

## Tri zaporedna leta rasti

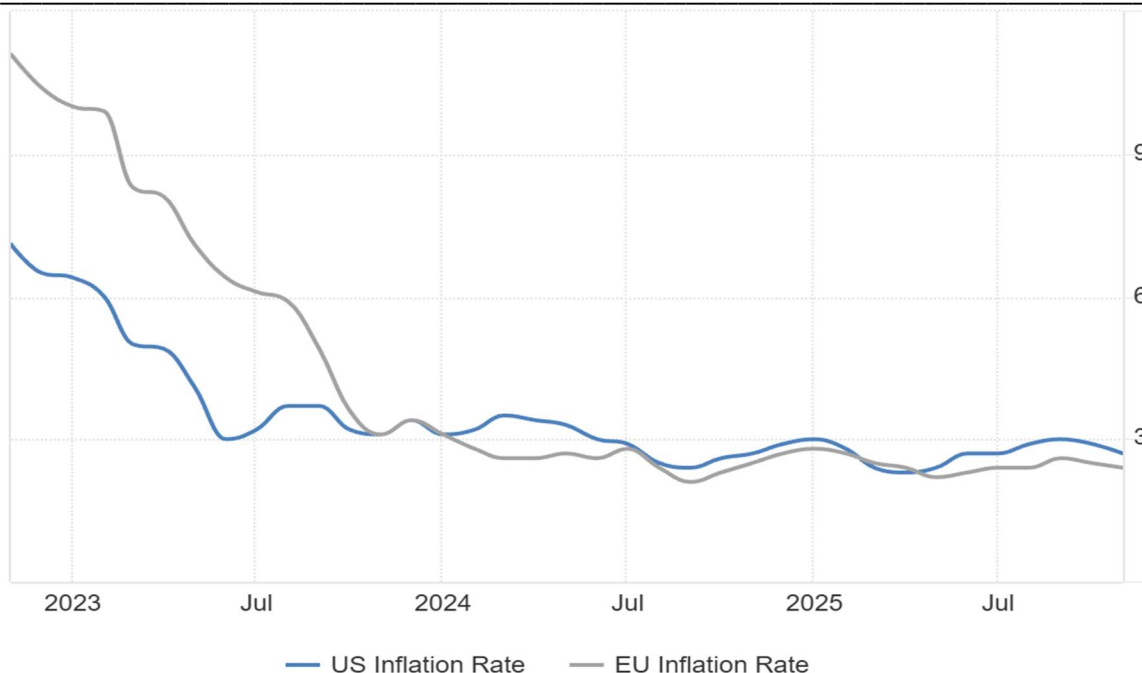
V leto 2026 vstopamo po treh zaporednih letih rasti večine večjih delniških trgov. **Razvoj umetne inteligence**, ki ga spremljajo velika vlaganja v vzpostavitev potrebne infrastrukture, je bil in bo verjetno tudi v 2026 glavna tema.



Gibanje delniških indeksov S&P500 (črtkana linija), STOXX50 (modra linija), NIKKEI 225 (oranžna linija) in MSCI Emerging Markets (zelena linija) v zadnjih treh letih  
Vir: TradingView

**Kljub velikim spremembam v mednarodni trgovini, ki jih je v 2025 povzročil predsednik Trump z uvedbo carin, se je gospodarska rast tako v ZDA kot tudi v Evropi nadaljevala.** Inflacija v EU je decembra padla na ciljna 2 %. ECB pričakuje, da se bo rast cen v prihodnjih mesecih še nekoliko umirila in da se bo inflacija v prihodnjih dveh letih spustila še nižje. To daje ECB prostor za nadaljnja nižanja obrestnih mer, če bi bilo to potrebno za vzpodbujanje gospodarske rasti.

V ZDA se je inflacija sredi lanskega leta zaradi uvedbe carin nekoliko povišala, zadnji podatki pa kažejo, da je bil učinek carin na cene prehodne narave, zato lahko v 2026 pričakujemo nadaljnje zniževanje. Pričakuje se, da bo FED temeljno obrestno mero v 2026 znižal za dodatnih 0,5 %, nič nenavadnega pa ne bi bilo, če bi obrestne mere znižal še bolj. Aprila se namreč obeta zamenjava na vrhu FEDa. Jeroma Powella bo nasledil nov predsednik, ki ga bo izbral predsednik Trump, ki si močno želi nižjih obrestnih mer.



Gibanje letne stopnje inflacije v EU (siva linija) in ZDA (modra linija)  
Vir: Trading Economics

Dodatno lahko pričakujemo, da **bo FED v 2026** po letih kvantitativnega zategovanja, ki je trajalo vse od sredine leta 2022, **nadaljeval s kvantitativnim sproščanjem**, s katerim je pričel konec lanskega leta. To pomeni, da bo na trgu kupoval državne obveznice in na tak način povečeval povpraševanje po obveznicah. To bi moralo imeti za posledico rast cen obveznic zaradi česar se bodo zahtevani donosi znižali. Zaradi nižjih zahtevanih donosnosti se poceni zadolževanje države, hkrati pa se pocenijo dolgoročni krediti in stroški investicij. Vse naštetu pozitivno vpliva na gospodarstvo.

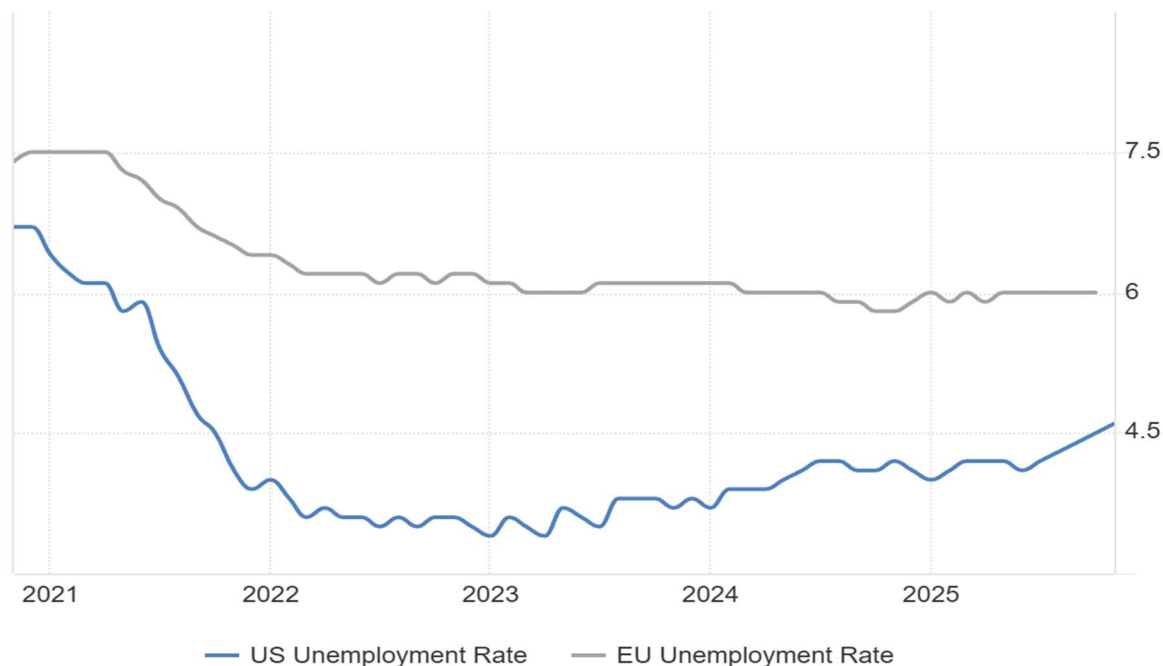
**V ZDA bodo v letošnjem letu vstopile v veljavo tudi davčne olajšave, ki jih prinaša lani sprejeti zakon »The Big Beautiful Bill«.** To bo predstavljalo pomembno spodbudo za potrošnike in podjetja. Najverjetneje bomo videli tudi dodatna znižanja določenih carin. Oboje bo pozitivno vplivalo na domačo potrošnjo v ZDA, ki predstavlja največji delež rasti BDP.

Seveda ne smemo pozabiti na rast prihodkov in dobičkov podjetij, ki bi se naj v 2026 še okrepili. Za ZDA se pričakuje, da bodo prihodki podjetij zrasli v povprečju za 7,1 %, dobički pa za 14,5 %. V preteklih dveh letih so rast prihodkov in dobičkov poganjala predvsem velika tehnološka podjetja, v 2026 pa naj bi se to razširilo tudi na podjetja iz drugih panog, ter na manjša in srednje velika podjetja.

Zaradi vsega naštetega ni presenetljivo, da **so pričakovanja velikih investicijskih bank glede gibanja delniškega indeksa S&P500 za 2026 optimistična.** Najmanj optimistični pričakujejo, da bo indeks do konca leta dosegel mejo 7.100 točk, najbolj optimistični pa celo 8.100 točk, kar predstavlja rast od 3 pa vse do 17 % glede na trenutne nivoje. In če gre dobro delniškim trgom v ZDA, gre večinoma dobro tudi ostalim delniškim trgom po svetu.

Seveda ne gre slepo zaupati ocenam. Potrebno se je zavedati, da so predvsem delniški trgi v ZDA po nekaterih kazalnikih na zgornjih nivojih zgodovinskih vrednotenj, posledično lahko vsaka negativna novica sproži večja negativna nihanja. Predvsem bodo trgi ranljivi ob morebitnih novicah, ki bi nakazovale na manjše investicije vezane na umetno inteligenco ali na odsotnost prihodkov in dobičkov iz tega naslova. Prav tako v ZDA počasi narašča

brezposelnost, kar bi, če bi preveč narasla, vplivalo na potrošnjo, ki je kot že rečeno glavno gonilo rasti ameriškega BDP. Tudi obrestne mere, če bi ostale na takšnih nivojih kot so sedaj ali se celo povišale, lahko negativno vplivajo na dogajanje na trgih.



Gibanje stopnje brezposelnosti v ZDA (modra linija) in EU (siva linija)  
Vir: Trading Economics

Prav tako ne smemo pozabiti na negotovo geopolitično situacijo. Ob koncu lanskega leta je že kazalo, da se bo nekoliko umirila, potem pa se je že v prvih dneh novega leta zgodil dramatičen zasuk. Ugrabitev venezuelskega predsednika Madura, ki jo je izpeljala vojska ZDA na ukaz predsednika Trumpa in to brez vednosti kongresa ZDA, brez odobritve kakršnekoli mednarodne institucije ali brez kakršnegakoli širšega konsenza, predstavlja resen precedens v trenutni svetovni ureditvi. Tudi vojna v Ukrajini se kljub mirovnim pogajanjem nadaljuje, **predsednik Trump pa zadnje dni ponovno na glas razmišlja o tem kako bi se dokopal do Grenlandije. Le kaj si ob tem misli Kitajska, ki želi že dlje časa disciplinirati Tajvan?**

Ne glede na vse se indeks S&P500 že resno spogleduje z novo psihološko mejo 7.000 točk, Dow Jones se bliža meji 50.000, nove rekorde pa dosega tudi naša domača borza, ki se je že drugo leto zapored znašla v družbi najbolj donosnih borz na svetu. S prihodom individualnih naložbenih računov, začetkom kotacije Vzajemne in optimističnimi napovedmi največjih slovenskih družb, si lahko tudi na domačem parketu obetamo pozitivno leto.

**Za leto 2026 je napovedano tudi večje število IPO-jev** (prvih javnih ponudb delnic), med njimi tudi nekaj največjih v zgodovini. Na borzo bi lahko prišli SpaceX, Anthropic, mogoče tudi OpenAI. Tudi veliko število napovedanih IPO-jev, kaže na optimizem, ki trenutno vlada na trgu.