



Borze v preteklem tednu

8. september – 12. september 2025, leto XVII, št. 37



NLB Skladi, d.o.o.

Rok Brezigar

Samostojni upravitelj premoženja

Trgi v pričakovanju zasedanja Feda

Ohlajanje trga dela v ZDA krepi pričakovanja, da bo ameriška centralna banka (Fed) na tokratnem zasedanju, kljub vztrajni inflaciji, obrestno mero znižala za 0,25 odstotne točke. Bonitetna agencija Fitch je Franciji zaradi politične krize znižala bonitetno oceno. Kitajski delniški trgi so medtem občutno pridobili, podprti z optimizmom glede razvoja umetne inteligence.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (05. 09. 2025 – 12. 09. 2025)	Donosnost letos* (31. 12. 2024 – 12. 09. 2025)
Svet - MSCI World	+1,59%	+2,57%
ZDA - S&P 500	+1,71%	-0,29%
Evropa - DJ STOXX 600	+1,03%	+12,47%
Japonska -Topix	+1,50%	+8,51%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	+4,08%	+11,33%

* vključujoč dividende, preračunano v EUR.

Vir: Bloomberg.

Letna inflacija (CPI – Consumer Price Index) je avgusta v ZDA zrasla z 2,7 % na 2,9 %, kar predstavlja najvišjo raven letos. Osnovna inflacija, ki izključuje cene hrane in energentov, je ostala nespremenjena pri 3,1 %. Kljub pospešku inflacije vlagatelji pričakujejo, da bo ameriška centralna banka (Fed) na prihodnjem srečanju prihodnji teden znižala ključno obrestno mero. To pričakovanje temelji na zadnjih signalih o ohlajanju trga dela – število novih zahtevkov za nadomestilo za brezposelnost se je povečalo za 263 tisoč, kar je največ po oktobru 2021, hkrati pa je revizija podatkov pokazala, da je bilo od prvotnih ocen ustvarjenih kar 911 tisoč delovnih mest manj v zadnjih 12 mesecih. Na slabšanje sentimenta opozarja tudi indeks potrošniškega zaupanja Univerze v Michiganu, ki se je znižal z 58,2 na 55,4 točke, pri čemer potrošniki kot ključna tveganja izpostavljajo trgovinsko politiko, inflacijo in razmere na trgu dela.

Pričakovanja o znižanju obrestnih mer v ZDA so spodbudila tudi evropske trge. Indeks Stoxx 600 je tako na primer v preteklem tednu pridobil 1,03 %. Evropska centralna banka (ECB) je ključno obrestno mero ohranila pri 2,15 %. Predsednica ECB Christine Lagarde je ob tem poudarila, da so gospodarske razmere v evrskem območju stabilne, inflacija pa se je avgusta znižala na 2,0 %. Projekcije ostajajo ugodne: konec leta 2025 se pričakuje inflacija pri 2,1 %, leta 2026 pa pri 1,7 %. Napoved gospodarske rasti je bila za leto 2025 popravljena navzgor, z 0,9 % na 1,2 %, za leto 2026 pa nekoliko navzdol – z 1,1 % na 1,0 %, predvsem zaradi pričakovanega šibkejšega globalnega povpraševanja.

Nemški izvoz se je julija znižal za 0,6 %, predvsem zaradi manjšega povpraševanja iz ZDA po uvedbi novih carin. Izvoz v ZDA je na mesečni ravni upadel za 7,9 %, medtem ko je izvoz v druge države EU porasel za 2,5 %. Industrijska proizvodnja je v Nemčiji zabeležila 1,3-odstotno rast, a so nova naročila hkrati upadla za 2,9 %. V Franciji je prišlo do političnega pretresa, saj je parlament izglasoval nezaupnico premierju François Bayrouju. Ta je skušal uveljaviti proračunske ukrepe za zmanjšanje primanjkljaja, med drugim omejevanje javne porabe, zviševanje davkov in celo odpravo dela praznikov. Ukrepi so bili politično nepriljubljeni, manjšinska vlada pa ni uspela zagotoviti potrebne podpore. Bayrou je glasovanje o zaupnici razpisal sam, vendar je izid razkril pomanjkanje zaupanja. Predsednik Emmanuel Macron je za novega premierja imenoval Sébastiena Lecornu-ja, dolgoletnega zaveznika s centristično usmerjeno politiko. Na politično negotovost se je odzvala tudi bonitetna agencija Fitch, ki je Franciji znižala oceno z AA- na A+. Glavni razlogi so vztrajno naraščajoči javni dolg, ki je že dosegel 114 % BDP, ter proračunski primanjkljaj, ki se približuje 6 %. Fitch kot ključno tveganje izpostavlja politično nestabilnost, ki bo dodatno otežila nujno fiskalno konsolidacijo.

Na Kitajskem so se delniški trgi v preteklem tednu občutno okrepili. V okolju nizkih obrestnih mer vlagatelji iščejo donosnejše alternative depozitom in obveznicam, zato se presežna likvidnost vse bolj usmerja na kapitalske trge. K izboljššanemu razpoloženju vlagateljev so pripomogle tudi novice o napredku na področju umetne inteligence ter uradna kampanja, namenjena omejevanju cenovnih vojn med domačimi proizvajalci, predvsem v avtomobilski industriji. Na makroekonomskem področju pa ostajajo deflacijski pritiski izraziti. Avgustovski indeks cen proizvajalcev (PPI) se je medletno znižal za 2,9 % in že 35. mesec zapored ostal v negativnem območju. Tudi potrošniški indeks cen (CPI) se je nepričakovano znižal, za 0,4 % na letni ravni, predvsem zaradi padca cen hrane. Kitajsko gospodarstvo je večino letošnjega leta v deflaciji, pri čemer oblasti kljub številnim ukrepom težko spremenijo trend zaradi šibkega domačega povpraševanja, ki ga dodatno zavira dolgotrajna kriza na nepremičninskem trgu.

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 katerikoli 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 natagajo 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 izdajatelj 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.