

MESEČNI PREGLED TRGOV

Vrnitev dragega denarja

UVOD

September je prinesel tisto, na kar so trgi čakali že vse poletje: Federal Reserve je prvič po letu 2023 zvišal obrestne mere, teden dni pred tem pa jih je zvišala tudi Evropska centralna banka. Donosnost desetletne ameriške obveznice je mesec končala pri 5,29 %, najvišje od maja 2002, kar je udarilo po vsem, kar je občutljivo na ceno denarja. Dow Jones je izgubil 4,29 %, finančni sektor kar 7,47 %, medtem ko je Nasdaq 100 na krilih umetne inteligence pridobil 3,23 % in postavil nov rekord. Brent je zaradi spopadov med ZDA in Iranom v Perzijskem zalivu poskočil za 14,41 % na 103,53 USD, zlato pa je izgubilo 6,58 %. Bitcoin je s 6,37-odstotno rastjo nanizal tretji zaporedni mesec pridobitev. September je tako pokazal, da je bila poletna evforija zgrajena na predpostavki poceni denarja — in da ta predpostavka ne velja več.

MAKROEKONOMIJA

Ameriški trg dela je septembra najprej presenetil navzgor: avgustovsko poročilo o zaposlovanju (NFP), objavljeno 4. septembra, je pokazalo 162.000 novih delovnih mest, največ od marca, ob nespremenjeni 4,1-odstotni brezposelnosti. Teden kasneje je avgustovski CPI pokazal 3,4-odstotno letno inflacijo in 0,4-odstotni mesečni skok, pri čemer je bencin, dražji za 3,9 %, prispeval več kot tretjino mesečne rasti. Jedrna inflacija je ostala pri 2,4 %, kar potrjuje, da pritisk izvira predvsem iz energije in se v širše gospodarstvo zaenkrat ne prenaša. Fed se je kljub temu odločil ukrepati: FOMC je 16. septembra soglasno, z 12 glasovi proti 0, zvišal obrestno mero za četrt odstotne točke na razpon 3,75–4,00 %. Mediana "dot plot" (projekcij članov odbora) nakazuje še en dvig do konca leta, predsednik Kevin Warsh pa je poudaril, da je inflacija "previsoka, in to že predolgo". Zadnji teden meseca je prinesel mešane signale: potrošniško zaupanje (Conference Board) je padlo na 81,9 točke, najnižje od leta 2014, tretja ocena BDP je rast v drugem četrtletju popravila navzgor na 2,2 %, jedrni PCE pa se je za avgust umiril s 3,3 % na 3,0 %.

V Evropi je ECB 10. septembra depozitno obrestno mero zvišala na 2,50 %, že drugič od izbruha vojne z Iranom, hkrati pa zvišala tako napoved inflacije kot rasti. Eurostat je 17. septembra avgustovsko inflacijo evroobmočja dokončno ocenil na 3,2 % (bliskovita ocena je bila 3,3 %), pri čemer so cene energije letno poskočile za 14,3 %, inflacija brez energije pa je ostala pri 2,1 %. Najvišjo stopnjo je beležila Španija s 4,6 %, sledili sta Italija s 3,2 % in Nemčija z 2,9 %, Francija pa je imela 2,6 %. Zadnji dan meseca je Nemčija objavila bliskovito septembrsko oceno pri 3,3 %, z energijo dražjo za 14,9 % in nespremenjeno jedrno inflacijo pri 2,4 %.



DELNIŠKI TRGI

S&P 500 je september sklenil z rahlim padcem za 0,45 % pri 7.651,54 točke, a za skoraj nespremenjenim indeksom se je skrivala ena najostrejših delitev na trgu letos. Nasdaq 100 je pridobil 3,23 % in 22. septembra s 30.732,40 točke postavil prvi rekord od junija, Dow Jones pa je izgubil 4,29 % — največ od marca — in mesec končal na najnižji točki pri 50.906,05 točke. Russell 2000 je s padcem za 5,40 % zabeležil najslabši mesec od marca 2025. Od začetka leta je S&P 500 v plusu 11,77 %, Nasdaq 100 pa 20,43 %.

Tehnologija (XLK) je bila s 4,96 % edini sektor v plusu, gнал pa jo je val nakupov polprevodnikov — Intel je pridobil 34,3 %, AMD 30,0 %. Finančni sektor (XLF) je izgubil 7,47 %, največ vsaj od začetka leta 2025; Blackstone je padel za 21,7 %. Ključni krivec so bile donosnosti: desetletna ameriška obveznica je zrasla s 4,75 % na 5,29 %, tridesetletna pa na 5,64 %, najvišje od julija 2002. Višja cena kapitala je udarila tudi po defenzivnih panogah — komunalne storitve (XLU) so izgubile 6,61 %, osnovne dobrine (XLP) 5,15 %. STOXX Europe 600 je izgubil 2,49 %, Nikkei 225 pa pridobil 0,67 %. VIX je zrasel za 9,52 % na 16,34 točke. Ali lahko peščica podjetij, povezanih z umetno inteligenco, nosi trg ob donosnostih na 24-letnih vrhovih, ostaja ključno vprašanje za zadnje četrletje.

SUROVINE

Surovinski trgi so septembra vlekli v dve nasprotni smeri: energenti so se odzivali na zaostritev spopadov med ZDA in Iranom, plemenite kovine pa na zaostrovanje denarne politike in močnejši dolar.

Zlato je mesec odprlo pri približno 4.480 USD in ga zaključilo okoli 4.190 USD, kar pomeni 6,58-odstotni padec in najslabši mesec od junija. Ko donosnosti obveznic dosežejo najvišje ravni v več kot dveh desetletjih, se strošek držanja kovine brez obresti občutno poveča, zato je vloga varnega zatočišča tokrat ostala v ozadju. Srebro je z večjo mero nihajnosti izgubilo 9,25 % in mesec končalo pri 60,10 USD.

Nafta je bila zgodba meseca: Brent je 9. septembra zaključil nad 100 USD, najvišje od 22. maja, in mesec končal pri 103,53 USD, kar je 14,41 % več kot konec avgusta. Ob koncu meseca je cena ponovno poskočila, ko je predsednik Trump zavrnil iranski predlog za ponovno odprtje Ožine Hormuz. Zemeljski plin je pridobil 3,10 %.

Baker je z 0,52-odstotnim padcem ostal skoraj nespremenjen, strukturne teme elektrifikacije in podatkovnih centrov za umetno inteligenco pa ostajajo nedotaknjene. Za dolgoročne vlagatelje surovine ostajajo pomemben del diverzificiranega portfelja.



KRIPTOVALUTE

Bitcoin je september odprl pri približno 78.549 USD in ga zaključil pri 83.554 USD, kar pomeni 6,37-odstotno rast in tretji zaporedni mesec pridobitev. V tretjem četrtletju je skupno pridobil 42,7 %.

Prva polovica meseca je minila v nervozi pred sejo Feda: ob skoku donosnosti obveznic je bitcoin 15. septembra, dan pred odločitvijo FOMC, zdrsnil na mesečno dno pri približno 75.600 USD. Ko je dvig obrestne mere postal dejstvo, je trg negotovost hitro predelal. Sledil je močan odboj, ki ga je 21. septembra okrepil rekordni letošnji enodnevni priliv v ameriške borzno trgovane sklade (ETF) na bitcoin v višini 999 milijonov USD, cena pa je takrat dosegla lokalni vrh pri približno 86.600 USD — najvišje od konca januarja. V zadnji tretjini meseca je sledila konsolidacija in umik proti 83.500 USD.

Tehnično gledano ostaja struktura trga pozitivna: zaporedje višjih dna od poletja je nedotaknjeno, raven 80.000 USD, ki je avgusta delovala kot odpor, pa je bitcoin po kratkem zdrsu pod njo sredi meseca ponovno osvojil in nad njo zaključil mesec. Območje 86.600–87.400 USD je zdaj glavni odpor, kjer so se vlagatelji odločili za realizacijo dobičkov. Ameriški ETF-ji na bitcoin so septembra skupno pritegnili 2,65 milijarde USD, kar je drugi največji mesečni priliv od oktobra 2025 in kaže, da institucionalno povpraševanje kljub zaostrovanju denarne politike ne pojenja.

Ključno vprašanje ostaja, ali bo bitcoin ob morebitnem novem dvigu obrestnih mer obdržal podporo pri 80.000 USD in nato prebil odpor okoli 87.000 USD, ali pa bo nadaljeval konsolidacijo v razponu med tema ravnema.

