



Borze v preteklem tednu

22. september – 26. september 2025, leto XVII, št. 39



NLB Skladi, d.o.o.

mag. Matej Mazi, CFA

Namestnik direktorja sektorja
investicijskih skladov

ZDA še krepijo vlaganja v IT

Ameriška gospodarska rast je v drugem četrtletju znašala kar 3,8 %. K reviziji rasti navzgor sta največ prispevala boljše razpoloženje potrošnik ter višja vlaganja v strojno in programsko računalniško opremo od predhodnih pričakovanj. Osrednji japonski delniški indeks je v preteklem tednu dosegel novo rekordno vrednost, medtem ko Kitajska spodbuja gospodarsko rast in ključne panoge.

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (19. 9. 2025 – 26. 9. 2025)	Donosnost letos* (31. 12. 2024 – 26. 9. 2025)
Svet - MSCI World	+0,12%	+3,49%
ZDA - S&P 500	+0,21%	+0,94%
Evropa - DJ STOXX 600	+0,12%	+12,47%
Japonska - Topix	+0,61%	+8,38%
Trgi v razvoju - MSCI Emerging markets	-0,61%	+11,73%

* vključujoč bruto dividende, preračunano v EUR

Vir: Bloomberg

V preteklem tednu objavljeni makroekonomski podatki nakazujejo nadaljevanje zmerne gospodarske rasti v ZDA. Po prvih ocenah se je septembrsko razpoloženje nabavnih managerjev rahlo poslabšalo, a ostaja v območju, ki kaže na gospodarsko rast. Tudi inflacija se je, kljub uvedenim carinam, zvišala le rahlo. To pomeni, da znaten del bremena carin še vedno nosijo uvozniki, ki znižujejo svoje marže, ter izvozniki, ki svoje dobrine v ZDA prodajajo po nižjih cenah.

Objavljena je bila tudi revizija gospodarske rasti ZDA za drugo letošnje četrtletje, ki je rast popravila navzgor za 0,5 odstotne točke. Ameriški BDP se je tako povečal na 3,8 % na letni ravni. Največ so k rasti prispevali navzgor popravljene podatki o zasebni potrošnji, podjetniških investicijah in v nekoliko manjši meri tudi o državni porabi. Znotraj podjetniških investicij so posebej opazna vlaganja v računalniško programsko in strojno opremo. Ta so v prvem in drugem četrtletju letos v povprečju prispevala več kot eno odstotno točko realne gospodarske rasti na četrtletje. Zgodovinsko gledano gre za največji prispevek doslej, večji celo kot v času pandemije covida-19 ali v obdobju internetnega balona na začetku tisočletja.

Investicije v programsko in strojno opremo, vključene v podjetniške investicije, pa predstavljajo le del obsega ameriških vlaganj v umetno inteligenco. Iz podatkov o uvozu je namreč razvidno, da so ZDA v prvem in drugem letošnjem četrtletju uvozile skoraj polovico računalniške opreme, ki jo porabijo doma. To dodatno kaže, kako obsežna vlaganja v umetno inteligenco trenutno potekajo. Če se bodo tehnološki preboji na tem področju nadaljevali in jih bodo podjetja hitro in učinkovito vključila v svoje poslovne modele, lahko pričakujemo nadaljevanje visoke rasti produktivnosti dela. To pa ima izrazito pozitivne učinke na gospodarsko rast, rast dobičkov in s tem tudi na gibanje delniških tečajev.

V Evropi prve ocene gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju nakazujejo nižjo, a še vedno pozitivno rast. Kot običajno nekoliko boljše rezultate beleži storitveni sektor, medtem ko se industrija še naprej sooča s težavami zaradi ameriških carin, izgube dela kitajskega trga in naraščajoče ponudbe cenejših kitajskih dobrin. Dolgoletni evropski poslovni model, ki je temeljil na poceni ruski energiji, proizvodnji luksuznih in drugih dobrin ter njihovem izvozu na Kitajsko se je dokončno izpel.

Na Japonskem je inflacija pospešila manj od pričakovanj, kar je okrepilo pričakovanja, da bo centralna banka obrestne mere dvigovala počasneje. Glede na spremenjena pričakovanja, nizko vrednost jena in izvedene strukturne reforme ni presenetljivo, da je osrednji japonski borzni indeks v preteklem tednu dosegel novo rekordno raven. Na Kitajskem pa kljub ohlapnejši denarni politiki, novim prebojem na področju umetne inteligence in ukrepom oblasti za omejevanje cenovne konkurence v ključnih industrijah, delnice, ki kotirajo v Hongkongu, v preteklem tednu niso beležile rasti, temveč rahel upad vrednosti.

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 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.