



Borze v preteklem tednu

9. februar 2026 – 13. februar 2026, leto XVIII, št. 7



NLB Skladi, d.o.o.

Matej Pejič

Upravitelj premoženja

Zdrs tehnologije, premik v defenzivne sektorje

Svetovni borzni indeks MSCI World je teden zaključil v rdečem, predvsem na račun ameriških tehnoloških delnic. Vlagatelje so vznemirile razprave o tem, ali bi lahko napredni agenti umetne inteligence preoblikovali ali celo ogrozili obstoječe poslovne modele podjetij, ki poslujejo po modelu programske opreme kot storitve (Software as a service - SaaS).

v EUR	Donosnost v zadnjem tednu* (6. 2. 2026 - 13. 2. 2026)	Donosnost letos* (31. 12. 2025 - 13. 2. 2026)
Svet - MSCI World	-0,87 %	+0,71 %
ZDA - S&P 500	-1,82 %	-1,17 %
Evropa - STOXX Europe 600	+0,13 %	+4,41 %
Japonska - Topix	+5,60 %	+13,47 %
Trgi v razvoju - MSCI Emerging Markets	+2,75 %	+9,53 %

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

Nasdaq je teden sklenil z 2,57-odstotnim padcem, delnice sedmerice največjih ameriških tehnoloških podjetij, t. i. »Veličastnih 7«, pa so izgubile kar 4,07 %. Širši indeks S&P 500 se je odrezal nekoliko bolje, pri čemer je bil znova opazen razkorak med delnicami tipa »value« in »growth«. Med sektorji so pozitivno izstopale cene delnic potrošnih dobrin, industrije in energetike, saj so indeksi vseh treh omenjenih sektorjev pridobili več kot 1 %. V ospredju razprav je bila t. i. »saaspokalipsa« – scenarij, v katerem bi napredni agenti umetne inteligence zmanjšali potrebo po številnih obstoječih SaaS-rešitvah, kar je pritisnilo na vrednotenja podjetij, ki ponujajo programsko opremo. Za bolj ranljive se trenutno ocenjujejo rešitve, ki niso neposredno kritične za osnovno delovanje podjetij, temveč služijo kot orodja za organizacijo projektov, upravljanje nalog, kadrovske procese ali interno koordinacijo ekip. Takšne aplikacije je teoretično lažje nadomestiti ali integrirati v širše AI-platforme. Po drugi strani pa so temeljni poslovni sistemi – kot so rešitve za finančno poročanje, upravljanje dobavnih verig ali oblačna infrastruktura – praviloma odpornejši, saj predstavljajo hrbtnico poslovanja podjetij in vsebujejo ključne podatke. Kljub temu tudi pri teh sistemih obstaja tveganje postopnega preoblikovanja uporabniške izkušnje in načina interakcije z njimi, saj bi AI-agenti lahko prevzeli del operativnih nalog.

Makroekonomski podatki v ZDA so bili mešani. Januarski podatek o zaposlenosti je presegel pričakovanja, stopnja brezposelnosti pa se je rahlo znižala, kar je vlagatelje opomnilo, da ameriški trg dela ostaja dokaj odporen. To je začasno zmanjšalo pričakovanja o hitrem zniževanju obrestnih mer. Po drugi strani pa je inflacija pokazala znake umirjanja – skupni indeks cen življenjskih potrebščin se je povišal manj kot decembra, medtem ko je jedrna inflacija ostala nekoliko bolj trdovratna. Slabši ton je dodal podatek o rasti maloprodaje, ki je januarja stagnirala, kar nakazuje, da potrošnja, eden ključnih stebrov ameriškega gospodarstva, izgublja nekaj zagona.

Evropski indeks STOXX 600 je med tednom dosegel nov rekord, vendar je teden zaključil praktično nespremenjen. Skrbi glede vpliva umetne inteligence na obstoječe poslovne modele so se prenesle tudi na evropska tehnološka podjetja, vendar ta v evropskih indeksih predstavljajo bistveno manjši delež kot v ZDA, zato je bil pritisk omejen. Ob tem je pozornost vlagateljev ostala usmerjena tudi v makroekonomsko sliko, ki kaže na zmerno, a še vedno pozitivno rast evroobmočja. BDP je v četrtem četrtletju 2025 po oceni Eurostata zrasel za 0,3 % (1,5 % na letni ravni), pri čemer je bila med večjimi državami najmočnejša Španija. Zaposlenost v evroobmočju se je povečala za 0,2 %, a je bila slika po državah neenakomerna – v Nemčiji je zaposlenost rahlo upadla, kar ostaja skladno s šibkostjo njenega industrijskega cikla.

Japonski trg je izstopal med razvitimi trgi, saj je indeks Topix teden zaključil z rastjo v višini 5,6 %. Vzpon je sledil izidu volitev 8. februarja, na katerih je vladajoča Liberalno-demokratska stranka pod vodstvom premierke Sanae Takaichi osvojila ustavno večino v spodnjem domu parlamenta. Trgi so rezultat razumeli kot potrditev nadaljevanja ekspanzivne fiskalne politike, usmerjene v javne investicije, podporo podjetjem in davčne razbremenitve. Obenem se odpira prostor za spremembe ustavnih določil glede obrambne politike, kar bi lahko v prihodnjih letih pomenilo občutno povečanje obrambnih izdatkov in dodatno podporo domači industriji.

Trgi v razvoju so teden zaključili 2,75 % višje, medtem ko je kitajski trg pred zaprtjem trgov zaradi lunarnega novega leta rahlo upadel. Makroekonomska slika Kitajske ostaja šibka: potrošniška inflacija je januarja znašala le 0,2 % medletno, proizvodne cene pa so že 40. mesec zapored ostale v deflaciji. Kljub temu se pojavljajo prvi znaki stabilizacije nepremičninskega trga, centralna banka pa napoveduje nadaljevanje zmerno ohlapne denarne politike in možnost dodatnih spodbud.

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.