



Borze v preteklem tednu

23. marec 2026 – 27. marec 2026, leto XVIII, št. 13



NLB Skladi, d.o.o.

Andrej Zakotnik

Upravitelj premoženja

Nemir na Bližnjem vzhodu zvišuje inflacijska pričakovanja

Trumpova objava z začetka tedna o pogajanjih za prekinitev vojne z Iranom je imela na kapitalske trge zgolj kratkotrajen pozitiven učinek, saj je realnost kazala drugačno sliko, posledično pa so se vrednosti borznih indeksov na tedenski ravni večinoma znižale.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (23. 3. 2026 – 27. 3. 2026)	Donosnost letos* (31. 12. 2025 – 27. 3. 2026)
Svet - MSCI World	-1,06%	-3,46%
ZDA - S&P 500	-1,72%	-4,88%
Evropa - DJ STOXX 600	+0,56%	-2,23%
Japonska - Topix	-0,07%	+6,63%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging Markets	-1,35%	+4,70%

* vključujoč dividende, preračunano v EUR.

Vir: Bloomberg.

Ob zaključku trimesečja vlagatelji običajno pozornost usmerjajo h kvartalnim rezultatom poslovanja podjetij, v zadnjih tednih pa je le-to zamenjal bližnjevzhodni konflikt. Povečuje se namreč tveganje, da se cene energentov, ki so se zvišale od začetka vojne, še ne bodo tako hitro znižale, to pa bi lahko povzročilo ponoven dvig inflacije. V ZDA je bilo v preteklem tednu objavljenih nekaj makroekonomskih kazalcev, ki nakazujejo na relativno solidno stanje ameriškega gospodarstva. Vrednost indeksa nabavnih managerjev (PMI) se je marca sicer rahlo znižala (51,4) v primerjavi s februarjem (51,9), a kljub temu ostala nad vrednostjo 50, kar označuje ekspanzijo. Tudi v tem poročilu je bila zaznana povišana stopnja inflacije. Najbolj se je zvišala v storitvenem delu, kjer so stroški narasli najbolj v zadnjih 10 mesecih, predvsem na osnovi dražjih energentov. Zaposlenost se je rahlo znižala, število na novo brezposelnih oseb pa je bilo nekako v okvirih zadnjega obdobja in skladno s pričakovanji. V petek je bila objavljena tudi vrednost indeksa potrošniškega razpoloženja, ki je v marcu znašala 53,3 in se je prav tako rahlo znižala v primerjavi s februarjem. Vse skupaj je vplivalo na razpoloženje vlagateljev, posledično pa so se vrednosti večine ameriških delniških indeksov znižale. Vrednost širšega delniškega indeksa S&P 500 se je tako na tedenski ravni znižala za 1,72 %. Dvomi o vzdržnosti rasti v tehnološkem sektorju so znižale tudi vrednosti tehnološkega indeksa Nasdaq, ki je v zadnjem tednu upadla za 3,63 % in v lokalni valuti zašla v območje korekcije (vrednost indeksa od vrha oddaljena za več kot 10 %). Ob povečani negotovosti na delniških trgih bi pričakovali, da so se vrednosti cen obveznic zvišale, a temu tokrat ni bilo tako. Vlagatelji namreč trenutno ocenjujejo, da obstaja večje tveganje v višji inflaciji kot v znižani gospodarski aktivnosti. To bi lahko pomenilo, da bodo člani odbora ameriških zveznih rezerv na prihodnjih srečanjih bistveno bolj previdni pri morebitnem zniževanju obrestnih mer. Slednje pa je trg nekako že ovrednotil in posledično so se zahtevane donosnosti dolžniških vrednostnih papirjev zvišale (cene pa obratno znižale). Kljub povečani nihajnosti se donosnost državne 2-letne ameriške državne obveznice v zadnjem tednu ni bistveno spremenila in trenutno znaša 3,9 %.

Evropski kapitalski trgi so bili prav tako pod vplivom krize na Bližnjem vzhodu, vendar so se vrednosti delniških indeksov na tedenski ravni celo rahlo zvišale. Razlog je zagotovo tudi ta, da evropske države zaenkrat v konflikt niso vključene, vseeno pa skrbi odvisnost gospodarstev od cen energentov. Prav zato je OECD znižal pričakovano gospodarsko rast za evroobmočje na 0,8 % (pred tem 1,2 %). V Nemčiji se je marca poslabšalo razpoloženje med podjetji, saj se je vrednost indeksa poslovne klime, ki ga meri inštitut Ifo, znižala na 86,4 in je bila najnižja v zadnjem letu. Po drugi strani pa se je zvišala vrednost indeksa nabavnih managerjev v industriji, ki je znašala 51,7, kar je več kot v februarju (50,9). Vrednost delniškega indeksa DAX se je v zadnjem tednu znižala za 0,29 %, širšega evropskega indeksa Stoxx600 pa zvišala za 0,56 %. Tudi na stari celini se je zadolževanje v lastniških vrednostnih papirjih podražilo. V zadnjem tednu se je tako za 15 bazičnih točk zvišala zahtevana donosnost 2-letne nemške državne obveznice, ki trenutno znaša 2,7 %. Evropske vlagatelje v obveznice skrbi, da bi Evropska centralna banka utegnila zvišati obrestno mero, na kar je sredi tedna nakazala tudi predsednica Lagarde.

Vrednost japonskega delniškega indeksa (Topix) je bila v preteklem tednu bolj nihajna kot običajno in se je na tedenski ravni znižala za 0,07 %. Premierka Sanae Takaichi je obljubila, da bo vlada z dodatnimi ukrepi poskušala blažiti višje cene energentov, od katerih je japonsko gospodarstvo zelo odvisno, na trg pa je sredi tedna že sprostila dodatne količine nafte iz državnih rezerv. Pozornost je vzbudila tudi vrednost jena, ki se oblikovala pri 160 proti USD (pri tej vrednosti je v preteklosti centralna banka že ukrepala).

Kitajska vlada je omejila cene naftnih derivatov in tako poskušala blažiti zvišanje cen energentov na svetovnih trgih. Prav zaradi višjih cen nafte so se tudi vrednosti delniških indeksov na Kitajskem v zadnjem tednu znižale. Tamkajšnji minister za trgovino je sporočil, da je pri Svetovni trgovinski organizaciji (WTO) vložil pritožbo, ki se nanaša na prakse, ki jih v zvezi z dobavnimi verigami in obnovljivimi viri energije izvajajo ZDA.

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 jamči. 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 kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz