

POROČILO ZA 4. ČETRLETJE 2025



POKOJNINSKO VARČEVANJE AS

KRATEK PREGLED TRGOV



Globalni finančni trgi so tudi v četrtem četrletju leta 2025 beležili rast, pri čemer je več delniških indeksov leto zaključilo blizu rekordnih ali večletnih vrednosti. Prvič po več letih so delniški indeksi zunaj ZDA občutno presegli ameriški trg. Razloge za to lahko najdemo v šibkejšem ameriškem dolarju, nižjih vrednotenjih na trgih zunaj ZDA ter realokaciji kapitala vlagateljev stran od ameriških tehnoloških delnic. Na splošno je bila rast delnic podprta z rastjo dobičkov, umirjanjem inflacijskih pritiskov in pričakovanjem vlagateljev, da bodo centralne banke na čelu z ameriško centralno banko (FED) v letu 2026 nadaljevale z zniževanjem obrestnih mer.



Ameriške delnice so v četrtem četrletju beležile rast kljub najdaljši zaprtosti vlade v zgodovini in naraščajočemu številu brezposelnih.



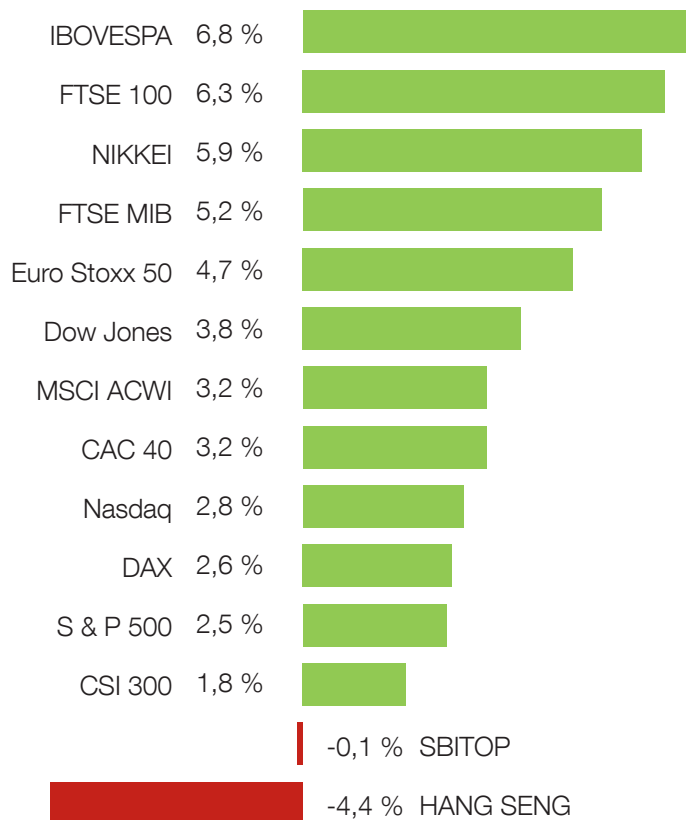
V Evropi je posebej izstopal finančni sektor, ki je beležil zelo dobre rezultate kot posledico nižjih obrestnih mer in povečanega obsega kreditiranja. Makroekonomska slika evrskega območja ostaja mešana. Proizvodni sektor je nadaljeval s krčenjem (Nemčija), medtem ko storitveni sektor ostaja zelo robusten. Inflacijski pritiski so se umirili, kar je omogočilo ECB, da je decembra obrestno mero ohranila nespremenjeno.



Plemenite kovine, predvsem zlato in srebro, so beležile lepo rast. Tako je zlato v letu 2025 poraslo za več kot 45 %, srebro pa za več kot 115 %, merjeno v evrih. Obe plemeniti kovini veljata za varen pristan v časih geopolitične negotovosti in šibkejšega ameriškega dolarja.



DONOSI IZBRANIH SVETOVNIH DELNIŠKIH INDEKSOV (ČETRTO ČETRTLETJE LETA 2025, V EUR)



ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC



V zadnjem četrtnetju leta 2025 smo beležili divergenco med zahtevano donosnostjo jedrnih in perifernih držav evroobmočja. Evropska centralna banka je ključno obrestno mero ohranila nespremenjeno, obenem je dvignila svoje napovedi gospodarske rasti in inflacije. Posledično so se zahtevane donosnosti po krivulji povečale, vendar najbolj na nemški dolg. Obenem so trgi budno spremljali tudi reformo pokojninskega sistema na Nizozemskem, ki je povzročil dodatni pritisk na zvišanje zahtevanih donosnosti na daljšem delu krivulje.

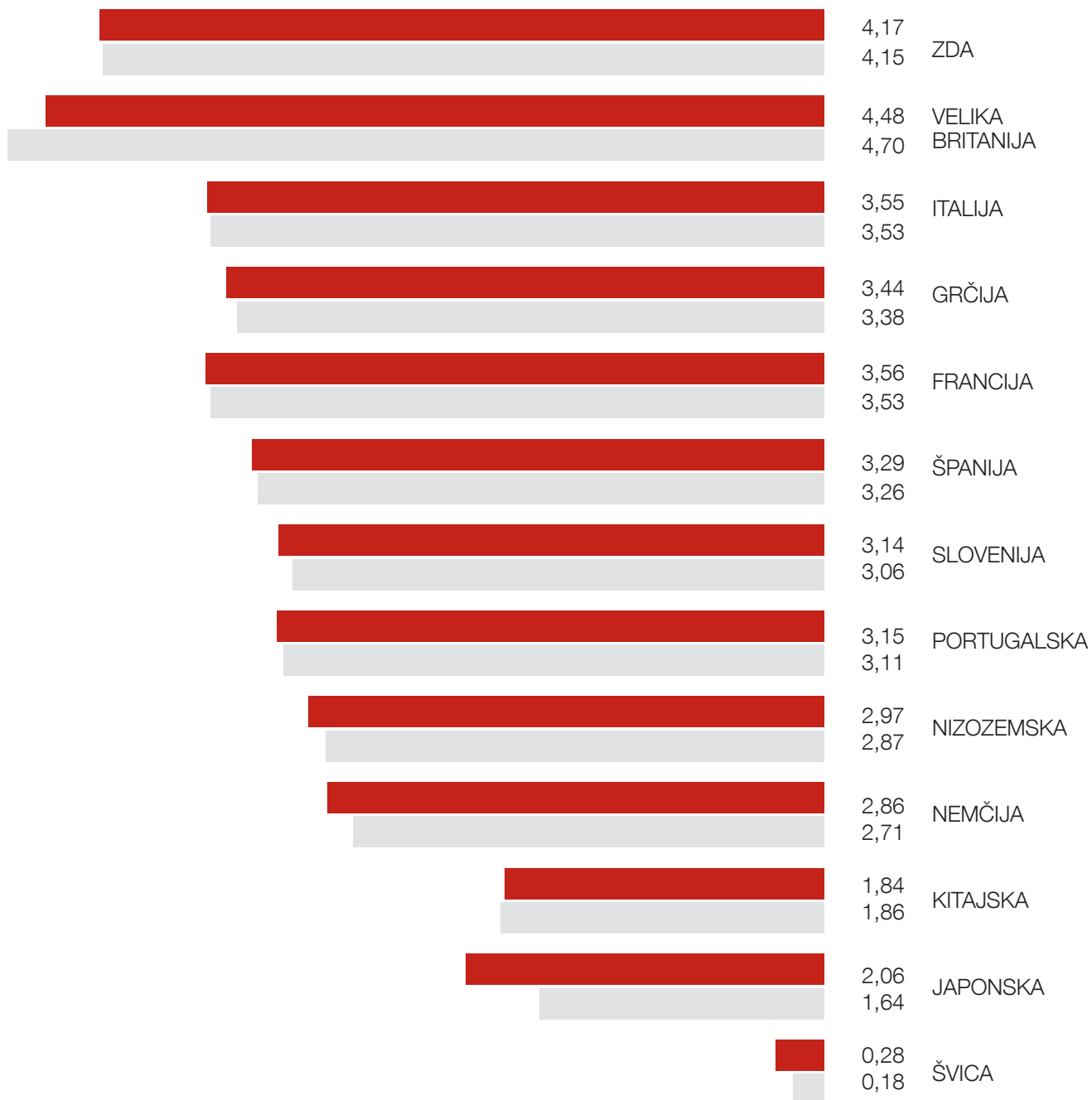


Ameriška centrala banka je v četrtnetju dvakrat znižala ključno obrestno mero po 25 bazičnih točk in zdaj znaša 3,5–3,75 %.



ZAHTEVANE DONOSNOSTI IZBRANIH 10-LETNIH DRŽAVNIH OBVEZNIC

(konec Q4 2025 vs. konec Q3 2025 v %)



31. 12. 2025

30. 9. 2025



NAČINI VLAGANJA SREDSTEV V POKOJNINSKIH KRITNIH 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 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 %

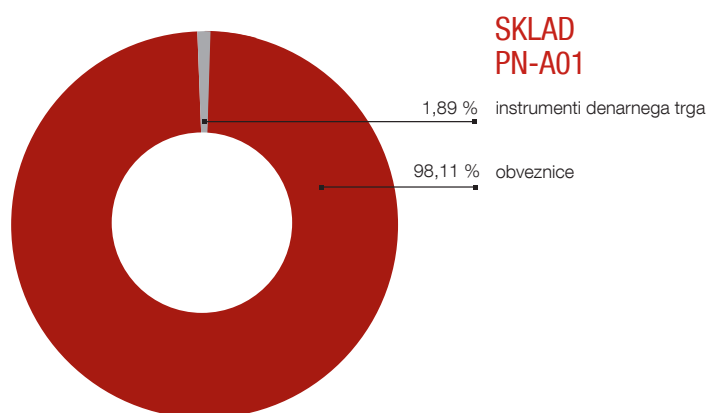
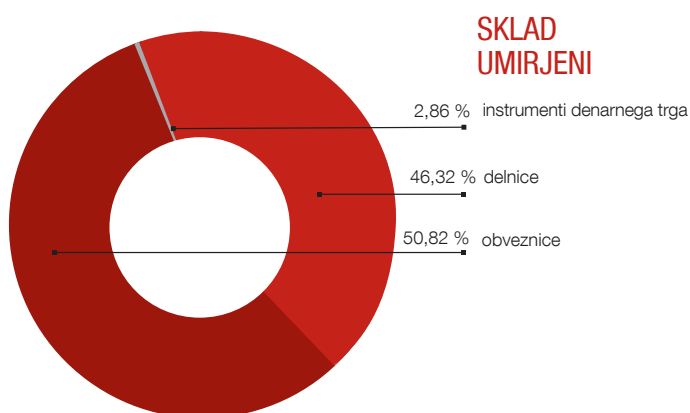
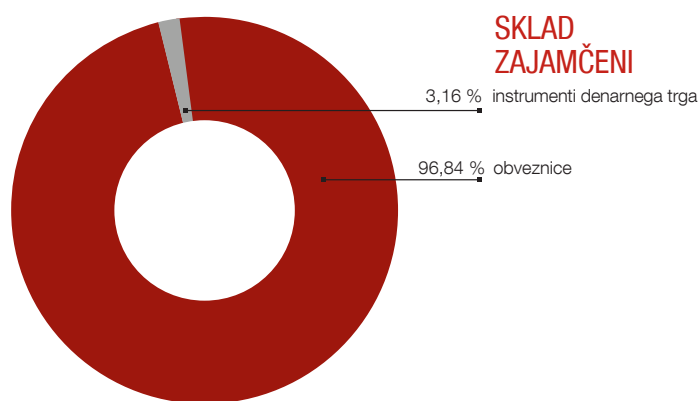
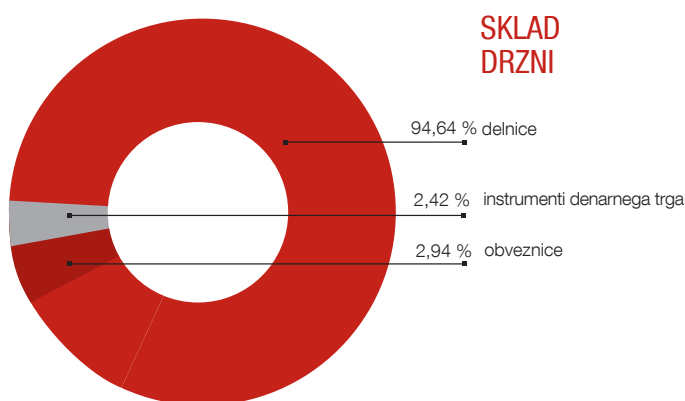
* lastniški vrednostni papirji kot višje tvegane naložbe (vključno z delniškimi ciljnim skladi)

** 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. 12. 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. 12. 2025

KRITNI SKLAD	TEKOČE LETO	12-MESEČNA	24-MESEČNA	60-MESEČNA	OD PREVZEMA UPRAVLJANJA*
DRZNI DO 50	4,47 %	4,47 %	28,23 %	50,98 %	94,75 %
UMIRJENI MED 50 IN 60	3,18 %	3,18 %	14,84 %	21,45 %	36,80 %
ZAJAMČENI OD 60	0,93 %	0,93 %	3,32 %	-7,73 %	-2,65 %
ZAJAMČENI PN-A01	1,56 %	1,56 %	4,06 %	-9,65 %	-

*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 upravljavalec 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.