



Неделен преглед на пазарите на капитал

07.08.2026 –14.08.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.785,76	0,36%	13,74%
NASDAQ	26.729,16	0,14%	15,00%
DAX	26.440,31	0,26%	7,96%
МБИ 10	9.252,08	0,10%	-7,98%
Nikkei 225	68.713,80	4,69%	36,50%
SHANGHAI COMPOSITE	3.927,18	-0,33%	-1,05%
Злато (фјучерс)	4.437,30 \$	0,82%	2,22%
Нафта (Brent)	88,52 \$	7,45%	45,5%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	96,607	-0,03%	-3,04%
Germany 10Y	94,311	-0,40%	-1,76%
MACEDO 2028 Y	96,073	-0,21%	1,09%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	99,67	0,07%	1,37%
EUR/USD	1,1570	0,10%	-1,50%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,1316	0,04%	1,42%
ОБВРЗНИЦИ	161,2057	-0,06%	1,55%
БАЛАНСИРАН	271,2010	-0,30%	7,30%
МБИ10	402,9110	0,08%	-4,95%
АКЦИИ	166,1957	-0,41%	14,99%
ЗЛАТЕН	224,8521	0,19%	5,79%

Извор: Refinitiv; Македонска берза

Изминатата недела американските берзи испратија измешани сигнали. Најдобро се снајде индексот на компаниите со помала пазарна капитализација Russell 2000 со раст од 1%, додека растот кај S&P 500 беше маргинален. Dow Jones Industrial Average ја заврши неделата во негативна зона, а Nasdaq Composite остана речиси непроменет. Централна тема повторно беше инфлацијата: како вкупната така и базичната стапка на потрошувачките цени за јули се движеа во рамките на очекувањата и забавија втор месец по ред, а производините цени излегоа послаби од предвиденото.

Ваквите податоци значително ги ублажија стравувањата од ново затегање на монетарната политика. Веројатноста за зголемување на каматната стапка на седницата во септември се намали од околу 52% на приближно 32%. Приносите на американските државни обврзници со пократок рок на достасување се намалија на неделно ниво, но долгиот крај на кривата остана висок поради обемот на нови издавања и загриженоста поврзана со фискалната политика. Аукцијата на триесетгодишната обврзница во четврток беше затворена со највисок принос од 2001 година.



Надвор од САД сликата беше поделена. Европскиот STOXX Europe 600 ја заврши неделата со пад од 0,36% во локална валута, додека јапонските берзи остварија силен раст – Nikkei 225 додаде 4,74%. Главен двигател беа солидните резултати на технолошкиот сектор, предводен од производителите на мемориски чипови, но и засилените очекувања дека Банката на Јапонија наскоро ќе ја зголеми каматната стапка.

На девизниот и суровинскиот пазар, доларот ослабе, цената на нафтата нагло се зголеми, а златото ја задржа силната позиција.

- **САД**

Стратегиските резерви на нафта на САД паднаа на 298,7 милиони барели, најниско ниво од јануари 1983 година, при што првпат по повеќе од 43 години резервите се спуштија под прагот од 300 милиони барели. Само во текот на минатата недела беа повлечени 6,1 милион барели, наспроти 2,8 милиони неделата претходно, што покажува дека темпото на празнење се забрзува. Од почетокот на војната со Иран, Вашингтон постојано ослободува итни количини нафта секогаш кога цената нагло расте, со цел да ги задржат трошоците за гориво под контрола. Вообичаено, ослободувањето од стратегиските резерви ги надополнува недостатоците на комерцијалниот пазар, но овојпат и комерцијалните залихи се намалуваат десетта недела по ред. Со други зборови, како резултат на кризата нафта не се пренесува од државните во приватните складишта, туку се намалува севкупниот обем на резерви во земјата. Ваквиот пристап функционира сè додека нарушувањето е привремено – колку подолго трае кризата, толку е поголема стратегиска вредност на секој преостанат барел.

Инфлацијата во САД во месец јули продолжи да се смирува согласно со очекувањата. Индексот на потрошувачки цени порасна за 0,1% на месечно ниво, со што годишната стапка се спушти на 3,4% од 3,5%. Базичната инфлација, која ги исклучува храната и енергијата, забележа месечен раст од 0,2%, а годишната стапка се намали на 2,5%, што е најниско ниво од март 2021 година. Иако тренот кај двата показатели е поволен сепак инфлацијата останува високо над таргетот од 2%. Извештајот за производните цени ја зајакна пораката за олабавување на ценовните притисоци. Цените на финалната побарувачка останаа непроменети на месечно ниво, под очекувањата, а годишната стапка забави на 4,7% од 5,5%. Цените на стоките паднаа за 0,7%, потпомогнати од пад на енергијата од 3,1%, додека услугите пораснаа за 0,2%. Податоците истовремено откриваат притисок врз маржите: трговските маржи пораснаа за 2,4% на годишно ниво, наспроти раст на цените на базичните стоки од 4,9%, што значи дека во некои сектори пренесувањето на трошоците врз крајните потрошувачи слабее.

САД сè повеќе позајмуваат за да ја платат каматата на веќе позајмените средства. Трошоците за камата на федералниот долг достигнаа околу 2,85 милијарди долари дневно, односно над еден билион долари годишно, што претставува приближно 14% од вкупното федерално трошење и веќе се изедначува или ги надминува најголемите буџетски ставки. Вкупниот јавен долг го надмина прагот од 40 билиони долари. Клучниот проблем не е само висината на долгот, туку цената на неговото рефинансирање: голем дел од достасаните обврзници беа издадени во период кога каматни стапки биле значително пониски. Триесетгодишната обврзница неодамна достигна 5,27%, највисоко ниво од 2007 година, додека аукцијата на десетгодишната обврзница беше затворена со принос од 4,683%



– највисок од периодот пред глобалната финансиска криза. Така се создава неповолен циклус во кој повисоките стапки водат кон повисоки трошоци за камата, поголеми дефицити и уште поголемо задолжување. Бидејќи приносите на американските државни обврзници се основа на целиот финансиски систем, повисоките трошоци на државата за финансирање се прелеваат во приватниот сектор преку хипотекарните кредити, корпоративниот долг и деловните инвестиции.

Профитните маржи на компаниите од индексот S&P 500 во вториот квартал достигнаа 16,9%, што е највисокото ниво во историјата. Ваквите нивоа го отвораат прашањето за нивната одржливост бидејќи високите профити по правило привлекуваат конкуренција.

Концентрацијата на американскиот пазар достигна невидени размери. Технолошките акции сега учествуваат со речиси 50% во вкупната пазарна капитализација на американскиот пазар, што е историски максимум и приближно 9 процентни поени над врвот од дот-ком балонот во 2000 година. Само првите десет компании сочинуваат рекордни 40% од капитализацијата на S&P 500, околу 13 процентни поени над тогашниот врв.

Едно од најголемите изненадувања во 2026 година е колапсот на волатилноста. И покрај војната на Блискиот Исток, нестабилните цени на нафтата, промената на чело на Федералните резерви и претстојните меѓуизбори, индексот VIX падна на најниско ниво од јануари, а имплицираната волатилност на пазарот на обврзници е речиси 30% под петгодишниот просек. Отпорноста на пазарите се објаснува со неколку фактори: стравувањата поврзани со вештачката интелигенција попуштаат по силните резултати на технолошките гиганти и забрзаниот раст на cloud услугите, при што пазарот станува поселективен и ги наградува компаниите со јасна монетизација; растот на добивките се шири и надвор од мегатехнолошките имиња, а добивките на компаниите од S&P 500 во вториот квартал следат стапка од околу 48%, наспроти првично очекуваните 24%; производствената активност е на најсилно ниво во повеќе од четири години; а пониските цени на нафтата и поладниот пазар на труд ги намалуваат очекувањата за понатамошно затегнување на монетарната политика.

„Nvidia“ прави чекор надвор од продажбата на графички процесори и влегува во финансирањето на инфраструктурата за вештачка интелигенција. Компанијата, според објавите, формира големо инвестициско партнерство со дел од најголемите светски фондови за приватен капитал, меѓу кои „Apollo“, „Blackstone“, „BlackRock“, „Brookfield“, „Goldman Sachs“ и „KKR“. Целта е да се мобилизираат огромни количини приватен капитал за финансирање на чиповите, податочните центри и енергетската инфраструктура. Размерите се исклучителни: „Morgan Stanley“ проценува дека најголемите даватели на облачни услуги ќе потрошат 3,5 билиони долари во периодот од 2026 до 2028 година, додека „Apollo“ смета дека вкупните инвестиции во AI-инфраструктура на крајот може да надминат 8 билиони долари. Одделно, „Nvidia“ преговара за издавање голема гаранција за проект од 10 гигавати во Охајо, даден под закуп на „OpenAI“. Ризикот е очигледен: кога производителот на чипови финансира или гарантира за клиенти кои потоа купуваат нејзини чипови, се создава таканаречено кружно финансирање и се зголемува концентрацијата на финансиската изложеност во целиот AI-екосистем.



„Microsoft“ подготвува значително зголемување на производството на својата нова генерација AI-чипови „Maia 300“. Според објавите, компанијата преговара со „TSMC“ за обезбедување капацитет од над 300.000 чипови за 2027 година, а долгорочната амбиција е повеќе од еден милион. Претставувањето на чипот се очекува веќе во септември. Целта е двојна – намалување на зависноста од „Nvidia“ и привлекување големи клиенти на платформата „Azure“. Постојната генерација „Maia 200“ е веќе за 30% до 40% поефтина за работа во однос на најнапредните чипови на „Nvidia“ кај моделите на „OpenAI“ и „Microsoft“.

Повеќе од 40 компании од индексот S&P 500 пријавија вкупно 9,6 милијарди долари поврат на платени царини, од кои 2,1 милијарда се веќе наплатени во готовина. Најголеми износи пријавија „Apple“ со 2,2 милијарди долари, „Nike“ со 986 милиони, „FedEx“ со 800 милиони, „Amazon“ со 640 милиони и „General Motors“ со 500 милиони долари. Компаниите ги враќаат средствата, но повисоките цени што претходно беа префрлени врз потрошувачите останаа непроменети. „FedEx“, „Costco“ и „Amazon“ најавија дека дел од повратот ќе го пренесат кон купувачите.

Готовинската позиција на „Berkshire Hathaway“ се намали за првпат во последните четири години, што значи дека компанијата конечно беше нето-купувач на акции.

„Alphabet“ сè повеќе наликува на инвестициско портфолио прикачено на технолошка компанија. Во текот на последните две децении компанијата вложи милијарди долари во приватни инвестиции, а дел од нив сега стигнуваат до јавните пазари. „SpaceX“ веќе претставува околу 95% од јавно тргуваниот дел од инвестициското портфолио на „Google“. Наскоро може да следува уште еден значаен влез – „Anthropic“, во која „Alphabet“ има значителен удел, според проекциите ќе излезе на берза до крајот на октомври.

САД остануваат силно зависни од Кина за критичните ретки земји, од каде што доаѓаат околу 70% од нивниот увоз, а Пекинг сè почесто покажува подготвеност да ги ограничи извозите на стратегиски минерали. Овие материјали се неопходни за ракети, радарски системи, беспилотни летала, сателити, прецизно водено оружје, подморници и напредна електроника. Долготрајно нарушување на кинеското снабдување би можело да претставува сериозно тесно грло за американското одбранбено производство. Тоа создава стратегиски парадокс во кој воено-индустриската база делумно зависи од синџири на снабдување доминирани од главниот геополитички ривал.

- **Европа**

Европските акции повторно го привлекуваат вниманието на инвеститорите, поддржани од силните корпоративни резултати, поевтината нафта и потребата од диверзификација надвор од нестабилните технолошки имиња. Добивките на европските компании во вториот квартал следат годишен раст од 22%, најсилен од 2022 година.

Банките предничат – индексот Stoxx Banks е повисок за 21% од почетокот на годината, наспроти 11,5% кај Stoxx Europe 600, поддржан од повисоките каматни стапки и силните приходи од тргување. Се враќаат и приливите: европските ETF-фондови забележаа позитивни нето-приливи во јули, а само „BlackRock“ прими 4,4 милијарди долари во своите европски производи од акции.



Цената на нафтата под 90 долари и смирувањето на тензиите на Блискиот Исток ги намалија стравувањата од поголем енергетски шок за Европа, а јулската распродажба кај полупроводниците дополнително ја зацврсти улогата на регионот како таканаречена „анти-АИ“ позиција, со помала зависност од мегатехнолошките компании. Фунаментите во Европа се подобруваат – БДП на еврозоната во вториот квартал порасна за 0,4%, над очекувањата, што ја поддржува ротацијата кон европските пазари.

И покрај подобреното расположение, на неделно ниво STOXX Europe 600 забележа благ пад од 0,36% во локална валута, што укажува дека интересот за Европа во моментот е повеќе структурна тема отколку краткорочен пазарен импулс.

- **Азија**

Јапонскиот јен повторно ослабе над 158 јени за долар, односно ефектот од заедничката американско-јапонска интервенција постепено бледее. Притисокот беше засилен и од неочекуваниот пресврт во тековната сметка на Јапонија, која во јуни забележа дефицит од 923 милијарди јени – прв од јануари 2025 година – наспроти очекуван суфицит од 1,512 билиони јени. Истовремено, Банката на Јапонија во јулското резиме посочи на растечките инфлациски ризици, при што еден член на одборот оцени дека зголемувањата на каматната стапка би можело да дојде побрзо од предвиденото.

Јапонските берзи, сепак, остварија силна недела. Nikkei 225 порасна за 4,74%, предводен од резултатите на технолошкиот сектор, особено на производителите на мемориски чипови.

Понудата за јавна продажба на акции на кинескиот производител на роботи „Unitree Robotics“, во вредност од 900 милиони долари на шангајскиот пазар STAR, беше преплатена повеќе од 8.000 пати. Само малопродажната транша забележа преплата од 5.526 пати. Со цена од 150,80 јуани (22,36 долари) по акција, првиот производител на хуманоидни роботи котиран во континентална Кина е вреднуван на околу 61 милијарда јуани, односно 9 милијарди долари. За споредба, значително поголемата понуда на „SpaceX“ пред дебито во јуни беше преплатена околу четири пати, онаа на „Snowflake“ во 2020 година 120 пати, а на „Facebook“ во 2012 година 20 пати.

Побарувачката за злато во Азија останува исклучително силна. Средствата во азиските ETF-фондови за злато повеќе од се удвоија во последната година и првпат во овој век надминаа 500 тони, при што најголем дел од растот доаѓа од Кина. За разлика од тоа, холдинзите во Северна Америка и Европа останаа релативно стабилни. Макроекономската заднина што го поддржува златото речиси не се промени – државниот долг останува историски висок, фискалните дефицити се зголемени, небанкарскиот кредит продолжува да се шири, а левериџот во финансискиот систем е значителен. Она што се менува е инвеститорската побарувачка, а кога структурната макроекономска поддршка ќе се сретне со растечки интерес за вложување, приспособувањето на крајот доаѓа преку цената.



Можности за инвестирање во наредниот период

Во 2026 година глобалниот економски раст се очекува и понатаму да успорува, а макроекономскиот амбиент да се влошува. Геополитичките состојби носат големи ризици и огромна непредвидливост, што дополнително го усложнува амбиентот за инвестирање. Војната на Блискиот исток, пред сè преку нагло зголемување на цените на енергенсите и закана за недостатоци, може силно да се одрази на трошоците на работењето и намалување на профитабилноста, а во исто време и да изврши зголемен инфлаторен притисок. Промената на членови од ФЕД може да донесе друг пристап во однос на нивото на каматните стапки и приоритетите на нејзиното дејствување. Геополитичките настани, процесот на де-глобализација и растот на цените на потрошните добра и услуги ја намалува куповната моќ на потрошувачите и доведува до намалување на реалната потрошувачка. Централните банки на развиените земји влегуваат во неизвесен период во кој треба да одлучуваат помеѓу повисоки стапки на инфлација и намален економски раст.

Во овие услови, фондовите на КБ Инвест АД Скопје нудат можност инвеститорите да остварат соодветен принос во новонастанатите трендови и промени.

Имено, КБ Инвест-Балансиран и КБ Инвест-Обврзници се оптимални за поконзервативни инвеститори кои сакаат да остварат повисок принос од кеш фондовите и депозитите. За оние инвеститори кои очекуваат дека ќе има намалување на каматните стапки за поттикнување на економскиот раст, што поволно влијае врз растот на златото, фондот КБ Инвест-Златен е одлична можност, придружен со фондот КБ Инвест-Обврзници како поконзервативна опција.

Од друга страна, фондот КБ Инвест-Акции и КБ Инвест-МБИ10 нудат одлична можност за инвеститорите кои очекуваат дека ќе се избегне рецесија и ќе се стабилизираат монетарните политики на глобално ниво. За инвеститорите кои сакаат да заштедат на пократок период, максимум до 1 година, а воедно да остварат атрактивен принос, најповолен е фондот КБ Инвест-Паричен.

Ние во КБ Инвест внимателно ги следиме движењата на глобалните пазари и ги анализираме потенцијалните влијанија на инвестициите. Нашиот пристап е фокусиран на долгорочна вредност, стабилност и информирани одлуки.

Следете нè за редовни анализи и пазарни прегледи кои ќе ви помогнат да го разберете контекстот зад бројките.