

Povzetek letnega poročila 2025

Skupina kritnih skladov
Moji skladi življenjskega cikla

Maribor, 02.04.2026



SAVA
POKOJNINSKA

Kazalo strani

Uvodna izjava	3
Poročilo neodvisnega revizorja	4
I. Skupina kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla	6
1 Računovodski izkazi.....	6
II. Moj dinamični sklad	7
1 Računovodski izkazi kritnega sklada.....	7
2 Poslovanje kritnega sklada	8
3 Donosnost kritnega sklada	9
III. Moj uravnoteženi sklad	10
1 Računovodski izkazi kritnega sklada.....	10
2 Poslovanje kritnega sklada	11
3 Donosnost kritnega sklada	12
IV. Moj zajamčeni sklad	13
1 Računovodski izkazi kritnega sklada.....	13
2 Poslovanje kritnega sklada	14
3 Donosnost kritnega sklada	15



UVODNA IZJAVA

Povzetek letnega poročila skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla za leto 2025 je Sava pokojninska družba, d. d. (v nadaljevanju: družba ali upravljavec), pripravila na podlagi 291. člena Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju ZPIZ-2 (Uradni list RS, št. 96/12, s kasnejšimi spremembami in dopolnitvami) in Sklepa o povzetku letnega poročila pokojninskega sklada, oblikovanega kot kritni sklad ter skupine kritnih skladov, izdanega s strani Agencije za zavarovalni nadzor (Uradni list RS, št. 79/13 in 27/18).

Dokument predstavlja povzetek Letnega poročila skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla za leto 2025. Povzetek je pripravljen na osnovi revidiranih računovodskih izkazov Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla in predstavljajo zbirno bilanco stanja ter zbirni izkaz poslovnega izida, s pojasnili.

Ta dokument in letno poročilo skupine kritnih skladov sta skupaj z Letnim poročilom Sava pokojninske družbe, d. d., za leto 2025, objavljena na spletni strani www.sava-pokojninska.si.

V Mariboru, 02.04.2026



dr. Igor Pšunder
član uprave



mag. Andrej Plos
predsednik uprave

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA

Deloitte.

Deloitte revizija d.o.o.
Dunajska cesta 165
1000 Ljubljana
Slovenija

Tel: +386 (0) 1 3072 800
Faks: +386 (0) 1 3072 900
www.deloitte.si

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA O POVZETKIH RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Uporabnikom javno objavljenega povzetka letnega poročila Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla

Mnenje

Priloženi povzetki računovodskih izkazov kritnih skladov Moj dinamični sklad, Moj uravnoteženi sklad in Moj zajamčeni sklad (v nadaljevanju 'kritni sklad'), ki vključujejo povzetek bilance stanja na dan 31. decembra 2025, povzetek izkaza poslovnega izida in povzetek izkaza pripisa dobička za tedaj končano leto ter zbirne računovodske izkaze Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla (v nadaljevanju 'Skupina kritnih skladov'), ki vključujejo povzetek zbirne bilance stanja na dan 31. decembra 2025 in povzetek zbirnega izkaza poslovnega izida za tedaj končano leto, in s tem povezana pojasnila v zvezi njimi, so pripravljene na podlagi revidiranih računovodskih izkazov Skupine kritnih skladov za poslovno leto, končano 31. decembra 2025.

Po našem mnenju so priloženi povzetki računovodskih izkazov kritnih skladov ter povzetki zbirnih računovodskih izkazov Skupine kritnih skladov pošten povzetek revidiranih računovodskih izkazov, ki so pripravljene tako, kot je opisano v Uvodni izjavi Povzetka letnega poročila Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla za leto 2025.

Povzetki računovodskih izkazov

Povzetki računovodskih izkazov ne vsebujejo vseh razkritij, zahtevanih z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 48/22 – uradno prečiščeno besedilo, 40/23 – ZČMIS-1, 78/23 – ZORR, 84/23 – ZDOsk-1, 125/23 – odl. US in 133/23) in Sklepom o letnem poročilu in medletnih računovodskih izkazih pokojninskega sklada, oblikovanega kot kritni sklad ter skupine kritnih skladov



Ime »Deloitte« se nanaša na družbo Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), njeno globalno mrežo družb članic in njihove povezane osebe (vselej »organizacija Deloitte«). Družba DTTL (imenovan tudi »Deloitte Global«) in vsaka od njenih družb članic in povezanih oseb so lođene in samostojne pravne osebe, ki ne morejo zavezovati druge družbe v razmerju do tretjih oseb. DTTL in vsaka družba članica zadržata DTTL in povezanosti subjektu odgovarjajo za svoja ravnanja in opustitve, ne pa za ravnanja in opustitve drugih članic. DTTL ne opravlja storitev za stranke. Več informacij je na voljo na www.deloitte.com/about.

Deloitte je vodilni ponudnik storitev revidiranja in dajanja zagotovil, davčnega in pravnega svetovanja, poslovnega in finančnega svetovanja ter svetovanj na področju tveganj. Deloitte opravlja storitve za skrajni 90 % podjetij v seznamu Fortune Global 500® in za tisoče zasebnih podjetij. Nalži zaposleni zagotavljajo merljive in trajne rezultate, ki prispevajo h krepitvi rahanja jamosti v kapitaliskie trge, pomagajo strankam pri njihovem spremljovanju in doseganju uspehov, ter usmerjajo pet do milijardo ljudi v svetovnem obsevu, pravičnejše družbo in trajnostnega sveta. Deloitte, ki ima več kot 175-letno zgodovino, deluje v več kot 150 državah in ozemljih. Na www.deloitte.com lahko preberete več o tem, kako približno 457.000 Deloitteovih strokovnjakov po vsem svetu dosega rezultate, ki štejejo.

V Sloveniji storitve zagotavljata Deloitte revizija d.o.o. in Deloitte svetovanje d.o.o. (pod skupnim imenom »Deloitte Slovenija«), članici družbe Deloitte Central Europe Holdings Limited. Deloitte Slovenija sodi med vodilne družbe za sprejemanje storitev v Sloveniji in opravlja storitve revidiranja in dajanja zagotovil, davčnega, poslovnega in finančnega svetovanja, svetovanja na področju tveganj in sorodne storitve, ki jih zagotavljajo več kot 150 strokovnjakov in njihovih strokovnjakov.

Deloitte revizija d.o.o. - Družba vpisane pri Okrožnem sodišču v Ljubljani - Matična številka: 1647205 - ID št. za DDV: SI62560085 - Osnovni kapital: 74.234,30 EUR, SBC15484317:5EBCE270400773004800

© 2025. Za več informacij se obrnite na Deloitte Slovenija.



Deloitte.

(Uradni list RS št. 79/13 in št. 12/2018). Zato branje povzetkov zbirnih računovodskih izkazov in revizorjevega poročila o njih ni nadomestilo za branje revidiranih zbirnih računovodskih izkazov Skupine kritnih skladov in poročila o njih. Povzetki zbirnih računovodskih izkazov in revidirani računovodski izkazi niso odraz učinkov dogodkov, ki so se zgodili po datumu našega poročila o revidiranih računovodskih izkazih.

Revidirani zbirni računovodski izkazi in naše poročilo o njih

V poročilu z dne 27. februarja 2026 je izraženo neprilagojeno revizijsko mnenje o revidiranih zbirnih računovodskih izkazih.

Odgovornost posloводства za povzetke zbirnih računovodskih izkazov

Posloводство je odgovorno za pripravo povzetkov revidiranih zbirnih računovodskih izkazov, ki so pripravljene tako, kot je opisano v Uvodni izjavi Povzetka letnega poročila Skupine kritnih skladov Moji skladi življenjskega cikla za leto 2025.

Revizorjeva odgovornost

Revizorjeva odgovornost je izraziti mnenje o tem, ali so povzetki zbirnih računovodskih izkazov v vseh pomembnih pogledih skladni z revidiranimi računovodskimi izkazi na podlagi postopkov, ki so bili opravljeni v skladu s prenovljenim Mednarodnim standardom revidiranja (MSR) 810 – Posli poročanja o povzetkih računovodskih izkazov.

DELOITTE REVIZIJA d.o.o.
Dunajska 165
1000 Ljubljana

Barbara Žibret Kralj
Pooblaščenca revizorka

Ljubljana, 2. april 2026

Deloitte.

DELOITTE REVIZIJA D.O.O.
Ljubljana, Slovenija 3

I. SKUPINA KRITNIH SKLADOV MOJI SKLADI ŽIVLJENJSKEGA CIKLA

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI

Računovodski izkazi skupine kritnih skladov so seštevek postavk iz posameznih računovodskih izkazov kritnih skladov Moj dinamični sklad (MDS), Moj uravnoteženi sklad (MUS) in Moj zajamčeni sklad (MZS), iz katerih so izločena interna razmerja med skladi.

Preglednica 1: Zbirna bilanca stanja skupine KS

v EUR	31.12.2025	31.12.2024
I. SREDSTVA	217.204.108	201.171.007
A. NALOŽBENE NEPREMIČNINE IN DRUGE STVARNE PRAVICE NA NEPREMIČNINAH	805.000	647.000
B. FINANČNE NALOŽBE	212.562.020	196.890.999
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	93.925.611	93.211.977
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	118.636.409	103.679.022
C. TERJATVE	51.075	46.867
1. Terjatve do upravljavca zaradi nedoseganja zajamčenega donosa	0	2
2. Druge terjatve	51.075	46.865
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	3.786.013	3.586.141
E. ZUNAJBILANČNA SREDSTVA	7.890.259	6.469.385
II. OBVEZNOSTI	217.204.108	201.171.007
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	216.455.686	200.103.820
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	748.422	1.067.188
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	229.713	216.112
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	436.366	750.738
4. Druge poslovne obveznosti	82.343	100.338
F. ZUNAJBILANČNE OBVEZNOSTI	7.890.259	6.469.385

Preglednica 2: Zbirni izkaz poslovnega izida skupine KS

v EUR	1-12/2025	1-12/2024
I. FINANČNI PRIHODKI	10.747.191	12.759.500
II. PRIHODKI OD NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	209.918	108.871
III. FINANČNI ODHODKI	2.105.843	7.662
IV. ODHODKI NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	16.065	15.510
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	8.835.201	12.845.199
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	2.260.423	2.066.614
1. Provizija za upravljanje	2.052.625	1.889.757
2. Odhodki z banko skrbnico	32.842	30.236
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	26.312	25.561
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	51.919	33.244
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	3.567	7.513
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	93.159	80.302
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANECM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	6.574.778	10.778.585



II. MOJ DINAMIČNI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA

Preglednica 3: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024
I. SREDSTVA	41.661.797	35.009.003
B. FINANČNE NALOŽBE	40.521.138	34.113.715
3. Merjene po pošt. vred. skozi poslovni izid,	40.521.138	34.113.715
C. TERJATVE	1.043.986	770.576
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	96.674	124.712
II. OBVEZNOSTI	41.661.797	35.009.003
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	41.439.980	34.952.085
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	221.818	56.918
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	49.343	42.217
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	169.841	13.611
4. Druge poslovne obveznosti	2.634	1.090

Preglednica 4: Izkaz poslovnega izida

v EUR	1-12/2025	1-12/2024
I. FINANČNI PRIHODKI	4.845.705	5.162.116
III. FINANČNI ODHODKI	1.771.155	4.713
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	3.074.550	5.157.403
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	406.288	333.516
1. Provizija za upravljanje	361.801	292.380
2. Odhodki z banko skrbnico	5.789	4.678
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	4.951	4.204
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	13.691	7.856
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	2.259	6.181
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	17.797	18.217
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVANCEM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	2.668.263	4.823.887

Preglednica 5: Izkaz pripisa dobička

IZKAZ PRIPISA DOBIČKA KS MDS	1 - 12/2025	1 - 12/2024
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja		
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja		
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	34.952.085	23.867.597
2. Vplačane enote premoženja	7.413.597	6.487.208
3. Izplačane enote premoženja	-3.593.965	-226.607
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	2.668.263	4.823.887
Rezultat konverzije	0	0
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	41.439.980	34.952.085
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja		
1. Začetno število enot premoženja	952.619,4752	770.352,3813
2. Število vplačanih enot premoženja	198.847,6754	188.907,1586
3. Število izplačanih eno premoženja	-101.276,9578	-6.640,0647
4. Končno število enot premoženja	1.050.190,1928	952.619,4752

2 POSLOVANJE KRITNEGA SKLADA

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 10.089.

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025, med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost med opazovanimi državami znižala le ameriškim državnim obveznicam.

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 na 2,0 odstotka. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz s 4,5 na 3,75 odstotka.

Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 je padla na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

V Sloveniji je bila v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta je kljub vsemu narastla na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Po zadnjih ocenah (januar 2026) Mednarodnega denarnega sklada bo svetovna gospodarska rast v letih 2026 in 2027 stabilna. Svetovna gospodarska rast naj bi leta 2026 dosegla 3,3 odstotka in leta 2027 3,2



odstotka, kar je rahlo izboljšanje glede na napovedi iz oktobra 2025. Kljub izzivom, povezanim s spremembami trgovinske politike, rast podpirajo naložbe v tehnologijo, fiskalna in denarna podpora, ugodni finančni pogoji ter prilagodljivost zasebnega sektorja.

Globalna inflacija naj bi se še naprej zniževala, vendar se bo inflacija v ZDA k ciljni ravni vračala počasneje. Glavna tveganja za slabši razplet so mogoča sprememba pričakovanj glede tehnološkega napredka ter zaostrovanje geopolitičnih napetosti. Poudarek bo na vzpostavitvi fiskalnih vzpodbud, ohranjanju cenovne in finančne stabilnosti, zmanjševanju negotovosti ter izvajanju strukturnih reform za dolgoročno vzdržno rast.

Preglednica 6: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat/>;

<https://www.stat.si/>; [https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0));

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljevec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalških trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

3 DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Preglednica 7: Vrednosti enote premoženja (VEP) na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MDS	VEP	36,6905	39,4595	7,5%

III. MOJ URAVNOTEŽENI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA

Preglednica 8: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024
I. SREDSTVA	27.798.326	22.048.058
B. FINANČNE NALOŽBE	26.812.106	21.315.202
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	26.812.106	21.315.202
C. TERJATVE	690.970	585.901
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	295.250	146.954
II. OBVEZNOSTI	27.798.326	22.048.058
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	27.717.001	22.008.053
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	81.325	40.005
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	32.485	27.375
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	47.600	11.512
4. Druge poslovne obveznosti	1.240	1.118

Preglednica 9: Izkaz poslovnega izida

v EUR	1-12/2025	1-12/2024
I. FINANČNI PRIHODKI	1.700.433	2.360.357
III. FINANČNI ODHODKI	315.233	2.949
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	1.385.200	2.357.408
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	273.102	207.059
1. Provizija za upravljanje	245.911	187.415
2. Odhodki z banko skrbnico	3.935	2.999
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	3.334	2.662
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	5.270	2.989
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	1.268	1.143
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	13.385	9.851
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVALNCEM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	1.112.098	2.150.349



Preglednica 10: Izkaz pripisa dobička

	1 - 12/2025	1 - 12/2024
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja		
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja		
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	22.008.053	15.907.902
2. Vplačane enote premoženja	7.746.208	4.296.724
3. Izplačane enote premoženja	-3.149.357	-346.923
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	1.112.098	2.150.349
Rezultat konverzije	0	0
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	27.717.001	22.008.053
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja		
1. Začetno število enot premoženja	731.490,1926	594.228,1016
2. Število vplačanih enot premoženja	259.380,4594	149.581,8663
3. Število izplačanih eno premoženja	-107.009,5239	-12.319,7753
4. Končno število enot premoženja	883.861,1281	731.490,1926

2 POSLOVANJE KRITNEGA SKLADA

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 4.526.

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025, med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost med opazovanimi državami znižala le ameriškim državnim obveznicam.

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 na 2,0 odstotka. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz 4,5 na 3,75 odstotka.

Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 je padla na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

V Sloveniji je bila v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta je kljub vsemu narastla na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Po zadnjih ocenah (januar 2026) Mednarodnega denarnega sklada bo svetovna gospodarska rast v letih 2026 in 2027 stabilna. Svetovna gospodarska rast naj bi leta 2026 dosegla 3,3 odstotka in leta 2027 3,2



odstotka, kar je rahlo izboljšanje glede na napovedi iz oktobra 2025. Kljub izzivom, povezanim s spremembami trgovinske politike, rast podpirajo naložbe v tehnologijo, fiskalna in denarna podpora, ugodni finančni pogoji ter prilagodljivost zasebnega sektorja.

Globalna inflacija naj bi se še naprej zniževala, vendar se bo inflacija v ZDA k ciljni ravni vračala počasneje. Glavna tveganja za slabši razplet so mogoča sprememba pričakovanj glede tehnološkega napredka ter zaostrovanje geopolitičnih napetosti. Poudarek bo na vzpostavitvi fiskalnih vzpodbud, ohranjanju cenovne in finančne stabilnosti, zmanjševanju negotovosti ter izvajanju strukturnih reform za dolgoročno vzdržno rast.

Preglednica 11: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat/>;

<https://www.stat.si/>; [https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0));

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljevec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalskih trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

3 DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Preglednica 12: Vrednosti enote premoženja (VEP) na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MUS	VEP	30,0866	31,3590	4,2%

IV. MOJ ZAJAMČENI SKLAD

1 RAČUNOVODSKI IZKAZI KRITNEGA SKLADA

Preglednica 13: Bilanca stanja

v EUR	31.12.2025	31.12.2024
I. SREDSTVA	148.139.793	144.201.439
A. NALOŽBENE NEPREMIČNINE IN DRUGE STVARNE PRAVICE NA NEPREMIČNINAH	805.000	647.000
B. FINANČNE NALOŽBE	145.228.776	141.462.082
1. Merjene po odplačni vrednosti, od tega:	93.925.611	93.211.977
3. Merjene po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, od tega:	51.303.165	48.250.106
C. TERJATVE	1.366.202	1.268.927
D. DENARNA SREDSTVA IN DENARNI USTREZNIKI	739.815	823.430
E. ZUNAJBILANČNA SREDSTVA	7.890.259	6.469.385
II. OBVEZNOSTI	148.139.793	144.201.439
A. ZAVAROVALNO-TEHNIČNE REZERVACIJE	147.298.705	143.143.682
C. POSLOVNE OBVEZNOSTI	841.088	1.057.757
2. Obveznosti do upravljavca kritnega sklada	147.886	146.520
3. Obveznosti za izplačilo odkupne vrednosti do članov kritnega sklada	614.733	813.334
4. Druge poslovne obveznosti	78.469	97.903
F. ZUNAJBILANČNE OBVEZNOSTI	7.890.259	6.469.385

Preglednica 14: Izkaz poslovnega izida

v EUR	1-12/2025	1-12/2024
I. FINANČNI PRIHODKI	4.201.052	5.237.027
II. PRIHODKI OD NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	209.918	108.871
III. FINANČNI ODHODKI	19.455	0
IV. ODHODKI NALOŽBENIH NEPREMIČNIN	16.065	15.510
V. REZULTAT NALOŽBENJA (I. + II. - III. - IV.)	4.375.450	5.330.387
VIII. ODHODKI V ZVEZI Z UPRAVLJANJEM IN POSLOVANJEM KRITNEGA SKLADA	1.581.033	1.526.039
1. Provizija za upravljanje	1.444.912	1.409.962
2. Odhodki z banko skrbnico	23.119	22.559
3. Odhodki v zvezi z revidiranjem	18.027	18.695
4. Odhodki v zvezi z obveščanjem članov kritnega sklada	32.958	22.400
5. Odhodki iz posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev	41	188
6. Drugi odhodki, ki v skladu s pravili upravljanja neposredno bremenijo kritni sklad	61.976	52.234
X. ČISTI POSLOVNI IZID NAMENJEN ZAVAROVALNCEM (+/-) (V. + VI. + VII. - VIII. - IX.)	2.794.417	3.804.348



Preglednica 15: Izkaz pripisa dobička

	1 - 12/2025	1 - 12/2024
b. V primeru čiste vrednosti sredstev in vrednosti enote premoženja		
1) Izkaz gibanja vrednosti enot premoženja		
1. Začetno stanje vrednosti enot premoženja	143.143.682	139.667.860
2. Vplačane enote premoženja	10.839.783	8.715.239
3. Izplačane enote premoženja	-9.479.178	-9.043.764
5. Čisti poslovni izid poslovnega leta	2.794.417	3.804.348
Rezultat konverzije	0	0
6. Končno stanje vrednosti enot premoženja	147.298.705	143.143.682
2) Izkaz gibanja števila enot premoženja		
1. Začetno število enot premoženja	6.266.001,9735	6.281.385,3572
2. Število vplačanih enot premoženja	471.014,7459	385.611,9256
3. Število izplačanih eno premoženja	-412.007,8089	-400.995,3093
4. Končno število enot premoženja	6.325.008,9105	6.266.001,9735

2 POSLOVANJE KRITNEGA SKLADA

Število zavarovancev kritnega sklada je na zadnji dan leta 2025 znašalo 22.590.

Leto 2025 je bilo za vlagatelje na finančnih trgih uspešno, saj so globalne delnice kljub nihanjem dosegle solidno rast. Trge so zaznamovali politična negotovost in napovedi carin, ki so spomladi povzročile močno korekcijo, vendar se najhujši strahovi niso uresničili. Svetovno gospodarstvo je ostalo odporno, delniški trgi pa so do konca leta znova dosegali rekordne vrednosti. Glavni motor rasti je bila tehnologija, zlasti umetna inteligenca, donos v evrih pa je delno zmanjšal padec ameriškega dolarja.

V letu 2025, med primerjalnimi indeksi, ki se upoštevajo pri uspešnosti upravljanja premoženja kritnih skladov, pozitivno izstopa delniški indeks evropskih delnic. Letna rast znaša skoraj 17 odstotkov. Globalno so delnice v povprečju pridobile dobrih 6 odstotkov tržne vrednosti. Tržne cene so se zvišale tudi obveznicam, najbolj podjetniškim, v povprečju za 2,4 odstotka.

Kljub nižanju ključnih obrestnih mer s strani centralnih bank in doseženimi nižjimi stopnjami inflacije se v letu 2025 zahtevane donosnosti opazovanih dolžniških vrednostnih papirjev niso znižale. Zahtevane donosnosti evropskih državnih obveznic so se zvišale, medtem, ko se je donosnost med opazovanimi državami znižala le ameriškim državnim obveznicam.

Ukrepi centralnih bank se v letu 2025 odražajo v večkratnem znižanju obrestnih mer. Evropska centralna banka je depozitno obrestno mero znižala štirikrat, iz 3,0 na 2,0 odstotka. Ameriška centralna banka (FED) je ključno obrestno mero znižala trikrat, iz 4,5 na 3,75 odstotka.

Inflacija v državah evrskega območja v letu 2025 je padla na 2 odstotka, kar je ciljna stopnja inflacije.

V Sloveniji je bila v letu 2025 v petih mesecih izmerjena mesečna inflacija, sicer deflacija oziroma brez mesečne spremembe. Letna stopnja inflacije ob koncu leta je kljub vsemu narastla na 2,4 odstotka, medtem, ko je konec leta 2024 znašala 1,9 odstotka.

Po zadnjih ocenah (januar 2026) Mednarodnega denarnega sklada bo svetovna gospodarska rast v letih 2026 in 2027 stabilna. Svetovna gospodarska rast naj bi leta 2026 dosegla 3,3 odstotka in leta 2027 3,2



odstotka, kar je rahlo izboljšanje glede na napovedi iz oktobra 2025. Kljub izzivom, povezanim s spremembami trgovinske politike, rast podpirajo naložbe v tehnologijo, fiskalna in denarna podpora, ugodni finančni pogoji ter prilagodljivost zasebnega sektorja.

Globalna inflacija naj bi se še naprej zniževala, vendar se bo inflacija v ZDA k ciljni ravni vračala počasneje. Glavna tveganja za slabši razplet so mogoča sprememba pričakovanj glede tehnološkega napredka ter zaostrovanje geopolitičnih napetosti. Poudarek bo na vzpostavitvi fiskalnih vzpodbud, ohranjanju cenovne in finančne stabilnosti, zmanjševanju negotovosti ter izvajanju strukturnih reform za dolgoročno vzdržno rast.

Preglednica 16: BDP, inflacija in brezposelnost

Država	Letna stopnja rasti BDP			Inflacija			Stopnja brezposelnosti		
	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
Euro area	0,9%	1,2%	1,1%	2,4%	2,0%	1,9%	6,4%	6,4%	6,3%
ZDA	2,8%	2,0%	2,4%	3,0%	2,7%	2,4%	4,0%	4,2%	4,1%
Kitajska	4,8%	4,2%	4,5%	1,0%	0,0%	0,7%	5,1%	5,1%	5,1%
Nemčija	0,0%	0,2%	1,1%	2,0%	2,1%	1,8%	3,4%	3,7%	3,4%
Slovenija	1,6%	1,7%*	2,3%	1,9%	2,4%	2,4%	3,5%	4,2%*	4,0%

Vir: Mednarodni denarni sklad: World Economic Outlook, oktober 2025, World Economic Outlook, update januar 2026,

<https://ec.europa.eu/eurostat/>;

<https://www.stat.si/>; [https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0));

<https://www.imf.org/en/countries>

Upravljevec aktivno in preudarno upravlja naložbe kritnega sklada. Razvoj dogodkov na kapitalških trgih se je odrazil tudi na donosnostih kritnih skladov Sava pokojninske.

3 DONOSNOST KRITNEGA SKLADA

Preglednica 17: Vrednosti enote premoženja (VEP) na začetku in na koncu leta

Sklad	Enota	31.12.2024	31.12.2025	Sprememba v 2025
MZS	VEP	22,8445	23,2883	1,9 %
MZS	VEP zajamčeni	21,3031	21,7058	1,9 %