

Geopolitika prevzame nadzor

UVOD

Julij 2026 bo ostal zapisan kot mesec, ko je geopolitika preglasila vse ostalo. Obnovljeni spopadi med ZDA in Iranom so v enem samem mesecu občutno pognali ceno nafte navzgor in temeljito prerisali sektorsko sliko na borzah. Fed je obrestno mero pustil nespremenjeno, a razhajanja znotraj odbora so razkrila nestrinjanje glede nadaljnje poti. Inflacija je ostala precej nad ciljno ravno, delniški trgi pa so se razklali – medtem ko so nekateri indeksi komaj obdržali pozitiven predznak, je tehnološki sektor doživel enega najslabših mesecev v zadnjih letih. Bitcoin je kljub negotovosti pridobil na vrednosti, evrska inflacija pa se je po nekaj mesecih umirjanja znova pospešila. Julij je bil mesec, ko je trg z vso jasnostjo pokazal, da geopolitičnih šokov vrednotenja ne zanimajo.

MAKROEKONOMIJA

Inflacija v ZDA, objavljena sredi julija, je potrdila, da je pot do cilja še dolga. Skupna inflacija CPI je na letni ravni znašala 3,5 %, jedrna pa je ostala pri 2,6 %. Širši strukturni pritisk torej počasi popušča, energetske šoki pa skupni indeks vztrajno držijo nad ciljem.

FOMC je na seji 29. julija glasoval za ohranitev ciljnega razpona obrestne mere, a razmerje 9 proti 3 je bilo tesnejše, kot so ga trgi vajeni v zadnjem letu – trije člani so se zavzeli za takojšen dvig. Odbor je pojasnil, da inflacija ostaja povišana zaradi ponudbenih šokov v posameznih sektorjih, gospodarska aktivnost pa kljub povečani negotovosti raste solidno.

ECB je na julijski seji obrestne mere pustila nespremenjene, potem ko jih je na junijskem zasedanju dvignila. Evrska inflacija se je po umirjanju znova pospešila na 2,9 %, energija pa je bila daleč najmočnejši dejavnik tega pospeška.

DELNIŠKI TRGI

Julijska borzna slika je bila slika globoke rotacije, ne splošnega padca. S&P 500 je mesec zaključil praktično nespremenjen, Dow Jones je pridobil skromnih 0,3 %, Nasdaq 100 pa je izgubil 6,6 %. Razkorak med tehnološkim in širšim indeksom je bil med največjimi v zadnjih dveh letih. Russell 2000, indeks malih podjetij, je padel za 3,1 % – vlagatelji so v razmerah povečane negotovosti jasno rotirali stran od tveganih segmentov trga.

Sektorska slika pove svojo zgodbo. Energetski sektor je z donosom 12,1 % daleč prehitel vse ostale, neposredno kot ujetnik vzpona naftnih cen. Finančni sektor je pridobil 6,2 %, delno na račun pričakovanj, da bi višje obrestne mere koristile maržam posojilodajalcev. Na drugi strani je tehnološki sektor izgubil 8,0 % – najbolj boleč mesec za "growth" delnice v letošnjem letu. Rotacija iz "growth" v "value", iz tehnologije v energijo in defenzivne sektorje, se je krepila skozi ves mesec. Volatilnost pri tem ni bila izjemna: indeks VIX je julij začel pri 16,5 in ga zaključil pri 16,0. Vlagatelji so torej trge prestrukturirali postopoma, ne v paniki.



STOXX Europe 600 je pridobil 1,2 % in se izkazal presenetljivo odporen – energetske družbe imajo v indeksu precejšnjo težo. Bistveno slabše se je odrezala Japonska. Nikkei 225 je padel za 8,1 %, eden najtežjih mesečnih udarcev za tokijsko borzo v letošnjem letu, potem ko sta se okrepitev jena in ohlajanje globalnega tehnološkega sektorja združila v močan protiveter. Sezona poslovnih rezultatov za drugo četrtletje se je odvijala v ozadju geopolitičnega hrupa. Večina velikih tehnoloških podjetij je objavila solidne rezultate, a trg je bil manj naklonjen nagrajevanju presežkov – pozornost je prekllopila z dobičkov na makro tveganja.

SUROVINE

Julij je bil na surovinskih trgih mesec z enim samim dominantnim motivom: geopolitika je prevzela popoln nadzor. Obnovljena eskalacija konflikta na Bližnjem vzhodu je v enem mesecu preoblikovala cenovne ravni in razporeženje na trgih do mere, ki je bila še junija težko predstavljliva.

Zlato je mesec odprlo pri približno 4.023 dolarjih in ga zaključilo okoli 4.049 dolarjev – skromna 0,7-odstotna rast. Za na videz mirno površino se skriva zanimiva dinamika: nihanje ameriškega dolarja je zmanjševalo privlačnost zlata za neameriške kupce, pričakovanja o morebitnih dvigih Fed pa so ceno rahlo prizemljila. Nakupi centralnih bank so ostali stabilni in ceni zagotovili trdno dno. Zlato je tako ohranilo vlogo varnega zatočišča, čeprav julij ni bil mesec, ko bi izstopalo. Srebro je zaostalo z -3,2 % in opazno večjo nihajnostjo. Industrijsko povpraševanje s področja sončne energije in elektrifikacije v razmerah splošne negotovosti ni moglo nadomestiti umika investicijskega povpraševanja.

Absolutna zvezda meseca je bila nafta, in prav njeni gibi so prepisali celotno makroekonomsko sliko julija. Brent je mesec začel pri dobrih 73 dolarjih in ga zaključil nad 90 dolarji – skok za skoraj četrtino, eden najmočnejših mesečnih premikov v zadnjih letih. Za tem so stale neposredne geopolitične napetosti, negotovost glede ponudbe iz regije in dejstvo, da OPEC+ ni nakazal pripravljenosti za kompenzacijsko zvišanje črpanja. Zemeljski plin je šel v nasprotno smer in padel za 16,1 %, delno zaradi povišanih zalog in umirjene povpraševalne slike v Evropi. Baker je zaključil z rastjo 3,9 % in ohranil vlogo kazalnika globalnih rastnih pričakovanj – elektrifikacija, infrastrukturna poraba in gradnja podatkovnih centrov za umetno inteligenco ostajajo strukturni temelji povpraševanja. Za dolgoročne vlagatelje surovine kljub kratkoročni turbulenci ostajajo pomemben del diverzificiranega portfelja.

KRIPTOVALUTE

Bitcoin je maj 2026 začel pri približno 76.300 USD in mesec zaključil okoli 73.600 USD, kar predstavlja približno -3 do -4 % mesečno korekcijo in prekinitev aprilske rasti. V prvem delu meseca je Bitcoin najprej hitro dosegel lokalni vrh blizu 82.800 USD, kar je predstavljalo najmočnejši impulz navzgor v celotnem mesecu. Ta gib je bil kratkotrajen in je kmalu naletel na močan odpor v območju nad 80.000 USD, kjer so se začele pojavljati povečane realizacije dobičkov.

Po tem vrhu je sledil obrat v strukturi trga, kjer je Bitcoin postopoma izgubljal zagon in prešel iz bullish impulza v fazo distribucije. V drugi tretjini meseca so se začeli pojavljati nižji vrhovi, kar je nakazovalo slabljenje kupcev, medtem ko so bili odboji vse šibkejši. Območje 78.000 USD se je iz podpore preoblikovalo v odpor, kar je dodatno pritiskalo na ceno.



V zadnjem delu maja je sledila globlja korekcija, kjer je Bitcoin padel proti 72.400 USD, kar je predstavljalo mesečni minimum in pomembno likvidnostno območje. Kljub kratkoročnim odbojem se cena ni uspela vrniti nad 76.000 USD, kar je potrdilo izgubo kratkoročnega bikovskega momentuma. Mesec se je zaključil pod začetno vrednostjo, kar kaže na jasno oslabitev trenda v primerjavi z aprilom.

Ključni dejavniki v maju so bili predvsem zmanjšan zagon ETF prilivov v primerjavi z aprilom, povečana realizacija dobičkov po hitrem aprilsko-majskem vrhu ter splošna utrujenost trga po več zaporednih mesecih rasti. Na splošno maj potrjuje prehod iz bullish odboja v fazo distribucije in povečane volatilnosti pod ključnim psihološkim območjem 80.000 USD, kjer trg trenutno išče novo ravnotežje med kupci in prodajalci.

