



Неделен преглед на пазарите на капитал

04.09.2026 – 11.09.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.656,98	-0,78%	11,85%
NASDAQ	26.333,03	-0,66%	13,3%
DAX	25.496,66	-2,16%	4,11%
МБИ 10 (27.08.2026)	9.160,71	-0,35%	-8,89%
Nikkei 225	64.011,34	-1,57%	27,16%
SHANGHAI COMPOSITE	3.888,11	-1,07%	-2,03%
Злато (фјучерс)	4.390,00 \$	-1,95%	1,13%
Нафта (Brent)	104,94 \$	9,48%	72,46%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	95,180	-1,25%	-4,48%
Germany 10Y	92,236	-1,24%	-3,92%
MACEDO 2028 Y	95,710	-0,32%	0,71%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXY	99,1	-0,04%	0,79%
EUR/USD	1,1596	-0,15%	-1,28%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,3985	0,05%	1,61%
ОБВРЗНИЦИ	159,9084	-0,46%	0,73%
БАЛАНСИРАН	267,7945	-0,71%	5,96%
МБИ10	399,1067	-0,33%	-5,85%
АКЦИИ	163,1936	-0,90%	12,92%
ЗЛАТЕН	240,5670	-2,45%	13,18%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Американските берзански индекси ја завршија празнично скратената недела со пад, бидејќи ескалацијата на тензиите на Блискиот Исток ја зголеми цената на нафтата кон 110 долари за барел, повторно поттикнувајќи загриженост за инфлацијата и раст на приносите на американските државни обврзници. Најголеми загуби забележаа компаниите со мала и средна пазарна капитализација: индексот „Russell 2000“ се намали за 2,4%, а „S&P Mid-Cap 400“ за 1,9%, додека „Nasdaq“ забележа пад од само 0,7%.

Приносот на 10-годишните американски државни обврзници се приближи до 5%, под влијание на повисоките цени на енергенсите, упорната инфлација, обемот издавање државен долг и помалиот од очекуваниот откуп на обврзници од страна на Министерството за финансии. Податоците за август дополнително ги зајакнаа очекувањата дека Федералните резерви ќе ги зголемат каматните стапки во септември. Производствените цени пораснаа за 5,4% на годишно ниво, додека базичните потрошувачки цени се зголемија за 0,3% на месечно ниво - нешто над прогнозите. Како резултат на тоа, пазарите ја зголемија



веројатноста за септемвриско зголемување на каматните стапки на 87%. Во меѓувреме, барањата за надоместок за невработеност останаа стабилни, укажувајќи на континуирана отпорност на пазарот на трудот.

Во текот на изминатата недела, финансиските пазари одеднаш престанаа да ги третираат геополитичките поделби само како спореден фактор. Со месеци, инвеститорите се придржуваа до утешната претпоставка дека регионалните жаришта можат уредно да се изолираат од долгорочното формирање на цените на финансиските средства. Овој пристап беше сериозно ставен на тест во текот на последните пет трговски дена, бидејќи воените операции на Блискиот Исток значително ескалираа. Конфликтот се прошири надвор од директните судири меѓу САД и Иран и опфати засилени напади од силите на Хутите и од останати вооружени групи во Ирак. Особено важно е што конфликтот премина од напади врз поморскиот сообраќај кон оштетување на критичната копнена инфраструктура, што кулминираше со принудно запирање на голем саудиски нафтовод во правец исток - запад и сериозни нарушувања на транзитот низ Баб ел-Мандеб и Ормускиот Теснец.

Економските последици се почувствуваа веднаш и предизвикаа сериозна загриженост. Светските цени на нафтата нагло пораснаа, додека цената на дизелот во САД надмина 6 долари за галон, достигнувајќи ново рекордно ниво. Трошоците за задолжување нагло се зголемија ширум светот, при што приносот на 10-годишните американски државни обврзници се приближи до 5,0%, а приносот на 30-годишните обврзници надмина 5,30%. Референтните приноси на државните обврзници во Германија, Обединетото Кралство и во други земји достигнаа највисоки нивоа во последните неколку децении.

Во технолошкиот сектор, преовладувачкиот наратив за „ветувањата и очекувањата“ на вештачката интелигенција претрпе сериозен удар, паралелно со засилените предупредувања за екстремни „опасности“. Бран оставки на високи позиции во водечките компании за вештачка интелигенција нагло го пренасочи вниманието на јавноста од придобивките за продуктивноста и трансформативниот потенцијал кон ризиците поврзани со недостатоците во управувањето, безбедносните прашања и организациската ранливост. Според терминологијата на самата индустрија, наративот нагло се префрли од разговори за изобилство кон предупредувања за егзистенцијална закана.

Сепак, корпоративните финансиски резултати продолжуваат да прикажуваат поинаква слика за пазарите. Конкретно, најновиот финансиски извештај на „Oracle“ потврди дека побарувачката од деловните корисници за „cloud“ инфраструктура и компјутерски капацитети за вештачка интелигенција останува силна.

- САД

Странските инвеститори сега им даваат предност на американските акции пред државните обврзници, што според стратезите претставува историска промена, бидејќи интересот од странство за американскиот државен долг очигледно слабее. Според „Deutsche Bank“, за



првпат досега, со исклучок на периодот на глобалната финансиска криза, приливите во американските акции ги надминаа приливите во инструментите со фиксен принос. Во анализата се истакнува дека уделот на американските државни обврзници во сопственост на странски инвеститори се намалил од повеќе од 50% на својот врв на околу 30% денес. Спротивно на тоа, странските вложувања во американски акции се зголемиле.

Пазарите остануваат изненадувачки смирени и покрај тоа што приносите на обврзниците се движат близу највисоките нивоа во последните неколку децении. Индексот MOVE, кој ја мери волатилноста на американските државни обврзници, изнесува само 73,1, додека индексот VIX, кој ја мери очекуваната волатилност на американскиот пазар на акции, се наоѓа на 15,75. Високи приноси и ниска волатилност: се чини дека пазарите ги прифаќаат повисоките каматни стапки како нова нормалност, а не како знак на криза.

Распонот на приносите кај обврзниците со висок принос се намали на само 2,66 процентни поени над приносите на американските државни обврзници - блиску до најниското ниво во последните неколку години и приближно половина од историскиот просек. Тоа остава речиси никаков простор за негативни изненадувања. Истовремено, пазарот на трудот забавува, фискалниот дефицит останува близу 6% од БДП, а економските ризици се зголемуваат. Кредитните пазари честопати почнуваат да покажуваат знаци на слабост пред тоа да го забележат пазарите на акции. При распон од 2,66 процентни поени, инвеститорите добиваат многу мал надомест за преземањето кредитен ризик и ризик од неликвидност. Доколку распоните се прошират, финансиските услови би можеле брзо да се заострат, а последиците набргу потоа би можеле да се почувствуваат и на пазарите на акции.

Во основното сценарио на „Everscore“, побарувачката за AI-токени би можела да достигне 4.000 квадрилиони токени годишно до 2030 година, што е повеќе од 20 пати над денешната потрошувачка. Најголемиот двигател би била Агентската вештачка интелигенција. AI-агентите би можеле да станат најголем извор на побарувачка за токени до 2030 година. Тие работат континуирано, а извршувањето само на една агентска задача може да потроши од 10 до 100 пати повеќе токени отколку еден одговор на четбот. Прогнозата не опфаќа една потенцијално огромна категорија: физичката вештачка интелигенција — роботи, автономни машини и интелигентни индустриски системи. За обработката на секој токен, во крајна линија, е потребна физичка инфраструктура: графички процесори (GPU), меморија, мрежна опрема, електрична енергија, центри за податоци. Голем дел од оваа инфраструктура сè уште не е изграден. Акциите на компаниите поврзани со вештачката интелигенција ќе поминуваат низ пазарни корекции. Сепак, прогнозите за основната побарувачка продолжуваат да се ревидираат нагоре, а не надолу. Циклусот на инвестиции во инфраструктура за вештачка интелигенција можеби има уште многу простор за раст отколку што пазарите моментално претпоставуваат.

Според „The Economist“ вештачката интелигенција не само што заменува работни места, паралелно и создава нови. Од средината на 2023 година, вештачката интелигенција придонела за создавање приближно еден милион работни места во САД, со што повеќекратно се надоместуваат проценетите 200.000 изгубени работни места поврзани со



нејзината примена. Околу 1% од стручните работни позиции во САД сега се поврзани со вештачката интелигенција, а овој удел достигнува 4 - 5% во информатичката технологија и природните науки. Сепак, најголемото изненадување можеби се случува надвор од софтверската индустрија. Годишните инвестиции во инфраструктура за вештачка интелигенција се зголемиле за околу 500 милијарди долари од 2022 година. Само изградбата на центри за податоци надминува 75 милијарди долари годишно, создавајќи побарувачка за електричари, специјалисти за системи за греење, вентилација и климатизација, инженери за електроенергетски мрежи и техничари. Истовремено, продолжува да расте вработеноста и во професиите што се сметаат за особено изложени на ризик од автоматизација: правни асистенти: +11%; аналитичари за истражување на пазарот: +6%, а вкупната вработеност во САД: +2,5%.

Следното тесно грло за вештачката интелигенција можеби не се чиповите, туку локалните власти. Во првиот квартал од 2026 година, во САД биле блокирани 26 проекти за центри за податоци, наспроти вкупно 31 проект блокиран во текот на целата претходна година. Отпорот на локално ниво забрзано се зголемува: 166 проекти се соочиле со противење од локалните заедници, дополнителни 49 проекти биле одложени, инфраструктурни инвестиции во вештачка интелигенција во вредност од околу 130 милијарди долари моментално се во застој. Пазарите најчесто се фокусираат на графичките процесори, електричната енергија и финансирањето. Сепак, вистинското ограничување може да биде добивањето согласност од локалните заедници и власти. Главните причини за отпорот се бучавата, потрошувачката на вода, големата побарувачка за електрична енергија, користењето на земјиштето и нарушувањето на секојдневниот живот на локалното население.

Истражувачот Џејкоб Коксон го напушти „Anthropic“ по три години работа во „OpenAI“ и Anthropic, предупредувајќи дека многу раководители во индустријата за вештачка интелигенција приватно стравуваат оти суперинтелигенцијата „би можела да нè убие сите“ до крајот на деценијата. Според него, двете компании се натпреваруваат во развојот на суперинтелигенција која самата ќе се подобрува и на тој начин „се коцкаат со нашите животи“.

Во паричните фондови во моментот се вложени рекордни 8,29 билиони долари.

Како што истакнува „Goldman Sachs“, добивката на компаниите од индексот S&P 500 порасна за приближно 30% на годишно ниво во вториот квартал од 2026 година, доколку се исклучат „другите приходи“ поврзани со уделите во приватни инвестиции. Најголемите даватели на cloud услуги и компаниите за инфраструктура за вештачка интелигенција, кои имаат корист од нивниот инвестициски бум, забележаа импресивен раст на добивката од 54%. Тие придонесоа за приближно половина од вкупниот раст на добивката по акција на индексот. Сепак, силните корпоративни резултати не беа ограничени само на секторот на вештачката интелигенција. Дури и ако се исклучи енергетскиот сектор, каде што добивката беше поттикната од повисоките цени на нафтата, останатите компании од S&P 500 сепак остварија солиден и забрзан годишен раст на добивката по акција од 14%.

- Европа

Европа влегува во зимата со најниски резерви на природен гас во последните 15 години. Ова е свесно преземен ризик бидејќи Европа се потпираше на повторното отворање на Ормускиот Теснец и обновувањето на испораките на течен природен гас од Катар. Ниту едното ниту другото не се оствари. Европските складишта за гас се полни само 67% - 13 процентни поени помалку од истиот период минатата година. Фјучерсите на природен гас во Холандија сега се приближуваат до 80 евра за мегават-час, додека цените на спот-пазарот пораснаа за 75% од јуни. Енергетскиот ризик на Европа се претвора во голема можност за САД. Американските извозници на течен природен гас можат да ја продадат секоја количина што ќе успеат да го испорачаат. Ризикот за снабдувањето во еден регион создава поголема моќ за одредување на цените во друг.

Според „*Financial Times*“, „*Millennium Management*“, еден од најголемите хеџ-фондови во светот, планира да отвори канцеларија во Атина, додека грчката влада започнува засилена кампања за привлекување глобални инвеститори. Рахул Чопра, виш портфолио-менаџер во Millennium, планира да се пресели од Лондон во Атина, според лица запознаени со ситуацијата. Millennium и грчкото Министерство за финансии одбија да дадат коментар. Овој потег следува по воведувањето нов даночен режим од страна на грчката влада летово, конкретно насочен кон раководители на фондови за приватен капитал и хеџ-фондови. Милијардерот и менаџер на хеџ-фонд Крис Рокос, основач на „*Rokos Capital Management*“, исто така ја префрла својата даночна резидентност од Обединетото Кралство во Грција. Грција веќе нудеше поволен даночен режим за странски физички лица, кој им овозможува приходите и средствата остварени во странство да останат надвор од грчкиот даночен систем во замена за годишен паушален надомест од 100.000 евра. Според новиот режим, лицата што ги исполнуваат условите и ќе се преселат во Грција плаќаат данок од 5% на бонусите и на уделот на инвестициските менаџери во добивката од успешни зделки (*carried interest*), во споредба со стандардната стапка од 15%. Сепак, тие мора да имаат реално деловно присуство во земјата, што подразбира најмалку 3 милиони евра годишни оперативни расходи.

Цената на бакарот на Лондонската берза за метали (LME) надмина 14.530 долари за тон, забележувајќи раст од повеќе од 68% од „Денот на ослободувањето“ во април 2025 година. Бакарот често се нарекува „метал со докторат по економија“, бидејќи побарувачката за него е тесно поврзана со глобалниот економски раст, градежништвото, електрификацијата и индустриската активност. Во моментот, „д-р Бакар“ испраќа силен сигнал: силен економски импулс; растечки инфлациски притисоци; нагло зголемена побарувачка поврзана со електрификацијата и инфраструктурата за вештачка интелигенција.



- Азија

Наглиот раст на цените за танкерски превоз сигнализира продлабочување на глобалната енергетска криза. Цените на глобалниот танкерски превоз достигнуваат рекордни нивоа, без изгледи за нивно позначително намалување во блиска иднина. Тоа укажува на растечки притисок врз нафтените пазари, додека трговците, бродосопствениците, производителите и купувачите се справуваат со продолжениот конфликт во Персискиот Залив и со сè посложените алтернативни транспортни решенија. Дневната заработка на супертенкерите на референтната рута од Блискиот Исток до Кина достигна рекордни речиси 800.000 долари. Истовремено, за превоз од Мексиканскиот Залив до Азија, големите танкери за сурова нафта се нудат по рекордна еднократна цена од 29,5 милиони долари. Тоа е еквивалентно на речиси 15 долари по барел, без да се земат предвид дополнителните ризици поврзани со војната или надоместоците за неочекувани доцнења.

Побарувачката за нафта во Кина неочекувано закрепна, поттикнувајќи ја цената на суровата нафта во Шангај над 100 долари за барел и создавајќи значителна премија во однос на Brent. Ова претставува остар пресврт во споредба со почетокот на 2026 година, кога слабиот кинески увоз и намалената преработувачка активност придонесуваа за ограничување на глобалните цени на нафтата. Кинеските купувачи сега агресивно се натпреваруваат за набавки од Африка, Канада и Латинска Америка, во услови на колапс на иранскиот извоз и континуирани нарушувања околу Ормускиот Теснец. Според извештаите, некои видови африканска сурова нафта се тргуваат со премија до 20 долари над цената на Brent, додека зајакнуваат и цените на руската нафта ESPO. Закрепнувањето најверојатно е поттикнато од подобрените рафинериски маржи, обновениот извоз на горива и повторното пополнување на залихите, а не нужно од целосно закрепнување на кинеската економија. Со тоа Кина можеби штотуку отстрани еден од најголемите фактори што досега го ограничуваа растот на глобалните цени на нафтата.

Кинеското Министерство за финансии предводи капитална инјекција од 54 милијарди долари во државните банки и осигурителни компании, чиј обем е помал од очекуваното, додека Пекинг настојува да го поттикне економскиот раст преку умерени стимулативни мерки. Три државни банки и пет осигурителни компании ќе добијат вкупно 360 милијарди јуани, односно 53,6 милијарди долари, од државни институции, предводени од Министерството за финансии и кинескиот тутунски гигант. Ова е првпат Пекинг да ја прошири докапитализацијата и на осигурителните компании, во услови кога притисоците во кинескиот финансиски систем се зголемуваат. Со зајакнувањето на капиталната основа, од финансиските институции може да се очекува поактивно да мобилизираат средства на пазарите на капитал, вклучително и преку купување обврзници и акции.

Одбраната на јенот предизвика најголем месечен пад на девизните резерви на Јапонија досега. Јапонските девизни резерви во август се намалија за 94,6 милијарди долари, односно за 8,7%, што претставува најголем месечен пад во историјата. Со тоа, нивната



вкупна вредност се намали на 995 милијарди долари. Падот главно беше резултат на интервенциите на Министерството за финансии за поддршка на јенот. Во четирите месеци од мај до август, во кои беа спроведени повеќе интервенции, резервите кумулативно се намалија за 174 милијарди долари, односно за 14,9%. Најголем дел од падот произлегува од намалувањето на вложувањата во хартии од вредност, главно американски државни обврзници. Само во август, нивната вредност се намали за 87,8 милијарди долари, на 840 милијарди долари. Истовремено, девизните депозити забележаа помал пад од 6,9 милијарди долари, на 155 милијарди долари. Оттука, не изненадува што САД стануваат поактивно вклучени во прашањата поврзани со јапонската валутна политика.

Јапонија следната година ќе плати рекордни 16,59 билиони јени (108 милијарди долари) камати на јавниот долг.

И покрај традицијата и навиките, во моментот Индијците купуваат повеќе злато како инвестиција отколку за изработка на накит.

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 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.