



Неделен преглед на пазарите на капитал

10.07.2026 – 17.07.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.457,69	-1,55%	8,94%
NASDAQ	25.520,24	-2,9%	9,8%
DAX	24.783,36	-1,11%	1,2%
МБИ 10	9.366,94	-2,18%	-6,84%
Nikkei 225	64.141,12	-6,79%	27,42%
SHANGHAI COMPOSITE	3.764,15	-5,81%	-5,16%
Злато (фјучерс)	4.015,40 \$	-2,39%	-7,5%
Нафта (Brent)	88,26 \$	16,13%	45,05%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	97,278	0,04%	-2,37%
Germany 10Y	94,645	-0,45%	-1,41%
MACEDO 2028 Y	96,332	-0,03%	1,37%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	100,75	-0,21%	2,47%
EUR/USD	1,1438	0,20%	-2,62%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	145,9213	-0,01%	1,28%
ОБВРЗНИЦИ	161,1617	-0,33%	1,52%
БАЛАНСИРАН	266,5339	-0,07%	5,46%
МБИ10	408,1299	1,98%	-3,72%
АКЦИИ	159,4726	0,14%	10,34%
ЗЛАТЕН	184,1350	-5,54%	-13,37%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Во текот на изминатата недела глобалните пазари на капитал беа под притисок поради комбинација од геополитички тензии, преиспитување на вреднувањата во секторот на вештачката интелигенција и променливите очекувања за монетарната политика. Американските акции забележаа пад, предводени од технолошкиот и полупроводничкиот сектор, откако новиот кинески модел за вештачка интелигенција Kimi K3 ги обнови сомнежите околу оправданоста на огромните капитални инвестиции и високите вреднувања на AI-компаниите. Негативното расположение брзо се пренесе и на азиските пазари, при што Јужна Кореја беше најпогодена поради континуираната продажба од странски инвеститори и високата концентрација на вложувања во „Samsung Electronics“ и „SK Hynix“, а и јапонскиот технолошки сектор беше под притисок. Во исто време, обновените судири меѓу САД и Иран и ризикот од нарушување на транспортот низ Ормутскиот Теснец доведоа до значителен раст на цените на нафтата, повторно ставајќи го енергетскиот пазар во фокусот на инвеститорите и зголемувајќи ги стравувањата дека повисоките енергенси би



можеле повторно да генерираат инфлациски притисоци. Од друга страна, американските инфлациски показатели за јуни (CPI и PPI) беа послаби од очекувањата, што ги намали очекувањата за ново зголемување на каматните стапки од страна на Федералните резерви и предизвика пад на приносите на двегодишните американски државни обврзници, додека приносите на десетгодишните обврзници останаа релативно стабилни поради растот на цените на енергенсите. Американскиот долар ја заврши неделата благо понизок, а златото не успеа да го задржи неодамнешниот нагорен импулс и покрај зголемената геополитичка неизвесност. Во пошироки рамки, макроекономските податоци продолжуваат да укажуваат на изразена дивергенција меѓу водечките економии: американската економија и понатаму покажува солидна отпорност, Европа останува со слаба индустриска активност и ограничен раст, додека Кина продолжува да бележи силни извозни и технолошки резултати, но со забавена домашна побарувачка и послаба приватна инвестициска активност. Свкупно, движењата во текот на неделата потврдија дека расположението на глобалните пазари останува исклучително чувствително на комбинацијата од геополитички ризици, технолошки развој и очекувањата за идната насока на монетарната политика.

- **САД**

Инфлација во САД во јуни значително забави и ги надмина очекувањата во позитивна насока, обезбедувајќи силен аргумент за понатамошно олеснување на монетарната политика од страна на Федералните резерви. Индексот на потрошувачки цени (CPI) се намали за 0,4% на месечно ниво, што претставува најголем месечен пад од април 2020 година, додека годишната стапка на инфлација се намали на 3,5%, под пазарните очекувања од 3,8% и значително под мајските 4,2%. Падот беше предводен од наглото поевтинување на енергенсите, но ценовните притисоци ослабеа и во повеќето останати категории, што укажува на широко базирано дезинфлациско движење. Дополнително, базичната инфлација (Core CPI), која ги исклучува храната и енергијата, забави на 2,6% на годишно ниво, исто така под очекувањата од 2,8%, додека на месечно ниво забележа благ пад од 0,02%, прв негативен месечен резултат од мај 2020 година. Американскиот индекс на производствени цени (PPI) беше значително понизок од пазарните очекувања кај сите главни компоненти. Вкупната PPI - инфлација забави на 5,5% на годишно ниво, по месечниот пад на цените од 0,3%, додека базичната стапка се намали на 4,7%, при месечен раст од 0,2%.

Вкупниот федерален долг на САД достигна ново рекордно ниво од 39,4 билиони американски долари, што претставува зголемување од 3,2 билиони долари во изминатите 12 месеци. Од 2020 година наваму, федералниот долг е зголемен за вкупно 16,3 билиони долари, што одговара на просечен годишен раст од околу 2,5 билиони долари, односно приближно 209 милијарди долари месечно. Доколку ова темпо продолжи, вкупниот американски јавен долг би можел да достигне 50 билиони долари пред крајот на оваа деценија.



Планот на претседателот Доналд Трамп за воведување такса од 20% на товарот што минува низ Ормутскиот теснец дополнително ги зголемува ризиците за глобалното снабдување со нафта, особено доколку дојде до ново затворање на овој клучен поморски коридор. Аналитичарите оценуваат дека поважно од самиот трошок е сигналот што го испраќа мерката - зголемената веројатност за нарушувања во транспортот, што би можело да доведе до недостиг на понуда и да ги поништи неодамнешните прогнози за вишок на глобалниот нафтен пазар.

Врховниот суд на САД во февруари поништи голем дел од дополнителните царини, обврзувајќи ја владата да ги рефундира веќе наплатените давачки. Според американскиот буџет, во тековната фискална година досега се исплатени 81 милијарда долари поврат на царини, во споредба со само 5 милијарди долари во истиот период лани. Од Министерството за финансии посочуваат дека речиси целиот раст на повратите е последица на судската одлука, при што најголемиот дел од исплатите биле реализирани во мај и јуни.

Глобалните пазари на акции, кои не го вклучуваат американскиот пазар, продолжуваат да ја надминуваат успешноста на американските акции, при што оваа релативна надмоќ трае веќе 70 последователни недели - најдолг ваков период од глобалната финансиска криза во 2008 - 2009 година. Во овој период, индексот „MSCI All Country World ex USA“ (следен преку ETF ACWX) оствари принос од околу 44%, додека „S&P 500“ (следен преку ETF SPY) забележа раст од 27%. И покрај тоа, нето-приливите на странски капитал во американските акции достигнаа историски највисоко ниво, приближно 900 милијарди долари во последните 12 месеци.

Кај 1% компании со најголеми трошоци за користење на вештачка интелигенција, трошоците за AI по вработен се движат кон ниво кое до крајот на годината би можело да ја надмине просечната годишна плата на софтверски инженер.

Акциите од секторот на полупроводници продолжија со корекцијата и се приближуваат кон „мечкин пазар“, откако индексот на секторот загуби околу 16% од историскиот максимум достигнат во јуни.

Соединетите Американски Држави ќе воведат царини од 25% на увозот од Бразил, десеттата најголема економија во светот, повикувајќи се на, според американските власти, нефер трговски практики, недоволно спроведување на антикорупциските мерки и постоење на трговски бариери. Одлуката доаѓа и покрај тоа што САД со години бележат трговски суфицит во размената на стоки со Бразил. Од новите царини ќе бидат изземени одредени стратешки производи, меѓу кои говедско месо, пилешко месо и кафе, додека мерките ќе стапат во сила на 22 јули.



Исклучително мала група, која опфаќа само 0,00001% од населението на САД, поседува богатство чија вредност е еквивалентна на речиси 12% од вкупниот национален доход создаден во американската економија во текот на една година. Овој податок ја нагласува високата концентрација на богатството и растечкиот јаз меѓу сопствениците на капитал и поширокото население.

И покрај големата концентрација на вкупното богатство во американското општество, американските домаќинства располагаат со рекордно високо ниво на ликвидни средства и во исто време историски најголема изложеност кон пазарот на акции. Вредноста на нивните акции достигна околу 72 билиони долари (скоро дуго повеќе споредено со 2020 година), што е 18 билиони долари (33%) над долгорочниот тренд (2009 – 2019 година), додека готовината и паричните еквиваленти пораснаа на рекордни 20 билиони долари, односно 5 билиони долари (33%) над историскиот тренд. Домаќинствата поседуваат и рекордни 11 билиони долари во должнички хартии од вредност, вклучувајќи обврзници.

Аргентинскиот пезос падна на ново историски најниско ниво во однос на американскиот долар, со што кумулативната девалвација на валутата достигна приближно 99,8%.

Акциите на „IBM“ забележаа пад од речиси 20%, откако компанијата објави резултати под очекувањата на пазарот, главно поради послабите перформанси во сегментите за софтвер и инфраструктурни услуги. Со овој пад, пазарната капитализација на компанијата се намали за околу 55 милијарди долари.

„JPMorgan Chase“ објави исклучително силни резултати за вториот квартал од 2026 година, значително надминувајќи ги очекувањата на аналитичарите. Приходите достигнаа 58,0 милијарди долари, што претставува раст од 27% на годишно ниво, додека заработката по акција (EPS) изнесуваше 7,70 долари, значително над консензусот. Нето - добивката порасна за 41% на 21,2 милијарди долари, а приносот на капиталот (ROE) достигна високи 24%.

„Apple“ повторно ја презеде позицијата „највредна компанија во светот“, откако нејзината пазарна капитализација достигна околу 4,92 билиони долари, надминувајќи ја „Nvidia“, чија вредност изнесуваше приближно 4,86 билиони долари.

- **Европа**

Наглиот раст на рафинериските маржи (crack spreads) е поврзан со значителното намалување на рускиот капацитет за преработка на нафта. Во јуни, преработката во руските рафинерии се намали на само 3,8 милиони барели дневно, што е за околу 1,5 милиони барели дневно помалку во споредба со почетокот на 2026 година и значително под нивото од 5,0–5,7 милиони барели дневно во периодот 2023–2025. Според аналитичарите, главна причина за падот се украинските напади со дронови врз руската енергетска инфраструктура,



чие непосредно влијание врз рафинерискиот сектор се покажува поголемо од ефектите на западните санкции. Намаленото производство на дизел и останати нафтени деривати ја ограничува понудата на глобалниот пазар и врши притисок за раст на рафинериските маржи, што укажува дека моментално клучниот фактор не е цената на суровата нафта, туку ограничениот капацитет за нејзина преработка.

Во услови на континуирано висока побарувачка за опрема за производство на AI-чипови, „ASML“ објави исклучително силни резултати за вториот квартал од 2026 година, приходи од 9,33 милијарди евра, заработка по акција (EPS) од 7,59 евра и бруто - маржа од 54%, значително над очекувањата на аналитичарите. Компанијата по вторпат годинава ја зголеми прогнозата за целата 2026 година, очекувајќи приходи од 43 - 45 милијарди евра и бруто - маржа од 54 - 56%, наспроти претходната проекција од 36 - 40 милијарди евра и 51 - 53%.

- **Азија**

Јапонскиот пазар на акции влезе во техничка корекција, откако индексот „Nikkei 225“ падна за 4% и се најде повеќе од 10% под својот врв од 25 јуни, бележејќи ја најголемата неделна загуба од април 2025 година. Поширокиот индекс „TOPIX“ ослабе за 2,7%, при што најголем негативен придонес имаше „Tokyo Electron“, чии акции паднаа за 8,2%.

Јапонскиот јен ослабе над нивото од 162 јени за еден американски долар, откако медиумски извештаи посочија дека домашните пензиски фондови нема да бидат обврзани да го зголемат вложувањето во јапонски државни обврзници и други домашни хартии од вредност. Ова ги намали очекувањата за дополнителна домашна побарувачка на обврзници, што доведе до раст на приносите на јапонските државни обврзници и изврши дополнителен притисок врз јенот.

Падот на акциите на „SK Hynix“ јасно ги покажува ризиците од користење финансиски левериџ во услови на висока пазарна волатилност. 2x левериџ ETF фонд поврзан со акциите на компанијата, кој котира во Хонг Конг, изгуби околу 64% од својата вредност во однос на врвот достигнат во јуни, откако акциите на SK Hynix паднаа за повеќе од 35%, вклучувајќи рекорден еднодневен пад од 15%. По неговото лансирање, голем број јужнокорејски индивидуални инвеститори инвестираа со цел да ги зголемат приносите од AI-секторот, но силната волатилност и секојдневното ребалансирање на портфолијата значително ги засилија загубите. Повеќе од 1,2 милиони инвеститорски сметки добија повик за дополнително обезбедување (margin call). Од нив, околу 320.000 - 360.000 сметки беа целосно ликвидирани, при што дел од инвеститорите останаа и со дополнителен долг, бидејќи средствата од продажбата на нивните позиции не беа доволни за покривање на обврските.

Сепак, доколку неодамнешниот силен раст на јужнокорејскиот пазар навистина претставувал берзански „балон“, тогаш неговото пукање би го категоризирало како „најефтин балон“ до сега. И покрај драматичниот пад на цените, пазарот моментално се



тргува по вреднување од само околу 5 пати очекуваната годишна добивка (P/E), наспроти приближно 8 пати пред корекцијата.

Годишниот економски раст на Кина забави од 5,0% во првиот квартал на 4,3% во вториот квартал, што е под консензусните очекувања и претставува една од најниските стапки во последните неколку децении, со исклучок на периодот на пандемијата. Со тоа, растот за целото прво полугодие изнесува 4,7%. Месечните податоци за јуни потврдуваат дека главниот предизвик за кинеската економија останува слабата домашна побарувачка, особено приватната потрошувачка и инвестициите на недржавниот сектор. Наспроти тоа, извозот продолжува да биде релативно силен и останува еден од главните позитивни придонеси кон економската активност.

Кинеските компании дополнително го засилуваат ценовниот притисок на глобалниот пазар на модели за вештачка интелигенција. Новиот модел „DeepSeek V4 Flash“ се нуди по цена од само 0,09 долари за милион влезни токени, додека споредливите премиум модели, како „GPT-5.5“ и „Claude Opus 4.8“, чинат околу 5 долари за ист обем, што значи дека кинеското решение е приближно 55 пати поевтино.

Кинеската централна банка продолжува со забрзано зголемување на своите златни резерви. Во јуни таа купи дополнителни 15 тони злато, што претставува најголема месечна набавка во последните најмалку две и пол години и 20-ти последователен месец на зголемување на резервите. Од почетокот на годината, Кина ги зголеми своите златни резерви за вкупно 40 тони, со што тие достигнаа рекордни 2.346 тони, што претставува околу 9% од вкупните девизни резерви на земјата и е блиску до историски највисокото учество.

„Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)“ објави исклучително силни резултати за вториот квартал, при што нето - добивката порасна за 77,4% на годишно ниво и значително ги надмина очекувањата на аналитичарите. Компанијата оствари приходи од 1,27 билиони тајвански долари (39,45 милијарди американски долари), малку над пазарниот консензус, додека нето - добивката достигна 706,56 милијарди тајвански долари, значително над очекуваните 632,64 милијарди.

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.