



Borze v preteklem tednu

24. november – 28. november 2025, leto XVII, št. 47



NLB Skladi, d.o.o.

Matej Pejič

Finančni analitik

Povratek optimizma na trge

Finančni trgi so pretekli teden nekoliko okrevali po manjši korekciji, ki smo ji bili priča v prvi polovici novembra. Ponovna rast pričakovanj, da bi lahko Ameriška centralna banka (Fed) že decembra nadaljevala z nižanjem obrestnih mer, je umirila volatilitnost in vrnila optimizem na trge.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (21. 11. 2025 – 28. 11. 2025)	Donosnost letos* (31. 12. 2024 – 28. 11. 2025)
Svet - MSCI World	+2,84 %	+7,56 %
ZDA - S&P 500	+2,88 %	+5,08 %
Evropa - DJ STOXX 600	+2,63 %	+17,27 %
Japonska - Topix	+1,84 %	+11,91 %
Trgi v razvoju - MSCI Emerging Markets	+1,64 %	+16,32 %

* vključujoč dividende, preračunano v EUR. Vir: Bloomberg.

V ZDA je bil trgovalni teden zaradi dneva zahvalnosti skrajšan – v četrtek je bil trg zaprt, v petek pa se je trgovanje zaključilo nekaj ur prej. Teden je minil precej umirjeno, pozornost vlagateljev pa je bila osredotočena na spremembe v pričakovanjih glede denarne politike Fed-a. V zadnjih tednih je namreč verjetnost za znižanje obrestnih mer decembra upadla pod 50 %, predvsem zaradi skrbi, da se inflacija ne umirja dovolj hitro ter da je gospodarstvo preveč robustno, da bi Fed tvegala prezgodnje rahljanje politike. V preteklem tednu pa so se razmere spremenile – objavljeni podatki so pokazali opazno ohlajanje gospodarske aktivnosti, zato je verjetnost za decembrsko znižanje obrestnih mer znova občutno porasla, kar je trge dodatno spodbudilo. Ameriški delniški indeks S&P 500 je tako pridobil 2,88 %, svetovni MSCI World pa 2,84 %.

V središču pozornosti vlagateljev je še vedno Michael Burry, najbolj znan po stavi proti hipotekarnemu trgu leta 2008, ki jo je na filmskih platnih predstavil The Big Short. V zadnjih tednih je deregistriral svoj sklad Scion Asset Management pri SEC, a kljub temu ostaja aktiven na delniških trgih. V novembrskih objavah na Substacku in X-u je zaostрил kritiko najvidnejših AI-delnic ter opozoril, da tehnološki velikani napihujejo dobičke z agresivnim računovodskim podaljševanjem uporabne dobe opreme. Takšne prakse je označil za »eno najpogostejših prevar modernega časa« ter ocenil, da lahko podcenjena amortizacija pri velikih ponudnikih oblaka v prihodnjih letih pomeni stotine milijard dolarjev previsoko prikazanih dobičkov. Prejšnji teden se je na njegove očitke končno odzvala tudi Nvidia, in sicer z memorandumom za analitike, v katerem je branila svoje računovodske prakse in zavrnila primerjave s škandali, kot sta Enron ali WorldCom. A prav takšen odgovor, ki je izpadel defenzivno in skoraj prestrašeno, je med vlagatelji vzbudil več dvomov kot zaupanja.

Evropski delniški trgi so v preteklem tednu sledili ameriškim. Indeks Stoxx 600 je teden zaključil 2,63 % višje, k čemur je največ prispevala izrazitejša rast nemškega trga, kjer je indeks DAX pridobil 3,23 %. Vlagateljev ni zmotila niti objava inštituta Ifo o poslabšanju nemškega poslovnega razpoloženja, ki izhaja iz bolj pesimističnih pričakovanj. Na drugi strani sta anketi inštituta GfK in Nürnberškega inštituta za tržne odločitve pokazali rahlo izboljšanje potrošniškega zaupanja ob vstopu v december, saj je povečana pripravljenost gospodinjstev za nakupe pretehtala nad poslabšanjem gospodarskih in dohodkovnih pričakovanj.

V mednarodni politiki se je pozornost vrtela okrog pogajanj glede 28-točkovnega mirovnega načrta, ki so ga ZDA predstavile EU, Natu in Ukrajini kot podlago za rešitev vojne v Ukrajini ter oblikovanje širšega evropskega varnostnega okvira. Prvotni predlog so Ukrajina in njeni evropski partnerji ocenili kot izrazito naklonjen Moskvi, vendar je kasnejša razprava pripeljala do posodobljenega, nekoliko bolj uravnoteženega osnutka, ki naj bi Ukrajini in Rusiji omogočil enakopravnejše izhodišče v pogajanjih. Čeprav se glavne zahteve obeh strani še vedno pomembno razlikujejo, se stališča počasi premikajo v smeri možne rešitve konflikta. Kljub temu pa zahtevni kompromisi, ki bi jih morali sprejeti tako v Kijevu kot Moskvi, trenutno še ne dajejo vtisa, da sta strani resnično pripravljeni na končen dogovor.

Na Kitajskem so delniški trgi pretekli teden zrasli, saj je med vlagatelji prevladal optimizem glede domačih tehnoloških in AI-podjetij, kar je pretehtalo nad skrbmi o upočasnjevanju gospodarske rasti. Gospodarski podatki so sicer ostali mešani. Industrijski dobički so oktobra nepričakovano upadli za 5,5 % na letni ravni, potem ko so v predhodnih dveh mesecih zabeležili več kot 20-odstotno rast, kar nakazuje izgubo zagona v zadnjem četrtletju. Hkrati je proizvodni cenovni indeks že 37. mesec zapored ostal v negativnem območju, kljub vladni kampanji proti cenovnim vojnám in prekomerni proizvodnji v številnih panogah.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska cesta 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/2018 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI-1), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.