



Неделен преглед на пазарите на капитал

01.05.2026 – 08.05.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.398,93	2,3%	8,1%
NASDAQ	26.247,07	4,5%	12,9%
DAX	24.409,66	0,5%	-0,3%
МБИ 10	9.936,34	0,0%	-1,2%
Nikkei 225	62.615,33	5,2%	24,4%
SHANGHAI COMPOSITE	4.225,02	2,7%	6,5%
Злато (фјучерс)	4.715,2 \$	1,2%	8,6%
Нафта (Brent)	99,95 \$	-8,5%	64,3%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	100,408	0,37%	0,77%
Germany 10Y	95,285	0,31%	-0,74%
MACEDO 2028 Y	95,450	0,33%	0,44%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXY	97,84	-0,38%	-0,49%
EUR/USD	1,1785	0,55%	0,33%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	145,4459	0,04%	0,95%
ОБВРЗНИЦИ	159,8374	0,34%	0,69%
БАЛАНСИРАН	267,5140	0,89%	5,84%
МБИ10	423,9757	-0,07%	0,02%
АКЦИИ	158,7543	1,11%	8,6%
ЗЛАТЕН	231,7250	7,7%	9,02%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Американските акции ја продолжија својата нагорна серија со шеста последователна недела на раст, најдолга од 2024 година наваму, при што индексот S&P 500 порасна за 2,3% на неделно ниво, Nasdaq скокна за 4,5%, додека Dow Jones забележа поскромно раст од 0,2%. Воедно, последната трговска сесија донесе нови рекордни вредности, со S&P 500 на 7.398,93 поени и Nasdaq на 26.247,08 поени. AI-инфраструктурата и натаму останува главниот двигател на пазарот, при што AMD забележа раст од околу 20% во текот на неделата, а „Philadelphia Semiconductor Index“ доби повеќе од 10%. Во меѓувреме, априлските податоци за американскиот пазар на труд покажаа раст на бројот на вработени од 115.000, значително над очекуваните 65.000, додека стапката на невработеност остана стабилна на 4,3%, дополнително зајакнувајќи го наративот за „меко приземјување“ на економијата, но и поттикнувајќи ги поострите тонови од страна на ФЕД околу можноста за ново зголемување на каматните стапки подоцна во годината. Во исто време, перспективите за глобалната економија, особено на краток рок, остануваат силно зависни од состојбата во Ормутскиот теснец, каде што и натаму опстојуваат двојни блокади. Оваа ситуација може да доведе до



зголемување на физички недостатоци на сировини и производи низ Африка и Азија, и тоа не само во енергетскиот сектор. Дополнително, ценовниот притисок продолжува да расте - минатата недела цената на обичниот бензин во САД ја надмина границата од 4,50 долари за галон, додека дизелот се приближи до историски највисоките нивоа, што уште повеќе го продлабочи јазот меѓу силните пазари на капитал и слабеењето на расположението кај домаќинствата, кое повторно достигна рекордно ниско ниво. Засега не се очекуваат значајни контрациклични политики. Напротив, минатата недела Централната банка на Австралија го зацврсти ставот за „повисоки каматни стапки за подолго време“ со ново зголемување од 25 базични поени, повикувајќи се на упорната инфлација. Сличен потег направи и Норвешка, додека пазарите ги поместија очекувањата за намалување на каматите од страна на ФЕД дури кон следната година.

Во секторот на валути и сировини, индексот на американскиот долар (DXY) благо ослабе и се тргуваше под нивото од 98 поени. Златото остана стабилно на околу 4.700 долари за унца, продолжувајќи да добива поддршка од геополитичките тензии и побарувачката за безбедни засолништа. На енергетските пазари, во услови на зголемена загриженост околу глобалното снабдување и состојбата во Ормутскиот теснец, нафтата бележеше значителна волатилност, при што „Brent Crude“ ја заврши неделата нешто испод 100 долари, а „West Texas Intermediate“ нешто испод 95 долари.

- САД

Растот на вработеноста во САД продолжи да се зајакнува и во април, враќајќи го „Goldilocks“ сценариото - економија доволно силна за да избегне рецесија, но и доволно умерена за ФЕД да остане внимателен со каматните стапки. Новоотворените работни места достигнаа 115.000, речиси двојно над очекувањата, додека невработеноста остана стабилна на 4,3%. Во исто време, растот на платите изнесуваше само 0,2% на месечно ниво, што сигнализира слабеење на инфлаторните притисоци од пазарот на труд. Ова е позитивен сигнал за финансиските пазари и за ризичните средства, иако не се очекува ФЕД брзо да започне со намалување на каматите. Сепак, зад позитивната реакција на пазарите се крие подлабок структурен проблем: платите сè потешко го следат растот на продуктивноста и приносите на капиталот, што дополнително го продлабочува јазот меѓу силните пазари и реалната економија.

Според американската царинска агенција, повратот на царините воведени од претседателот Трамп би можеле да започнат уште од 12 мај. Во меѓувреме, Вашингтон планира да ги зголеми тарифите за автомобили од Европската Унија на 25%, што повторно ги зголемува тензиите меѓу двете страни.

ФЕД го зголемува купувањето на американски државни обврзници со темпо невидено од финансиската криза во 2008 година. Од декември 2025 година досега, ФЕД има купено околу 237 милијарди долари американски обврзници, со што вкупниот посед достигнаа 4,4



билиони долари - највисоко ниво од јули 2024 година. Уште поважно, државните обврзници сега сочинуваат 65,9% од вкупната актива на централната банка, најголем удел од март 2008 година наваму. Ова сè повеќе се толкува како индиректна интервенција за стабилизирање на пазарот на обврзници, кој е под силен притисок поради рекордното фискално трошење и растечката понуда на долг/обврзници.

Приносот на 10-годишните американски државни обврзници се стабилизираше на 4,38%, откако претходно во неделата накратко се искачи над 4,40%. Во меѓувреме, приносот на 2-годишните обврзници заврши на 3,90%, што укажува дека пазарите и понатаму активно ги преоценуваат очекувањата за идната насока на каматните стапки во услови на променливи економски податоци и неизвесност околу следните потези на ФЕД.

Во последната недела, среброто порасна за околу 10%, додека златото доби околу 4%. По неодамнешната корекција, инвеститорите повторно се враќаат кон благородните метали, гледајќи го падот како можност за купување. Дополнителна поддршка за цените доаѓа од загриженоста за глобалниот економски раст, континуираната побарувачка од централните банки и поширокото макро-опкружување кое сè повеќе ги фаворизира т.н. „цврсти средства/активи“.

Златото во последните пет месеци стана најголемиот американски извозен производ, што претставува историски невообичаена појава за САД. Само во март, извозот на злато бил 1,7 пати поголем од извозот на нафта, двојно поголем од фармацевтските производи и 2,5 пати поголем од извозот на авионски мотори. Најголемиот дел од златото се движи преку Швајцарија, за потоа да заврши во Кина. Аналитичарите оценуваат дека ваквото движење е поттикнато од растечките геополитички тензии, потребата од заштита од инфлација и сè погласните сигнали дека златото постепено станува алтернативен механизам за порамнување во трговските текови меѓу САД и Кина. Фактот што земјата со светска резервна валута го извезува своето најстаро средство за зачувување вредност со рекордно темпо кон својот најголем геополитички ривал, дополнително ги отвора прашањата за промените во глобалниот финансиски поредок.

Доколку се реализираат шпекулациите за новата рунда финансирање на „Anthropic“ со вреднување од цц 900 милијарди долари, компанијата би станала првата во историјата што достигнала вредност од над 900 милијарди долари и покрај негативен слободен паричен тек (Free Cash Flow). Ова дополнително ја нагласува екстремната еуфорија околу секторот на вештачка интелигенција, каде инвеститорите сè повеќе плаќаат за идниот потенцијал, а сè помалку за тековната профитабилност и фундаментите.

„Alphabet Inc.“ поседува околу 6% удел во „SpaceX“ и 14% во „Anthropic“, при што вредноста на нејзиното долгорочно инвестициско портфолио сега надминува 100 милијарди долари. Само во овој квартал, портфолиото беше ревалоризирано за околу 40 милијарди долари,



бидејќи Алфабет директно поседува удели во две од потенцијално најголемите и најочекувани ИПО приказни во историјата на пазарите.

Alphabet Inc. моментално се тргува со мултипликатор од околу 133 пати слободниот паричен тек (free cash flow), што е драматично над нивото од околу 20 пати пред пандемијата. Дополнително, слободниот паричен тек практично не бележи раст уште од 2021 година. Се анализираат три клучни ризици за Google. Прво, вештачката интелигенција сè повеќе го поткопува основниот бизнис со интернет пребарување, при што повеќе од 50% од пребарувањата завршуваат без ниту еден клик, а без клик нема ниту рекламен приход. Второ, капиталните инвестиции експлодираат, па така капиталните расходи на „Google Cloud“ веќе го надминуваат приходот што сегментот го генерира, а за 2026 година се планирани дури 175 - 185 милијарди долари CapEx, наспроти 59 милијарди долари приходи во 2025 година. И трето, рекламниот бизнис останува силно цикличен и чувствителен на економско забавување (последен пат кога тоа се случи, во 2022 година, акцијата падна за околу 40%).

Растот на добивките на т.н. „Magnificent 7“ компании за првиот квартал сега се очекува да достигне импресивни 61%, значително над проценката од 22,4% на крајот од март. Четири компании кои се од оваа група (Alphabet Inc., NVIDIA Corporation, Amazon.com Inc. и Meta Platforms) во голема мера придонесуваат за растот на добивките на индексот S&P 500. Сепак, експертите предупредуваат дека дел од овие резултати се поттикнати од еднократни и неготовински ставки. „Alphabet“ прикажа нето добивка од 37,7 милијарди долари главно поради нереализирани добивки од приватни инвестиции, „Amazon“ евидентираше 16,8 милијарди долари добивки од инвестицијата во „Anthropic“, додека „Meta“ доби даночен бенефит од 8,03 милијарди долари. Ова значи дека дел од силниот раст на добивките не доаѓа од основното работење, туку од сметководствени и инвестициски ефекти.

Трката за доминација во вештачката интелигенција носи и значителна скриена цена, а најголемите технолошки компании сè повеќе ја плаќаат таа сметка. Според актуелните проценки, слободниот паричен тек (free cash flow) на Big Tech достигнал врв од околу 300 милијарди долари во 2024 година, но до крајот на 2026 година се очекува драматично да се намали кон нула. Причината е огромниот бран капитални инвестиции поврзани со AI-инфраструктурата — се прогнозираат околу 715 милијарди долари капитални расходи во 2026 година, што претставува раст од 70% на годишно ниво и практично го апсорбира речиси целиот генериран паричен тек. Во исто време, профитните маржи се под силен притисок: Microsoft Corporation се движи околу 16%, Meta Platforms околу 3%, Alphabet Inc. близу 0%, додека Amazon.com Inc. веќе влегува во негативна зона од околу -2%. Зад сцената, компаниите сè повеќе се потпираат на задолжување за да ја финансираат AI-експанзијата, при што се очекуваат околу 175 милијарди долари нов долг во 2026 година. Истовремено, програмите за откуп на акции забавуваат, со што исчезнува и еден од клучните извори на поддршка за пазарите. Сè ова ја отвора дилемата дали AI-бумот моментално повеќе се



финансира преку задолжување отколку преку реална профитабилност, создавајќи потенцијално покривка пазарна структура во наредните години.

Тука може да се бараат причините зошто Хеџ-фондовите во моментот ја намалуваат изложеноста кон т.н. „Magnificent 7“ компании со темпо какво што досега не е забележано. Нето - експозицијата на хеџ-фондовите кон оваа група акции падна на околу 17% од вкупната нето - експозиција кон северноамериканскиот пазар - ниво блиску до најниското во последните три години. Во исто време, малите инвеститори агресивно купуваат технолошки акции. Генерално, паѓа уделот на северно американски акции во позициите на американските Хеџ-фондови, а се зголемуваат оние од земјите во развој.

Како надолнување на претходниот податок, доаѓа информацијата дека во моментот, нивоата во „Паричните фондови“ е на рекордно ниво од цц 8,2 билиони долари, што како феномен алудира на перцепција меѓу инвеститорите за генерално високи ценовни нивоа на акциите.

„Berkshire Hathaway“ објави дека нејзината готовинска позиција достигнала рекордни 397 милијарди долари, дополнително зацврстувајќи ја претпазливата стратегија на компанијата на Ворен Бафет. Во текот на последниот квартал, Berkshire продал нето 8,1 милијарди долари акции, што претставува 14-ти последователен квартал во кој компанијата е нето-продавач на пазарот.

„GameStop Corp.“ објави дека доставила необврзувачка понуда за превземање на „eBay Inc.“ по цена од 125 долари по акција, преку комбинација од готовина и акции, со што платформата би била вреднувана на околу 55,5 милијарди долари. Понудата е поделена подеднакво меѓу кеш и обични акции на GameStop и претставува премија од 20% во однос на затворањето на eBay од претходната недела на 104,07 долари, како и 46% над цената од 4 февруари, кога GameStop започнала да гради позиција во компанијата. По објавата, акциите на eBay скокнаа на околу 118 долари, но сепак останаа под понудените 125 долари, што сигнализира дека инвеститорите сè уште се сомневаат дека договорот навистина ќе биде реализиран.

ETF-от „VanEck Semiconductor“ порасна за околу 153% во последните 12 месеци, што претставува најсилен едногодишен раст откако постои фондот од 2001 година наваму и ниво кое е околу четири стандардни девијации над долгорочниот просек. За инвеститорите да останат оптимисти од оваа точка понатаму, ќе биде потребна силна доверба дека циклусот на полупроводници и огромната AI-побарувачка ќе продолжат да траат значително подолго, бидејќи сегашните вреднувања сè повеќе зависат од претпоставката дека AI-бумот ќе остане екстремно силен и одржлив.



- **Европа**

Вредносната премија на американскиот пазар во однос на Европа достигна историски високи нивоа. Индексот S&P 500 моментално се тргува со „forward P/E“ од околу 21, додека STOXX Europe 600 е на околу 14, што создава разлика од приближно 7 поени - најголема уште од финансиската криза во 2008 година. Оваа дивергенција дополнително се продлабочи откако конфликтот на Блискиот Исток повторно ја откри структурната ранливост на Европа кон енергетски шокови, претворајќи ги наизглед атрактивните европски вреднувања во потенцијална замка за инвеститорите. Во исто време, САД има корист од релативната енергетска независност и продолжениот бум во технолошкиот сектор, што во моментот сеуште го поддржува американскиот пазар на акции.

Екстремно ниските, па дури и негативни цени на електричната енергија во Германија, предизвикани од прекумерното производство од соларни извори сè повеќе ја отвораат дебатата околу одржливоста на енергетската транзиција. Германскиот министер за економија повика на преиспитување и постепено укинување на субвенциите за вишокот обновлива електрична енергија, откако трошоците за системот само за време на минатиот викенд достигнале десетици милиони евра. Ситуацијата ја нагласува растечката потреба од поголеми инвестиции во складирање на енергија, модернизација на мрежата и подобро балансирање на производството од обновливи извори.

Силната корелација на Британски државни обврзници „Gilts“ со глобалните цени на нафтата, како и чувствителноста на домашните политички случувања, создава поголема нервоза на пазарите. Растечкиот јаз меѓу приносите на британските и германските обврзници дополнително ги нагласува различните нивоа на економска отпорност и фискална стабилност меѓу земјите од Г7.

- **Азија**

Кина направи редок и исклучително агресивен геоекономски потег, официјално наложувајќи им на домашните компании да не ги почитуваат американските санкции поврзани со иранската нафта и да продолжат со увозот. Во текот на 2025 година, Кина купувала повеќе од 80% од вкупниот извоз на нафта на Иран, пред САД да санкционира пет кинески рафинерии и да замрзне дел од нивните средства во обид да го ограничи приливот на приходи кон Техеран. Одговорот на Пекинг беше директен - кинеските власти формално соопштија дека американските санкции „нема да бидат признаени, имплементирани или почитувани“. Со тоа, Кина практично испраќа сигнал дека е подготвена отворено да се спротивстави на американскиот санкциски режим кога станува збор за енергетската безбедност и сопствените стратешки интереси. Овој потег дополнително ја продлабочува геополитичката конфронтација меѓу двете најголеми светски економии и го доведува во прашање капацитетот на Вашингтон ефикасно да ги спроведува санкциите врз Иран.



Кина продолжува да биде еден од најконзистентните и најагресивни купувачи на злато во светот, користејќи ги корекциите на цената како можност за дополнително зголемување на резервите. Кинеската централна банка значително го забрзала темпото на купување во 2026 година, особено во март и април, што сугерира дека Пекинг и понатаму активно ја диверзифицира изложеноста подалеку од американскиот долар и државните обврзници. Овој тренд дополнително ја поддржува долгорочната „бикова“ приказна за златото, особено во средина на растечки геополитички тензии, ризици од санкции и сè поизразена фрагментација на глобалниот финансиски систем.

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 се 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 раст на цените на потрошните добра и услуги ја намалува куповна 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 KB 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.