



Borze v preteklem tednu

7. september – 11. september 2026, leto XVIII, št. 37



NLB Skladi, d.o.o.

Rok Potočnik, CFA

Samostojni upravitelj premoženja

Višja cena nafte in obrestne mere ohladile delniške trge

Pretekli teden so dogajanje na finančnih trgih zaznamovali predvsem ponoven skok cen energentov, rast zahtevanih donosnosti obveznic in okrepljena pričakovanja o nadaljnjem zviševanju obrestnih mer. Zaostrovanje razmer na Bližnjem vzhodu je ceno nafte Brent potisnilo nad 100 dolarjev za sod, s tem pa se je med vlagatelje vrnili strah, da bi lahko energetski šok ponovno okreplil inflacijske pritiske.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (04. 09. 2026 - 11. 09. 2026)	Donosnost letos* (31. 12. 2025 – 11. 09. 2026)
Svet - MSCI World	-0,79%	+14,09%
ZDA - S&P 500	-0,60%	+14,09%
Evropa - STOXX Europe 600	-1,66%	+10,76%
Japonska -Topix	-0,18%	+23,28%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-0,05%	+26,06%

* vključujoč bruto dividende, preračunano v EUR

Vir: Bloomberg

Osrednja zgodba tedna je bila ponovno cena nafte. Stopnjevanje napadov na ladijski promet in energetsko infrastrukturo na Bližnjem vzhodu je še dodatno omejilo pretok surove nafte skozi Hormuško ožino, skozi katero je pred začetkom vojne potekala približno petina svetovne trgovine z nafto in utekočinjenim zemeljskim plinom. Cena nafte Brent se je v četrtek zvišala za več kot šest odstotkov, v petek pa je med trgovanjem dosegla skoraj 110 dolarjev za sod. Po novicah o prizadevanjih za začasni dogovor glede plovbe skozi Hormuško ožino se je cena nekoliko znižala in teden zaključila pri približno 105 dolarjih, vendar je bila na tedenski ravni še vedno več kot osem odstotkov višje. Višje cene energije so hitro vplivale tudi na inflacijska pričakovanja in obvezniške trge, donosnost do dospelja 10-letne ameriške državne obveznice je poskočila skoraj na 5 % letno.

Na rast inflacijskih tveganj se je odzvala tudi ECB, ki je v četrtek že drugič letos zvišala ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Depozitna obrestna mera tako po novem znaša 2,50 odstotka. ECB je ob tem zvišala inflacijske napovedi in sedaj pričakuje, da bo povprečna inflacija v območju evra letos znašala 3,0 %, prihodnje leto pa 2,5 %. Predsednica ECB Christine Lagarde se glede prihodnjih odločitev ni zavezala k vnaprej določeni poti, vendar je poudarila povečana tveganja, da bi lahko višje cene energije postopoma vplivale tudi na širšo rast cen. Dodatno zviševanje obrestnih mer zato ostaja možno. Višje obrestne mere in rast obvezniških donosnosti so pritisnile na vrednotenja delnic in evropski delniški trg je v četrtek dosegel najnižjo raven v zadnjih dveh mesecih.

Podobna zgodba se je odvijala tudi v ZDA. Avgustovske cene življenjskih potrebščin so se glede na predhodni mesec zvišale za 0,4 odstotka, medletna inflacija pa je ostala pri 3,4 odstotka. Osnovna inflacija brez hrane in energentov je znašala 2,4 odstotka, vendar je bila mesečna rast nekoliko višja od pričakovanj. Po objavi so terminski trgi verjetnost, da bo ameriška centralna banka na septembrskem zasedanju zvišala obrestno mero za 0,25 odstotne točke, povečali na skoraj 90 odstotkov.

Ob makroekonomskih temah je pozornost vlagateljev še naprej usmerjena tudi v razvoj umetne inteligence. Dobro sprejeti so bili rezultati družbe Oracle, katere prihodki so se v zadnjem četrtletju povečali za 30 odstotkov na 19,3 milijarde dolarjev. Še več pozornosti je pritegnil podatek, da je družba samo v zadnjem četrtletju sklenila za več kot 30 milijard dolarjev novih pogodb za uporabo infrastrukture umetne inteligence. Skupna vrednost že sklenjenih pogodb, ki še niso pripoznane v prihodkih, pa je dosegla kar 664 milijard dolarjev. Del skrbi glede izredno visokih investicij v podatkovne centre je ublažil tudi podatek, da pomemben delež novih projektov financirajo kupci s predplačili ali lastno strojno opremo. Zanimiva novica je prišla tudi iz družbe Qualcomm, ki je z Amazonom sklenila dolgoročno sodelovanje pri razvoju prilagojenih čipov za poganjanje modelov umetne inteligence ter hitrih optičnih povezav za podatkovne centre. Dogovor je pomemben predvsem za Qualcomm, ki želi svojo močno prisotnost na trgu čipov za pametne telefone razširiti tudi na hitro rastoči trg infrastrukture za umetno inteligenco. Pozornost je pritegnil tudi Apple, ki je predstavil svoj prvi prepogljivi telefon iPhone Duo, s čimer želi povečati prisotnost v segmentu premijskih prepogljivih naprav. Naprava bo v ZDA stala 1.999 dolarjev. Cena delnice je v tednu dni pridobila skoraj 4 %.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 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 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 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.