Неделен преглед на пазарите на капитал

09.10.2026 – 16.10.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.659,44	-1,99%	11,89%
NASDAQ	26.140	-4,5%	12,47%
DAX	25.661,64	2,24%	4,78%
МБИ 10	9.006,70	-0,33%	-10,42%
Nikkei 225	65.312	-5,54%	29,74%
SHANGHAI COMPOSITE	3.716	-2,57%	-6,37%
Злато (фјучерс)	4.189 $	-0,73%	-3,5%
Нафта (Brent)	109,43 $	4,33%	79,84%
ОБВРЗНИЦИ	**ЦЕНА**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
US 10Y	94,512	1,27%	-5,15%
Germany 10Y	92,841	0,33%	-3,29%
MACEDO 2028 Y	96,138	0,64%	1,16%
ВАЛУТИ	**ВРЕДНОСТ**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
DXY	101,81	-0,41%	3,55%
EUR/USD	1,1227	0,24%	-4,42%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	**ЦЕНА**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
ПАРИЧЕН	146,9402	0,05%	1,98%
ОБВРЗНИЦИ	160,4753	0,49%	1,09%
БАЛАНСИРАН	266,9033	0,16%	5,6%
МБИ10	392,8144	-0,34%	-7,34%
АКЦИИ	163,7308	0,59%	13,29%
ЗЛАТЕН	226,2023	-1,34%	6,42%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Инфлацијата во САД забрза на 3,7% во септември, во однос на 3,4% во претходните два месеца, главно поради растот на цените на енергенсите, додека базичната инфлација достигна 2,6% на годишно ниво, над очекуваните 2,5%. Производствените цени го забележаа најголемиот раст во последните четири и пол години, а продажбата на мало ги надмина очекувањата. Ваквите податоци првично ги зголемија очекувањата за покачување на каматните стапки во октомври, но тие се намалија откако Мери Дејли (претседателка на Банката на федералните резерви на Сан Франциско), сигнализираше дека нема потреба од промена на состанокот на ФЕД на 27 - 28 октомври. Пазарите сега проценуваат 91% веројатност за зголемување на каматните стапки во декември. На геополитички план, ескалираа нападите во регионот на Ормускиот Теснец, при што Иран ги засили нападите како одговор на американската блокада на неговите пристаништа. Истовремено, Украина нападна руска рафинерија по откажувањето од енергетското примирје постигнато со посредство на Трамп. Во услови на зголемена загриженост за снабдувањето со нафта од

Блискиот Исток, цената на Брент достигна околу 110 долари за барел, а WTI се тргуваше по 101 долар, по што цените благо се повлекоа, но сепак ја завршија неделата со умерен раст. На финансиските пазари, обврзниците останаа релативно стабилни, додека акциите забележаа изразена волатилност и различни секторски движења. Технолошкиот сектор беше под силен продажен притисок поради загриженоста околу финансирањето на вештачката интелигенција, особено по остриот пад на акциите на CoreWeave, што предизвика поширока распродажба на глобалните AI-компании. NASDAQ загуби 4,5% на неделно ниво, што претставува најлош резултат од јуни, S&P 500 се намали за 2%, додека Dow Jones ја заврши неделата во позитивна територија, одразувајќи го пренасочувањето на капиталот од технолошките кон другите сектори. Дополнителна загриженост предизвика растот на кредитниот распон на CoreWeave на 1.200 базични поени, отворајќи дебата дали компанијата претставува ран предупредувачки сигнал за потенцијален балон во технолошкиот сектор или станува збор за претерана пазарна реакција.

- **САД**

Претседателот на Федералните резерви на САД, Кевин Ворш, ги ублажи очекувањата за дополнително зголемување на каматните стапки во октомври, оценувајќи дека неочекувано високата инфлација не претставува суштинска промена во економските изгледи на земјата. Неговите коментари беа позитивно прифатени од финансиските пазари и придонесоа за слабеење на американскиот долар. Во обраќањето на собирот на Меѓународниот монетарен фонд во Бангкок, Ворш посочи дека економските показатели по септемвриското зголемување на каматните стапки во најголем дел се движат во рамките на предвидувањата на ФЕД. Иако не ја прецизираше својата позиција во однос на претстојната одлука на 28 октомври, инвеститорите ги протолкуваа неговите изјави како навестување дека американската централна банка засега не гледа потреба од дополнително заострување на монетарната политика.
Претседателот на Федералната резервна банка на Њујорк, Џон Вилијамс, изјави дека и понатаму смета дека е оправдано уште едно зголемување на каматните стапки до крајот на оваа година, но во моментов не очекува потреба од дополнително затегнување на монетарната политика во 2027 година. Вилијамс генерално се смета за умерен претставник на ФЕД, иако неговите ставови честопати се поблиски до полабава монетарна политика во споредба со пазарните очекувања.

Инфлацијата во САД повторно забрзува, достигнувајќи 3,7% на годишно ниво во септември, што претставува највисока стапка од мај. Главен двигател на растот беа повисоките цени на бензинот и дизелот, дополнително поттикнати од поскапувањето на авионските билети и половните автомобили. На месечно ниво, потрошувачките цени се зголемија за 0,6%, што е најголем раст од мај. Истовремено, базичната инфлација, која ги исклучува цените на храната и енергијата, се искачи на 2,6%, во споредба со 2,4% во август, надминувајќи ги пазарните очекувања. Ваквите движења дополнително ја намалуваат куповната моќ на

американските домаќинства, бидејќи годишниот раст на цените од 3,7% го надминува просечниот раст на платите од 3%.

Компанијата „CoreWeave“, која работи во сегментот на cloud инфраструктура за вештачка интелигенција и е високо задолжена со цел изградба на дата-центри што ги изнајмува на технолошки компании, создаде загриженост кај инвеститорите. Нејзините акции минатата недела паднаа за 25%, што претставува најголем неделен пад од ноември 2025 година, додека инструментите за осигурување од кредитен ризик (CDS) достигнаа нивоа што укажуваат на сериозни финансиски ризици. Сепак, загриженоста не е ограничена само на CoreWeave. Според аналитичарите на „Goldman Sachs“, кредитните распони кај компаниите поврзани со вештачката интелигенција, особено големите провајдери на cloud инфраструктура, се прошири на највисоките нивоа оваа година. Ваквите движења ја засилуваат неизвесноста околу одржливоста на огромните инвестиции во AI-инфраструктурата, особено во услови кога растот на капиталните расходи веројатно го достигнал својот врв. Фокусот на инвеститорите сè повеќе се пренасочува од краткорочните очекувања за раст на заработката кон прашањата за финансирањето, долгорочната профитабилност и повратот на вложениот капитал. Истовремено, растечкиот песимизам, намаленото учество на компаниите во пазарниот раст и зголемената побарувачка за заштита од пад на цените на акциите укажуваат на засилена претпазливост на финансиските пазари.

„Goldman Sachs“ останува оптимистичен во однос на движењето на американскиот пазар на акции, прогнозирајќи дека индексот S&P 500 ќе достигне 8.000 поени до крајот на годината, 8.300 поени во следните шест месеци и 8.700 поени во рок од една година. Според банката, главен двигател на понатамошниот раст на берзанскиот индекс се очекува да биде зголемувањето на корпоративните профити, а не дополнителното зголемување на пазарните вреднувања на компаниите.

„BlackRock“ ја ревидираше својата инвестициска стратегија, намалувајќи ја изложеноста кон американските акции од претходно „зголемена“ на „неутрална“ позиција, додека истовремено го зајакна позитивниот став кон американските државни обврзници. Според анализата на „BlackRock Investment Institute“ и главниот инвестициски директор Рик Ридер, краткорочните државни обврзници се префрлени во категоријата со зголемена застапеност во портфолиото, додека долгорочните обврзници се унапредени од намалена на неутрална позиција. И покрај ваквото пренасочување на инвестициите, BlackRock останува оптимистичен во однос на долгорочниот потенцијал на вештачката интелигенција, нагласувајќи дека намалувањето на изложеноста кон акциите претставува мерка за управување со краткорочните ризици, а не промена на основните инвестициски убедувања.

Индексот „S&P 500“ забележа вкупен принос од 168% од 2019 година, при што најголемиот дел од растот се должи на зголемувањето на корпоративните профити, кои придонеле со 137 процентни поени, додека дивидендите учествувале со 26 процентни поени. Наспроти

тоа, растот на пазарните вреднувања, односно зголемувањето на мултипликаторите, придонел со само 5 процентни поени. Иако американскиот пазар на акции често се оценува како преценет, ваквата структура на приносите укажува дека неговиот раст во најголем дел бил поткрепен од подобрените финансиски резултати на компаниите, а не од зголемените пазарни вреднувања.

За поширока перспектива помага податокот дека дури 73% од компаниите што биле дел од индексот S&P 500 во 1996 година повеќе не се негови составни членки. Овој податок ја илустрира динамиката на капиталистичкиот систем и процесот на таканаречена „креативна деструкција“, во кој технолошките иновации, конкуренцијата и промените во пазарните услови постојано ја менуваат структурата на корпоративниот сектор. Долгорочната доминација на компаниите не е загарантирана, бидејќи новите деловни модели и пазарни лидери постепено ги заменуваат оние што ја губат својата конкурентност.

Компанијата „Anthropic“, која развива модели на вештачка интелигенција, ги информирала инвеститорите дека нејзините приходи во третиот квартал достигнале 16,8 милијарди долари, во споредба со 11,6 милијарди во вториот и 4,7 милијарди долари во првиот квартал. Според извори запознаени со финансиските резултати, компанијата во третиот квартал остварила и позитивна приспособена профитабилност, како и позитивен паричен тек. Според „Financial Times“, Anthropic генерирала 1,70 долари приход за секој долар потрошен за компјутерски капацитети. Овие резултати доаѓаат во пресрет на очекуваната иницијална јавна понуда на акции (IPO), кое, според медиумските информации, е планирано за ноември. Во меѓувреме, според „The Wall Street Journal“, инвеститорите очекуваат компанијата до крајот на годината да достигне годишна стапка на приходи од 110 милијарди долари.

Интересно или загрижувачко е предупредувањето на Anthropic дека помалите модели на вештачка интелигенција би можеле за само неколку месеци да развијат способности за самостојно реплицирање и ширење преку уреди поврзани на интернет, што отвора нови прашања за безбедноста и контролата на AI-технологијата. Според истражувањето на компанијата, ваквите модели потенцијално би можеле да користат компјутерски ресурси од паметни домашни уреди, како телевизори и апарати за домаќинство, за да создаваат сопствени копии и да се пренесуваат на други уреди, без зависност од скапи дата-центри. Anthropic предупредува дека ваквиот децентрализиран систем би бил особено тежок за исклучување, бидејќи не постои единствена точка преку која би можело да се запре неговото функционирање. Иако засега не постои целосно автономен AI-модел способен за неконтролирано самореплицирање, истражувачите забележуваат дека AI-агентите сè поуспешно ги совладуваат поединечните чекори потребни за таков процес. Овие сознанија дополнително ја засилуваат загриженоста за потенцијалните ризици од напредната вештачка интелигенција, вклучително и нејзината злоупотреба за сајбернапади и можноста за губење на човечката контрола врз автономните системи.

Уште еден податок што делува збунувачки. Anthropic нуди годишна плата од 145.000 британски фунти за позицијата личен асистент во Лондон. Работните обврски вклучуваат

организирање состаноци и управување со календарите на раководството, воспоставување системи за следење и обработка на барања, управување со електронската пошта и деловната комуникација, како и координација на службени патувања. Интересно е што компанија која развива напредни системи за вештачка интелигенција и автоматизација сè уште има потреба од човечки кадар за административни задачи што токму ваквата технологија настојува самостојно да ги извршува.

Според „Bank of America“, инвестициските менаџери очекуваат дополнителен раст на приносите на американските државни обврзници пред да започнат позначително пренасочување на капиталот од акциите кон обврзниците. Октомвриската анкета меѓу глобалните менаџери на фондови покажува дека просечното ниво на принос на десетгодишните американски државни обврзници кое би поттикнало ваква промена изнесува 5,9%, односно околу 70 базични поени над тогашното пазарно ниво. Околу 12% од испитаниците би го направиле тоа при принос од 5,5%, 37% при 6%, 14% при 6,5%, а 8% при 7% или повеќе. Истовремено, 19% сметаат дека приносите веќе се доволно атрактивни за пренасочување кон обврзници. Во октомври било забележано и најголемото затворање на кратки позиции во обврзници во последната година, што укажува на промена во инвестициските очекувања. Ваквите движења ја засилуваат конкуренцијата меѓу акциите и обврзниците за привлекување капитал, бидејќи повисоките приноси на државните обврзници ја намалуваат релативната привлечност на акциите и ја зголемуваат потребата од повисок очекуван принос како компензација за преземениот ризик.

Според податоците за вториот квартал од 2026 година, во структурата на акциското портфолио на фондот кој го управува Универзитетот Харвард, најголем удел има „SpaceX“ со 51,5%, по што следуваат Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) со 7,9%, Cerebras со 5,9%, Amazon со 5%, Alphabet (Google) со 4%, Nvidia со 4%, iShares Gold Trust (IAU) со 4%, Microsoft со 3%, Broadcom со 3% и Meta Platforms со 3%. Останатите инвестиции учествуваат со 8,9% од портфолиото. Ваквата структура укажува на изразена концентрација на инвестициите во SpaceX, како и значителна изложеност кон технолошкиот сектор, особено компаниите поврзани со вештачката интелигенција, полупроводниците и cloud инфраструктура.

„Goldman Sachs“ објави финансиски резултати за третиот квартал кои значително ги надминаа очекувањата на аналитичарите. Приспособената заработка по акција достигна 17,01 долари, наспроти прогнозирани 13,02 долари, додека вкупните приходи изнесуваа 18,68 милијарди долари, над очекуваните 16,71 милијарди долари. Нето - добивката достигна 3,77 милијарди долари, надминувајќи ги прогнозите од 3,61 милијарди долари. Позитивните финансиски резултати придонесоа за раст на акциите на банката.

- **Европа**

Француските компании сè почесто се задолжуваат под поповолни услови од самата француска држава, што укажува на растечка загриженост на инвеститорите за одржливоста на јавните финансии. Во моментов, корпоративни обврзници во вредност од 215 милијарди евра се тргуваат со пониски кредитни распони од споредливите државни обврзници, што претставува дури 18-кратно зголемување во однос на јануари. Ова значи дека кај 38% од францускиот пазар на корпоративни обврзници со инвестициски кредитен рејтинг, инвеститорите проценуваат повисок кредитен ризик кај државата отколку кај компаниите. Ваквиот пресврт ја одразува намалената доверба во фискалната стабилност на Франција и зголемената претпазливост на финансиските пазари во однос на нејзината задолженост.

Обединетото Кралство е најголемиот странски инвеститор во француски државни обврзници, што го прави особено изложено на потенцијални финансиски загуби доколку се продлабочи должничката криза во Франција. Евентуални проблеми со отплатата на францускиот јавен долг или потреба од финансиска помош од Меѓународниот монетарен фонд и Европската централна банка би можеле да предизвикаат прелевање на финансиските ризици кон британскиот и поширокиот европски финансиски систем. Како историски пример се наведува грчката должничка криза од 2011 година, која беше проследена со сериозни економски и социјални последици, вклучително и пораст на младинската невработеност на околу 60% во 2013 година. Сепак, француската економија и нејзината финансиска структура значително се разликуваат од грчките во тој период, па ваквата споредба треба да се разгледува првенствено како предупредување за можните ризици од ширење на должничка криза, а не како најава за слично сценарио.

Рускиот министер за финансии, Антон Силуанов, присуствуваше на состанокот на министрите за финансии и гувернерите на централните банки на земјите од Г20 во Бангкок, што претставува негово второ лично учество на ваков собир од почетокот на руската инвазија врз Украина во 2022 година. На состанокот, организиран во рамките на годишните средби на Меѓународниот монетарен фонд и Светската банка, руската делегација ја претставуваше и заменик-гувернерката на Централната банка на Русија, Елизавета Данилова. Присуството на високите руски претставници доаѓа во период на приближување меѓу Вашингтон и Москва, што отвора прашања за можните последици врз трансатлантските односи, особено во контекст на различните позиции на САД и европските сојузници кон Русија.

- **Азија**

Трошоците за поморски транспорт на нафта достигнуваат рекордни нивоа, при што дневните тарифи за танкерски превоз кон Индија се искачија на 1,068 милиони долари, кон Кина на 906.000 долари, а кон Јапонија на 904.000 долари. Извозот на сурова нафта од

Блискиот Исток постепено се приближуваше кон предвоените нивоа, пред обновените напади во регионот повторно да ја загрозат стабилноста на снабдувањето. Вкупниот дневен извоз на Саудиска Арабија, Ирак, Обединетите Арапски Емирати, Кувајт, Иран, Катар и Оман изнесувал 18,9 милиони барели во јануари и февруари, по што во мај се намалил за 66%, на само 6,5 милиони барели. Во септември извозот закрепнал на 14,7 милиони барели дневно, а во првите две недели од октомври достигнал 17,3 милиони барели, односно 91% од предвоеното ниво. Закрепнувањето било овозможено преку пренасочување на саудиската нафта преку нафтоводи кон Црвеното Море, како и со користење помали танкери за транспорт низ Ормускиот Теснец до супертанкери позиционирани надвор од него. Сепак, последиците од конфликтот остануваат значителни, со проценет кумулативен недостиг од 1,7 милијарди барели извоз во периодот од март до септември, во споредба со предвоеното темпо. Дополнителна неизвесност создадоа нападите врз шест бродови во близина на Ормускиот Теснец на 11 октомври, како и повлекувањето на повеќе од десет празни супертанкери од регионот на Фуџаира. Овие случувања покажуваат дека, и покрај приспособувањето на транспортните рути, долгорочното закрепнување на извозот на нафта останува условено од подобрувањето на безбедносната состојба во регионот.

Саудиска Арабија најави проширување на капацитетот на нафтоводот Исток - Запад, кој претставува стратешка алтернативна рута за извоз на нафта без преминување низ Ормускиот Теснец. Неговиот номинален капацитет изнесува 7 милиони барели дневно, но по септемврискиот напад во кој беше уништена една пумпна станица, се проценува дека реалниот капацитет е намален на околу 6 милиони барели. Како привремено решение, „Saudi Aramco“ планира пренамена на постоечки гасовод за транспорт на сурова нафта, со што во рок од седум до осум недели би можела да обезбеди дополнителен капацитет од 1,2 милиони барели дневно. Сепак, ова решение би било краткорочно, бидејќи гасоводот треба повторно да се користи за снабдување на електраните со природен гас до мај, пред почетокот на летната сезона. Иако официјално не е потврдено за кој гасовод станува збор, една од можностите е поранешниот нафтовод IPSA, долг околу 1.500 километри, изграден во 1980-тите години. Долгорочната стратегија на Саудиска Арабија предвидува зголемување на капацитетот на нафтоводот Исток - Запад на приближно 10 милиони барели дневно во следните две до три години, главно преку модернизација на пумпните капацитети. Целта е намалување на зависноста од Ормускиот Теснец и обезбедување поголема сигурност и стабилност на извозот на саудиска нафта кон светските пазари.

Според официјалните податоци, кинескиот извоз забележа силен раст од 36,3% на годишно ниво во септември, што претставува најбрзо темпо на зголемување од февруари (трговскиот суфицит достигна 133,5 милијарди долари). Истовремено, увозот порасна за 31%, во споредба со 28,2% во август, достигнувајќи го највисокото темпо на раст од јуни. Двата показатела значително ги надминаа очекувањата на аналитичарите анкетирани од Reuters, кои прогнозираа раст на извозот од 25,5% и на увозот од 24,5%. Претходно во текот на

годината, кинеската надворешна трговија веќе забележа најсилна експанзија во последните пет години. Значаен придонес за растот на извозот има зголемената глобална побарувачка за компоненти произведени во Кина, наменети за дата-центри и инфраструктура за вештачка интелигенција, како и стабилизирањето на трговските односи со САД, кои претставуваат најголем поединечен национален трговски партнер на Кина. Ваквите движења укажуваат на сè поизразена економска поделба во форма на буквата „К“, при што извозно ориентираните компании и напредната индустрија остваруваат силен раст благодарение на глобалната побарувачка за полупроводници, инфраструктура за вештачка интелигенција и зелени технологии, додека домаќинствата се соочуваат со намалување на имотната вредност, слаб пазар на труд и висока задолженост. Како резултат на тоа, потрошувачката останува ограничена, бидејќи граѓаните даваат предност на штедењето и финансиската стабилност. Ова ја зголемува зависноста на кинеската економија од странската побарувачка и го отежнува преминот кон модел на раст поттикнат од домашната потрошувачка. Сè додека не се обнови потрошувачката доверба, извозот најверојатно ќе остане главен двигател на кинескиот економски раст.

Разликата во перформансите меѓу јужнокорејскиот берзански индекс KOSPI и тајванскиот пазар станува сè поизразена, иако двата пазара се тесно поврзани со глобалниот развој на вештачката интелигенција. Јужнокорејскиот пазар во голема мера зависи од циклусот на побарувачка и цените на мемориските чипови, додека тајванскиот е предводен од TSMC и напредната индустрија за производство на полупроводници. Инвеститорите сè повеќе ја преиспитуваат одржливоста на високите профити во сегментот на мемориски чипови, додека продолжуваат позитивно да го вреднуваат долгорочниот потенцијал на инфраструктурата за вештачка интелигенција. Ваквото раздвојување отвора прашање дали послабите перформанси на јужнокорејскиот пазар се резултат на привремено приспособување на корпоративните профити во мемориската индустрија или претставуваат ран сигнал дека економската исплатливост на огромните инвестиции во вештачка интелигенција станува сè понеизвесна.

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.