



Borze v preteklem tednu

28. september – 2. oktober 2026, leto XVIII, št. 40



NLB Skladi, d.o.o.

Jure Štimac

Višji upravitelj premoženja

Obvezniški trgi narekovali borzno razpoloženje

Rasti zahtevanih donosnosti obveznic so pritiskale na cene delnic. Šibkejšje zaposlovanje v ZDA in višja inflacija v Evropi pa sta izpostavila različne izzive denarne politike na obeh straneh Atlantika.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (25. 9. 2026 - 2. 10. 2026)	Donosnost letos* (31. 12. 2025 - 2. 10. 2026)
Svet - MSCI World	+0,62%	+17,44%
ZDA - S&P 500	+0,95%	+18,65%
Evropa - Stoxx Europe 600	-1,11%	+9,53%
Japonska - Topix	+0,74%	+26,73%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-0,01%	+29,30%

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

Delniške trge je v tednu ob prehodu v zadnje četrtletje zaznamovalo predvsem dogajanje na obvezniških trgih. Rast zahtevanih donosnosti državnih obveznic je povečala skrb, da bi višji stroški financiranja lahko omejili gospodarsko rast in dobičkonosnost podjetij. V ZDA so šibkejši podatki o inflaciji in zaposlovanju zmanjšali pričakovanja nadaljnjega zviševanja obrestnih mer, vendar hkrati odprli vprašanja o odpornosti gospodarstva. V Evropi je pospešitev inflacije ob dražjih energentih ohranjala pritisk na Evropsko centralno banko (ECB) za nadaljnje zaostrovanje denarne politike. Cene nafte so med tednom močno nihale, obeti izboljšanja oskrbe pa so proti koncu tedna prispevali k njihovemu padcu. Pomembno oporo delnicam so medtem zagotavljali spodbudni poslovni rezultati tehnoloških podjetij in nadaljnja rast povpraševanja, povezanega z umetno inteligenco.

Ameriške delnice so po začetni volatilitosti okrevale, k izboljšanju razpoloženja pa sta prispevala umirjanje rasti obvezniških donosnosti in zmanjšanje pričakovanj glede oktobrskega dviga obrestnih mer. Zahtevana donosnost ameriške desetletne državne obveznice je v četrtek presegla 5,3 % in dosegla najvišjo raven po letu 2002. Osrednji ameriški indeks delnic S&P 500 je na tedenski ravni v lokalni valuti upadel za 0,27 %, tehnološko usmerjeni Nasdaq pa je pridobil 0,45 %. Kazalnik cen osebne potrošnje PCE se je avgusta medletno zvišal za 3,4 %, manj od pričakovanih 3,7 %. Petkovo poročilo o trgu dela je pokazalo dodatno ohlajanje zaposlovanja. Septembra je bilo ustvarjenih le 29.000 novih delovnih mest, stopnja brezposelnosti pa se je zvišala na 4,2 %. Šibkejši podatki so zmanjšali pritisk na Ameriško centralno banko (Fed) za nadaljnje zviševanje obrestnih mer, hkrati pa opozorili na tveganje upočasnjevanja gospodarstva. Med posameznimi podjetji je izstopal Accenture, katerega delnica je po objavi rezultatov poskočila za 16 %. Četrtni prihodki so se medletno povečali za 6 %, na 18,7 milijarde dolarjev, za prihodnje poslovno leto pa družba napoveduje od 3 do 6 % rast prihodkov. Še izrazitejšo rast prihodkov je objavil proizvajalec pomnilniških čipov Micron. Četrtni prihodki so dosegli rekordnih 54,2 milijarde dolarjev, približno 379 % več kot leto prej in 31 % več kot v predhodnem četrtletju. Spodbudna napoved za naslednje četrtletje je dodatno podprla pričakovanja nadaljnje rasti povpraševanja po pomnilnikih za infrastrukturo umetne inteligence. Kljub zelo dobrim rezultatom je bil odziv delnice Microna zadržan, saj so po več kot 280-odstotni letošnji rasti pričakovanja vlagateljev že zelo visoka. Manj spodbudno sliko je pokazal proizvajalec športne opreme Nike, katerega četrtni prihodki so medletno upadli za 4 %, na 11,2 milijarde dolarjev, neposredna prodaja potrošnikom pa za 8 %.

Tečaji evropskih delnic so teden v povprečju zaključili negativno. Na razpoloženje v Evropi so vplivali predvsem visoki stroški energije, povišana inflacija in rast zahtevanih donosnosti državnih obveznic. Prvi podatki o septembrski inflaciji so bili na splošno višji od pričakovanih, kar je okrepilo skrb, da bo ECB morda morala ohraniti restriktivno denarno politiko. Medletna inflacija se je v evrskem območju septembra zvišala z avgustovskih 3,2 % na 3,8 % in presegla pričakovanih 3,6 %. Rast cen energentov je dosegla 18,8 %, osnovna inflacija pa je, skladno s pričakovanji, znašala 2,5 %. Vse večje tveganje pa postajajo francoske javne finance. Vlada je predstavila predlog proračuna za leto 2027, s katerim želi javnofinančni primanjkljaj znižati na 5 % BDP. Negotovost glede potrditve proračuna v parlamentu povečuje zaskrbljenost vlagateljev, zaradi česar so se dvignili stroški zadolževanja države. Zahtevana stopnja donosnosti desetletne francoske obveznice je presegla 5 %, njena razlika glede na donosnostjo primerljive nemške pa je narasla na 160 bazičnih točk oziroma 1,6 odstotne točke.

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 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 kapitalistih 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.