



Borze v preteklem tednu

16. marec – 20. marec 2026, leto XVIII, št. 12



NLB Skladi, d.o.o.

Rok Potočnik, CFA

Višji upravitelj premoženja

Bližnji vzhod ostaja zelo nestabilen

Vojna na Bližnjem vzhodu ne kaže znakov popuščanja. Visoka nihajnost cen finančnih instrumentov je v takem okolju žal pričakovana. Močnejši ameriški dolar je evropskim varčevalcem nekoliko omilil upade cen vseh naložb, denominiranih v ameriškem dolarju.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (13. 03. 2026 - 20. 03. 2026)	Donosnost letos* (31. 12. 2025 - 20. 03. 2026)
Svet - MSCI World	-2,93%	-2,43%
ZDA - S&P 500	-2,86%	-3,21%
Evropa - STOXX Europe 600	-3,75%	-2,77%
Japonska - Topix	-0,45%	+6,71%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-1,33%	+6,13%

* vključujoč bruto dividende, preračunano v EUR

Vir: Bloomberg

Žal se moramo upravljalci in analitiki v zadnjih tednih posvečati težki tematiki – vojni, katere vplivi močno mešajo karte na borznem parketu. Do minulega tedna je bila večina napadov usmerjena v iranske vojaške kapacitete ter na eliminacijo iranskih oblastnih struktur, vendar je v sredo prišlo do znatne zaostritve. Prvič v tem konfliktu se je težišče spopadov preusmerilo na uničevanje energetske infrastrukture nasprotnika. Izrael je napadel iransko plinsko polje South Pars, kjer se nahaja večina ključne iranske plinske infrastrukture. Iran je odgovoril z napadom na Katar, ki je pomembno prizadel del zmogljivosti za izvoz utekočinjenega zemeljskega plina (LNG). Predsednik uprave QatarEnergy je sporočil, da je kar 17 % kapacitet izvoza LNG iz Katarja izgubljenih za obdobje od treh do petih let. Cena zemeljskega plina na evropski borzi je močno poskočila, saj je preseгла 60 €/MWh, kar je približno dvakrat več kot februarja.

Hormuška ožina ostaja praktično neprevozna, kar onemogoča pretok približno ene petine globalne porabe nafte. Del nafte, načrpane v zalivskih državah, se preusmerja s tankerjev na naftovode, katerih kapaciteta pa ni dovolj visoka. Na splošno lahko zapišemo, da globalno gospodarstvo trenutno porabi precej več nafte, kot se je proizvede. Sproščanje naftnih rezerv in kratkoročno nekoliko nižje povpraševanje (letalski prevozniki že ukinjajo lete) sicer kratkoročno uravnotežita trg, vendar trenutne razmere ne morejo in ne smejo trajati v nedogled. Cena nafte Brent je v evrih v minulem tednu poskočila za več kot 11 %. Ameriška nafta WTI, ki je bistveno manj odvisna od tokov na Bližnjem vzhodu, pa se cenovno v minulem tednu skoraj ni spremenila.

Ameriški dolar je ponovno upravičil svojo vlogo valute, ki v negotovih časih pridobiva. Zgolj v enem tednu je dolar v primerjavi z evrom pridobil več kot odstotek. Zanimivo dogajanje smo spremljali tudi pri ceni zlata. Čeprav zlato velja za naložbo, ki v času geopolitičnih pretresov pridobiva, tokrat ni bilo tako. Nasprotno – cena zlata je v enem tednu izgubila več kot desetino, od januarskega rekorda pa je upadla za skoraj petino. Razlaga za ta, na prvi pogled nelogičen premik, je v manjšem zniževanju obrestnih mer od predhodno pričakovanega, kar privablja vlagatelje v relativno bolj donosne obveznice. Negativno na ceno zlata je vplivala tudi pretekla, skoraj eksponentna rast, pri kateri je bilo veliko poslov sklenjenih z uporabo finančnega vzvoda. Dodatno velja, da se je trg do določene mere že navadil na stalno prisotnost geopolitičnih tveganj.

V senci vseh zgoraj opisanih zgodovinskih dogodkov so potekala tudi zasedanja obeh najpomembnejših centralnih bank. Fed je po pričakovanjih pustil obrestne mere nespremenjene, guverner Powell pa je opozoril na zapleteno situacijo: na eni strani višje cene nafte zvišujejo inflacijo in inflacijska pričakovanja, na drugi strani pa zavirajo gospodarsko rast. Trg za leto ne pričakuje več zniževanja obrestnih mer. Podobna slika je tudi v Evropi, kjer trg za leto pričakuje celo tri zvišanja obrestnih mer. ECB je zvišala napoved letošnje inflacije za evroobmočje za 0,7 odstotne točke, na 2,6 %.

Na korporativnem področju smo spremljali še nekaj pomembnih objav rezultatov poslovanja podjetij za minulo četrletje. Med njimi izpostavimo impresivne rezultate ameriškega polprevodniškega podjetja Micron Technology. Skoraj 500 milijard dolarjev vredno podjetje je na letni ravni podvojilo prihodke, medtem ko se je dobiček ob marži iz poslovanja v višini skoraj 70 % povečal za sedemkrat. Pomnilniški čipi so namreč izjemno pomembni in iskani v obdobju hitrega razvoja umetne inteligence. Kljub izrednim rezultatom pa je cena delnice upadla.

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 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.