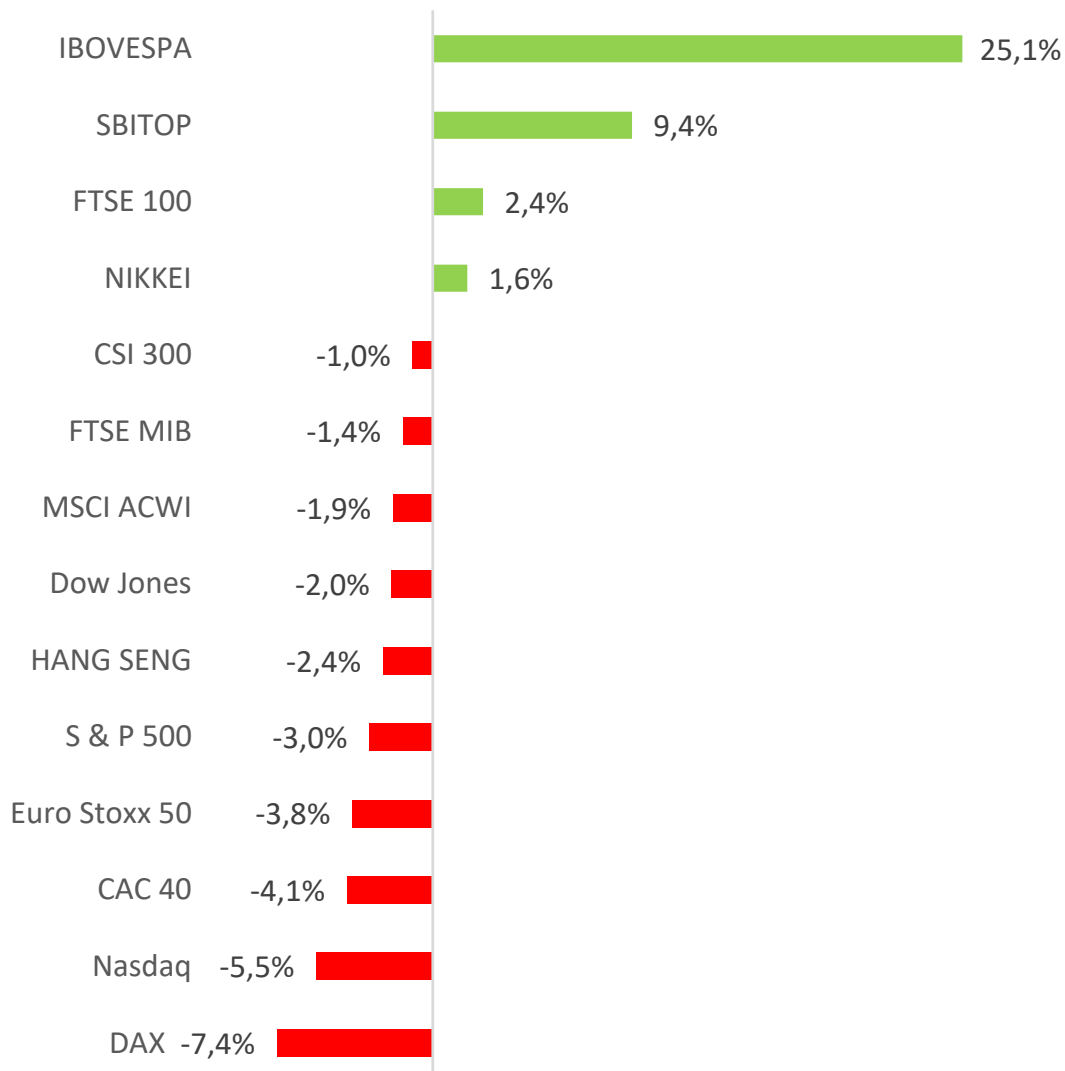
Leto se je začelo ugodno, podprto z močnimi gospodarskimi kazalniki, vključno z močnim trgom dela, umirjanjem inflacijskih pritiskov in stabilno potrošnjo. Trg je sredi januarja dosegel rekordno raven, saj so vlagatelji pričakovali nadaljnjo rast dobičkov v številnih sektorjih. Konec januarja in v februarju je prišlo do nekaj nihanj, saj so bili vlagatelji zaskrbljeni, da bi močna gospodarska rast lahko odložila nadaljnje znižanje obrestnih mer s strani ameriške centralne banke.



Geopolitični dogodki konec februarja pa so povzročili še veliko večjo zaskrbljenost. Napadi ZDA in Izraela na Iran so ovirali pretok nafte skozi Hormuško ožino ter povzročili precejšnjo negotovost za svetovno gospodarstvo in finančne trge. Porast cen nafte in večje izogibanje tveganju med vlagatelji sta povzročila padec delnic. Skozi ves marec je razpoloženje vlagateljev nihalo med upanjem na umiritev razmer in strahovi pred podaljšanjem konflikta.



DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (YTD 2026, V EUR)



Delnice na evroobmočju so v tem četrtletju padle, pri čemer so bili padci po izbruhu spopadov na Bližnjem vzhodu osredotočeni na marec. Energetski sektor je močno zrasel zaradi višjih cen nafte, saj je konflikt vplival na proizvodnjo nafte in na njen transport. Nekaterim najstrmejšim padcem smo bili priča v gospodarsko občutljivem sektorju potrošniškega blaga.



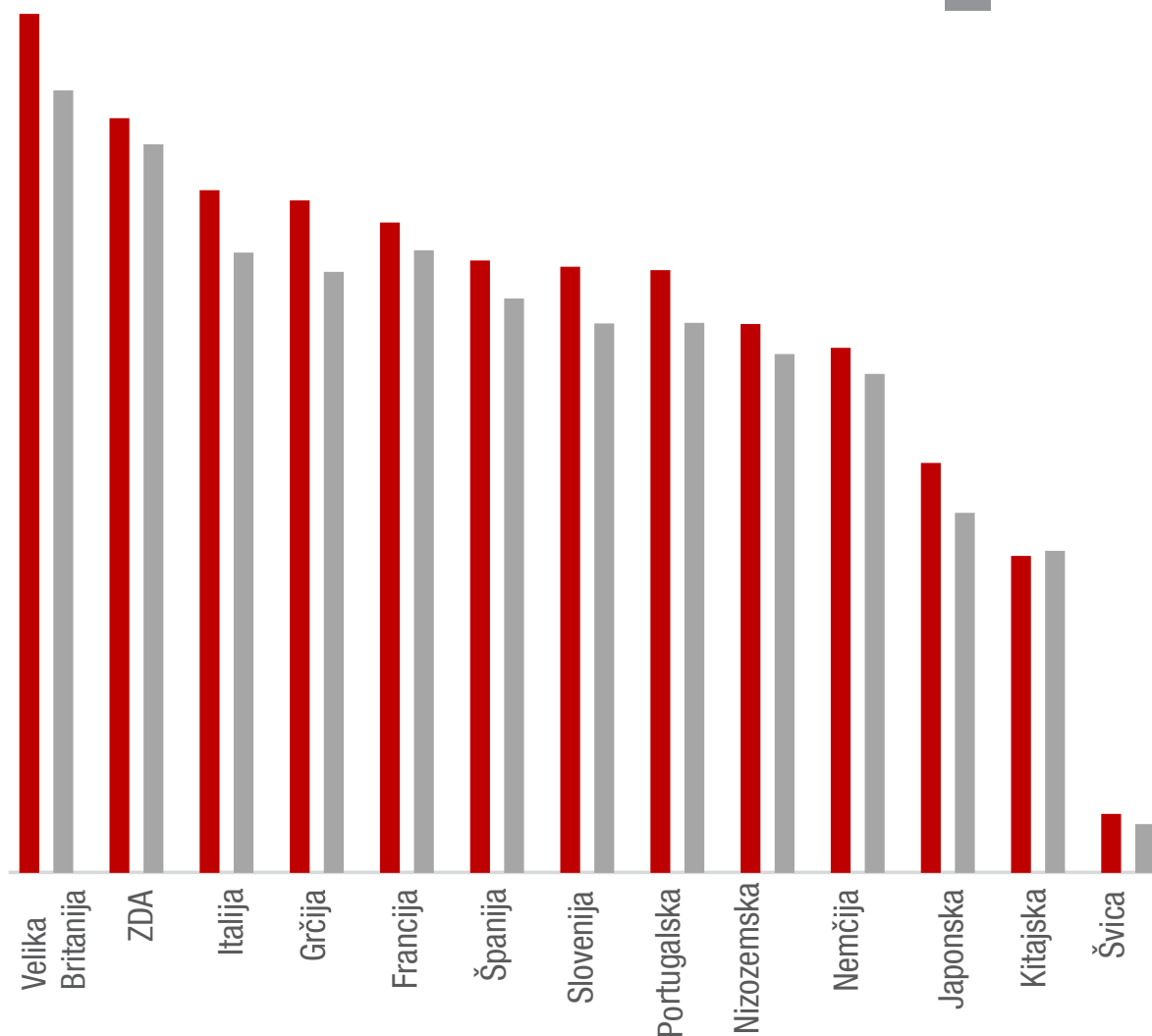
Znotraj sektorja informacijske tehnologije je bilo zaznati odstopanja znotraj podsektorjev. Delnice podjetij za programsko opremo so bile pod močnim pritiskom zaradi grožnje motenj, ki jih prinaša umetna inteligenca. Podjetja s področja strojne opreme in polprevodnikov pa so se odrezala bolje in po nekaterih dobro sprejetih poslovnih rezultatih zabeležila pozitivne donose.



ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC (konec 1Q 2026 vs. konec 4Q 2025 v %)

4,91 4,32 3,91 3,85 3,72 3,50 3,47 3,45 3,14 3,00 2,35 1,81 0,34
4,48 4,17 3,55 3,44 3,56 3,29 3,14 3,15 2,97 2,86 2,06 1,84 0,28

31. 3. 2026
31. 12. 2025



Marca je vojna na Bližnjem vzhodu zaznamovala obvezniške trge, kar je povzročilo nestabilnost in občutno prodajo državnih obveznic. Čeprav so se razmere po regijah nekoliko razlikovale, so se donosi državnih obveznic na splošno višali. Zaradi šoka cen energije in morebitnega prenosa na inflacijo je trg začel v cene vključevati zvišanja obrestnih mer, celo v nekaterih državah, kjer so bile prej v cene vključena znižanja obrestnih mer.

Na marčevskem zasedanju Ameriške centralne banke je predsednik Powell opozoril, da bo Ameriška centralna banka morala videti nadaljnji »napredek pri inflaciji«, da bi lahko letos znižala obrestne mere v skladu s svojim dvojnim mandatom (ki vključuje tudi osredotočenost na zaposlovanje).



Evropski trgi državnih obveznic so zaostajali za ameriški, saj je odvisnost regije od uvoza energije na trgu vzbudila zaskrbljenost glede vztrajnejše inflacije. Evropska centralna banka (ECB) je obrestno mero za depozite pustila nespremenjeno na 2 %, predsednica Lagarde pa je izjavila, da so »dobro pripravljeni in opremljeni za soočanje z večjim šokom«.

Inflacijska grožnja, ki jo predstavljajo višje cene nafte, je zameglila sliko glede obrestnih mer na evroobmočju. Letna inflacija na evroobmočju je marca znašal 2,5 %, kar je po oceni Eurostata več kot 1,9 % v februarju. Predhodni sestavljeni indeks nabavnih menedžerjev (PMI) za evroobmočje je pokazal upočasnitev gospodarske aktivnosti v marcu, saj je znašal 50,5 v primerjavi s februarskim rezultatom 51,9. (Ankete PMI so sestavljene na podlagi odgovorov podjetij. Vrednost nad 50 kaže na gospodarsko rast, vrednost pod 50 pa na upad).



NAČINI VLAGANJA SREDSTEV V POKOJNINSKIH SKLADIH

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 NA DAN 31. 3. 2026:

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 %

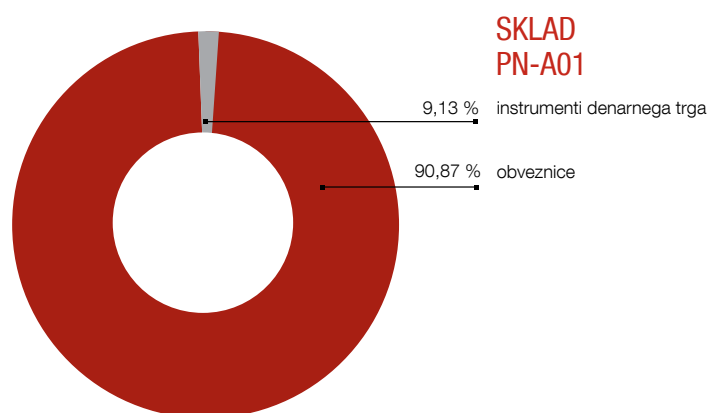
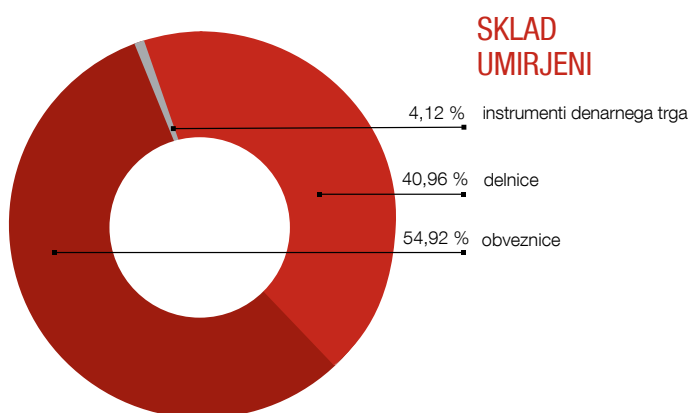
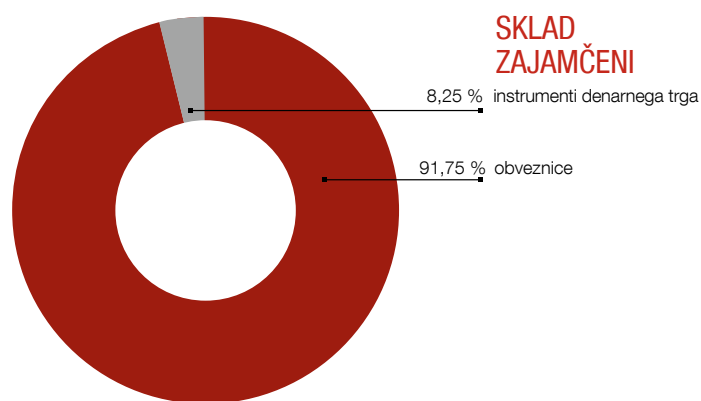
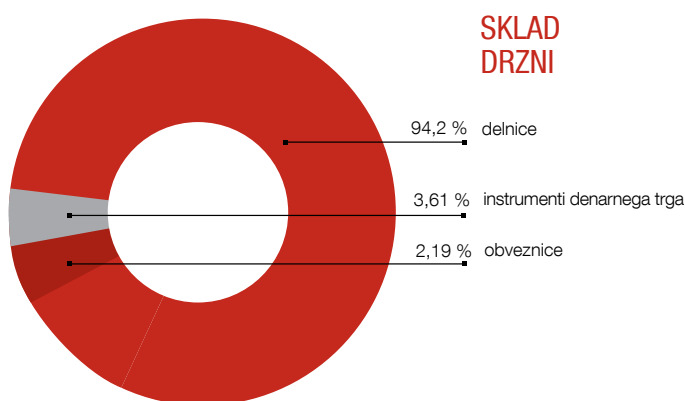
* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnim skladi)

** 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. 2026



delnice*



obveznice**



instrumenti denarnega trga***

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. 2026

KRITNI SKLAD	TEKOČE LETO	12-MESEČNA	36-MESEČNA	60-MESEČNA	OD PREVZEMA UPRAVLJANJA**
DRZNI DO 50	-1,42 %	9,32 %	38,70 %	40,01 %	91,99 %
UMIRJENI MED 50 IN 60	-1,66 %	4,44 %	19,81 %	16,61 %	34,53 %
ZAJAMČENI OD 60	-0,8 % (0,43 %*)	0,73 % (1,85 %*)	5,02 % (4,41 %*)	-7,69 % (4,75 %*)	-3,43 % (8,72 %*)
ZAJAMČENI PN-A01	-0,75 % (0,43 %*)	1,25 % (1,85 %*)	6,01 % (4,41 %*)	-8,57 % (4,75 %*)	8,82 % (8,72 %*)

*Zajamčena donosnost

**Prezem 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.