



Неделен преглед на пазарите на капитал

14.08.2026 –21.08.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.674,37	-1,43%	12,11%
NASDAQ	26.180,46	-2,05%	12,67%
DAX	26.136,56	-1,15%	6,72%
МБИ 10	9.217,39	-0,37%	-8,33%
Nikkei 225	66.016,36	-3,93%	31,14%
SHANGHAI COMPOSITE	3.905,20	-0,56%	-1,60%
Злато (фјучерс)	4.680,60 \$	5,48%	7,82%
Нафта (Brent)	92,67 \$	4,69%	52,3%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	96,735	0,13%	-2,92%
Germany 10Y	93,912	-0,42%	-2,18%
MACEDO 2028 Y	95,979	-0,10%	1,00%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	98,80	-0,87%	0,49%
EUR/USD	1,1679	0,94%	-0,57%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,1982	0,05%	1,47%
ОБВРЗНИЦИ	160,7098	-0,31%	1,24%
БАЛАНСИРАН	270,7938	-0,15%	7,14%
МБИ10	401,4302	-0,37%	-5,30%
АКЦИИ	165,5576	-0,38%	14,55%
ЗЛАТЕН	253,8136	12,88%	19,41%

Извор: Refinitiv; Македонска берза

Изминатата недела американските берзи завршија со благ надолан тренд. Најголем пад забележа индексот во кој доминираат технолошките компании Nasdaq со 2,1%, потоа следи индексот на компаниите со помала пазарна капитализација Russell 2000 со неделан пад од 1,6%, додека падот кај S&P 500 беше 1,4%. Најумерено помина Dow Jones Industrial Average кој ја заврши неделата во негативна зона со 0,8%. Централна тема изминатата недела повторно беше инфлацијата, односно инфлаторните притисоци како резултат на цената на енергенсите, како и американскиот пазар на должнички хартии од вредност.

Цените на нафтата повторно ја надминаа границата од 93 долари за барел поради тензиите на Блискиот Исток. Бренот изминатата недела порасна за повеќе од 4%, бидејќи преговорите меѓу САД и Иран остануваат во ќорсокак, додека спорот околу Ормутскиот теснец и прекилот на економските односи меѓу Обединетите Арапски Емирати и Иран предизвикуваат дополнителна неизвесност. Зголемувањето на залихите на сурова нафта во САД засега за 4,4 милиони барели го намалува притисокот, но постојаната геополитичка премија би можела повторно да ги поттикне инфлаторните



очекувањата, додека најголема корист од ваквата состојба на пазарите ќе имаат компаниите од енергетскиот сектор.

Негативниот тренд во САД се прелеа и на останатите пазари на капитал. Европскиот STOXX Europe 600 ја заврши неделата со пад од 0,6% во локална валута, додека падот на јапонските берзи беше значителен – Nikkei 225 се намали за 3,9%. 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 пазар доларот ослабе, додека сировините и цената на нафтата нагло се зголемија, а златото ја задржа силната позиција.

- САД

Министерството за финансии на САД интервенираше на пазарот на долгорочни обврзници. Откако приносот од 30-годишните обврзници скокна на 5,34 проценти, што е највисоко ниво од 2007 година, беше објавено барем двојно зголемување на индивидуалните купувања на обврзници од 10 до 30 години од 2 милијарди долари на 4 милијарди долари. Приносот од 10-годишните обврзници падна на 4,65 проценти, додека приносот од 30-годишните обврзници падна под 5,20 проценти. Овој потег ја подобрува ликвидноста и ја намалува премијата за рок, но не ги елиминира основните притисоци од буџетските дефицити, инфлацијата и издавањето на голем долг.

Но, купувањата не го намалуваат јавниот долг ниту потребата за ново задолжување. Владата само го намалува притисокот врз долгорочните каматни стапки. Ако инфлацијата се смири и приватните купувачи се вратат, ваквите интервенции постепено можат да завршат. Ако не, еден потег обично бара следен: повеќе откупи, повеќе краткорочни задолжувања или на крајот купувања од страна на централната банка. Ризикот не исчезнува, туку се префрла на почесто рефинансирање, биланс на состојба на централната банка, послаба валута или повисока цена за стоки кои се тргуваат на меѓународните берзи а се деноминирани во американска валута. Ваквиот потег и неговите ефекти врз останатите пазари ја отежнува работата на ФЕД и го прави зголемувањето на каматните стапки уште по извесно. Доколку цената на енергенсите остане на високо ниво, во услови кога доларот слабее, тогаш стравувањата на инвеститорите за ново затегање на монетарната политика се многу реални. Моменталниот пазарен консензус е следен: веројатноста дека нема да има промени во каматната стапка до крајот на 2026 година достигна 90% (и ова може да се смета за оптимистичко сценарио).

Федералните резерви директно ги одредуваат краткорочните каматни стапки, но хипотеките, корпоративните инвестиции и проценките на акциите во голема мера зависат од долгорочните приноси на обврзниците. Од тие причини, она што се случува на долгиот крај од кривата на принос е сè поважно за целата економија (вклучувајќи ја и вештачката интелигенција). Технолошките гиганти повеќе не ги финансираат своите дата центри исклучиво од сопствените парични текови. Amazon, Alphabet, Meta и Oracle издадоа околу 194 милијарди долари во обврзници до почетокот на јули, во споредба со околу 108 милијарди долари во целата 2025-та година.



Alphabet е најјасен пример за пресвртот. Во првата половина од минатата година, потроши 28,3 милијарди долари за откуп на акции, но оваа година не откупи ниту една акција. Во вториот квартал, исто така, оствари инвестиции од 44,9 милијарди долари, генерираше 5,9 милијарди долари негативен слободен паричен тек и издаде 20,3 милијарди долари во нови обврзници. Парите повеќе не одат во намалување на бројот на акции, туку во градење на својата инфраструктура за вештачка интелигенција. Ова, исто така, ја менува приказната за акционерите. Alphabet е значаен купувач на сопствени акции со години, па затоа нивната цена барем привремено ја изгуби поддршката од купувањата на компанијата. Во исто време, Alphabet позајмува со значително повисоки каматни стапки: приносот на нејзината нова 30-годишна обврзница беше 6,38 проценти, а 40-годишната обврзница беше 6,53 проценти. Ова не е просечната цена на целиот нејзин долг, но е цената на новиот долгорочен капитал.

Акцијата се тргува со релативно низок P/E од околу 17 до 18. Сепак, кварталната добивка беше зголемена за 99 милијарди долари нереализирани добивки, па затоа овој коефициент не е целосно споредлив со нормалното работење (пример: во заработките се вклучени и потенцијалните нереализирани капитални добивки од вложувањата во низа проекти поврзани со ВИ). Повисоките каматни стапки, отсуството на откуп на сопствени акции и неизвесноста околу повратот на големите инвестиции може да ги ограничат вреднувањето, не само на Google туку на сите компании од групата Mag 7. Клучната бројка е слободниот паричен тек, кој беше негативен во вториот квартал за прв пат откако Alphabet излезе на берза во 2004 година. Подобрувањето нема да зависи од амортизацијата, туку од тоа дали приходите и оперативниот паричен тек ќе почнат да растат побрзо од инвестициите. Доколку Alphabet успешно ја монетизира својата компјутерска моќ и растот на инвестициите се забави, слободниот паричен тек би можел значително да се подобри. Затоа, монетизацијата на вештачката интелигенција станува клучен катализатор за акциите.

Nvidia повеќе не продава само чипови

Nvidia исто така сè повеќе се позиционира како финансиер на својот екосистем. Во август, објави платформи со Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs и KKR за кои се очекува да соберат повеќе од 500 милијарди долари капитал со текот на времето за инфраструктура на вештачка интелигенција. Целта е чиповите и приходите од нивната употреба да се претворат во средства што можат да се искористат. За Nvidia, ова е моќен механизам за продажба: приватниот капитал ги финансира своите клиенти, тие купуваат повеќе од нејзините системи, а Nvidia ја зацврстува својата позиција на пазарот.

- Европа

Ценовните притисоци во германската индустрија повторно се зголемуваат. Производителските цени се зголемија за 3,0 проценти на годишно ниво во јули, по зголемувањето од 1,8 проценти во јуни и е над пазарните очекувања. Главните причини беа повисоките цени на енергијата, чии цени се зголемија за 3,8 проценти, и интермедијарните производи, кои се зголемија за 5,4 проценти, особено металите и горивата. Податоците укажуваат на враќање на притисоците врз трошоците, што



го намалува просторот за брзо намалување на каматните стапки од страна на ЕЦБ и би можело да влијае врз маржите на енергетски интензивните компании. Ова не е инфлација предизвикана од прекумерна побарувачка, туку од зголемување на основните трошоци за производство. Ова е најнепријатен тип на инфлација за ЕЦБ. Таа не може да ги направи нафтата, гасот или металите поевтини со зголемување на каматните стапки. Може само да ја потисне побарувачката и да се обиде да спречи поскапата енергија да се пренесе на други производи, услуги и плати. Со оглед на тоа што нафтата ја надмина границата од 90 долари за барел поради геополитичката премија, овој ризик се враќа порано отколку што би сакала ЕЦБ.

На неделно ниво STOXX Europe 600 забележа благ пад од 0,6% во локална валута, што укажува дека интересот за Европа во моментот е повеќе структурна тема отколку краткорочен пазарен импулс.

- Азија

Економскиот раст на Јапонија не ги исполни очекувањата на аналитичарите. Прелиминарниот БДП во вториот квартал порасна за годишно 1,1% (0,3% на квартално ниво), што е под очекувањата (кои се движеа помеѓу 1,6% и 2,0%). Потрошувачката исто така стагнира и покрај неодамнешните зголемувања на реалниот доход. Приватната потрошувачка остана непроменета во вториот квартал, бидејќи зголемените глобални цени на нафтата и енергијата силно влијааа на куповната моќ на домаќинствата. Приносите од јапонските државни обврзници се искачија заедно со притисоците на глобалниот пазар на обврзници, комплицирајќи ги плановите за монетарна нормализација на Банката на Јапонија. Регионалните пазари исто така беа под притисок. Референтните азиски индекси минатата недела беа под притисок каде јужнокорејскиот Kospi падна за 3,5%, хонгконшкиот Hang Seng се намали за 2,1%, додека падот на кинескиот CSI 300 беше поумерен и изнесуваше 1,3%. Во Кина објавените податици упатуваат на заладување на економијата. Како резултат на ваквиот неповолен тренд се очекува поопсежен фискален одговор од страна на Пекинг. Растот на индустриското производство се намали на 4,5% на годишно ниво (намалување од 5,3% во јуни), додека малопродажбата нагло забави (со маргинален раст од 0,6%) и покрај врвот на летниот туризам. Како одговор на слабата домашна потрошувачка, Пекинг сигнализираше поместување кон поширока фискална поддршка. Министерството за финансии ги прошири субвенциите за камати за кредити за мали бизниси и за купување на производи на рати за потрошувачки кредити и кредитни картички со цел да се поттикне потрошувачката. Официјалните лица ги потврдија плановите за забрзување на трошењето во државната инфраструктура како дополнителен позитивен импулс за кинеската економија.

- Поважни настани во следната недела

Квартални извештаи: Nvidia, Salesforce, CrowdStrike, Intuit, Synopsys, Best Buy, Ross Stores, Macy's, PDD Holdings, Li Auto, XPeng, SentinelOne, Bilibili.

Макроекономски индикатори: Европа – индекс IFO, БДП на САД – БДП за вториот квартал, индекс PCE, Џексон Хол.



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.