

POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

KRATEK PREGLED TRGOV



Globalni delniški trgi so v drugem četrtnetju 2026 močno porasli, pri čemer sta bili glavni gonilni sili nadaljevanje investicijskega cikla v UI ter umirjanje geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu po sklenitvi okvirnega premirja med ZDA in Iranom. MSCI World je v EUR pridobil približno 13,5 %, pri čemer so delnice z visoko rastjo (»growth stocks«) in tehnološki sektor (zlasti polprevodniki, podatkovna infrastruktura in UI-povezana podjetja) jasno prehiteli bolj ciklične in vrednostne delnice (»value stocks«). Znižanje cen nafte in stabilnejša inflacijska pričakovanja so podprli višja vrednotenja in širšo pripravljenost vlagateljev za prevzem tveganja.



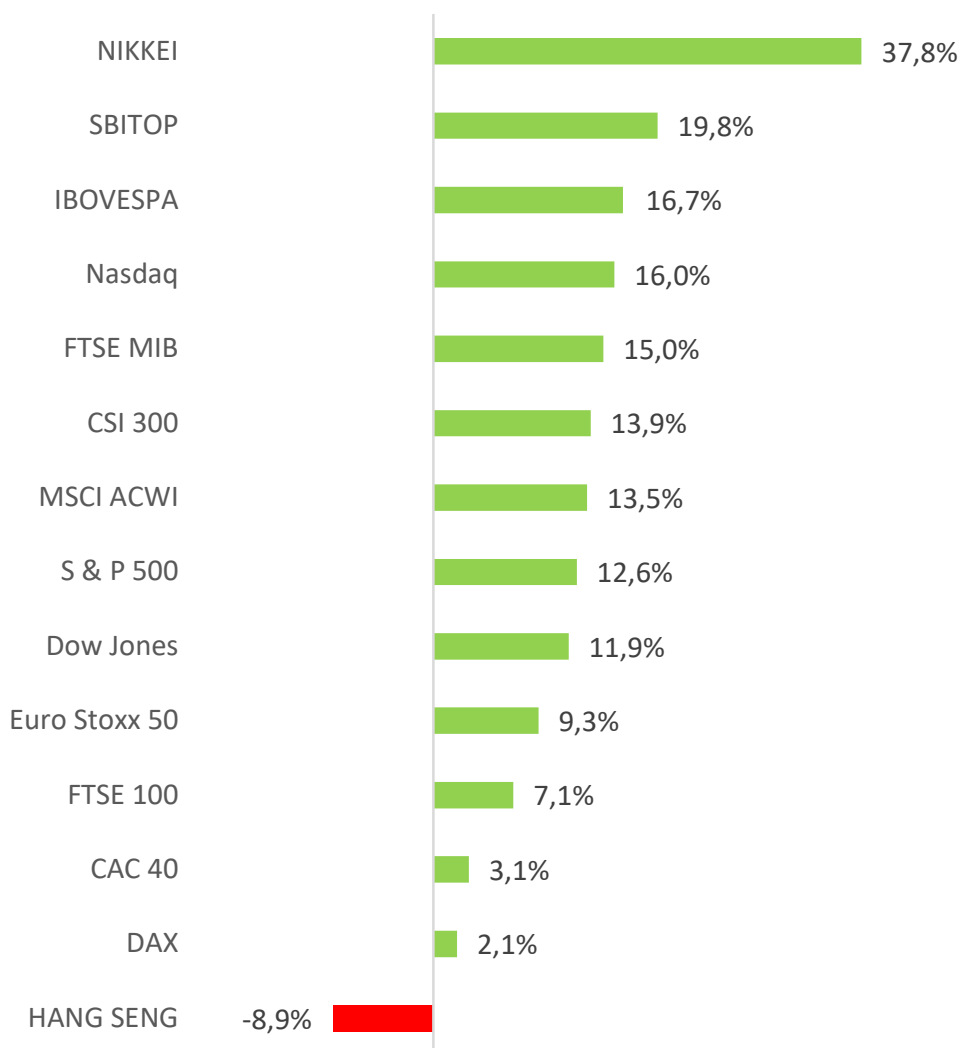
Ameriške delnice so beležile eno najmočnejših četrtnetij od leta 2020; S&P 500 je v drugem četrtnetju zrasel za približno 12,6 % ob zelo močni sezoni objav dobičkov, kjer je približno 80–85 % podjetij preseгло pričakovanja, ter ob izjemno robustnih rezultatih polprevodniških in UI-infrastrukturnih podjetij. Val investicij v UI, ki ga poganja rekordna rast izdatkov »hyperscalerjev«, je trg usmeril v podjetja, ki stojijo v dobavni verigi UI (čipi, podatkovni centri ...), pri čemer je trg vse bolj razlikoval med podjetji, ki le tržijo UI-zgodbo, in tistimi, pri katerih UI že materialno prispeva k dobičku.



V Evropi so delnice prav tako močno pridobile: evropski delniški indeksi so v drugem kvartalu dosegli dvomestne donose (DAX 10 %, EuroStoxx 50 13 %), podprte z izboljšano pričakovano dobičkonosnostjo in umiritvijo energijskega šoka.



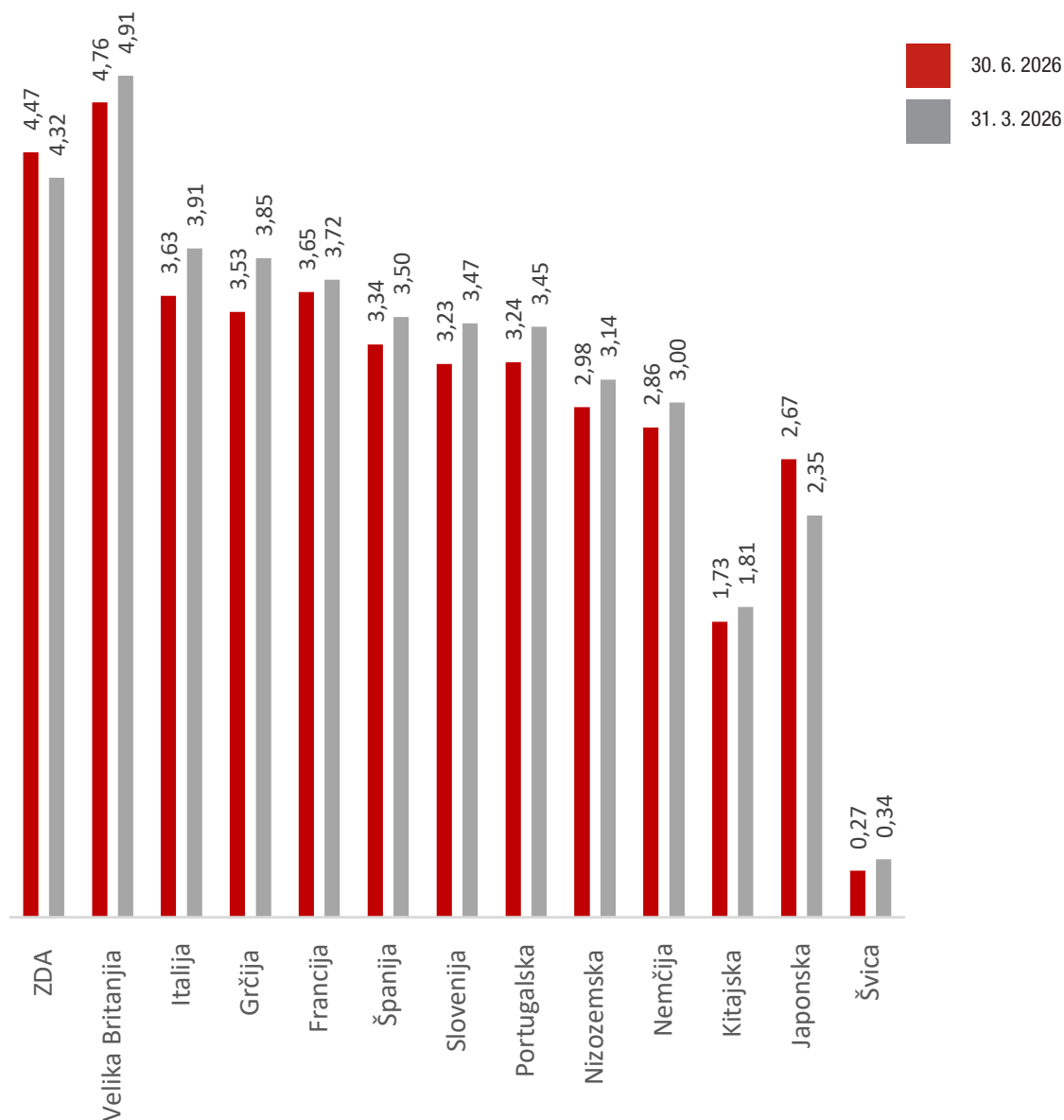
DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (YTD 2026, V EUR)



Največji zmagovalec četrtertletja so bili Azija brez Japonske in širši trgi v razvoju. Trgi v razvoju so beležili 24-odstotno rast, kar je najboljše četrtertletje po letu 2009, pri čemer sta bila glavna gonilnika Koreja in Tajvan, kjer so UI- in polprevodniške delnice (npr. SK Hynix, Samsung) dosegale izjemne rasti in se po tržni kapitalizaciji povzpele v sam vrh globalnega trga. Japonska je prav tako doživela močno rast, podprto s šibkim jenom, dvigom obrestne mere BOJ na 1,0 % in koristmi za izvoznike ter finančne institucije. Nikkei je porasel za več kot 35 %, merjeno v evrih.



ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC (Q2 2026 vs. Q1 2026 v %)



Globalni obvezniški trgi so v drugem četrtnetju 2026 zabeležili zmeren pozitiven donos kljub okolju z zvišano volatilitnostjo, ki jo je povzročalo gibanje cen energije in inflacijskih pričakovanj. Donosnost državnih obveznic se je v prvi polovici drugega četrtnetja dvignila na večletne vrhove ob strahu pred eskalacijo konflikta na Bližnjem vzhodu, nato pa se je po sklenitvi premirja med ZDA in Iranom ter padcu cen nafte hitro umirila, kar je prineslo pozitiven prispevek cen obveznic. Centralne banke (Fed, ECB, BOE, BOJ) so ohranile ali le rahlo prilagodile obrestne mere, a z jasno previdnejšim tonom glede inflacije, s čimer so potrdile, da je obdobje izjemno nizkih obresti končano.



V ZDA je Fed ohranila ciljni razpon obrestne mere pri 3,50–3,75 %, kar odraža pripravljenost vztrajati pri restriktivni politiki, dokler inflacija ne pokaže jasnejšega umirjanja. Na evroobmočju je ECB junija po enajstmesečnem premoru dvignila depozitno obrestno mero za 25 bazičnih točk na 2,25 %, pri čemer projekcije kažejo višje inflacijske in nižje gospodarske obete.



Surovinski trgi so v drugem četrtnetju 2026 beležili padec vrednosti in so pomembno vplivali na inflacijsko sliko, pri čemer so energenti (zlasti nafta) in plemenite kovine najbolj prispevali k upadu vrednosti. Cene nafte so se po vrhu v aprilu (okoli 120 USD na sod) znižale zaradi dogovora o premirju med ZDA in Iranom ter postopnega odpiranja Hormuške ožine, čeprav se pretok še ni vrnil na predkonfliktne ravni.



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 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 %

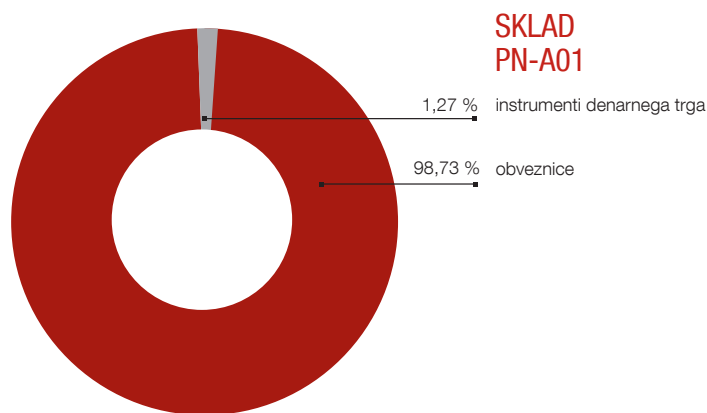
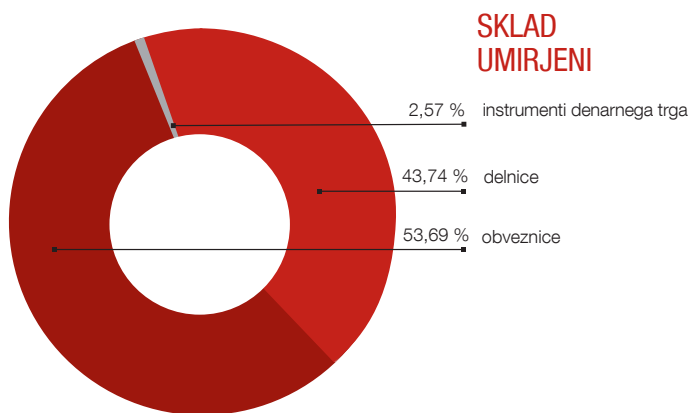
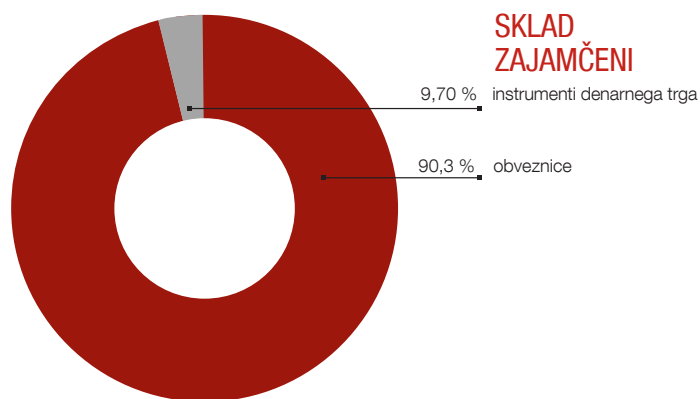
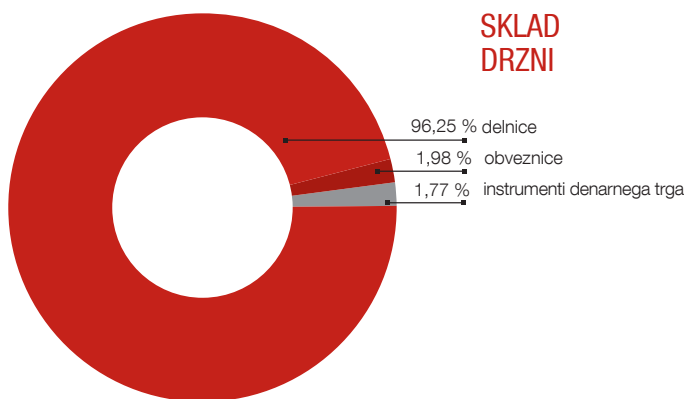
* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnim skladi)

** 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 30. 6. 2026



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. 6. 2026

KRITNI SKLAD	TEKOČE LETO	12-MESEČNA	36-MESEČNA	60-MESEČNA	OD PREVZEMA UPRAVLJANJA**
DRZNI DO 50	9,80 %	19,92 %	47,25 %	50,04 %	113,84 %
UMIRJENI MED 50 IN 60	5,45 %	10,22 %	25,12 %	22,94 %	44,25 %
ZAJAMČENI OD 60	0,68 % (0,86 %*)	0,90 % (1,81 %*)	6,60 % (4,70 %*)	-5,94 % (5,15 %*)	-1,99 % (9,21 %*)
ZAJAMČENI PN-A01	0,71 % (0,86 %*)	1,16 % (1,81 %*)	7,34 % (4,70 %*)	-6,99 % (5,15 %*)	10,41 % (9,21 %*)

*Zajamčena donosnost

**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.