



Borze v preteklem tednu

17. november – 21. november 2025, leto XVII, št. 46



NLB Skladi, d.o.o.

Jure Štimac

Upravitelj premoženja

Nihanje med dvomi in pričakovanji o znižanju obrestnih mer

Med vlagatelji je zavladala negotovost glede vzdržnosti izjemno visokih dobičkov, povezanih z razvojem umetne inteligence. Tudi rekordni rezultati Nvidie niso uspeli preobrniti trenda.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (14. 11. 2025 – 21. 11. 2025)	Donosnost letos* (31. 12. 2024 – 21. 11. 2025)
Svet - MSCI World	-1,38%	+4,59%
ZDA - S&P 500	-0,99%	+2,13%
Evropa - STOXX 600	-2,19%	+14,27%
Japonska - Topix	-2,14%	+9,89%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-2,81%	+14,44%

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

Pretekli borzni teden so svetovne delniške trge zaznamovali okrepljena negotovost glede prihodnjih odločitev ameriške centralne banke (Fed), dvomi o vzdržnosti visokih vlaganj v umetno inteligenco ter padci cen surovin, predvsem nafte. Med vlagatelji je prevladovala previdnost, umik iz bolj tveganih naložb ter višja izpostavljenost varnejšim naložbenim razredom. Posledično je globalni delniški indeks MSCI ACWI teden sklenil z 1,6 % padcem.

Naraščajoča negotovost je izvirala predvsem iz sprememb pričakovanj glede morebitnega znižanja obrestnih mer v ZDA. Septembrski podatki s trga dela, ki so bili zaradi zaprtja ameriške vlade objavljeni z zamudo, so okrepili dvome o decembrskem znižanju obrestnih mer. Ameriško gospodarstvo je namreč ustvarilo 119.000 novih delovnih mest, kar je preseglo napovedi, po drugi strani pa je stopnja brezposelnosti nepričakovano porasla na 4,4 %. Kazalnik CME FedWatch, ki meri pričakovanja sprememb referenčnih obrestnih mer Feda, je tekom tedna kazal, da le slaba tretjina vlagateljev pričakuje znižanje obrestne mere v decembru za vsaj četrto odstotne točke, medtem ko so bila pričakovanja konec oktobra blizu 100 %. V petek so se pričakovanja zvišala na 70 %, po tem ko je predsednik newyorške podružnice Feda John Williams nakazal možnost znižanja obrestne mere že na zadnjem letošnjem zasedanju. Posledično so se občutno znižale zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic. Donosnost ključne 10-letne ameriške obveznice je tako ponovno padla pod 4,1 %, kar je odraz višjih pričakovanj o nadaljnjem sproščanju monetarne politike.

Skrb glede prihodnjih potez Feda se je odrazila tudi v tečajih ameriških delnic. Osrednji indeks S&P 500 je v lokalni valuti upadel za skoraj 2 %, še izrazitejši pa je bil upad cen delnic tehnoloških podjetij, zaradi česar je indeks Nasdaq izgubil več kot 3 % vrednosti. Negativnega razpoloženja niso uspeli izboljšati niti rekordni četrtni rezultati poslovanja tehnološkega velikan Nvidia. V prvem četrtletju poslovnega leta so prihodki od prodaje čipov za umetno inteligenco na letni ravni zrasi za kar 62 % in presegli pričakovanja analitikov. Kljub odličnim rezultatom in višji napovedi prihodnjega poslovanja, so med vlagatelji prevladovali pomisleki glede vzdržnosti visokih vrednotenj tehnoloških podjetij in njihovih obsežnih načrtov vlaganj v podatkovne centre, čipe in infrastrukturo za umetno inteligenco. Posledično so bile delnice povezane s trendom umetne inteligence med največjimi tedenskimi poraženci. Nvidia je tako zabeležila tedenski padec v višini 6 %, Microsoft 7,5 %, AMD pa kar 17,4 %. Med redkimi svetlimi točkami trga je izstopal Walmart, cena delnic največjega ameriškega trgovca je po objavi rezultatov in višji napovedi poslovanja teden zaključila 6,5 % višje.

Tudi na evropskih delniških trgih je pretekli teden prevladovalo negativno razpoloženje, ki je bilo v večji meri posledica geopolitičnih napetosti. Okrepljena prizadevanja ZDA za sklenitev mirovnega sporazuma med Rusijo in Ukrajino so povzročila občuten pritisk na delnice evropskih obrambnih podjetij. Cena delnic nemškega proizvajalca orožja Rheinmetall je na tedenski ravni padla za 12,5 %, kar je bistveno prispevalo k 3,3-odstotnem padcu vrednosti nemškega indeksa DAX. Analitiki obenem dvomijo, da bo Ukrajina sprejela predlog, ki naj bi bil izrazito naklonjen Rusiji, kar je povečalo negotovost tudi na trgih energentov. Cena nafte Brent je pri 62,56 dolarjev za sod teden zaključila 2,8 % nižje, padcem cen nafte pa so sledile tudi cene delnice evropskega energetskega sektorja. Vrednost indeksa STOXX Europe 600 Energy je upadla za 3,2 %, cena delnic evropskega naftnega velikan Shell pa se je znižala za 2,3 %. Skupno je vseevropski indeks STOXX Europe 600 teden zaključil 2,2 % nižje.

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 s 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 kapitalnih 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.