

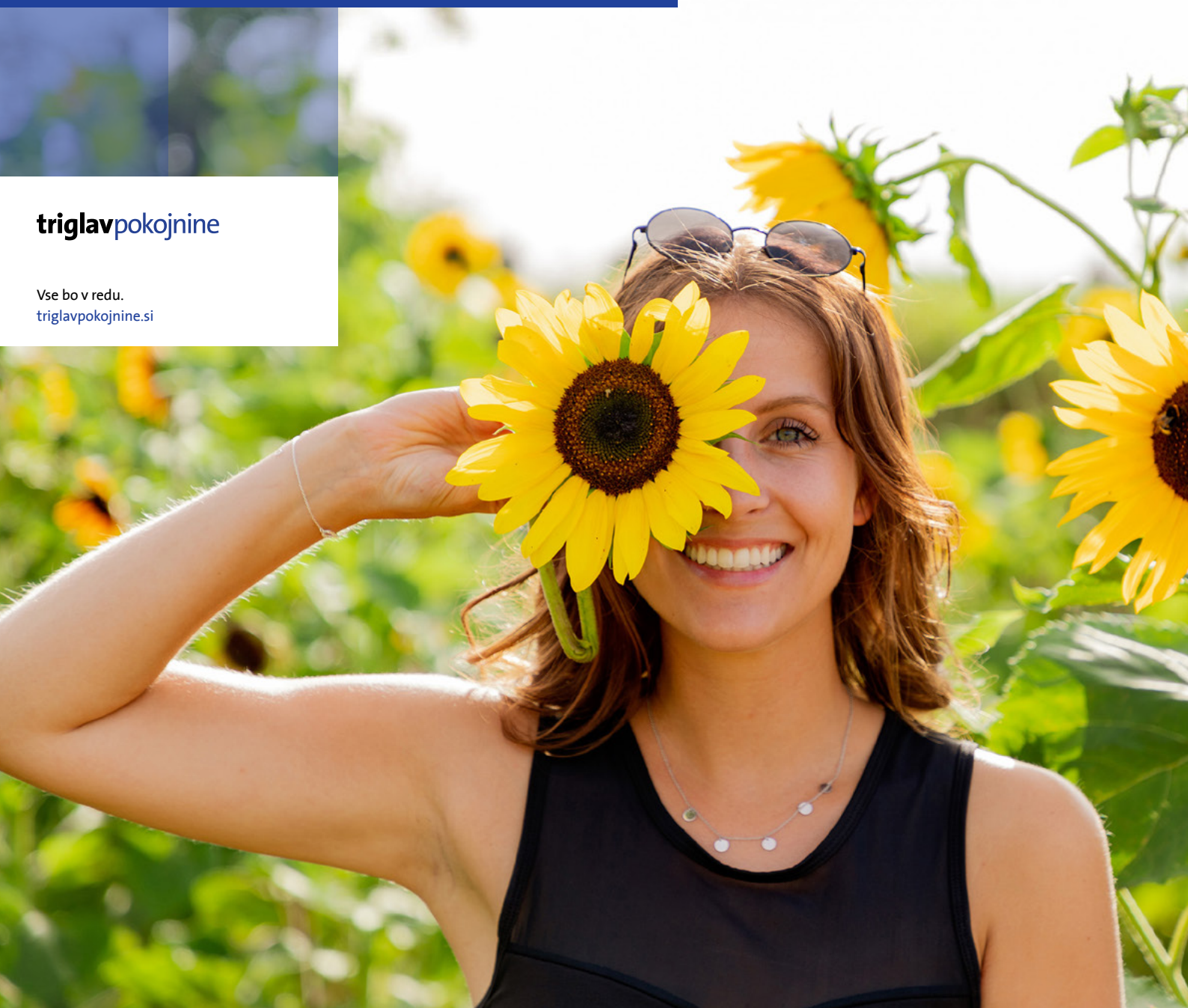


Poslovanje skladov dodatnega pokojninskega zavarovanja Skupine Triglav.

Tretje četrtnje leta 2026

triglavpokojnine

Vse bo v redu.
triglavpokojnine.si



Kazalo vsebine

Dogajanje na finančnih trgih v tretjem četrtnetu 2026	3
1. Skupina kritnih skladov Skupni pokojninski sklad	4
1.1 Delniški Skupni pokojninski sklad	4
1.2 Mešani Skupni pokojninski sklad	6
1.3 Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zjamčenim donosom	8



Dogajanje na finančnih trgih v 3. četrtnetju 2026

Delniški trgi so v tretjem četrtnetju 2026 nadaljevali rast, ki pa je bila bolj umirjena. Podpirali so jo dobri poslovni rezultati podjetij, stabilna gospodarska rast in nadaljnje naložbe v umetno inteligenco. Svetovni delniški indeks MSCI Svet je v 3. četrtnetju zabeležil donosnost v višini 2,3 % v evrih. V tretjem četrtnetju 2026 so se geopolitične napetosti ponovno zaostrole. Ker pogajanja med ZDA in Iranom niso privedla do trajnega dogovora, so se okrepile skrbi glede nemotene oskrbe z energenti, kar je prispevalo k ponovni rasti cen nafte.

Napovedi dobičkov podjetij so se glede na 2. četrtnetje izboljšale. Za podjetja v glavnem ameriškem indeksu S&P 500 se pričakuje 32,4-odstotna rast dobičkov v letu 2026 in 15,8-odstotna v letu 2027. Poleg energetskega sektorja zaradi višjih cen nafte izstopa tehnološki sektor. Največ k temu prispevajo proizvajalci polprevodnikov, kar odraža nadaljnje močno povpraševanje, povezano z razvojem umetne inteligence. Vrednotenje ameriškega delniškega trga se je znižalo, saj pričakovani dobički rastejo hitreje od tečajev delnic. Napovedani P/E količnik za naslednjih 12 mesecev pri indeksu S&P 500 znaša 19, v primerjavi z 20,4 ob koncu junija. S tem je pod petletnim povprečjem, ki znaša 19,8, in nekoliko pod desetletnim povprečjem, ki znaša 19,1. Ob tem velika koncentracija tržne kapitalizacije in naložb na področju umetne inteligence povečuje občutljivost delniških trgov na morebitna razočaranja glede prihodnje rasti dobičkov in donosnosti teh naložb.

Ameriška centralna banka (Fed) je septembra zaradi še vedno previsoke inflacije zvišala ključno obrestno mero za 25 bazičnih točk na razpon 3,75–4,00 %, kar je bil prvi dvig po letu 2023. Medletna inflacija je avgusta znašala 3,4 % in je tako ostala nad 2-odstotnim ciljem. Tržna pričakovanja nakazujejo še en dvig obrestne mere za 25 bazičnih točk do konca leta, najverjetneje decembra.

Evropska centralna banka (ECB) je septembra ponovno zvišala ključne obrestne mere za 25 bazičnih točk, s čimer je depozitna obrestna mera dosegla 2,50 %. Odločitev je bila predvsem posledica inflacijskih pritiskov zaradi konflikta na Bližnjem vzhodu in višjih cen energentov. Inflacija v evrskem območju je po prvi oceni Eurostata septembra znašala 3,80 %, v primerjavi s 3,20 % avgusta. Septembrske projekcije ECB predvidevajo gospodarsko rast v višini 0,90 % v letu 2026, 1,40 % v letu 2027 in 1,50 % v letu 2028. Inflacija pa naj bi se z letošnjih 3,00 % postopoma znižala na 2,50 % v letu 2027 in 2,10 % v letu 2028. Tržna pričakovanja nakazujejo še en dvig depozitne obrestne mere na 2,75 % do konca leta 2026, pri čemer ostaja nadaljnje gibanje obrestnih mer odvisno predvsem od inflacije in cen energentov.

Obvezniški trgi so bili pod pritiskom zaradi vztrajne inflacije, vprašanj glede vzdržnosti javnih financ in zviševanja ključnih obrestnih mer, kar je znižalo cene obveznic. Zahtevane donosnosti državnih obveznic v evrskem območju so se zvišale tako pri krajših kot pri daljših ročnostih. Pri krajših ročnostih je na rast vplivalo predvsem zviševanje ključnih obrestnih mer ECB, pri daljših pa tudi inflacijska pričakovanja, višje realne obrestne mere in povečane potrebe držav po financiranju proračunskih primanjkljajev. Visoka ponudba državnega dolga je dodatno prispevala k previdnosti vlagateljev, medtem ko so kreditni razmiki podjetniških obveznic ostajali razmeroma nizki. To je odražalo še vedno ugodne razmere na kreditnih trgih, hkrati pa omejevalo dodatno nadomestilo za prevzem kreditnega tveganja. Višje zahtevane donosnosti ob znižanju cen obstoječih obveznic hkrati izboljšujejo izhodišča za prihodnje donose novih obvezniških naložb. Med surovinami so izrazito rasle cene energentov, predvsem zaradi zaostrenih razmer na Bližnjem vzhodu.

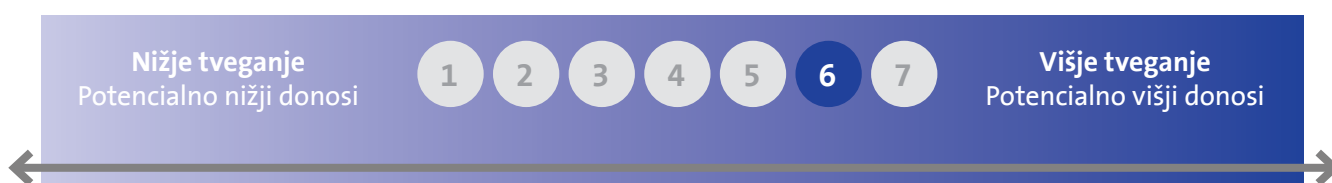
V zadnje četrtnetje leta vstopamo ob razmeroma odporni, vendar med regijami neenakomerni svetovni gospodarski rasti in še vedno povišani inflaciji. Osnovni scenarij ostaja zmerna svetovna gospodarska rast, ki jo podpirajo predvsem naložbe v umetno inteligenco in energetska infrastrukturo. Ključna tveganja ostajajo nadaljnje zaostrovanje geopolitičnih in trgovinskih napetosti, višje cene energentov ter vztrajanje inflacije, ki bi lahko zahtevalo dodatno zaostrovanje denarne politike.

1. Skupina kritnih skladov Skupni pokojninski sklad Triglav, pokojninske družbe, d.d.

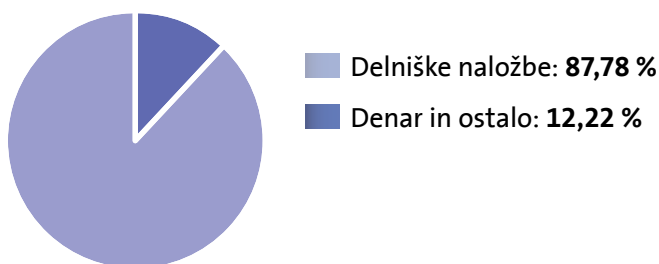
1.1 Delniški Skupni pokojninski sklad

Delniški Skupni pokojninski sklad je namenjen starostni skupini članov, ki še niso dopolnili 50. leta starosti. Varčevanje v Delniškem Skupnem pokojninskem skladu je oblika varčevanja, pri katerem član v celoti prevzema naložbeno tveganje na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je visoka, saj je pretežni del naložb usmerjen v lastniške vrednostne papirje.

Slika 1: Stopnja tveganja



Slika 2: Struktura po vrsti naložb



Slika 3: Struktura po valutah

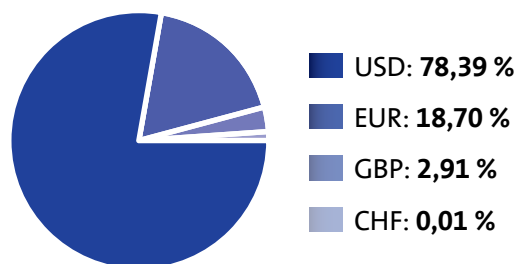


Tabela 1: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
ZDA	60,32 %
Združeno kraljestvo	5,39 %
Nizozemska	4,00 %
Nemčija	3,59 %
Kitajska	3,56 %
Francija	3,00 %
Slovaška	2,29 %
Tajvan	2,23 %
Južna Koreja	2,21 %
Singapur	0,91 %
Skupaj	87,51 %

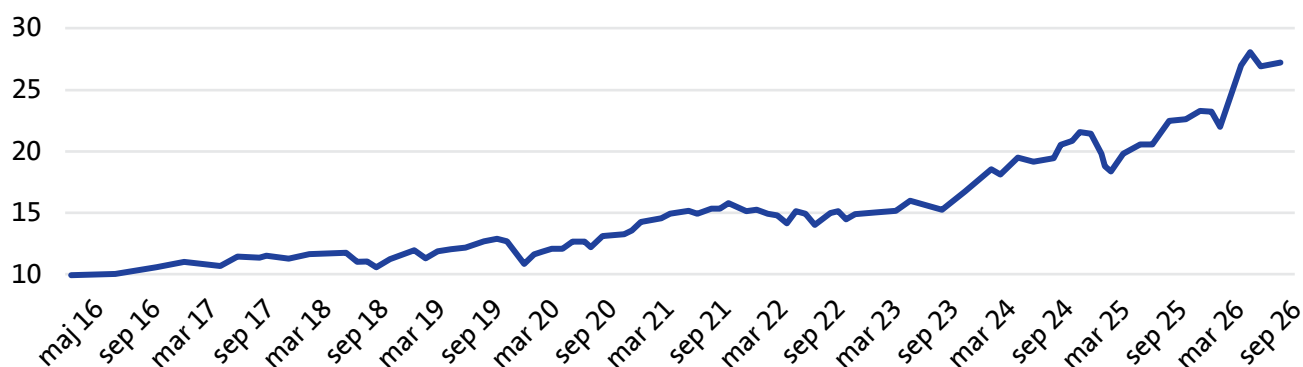
Tabela 2: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Tehnologija	33,21 %
Finance	12,59 %
Komunikacijske storitve	10,66 %
Industrija	9,64 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	8,53 %
Zdravstvo	6,03 %
Surovine in predelovalna industrija	2,42 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	2,20 %
Energija	0,82 %
Ostalo	13,91 %

Tabela 3: Deset največjih naložb

Naložba	Delež
Delnice-NVIDIA CORP (NVDA US)	6,99 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOGL US)	4,77 %
Delnice-BROADCOM INC (AVGO US)	4,47 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	4,39 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	4,02 %
Delnice-EATON CORP PLC (ETN US)	3,04 %
Delnice-SIEMENS AG (SIE GY)	3,02 %
Delnice-MICRON TECHNOLOGY INC (MU US)	3,00 %
Delnice-META PLATFORMS INC (META US)	2,88 %
Delnice-SK HYNIX INC (HY9H GR)	2,29 %

Slika 4: Gibanje vrednosti enote premoženja Delniškega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja



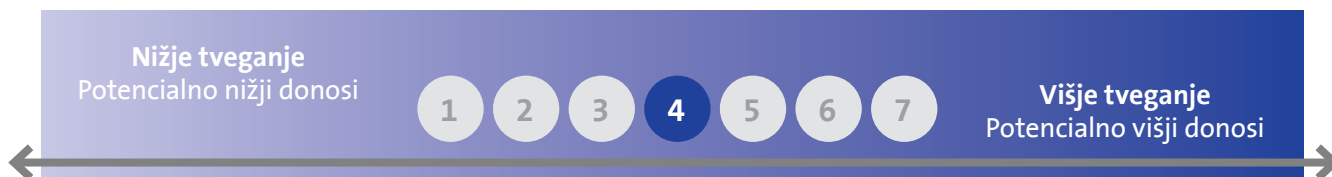
Komentar poslovanja Delniškega Skupnega pokojninskega sklada

Donosnost Delniškega sklada je v tretjem četrtletju leta 2026 znašala -2,79 %, kar je 4,98 odstotnih točk manj od kriterijskega indeksa. K slabši relativni donosnosti sklada so prispevale predvsem razlike v regijski in sektorski sestavi portfelja glede na kriterijski indeks. Z geografskega vidika je imel sklad večji delež naložb v ameriška podjetja, sektorsko pa je bil izraziteje usmerjen v informacijsko tehnologijo, zlasti proizvajalce polprevodnikov, komunikacijske storitve in finančni sektor. Nasprotno je bila izpostavljenost defenzivnejšim, necikličnim sektorjem manjša. Kljub manj ugodnemu poslovanju v tretjem četrtletju ostaja donosnost sklada od začetka leta visoka. Letos je sklad dosegel 19,37-odstotno rast in s tem za 3,29 odstotne točke presegel donosnost kriterijskega indeksa. Pri varčevanju za dodatno pokojnino je najpomembnejša dolgoročnejša donosnost. Dolgoročni rezultati tako kažejo, da naložbena usmeritev sklada kljub kratkoročnim nihanjem ostaja uspešna, saj sklad v petletnem obdobju občutno presega donosnost kriterijskega indeksa. Tako je 10-letna dosežena donosnost Delniškega sklada znašala 169,13 % in je bila za 47,05 odstotne točke višja od kriterijskega indeksa.

1.2 Mešani Skupni pokojninski sklad

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 50. leta starosti do dopolnitve 60. leta starosti. Varčevanje v Mešanem Skupnem pokojninskem skladu je oblika varčevanja, pri katerem član v celoti prevzema naložbeno tveganje na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je srednja, sklad bo vodil uravnoteženo politiko naložb med lastniškimi in dolžniškimi vrednostnimi papirji ter ostalimi naložbenimi razredi.

Slika 5: Stopnja tveganja



Slika 6: Struktura po vrsti naložb



Slika 7: Struktura po valutah

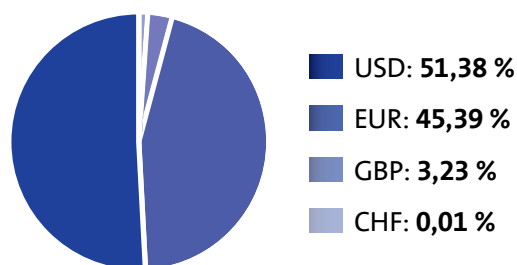


Tabela 4: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
ZDA	43,13 %
Italija	8,89 %
Združeno kraljestvo	5,04 %
Francija	4,93 %
Nemčija	4,78 %
Belgija	3,50 %
Nizozemska	3,08 %
Slovenija	3,03 %
Španija	3,02 %
Kitajska	1,89 %
Skupaj	81,29 %

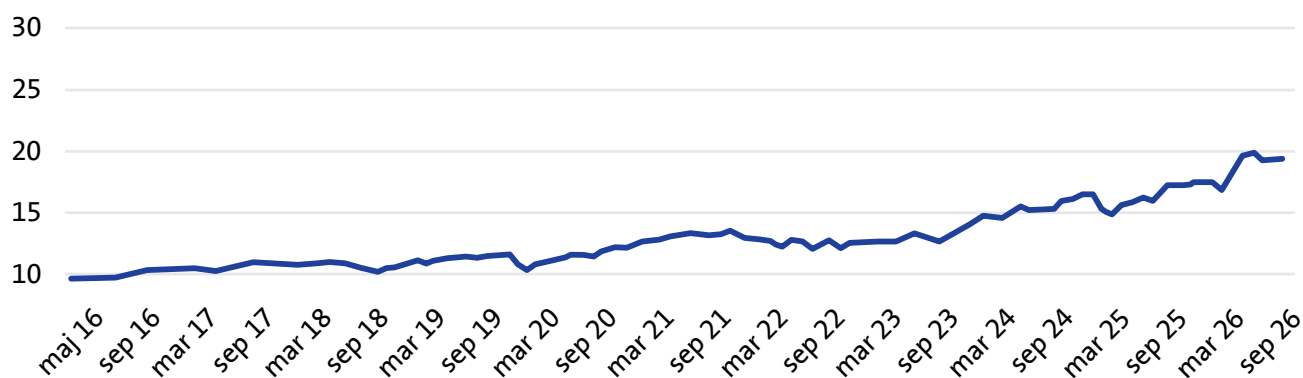
Tabela 5: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Država in državne institucije	23,07 %
Tehnologija	22,57 %
Finance	12,34 %
Komunikacijske storitve	6,98 %
Industrija	6,84 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	6,31 %
Zdravstvo	5,67 %
Surovine in predelovalna industrija	2,64 %
Temeljne potrošne dobrine in storitve	1,77 %
Ostalo	11,83 %

Tabela 6: Deset največjih naložb

Naložba	Delež
Delnice-NVIDIA CORP (NVDA US)	4,59 %
Državne obveznice-REPUBLIKA ITALIJA (BTPS 0.95 03/01/37)	4,15 %
Delnice-ALPHABET, INC. (GOOGL US)	3,25 %
Delnice-AMAZON.COM, INC (AMZN US)	3,10 %
Delnice-MICROSOFT CORPORATION (MSFT US)	2,23 %
Državne obveznice-EUROPEAN UNION (EU 2 3/4 12/04/37)	2,23 %
Delnice-BROADCOM INC (AVGO US)	2,22 %
Državne obveznice-BUONI POLIENNALI DEL TES (BTPS 4.05 10/30/37)	1,99 %
Delnice-MICRON TECHNOLOGY INC (MU US)	1,96 %
Državne obveznice-BONOS Y OBLIG DEL ESTADO (SPGB 0.85 07/30/37)	1,91 %

Slika 8: Gibanje vrednosti enote premoženja Mešanega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja



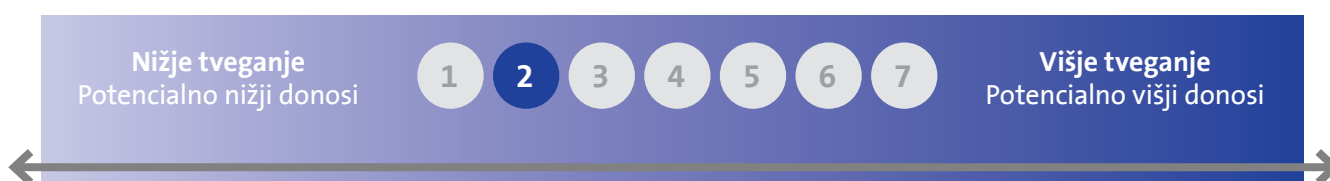
Komentar poslovanja Mešanega Skupnega pokojninskega sklada

Donosnost Mešanega sklada je v tretjem četrtletju leta 2026 znašala -2,24 %, kar je za 2,4 odstotne točke manj od kriterijskega indeksa. Na relativno uspešnost Mešanega sklada sta vplivala predvsem višja taktična izpostavljenost delnicam in nižji delež obvezniških naložb. Znotraj delniškega dela portfelja je sklad večjo težo namenjal cikličnim sektorjem, predvsem informacijski tehnologiji in komunikacijskim storitvam. Regijsko so prevladovale naložbe v ZDA, dodatno pa je bil sklad bolj izpostavljen tudi posameznim trgom v razvoju, zlasti Tajvanu in Južni Koreji. V obvezniškem delu portfelja je bila nekoliko večja pozornost namenjena državnim obveznicam, pri čemer je bilo povprečno trajanje obvezniških naložb daljše kot pri kriterijskem indeksu. Kljub negativni donosnosti v tretjem četrtletju je sklad letos dosegel 11,38-odstotno rast, kar predstavlja za 2,24 odstotne točke boljši rezultat od kriterijskega indeksa. Pri varčevanju za dodatno pokojnino je najpomembnejša dolgoročnejša donosnost. Dolgoročni rezultati tako kažejo, da naložbena usmeritev sklada kljub kratkoročnim nihanjem ostaja uspešna, saj sklad v petletnem obdobju občutno presega donosnost kriterijskega indeksa. Tako je 10-letna dosežena donosnost Mešanega sklada znašala 92,31 % in je bila za 17,06 odstotne točke višja od kriterijskega indeksa.

1.3 Obvezniški Skupni pokojninski sklad z zjamčenim donosom

Sklad je namenjen starostni skupini članov od vključno dopolnjenega 60. leta starosti. Naložbeni cilj sklada je najmanj doseganje zjamčene donosnosti na čisto vplačilo. Letna zjamčena donosnost na čisto vplačilo, ki jo bo zagotavljal upravljavec je določena v višini 25 % nad minimalno zjamčeno donosnostjo. Varčevanje v Obvezniškem Skupnem pokojninskem skladu z zjamčeno donosnostjo je oblika varčevanja, pri katerem član prevzema naložbeno tveganje nad zjamčenim donosom na vplačano čisto premijo. Stopnja tveganja je nizka, pretežni delež naložb bo usmerjen v dolžniške vrednostne papirje.

Slika 9: Stopnja tveganja



Slika 10: Struktura po vrsti naložb



Slika 11: Struktura po valutah

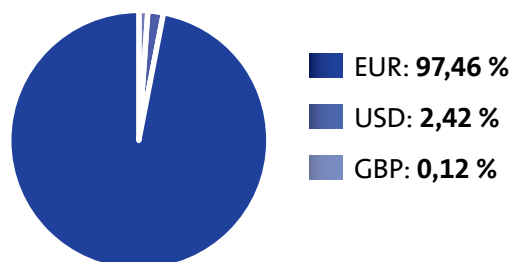


Tabela 7: Struktura po državah izdajateljev

Država	Delež
Francija	9,15 %
Belgija	8,67 %
Italija	7,92 %
ZDA	7,82 %
Slovenija	7,26 %
Španija	7,07 %
Nizozemska	5,23 %
Nemčija	4,81 %
Luksemburg	4,73 %
Hrvaška	4,59 %
Skupaj	67,24 %

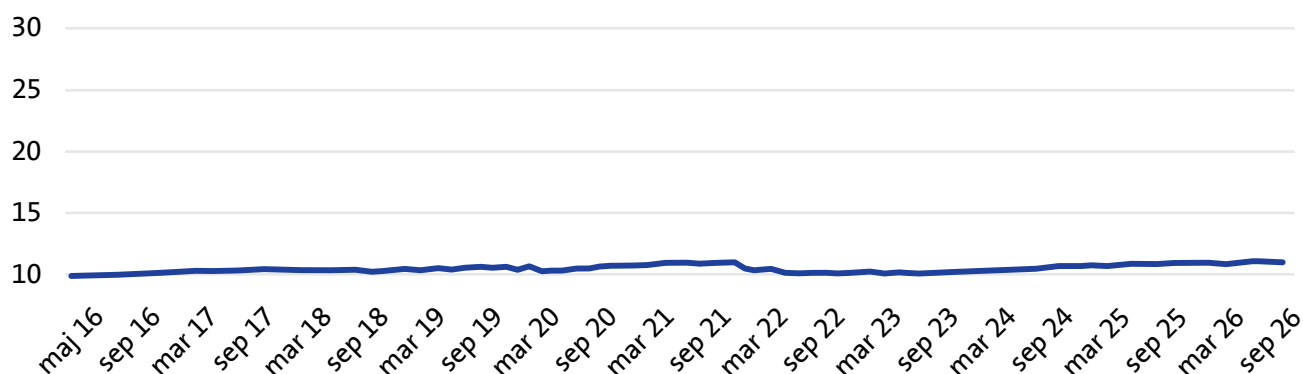
Tabela 8: Struktura po panogah

Panoga	Delež
Država in državne institucije	55,28 %
Finance	19,76 %
Investicijski skladi	4,09 %
Industrija	3,80 %
Komunikacijske storitve	3,49 %
Tehnologija	2,88 %
Zdravstvo	2,88 %
Surovine in predelovalna industrija	2,26 %
Trajne potrošne dobrine in storitve	1,45 %
Ostalo	4,10 %

Tabela 9: Deset največjih naložb

Naložba	Delež
Državne obveznice-FRANCOSKA REPUBLIKA (FRTR 1 1/4 05/25/36)	2,46 %
Državne obveznice-BUONI POLIENNALI DEL TES (BTPS 4.05 10/30/37)	2,24 %
Državne obveznice-KRALJEVINA ŠPANIJ (SPGB 0 1/2 10/31/31)	2,13 %
Državne obveznice-EUROPEAN UNION (EU 3 3/8 12/12/35)	1,88 %
Odprti investicijski skladi-HAUCK & AUFHAUSER INVESTMENT GESELLSCHAFT S.A. (TRIGAL RE FUND)	1,71 %
Državne obveznice-BONOS Y OBLIG DEL ESTADO (SPGB 0.85 07/30/37)	1,65 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS74)	1,48 %
Državne obveznice-MINISTRSTVO ZA FINANCE RS (RS78)	1,46 %
Državne obveznice-REPUBLIKA HRVAŠKA (CROATI 1 1/2 06/17/31)	1,23 %
Državne obveznice-EUROPEAN UNION (EU 2 3/4 12/04/37)	1,22 %

Slika 12: Gibanje vrednosti enote premoženja Obvezniškega Skupnega pokojninskega sklada od začetka poslovanja

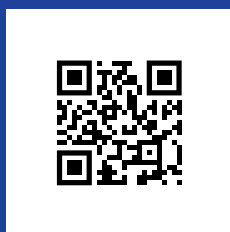


Komentar poslovanja Obvezniškega Skupnega pokojninskega sklada z zajamčenim donosom

Donosnost Obvezniškega sklada je v tretjem četrtletju leta 2026 znašala -0,93 %, kar je za 1,29 odstotnih točk manj od zajamčene donosnosti sklada. Obvezniški sklad je imel veliko večino sredstev investiranih v obvezniške naložbe, medtem ko je delež delniških naložb znašal 3,13 %, kar je podobna raven kot ob koncu 2. četrtletja. Obvezniški del portfelja je bil večinoma usmerjen v evropske izdajatelje, pri čemer je imel sklad v primerjavi s kriterijskim indeksom večjo izpostavljenost državnim obveznicam iz vzhodne Evrope. Tudi razmerje med državnimi in podjetniškimi obveznicami je bilo nekoliko v korist državnih izdajateljev. Pri varčevanju za dodatno pokojnino je najpomembnejša dolgoročnejša donosnost. Tako je 10-letna dosežena donosnost sklada znašala 8,12 % in je bila za 0,84 odstotne točke boljša od zajamčene donosnosti sklada.

Kadarkoli in kjerkoli enostavno pregledujte in upravljajte svoja zavarovanja, prijavite škodo ali spremljajte vrednosti svojih naložb.

Vstopite v spletno poslovalnico
i.triglav: **www.triglav.si/iTriglav**.



Obiščite spletno mesto ali pa si prenesite aplikacijo in izkoristite vse njene prednosti.



Naslove območnih enot najdete na triglav.si.