



Неделен преглед на пазарите на капитал

11.09.2026 – 18.09.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.650,50	-0,08%	11,76%
NASDAQ	26.522,54	0,72%	14,11%
DAX	25.347,52	-0,58%	3,5%
МБИ 10	9.095,86	-0,71%	-9,54%
Nikkei 225	65.018,95	1,57%	29,16%
SHANGHAI COMPOSITE	3.911,87	0,61%	-1,44%
Злато (фјучерс)	4.415,90 \$	0,59%	1,72%
Нафта (Brent)	103,37 \$	-1,5%	69,88%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	94,601	-0,61%	-5,06%
Germany 10Y	92,051	-0,2%	-4,11%
MACEDO 2028 Y	95,568	-0,15%	0,56%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	100,21	1,12%	1,92%
EUR/USD	1,1488	-0,93%	-2,2%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,4663	0,05%	1,65%
ОБВРЗНИЦИ	159,6699	-0,15%	0,58%
БАЛАНСИРАН	267,3675	-0,16%	5,79%
МБИ10	396,3420	-0,69%	-6,5%
АКЦИИ	162,8548	-0,21%	12,68%
ЗЛАТЕН	239,6359	-0,39%	12,74%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Глобалните финансиски пазари ја завршија неделата во чувствителна и неизвесна позиција, откако приносите на државните обврзници повторно пораснаа, а волатилноста се врати на светските енергетски пазари. Состојбата дополнително се усложни во текот на викендот, кога Хутите соопштија дека извршиле напад врз меѓународниот аеродром во Ријад, главниот град на Саудиска Арабија. Иако извештаите укажуваат дека штетата е ограничена, овој најнов инцидент повторно потсетува на ранливоста на критичната инфраструктура на Блискиот Исток и со тоа нестабилноста на енергетскиот пазар.

Американските пазари ја завршија волатилната недела со мешани резултати, под влијание на растечките цени на енергијата, порестриктивниот став на ФЕД и обновената сила на акциите поврзани со вештачката интелигенција. Индексот „Nasdaq“ оствари подобри резултати, бидејќи акциите на производителите на полупроводници и на другите компании поврзани со вештачката интелигенција закрепнаа по првичната распродажба, додека



индексот „Dow Jones“ и акциите на компаниите со мала пазарна капитализација забележаа пад. Акциите на брзорастечките компании се покажаа поотпорни од вредносните акции. ФЕД ја зголеми референтната каматна стапка за 25 базични поени, на распон од 3,75% до 4,00%, што претставува прво зголемување од 2023 година наваму. Едногласната одлука создаде порестриктивен амбиент, а носителите на монетарната политика најавија уште едно зголемување до крајот на годината. Претходно во текот на неделата, приносот на десетгодишните американски државни обврзници накратко достигна 5,04%, што е највисоко ниво од 2007 година, по што се намали по одлуката на ФЕД. Нафтата дополнително ја зголеми неизвесноста на пазарите, а рекордните цени на дизелот во САД ги засилија стравувањата од инфлација. На кредитните пазари, обврзниците со инвестициски рејтинг профитираа од солидната побарувачка, додека обврзниците со висок принос останаа под притисок поради повисоките приноси и можноста за дополнително зголемување на каматните стапки.

Надвор од САД, европските акции забележаа пад, бидејќи високите трошоци за енергија негативно влијаеја врз расположението на инвеститорите. Банката на Јапонија, исто така, ја зголеми каматната стапка за 25 базични поени, на 1,25%. Сепак, поделеното гласање и ограничените насоки за идните зголемувања беа проследени со слабеење на јенот. Јапонските акции пораснаа во текот на неделата, поддржани од извозниците и закрепнувањето на акциите поврзани со вештачката интелигенција.

Индексот на американскиот долар „DXY“ се искачи на највисокото ниво од почетокот на август. Златото ја заврши неделата со умерен раст, повторно тестирајќи го нивото од 4.400 долари.

- **САД**

ФЕД едногласно ја зголеми референтната каматна стапка за 25 базични поени, на 3,75 - 4,00%, што е прво зголемување од јули 2023 година наваму. Одлуката следува по податоците за упорната инфлација, дополнително поттикната од растот на цените на нафтата и притисоците на пазарот на обврзници. Претседателот на ФЕД, Кевин Ворш, изјави дека инфлацијата е „премногу висока веќе предолго“ и дека сè уште нема доволно докази дека сигурно и доволно брзо се движи кон целното ниво. Проекциите на ФЕД покажуваат дека 16 од 18 претставници очекуваат најмалку уште едно зголемување годинава, додека четворица не ја исклучуваат можноста за две дополнителни зголемувања. Сепак, ова не се смета за почеток на агресивен циклус на затегнување, бидејќи не се предвидуваат континуирани зголемувања во наредните години, а прогнозите за 2027 година се значително поделени. Претседателот Ворш посочи дека одлуката е поттикната од отпорниот пазар на труд, упорната инфлација и геополитичките тензии. Дополнително, силната побарувачка за капитал од големите технолошки компании може да допринесува за повисоките приноси на американските обврзници. Сегашното и евентуалното дополнително зголемување од 25 базични поени му даваат време на ФЕД да процени дали



цените на нафтата ќе се намалат. Доколку инфлациските притисоци продолжат, можно е уште едно зголемување на почетокот од 2027 година, со што би се поништил минатогодишниот циклус на монетарно олеснување.

ФЕД ја зголеми прогнозата за растот на американскиот БДП во 2026 година од 2,2% на 2,3%, а очекуваната невработеност ја намали од 4,3% на 4,1%. Истовремено, прогнозите за РСЕ-инфлацијата и базичната РСЕ-инфлација се зголемени на 3,7% и 3,4%, што укажува на отпорна економија, но и на продолжени инфлациски притисоци.

Должничкиот проблем на САД може да се продлабочи после зголемување на референтната каматна стапка. Од јули 2026, повеќе од 75% од порастот на пазарниот државен долг на САД произлегува од краткорочни државни записи (T-bills), во споредба со само 18% во 2025 година. Во оптек сега има рекордни 7,25 билиони долари во T-bills, кои достасуваат во рок од една година и мора постојано да се рефинансираат. Нивните приноси изнесуваа околу 3,8–4%, пред последното зголемување на ФЕД.

Странските инвеститори сега купуваат повеќе американски акции отколку државни обврзници. Ова се случува само по третпат во текот на овој век. Претходните два случаи беа за време на глобалната финансиска криза и COVID-19 пандемијата.

Капитални инвестиции на петте најголеми технолошки гиганти во 2026 година се очекува да достигнат вкупно рекордни 602 милијарди долари: Microsoft со 160 милијарди, Amazon со 155 милијарди, Alphabet со 125 милијарди, Meta со 120 милијарди и Oracle со 42 милијарди. Приближно 50% од вкупните инвестиции се во центрите за податоци (data centre).

Најголемите должници во секторот на AI имаат силна кредитна способност. Банката JPMorgan проценува дека бруто задолженоста на најголемите технолошки компании изнесува околу 1,6 пати што е приближно половина од просекот кај поширокиот сегмент на компании со инвестициски рејтинг. Задолженоста дури се намалила во однос на претходниот квартал, иако долгот пораснал за 92% на годишно ниво. Истовремено, растот на приходите од cloud - услугите и оперативната добивка покажува дека инвестициите во AI почнуваат да генерираат приходи. Ризикот, според тоа, не е дека финансиски најсилните компании од секторот на AI нема да можат да се задолжуваат, туку дека огромниот обем на инвестициите би можел да апсорбира значително поголем дел од расположливиот капитал.

JPMorgan проценува дека инвестициите во AI и дата центрите за податоци во периодот 2026 - 2030 година ќе достигнат околу 5,5 билиони долари: околу 1 билион долари ќе бидат покриени од сопствените парични текови; приближно 2,1 билиони долари преку обврзници со висок кредитен рејтинг; и остатокот преку издавање акции, структурирано и задолжително финансирање и алтернативен капитал. Така, вештачката интелигенција сè повеќе станува приказна за пазарите на капитал, а не само технолошка приказна.



Светските резерви на нафта се намалуваат со рекордно темпо. По почетокот на војната со Иран во февруари 2026 година, резервите нагло се намалуваат. Според процените на JPMorgan, до крај на септември би се намалиле на 6,8 милијарди барели, што се смета за минималното оперативно ниво потребно за нормално функционирање на нафтоводите и рафинериите. Проекцијата понатаму претпоставува дека конфликтот нема да биде разрешен и дека светската побарувачка ќе се намали за 5,6 милиони барели дневно. Доколку нарушувањата во снабдувањето продолжат, глобалниот нафтен систем би можел до септември да се приближи до својата минимална оперативна граница, што значително го зголемува ризикот од недостиг и натамошен раст на цените.

Во моментот, дизелот се продава по цена што би значело цена за Брент нафтата од 180 американски долари.

OpenAI можеби се подготвува за нова рекордна инвестициска рунда. Според извештаите, OpenAI водела првични разговори со инвеститори за прибирање нов капитал при проценета вредност од неверојатни 1,2 билиони долари, наспроти 852 милијарди долари во март. Лансирањето на GPT-5.6 и Astra повторно ја зголемило побарувачката. Годишниот приход на компанијата, пресметан врз основа на тековното темпо, наводно надминал 40 милијарди долари, со раст од 20% по објавувањето на GPT-5.6. Сепак, ваквиот раст бара огромен капитал. OpenAI минатата година потрошила околу 34 милијарди долари, главно за компјутерска инфраструктура и развој на модели. Новата приватна инвестициска рунда би ѝ овозможила да остане конкурентна со Anthropic, чија вредност се проценува на 965 милијарди долари и која според извештаите, се приближува кон профитабилност. Ова би можело дополнително да ја одложи иницијалната јавна понуда на акции на OpenAI. Иако компанијата во јуни поднела доверлива документација, главниот извршен директор Сем Алтман неодамна посочил дека излегување на берза веројатно нема да се случи пред 2027 година.

Администрацијата на американскиот претседател Доналд Трамп ја одобри можната продажба на речиси 50 борбени авиони F-35 на Саудиска Арабија, во вредност од 24,3 милијарди долари. Договорот се смета за значително зајакнување на одбранбените капацитети на кралството, кое се соочува со сè поинтензивни напади од јеменските Хути, поддржани од Иран. „Предложената продажба ќе ги поддржи надворешнополитичките и национално - безбедносните цели на САД преку подобрување на безбедноста на еден значаен сојузник надвор од НАТО, кој претставува фактор на политичка стабилност и економски напредок во регионот на Персискиот Залив“, соопшти американскиот Стејт департмент.



- **Европа**

ЕЦБ повторно ги зголеми каматните стапки за 0,25 процентни поени, со што депозитната стапка достигна 2,50%. Истовремено, ја зголеми прогнозата за инфлацијата на 3,0% годинава и 2,5% следната година, а директорот Кристин Лагард предупреди дека растот на цените на енергијата може да се пренесе и врз другите цени, поради што не се исклучени дополнителни зголемувања на каматите.

„Безбедните“ банкарски обврзници сега носат понизок принос од францускиот државен долг. Десетгодишните „покриени“ обврзници, обезбедени со хипотекарни кредити, пазарот ги оценува како побезбедни од самата француска држава. Причината е јавниот долг од 117% од БДП, планираното рекордно издавање обврзници од 310 милијарди евра во 2026 година и зголемувањето на разликата во приносите во однос на Германија на 90 базични поени - највисоко ниво од 2012 година. Главниот ризик станува државниот биланс, а пазарот на обврзници често ги дисциплинира владите многу порано од гласачите.

Турскиот индекс BIST 100 се намали за околу 10 - 11%, вклучително и пад од 6% што предизвика автоматско привремено запирање на тргувањето. Главната загриженост повеќе не е вреднувањето на акциите, туку дали инвеститорите можат навреме да ги повлечат своите средства. „Pusula Portföy“ пријави доцнење при исплатата на дел од повлекувањата од фондовите, што ги принудува менаџерите да ги продаваат најликвидните, а не нужно најслабите акции. Дополнителен притисок создаваат новите регулативи, домашните каматни стапки од 37%, скапата нафта и построгиот ФЕД, кој може да го зајакне доларот и да ја намали побарувачката за турски средства. Ова сè уште не е целосна валутна криза, бидејќи лирата е постабилна од акциите, но пресврт може да се очекува дури откако ќе престанат принудните продажби.

- **Азија**

Банката на Јапонија ја зголеми основната каматна стапка за 25 базични поени, на 1,25% — највисоко ниво од 1995 година. Одлуката беше донесена со 7 гласа „за“ и 2 „против“, поради ризикот инфлацијата да ја надмине целта од 2%. Иако зголемувањето беше широко очекувано, пазарната реакција беше невообичаена: јенот ослабе над 157 за долар, приносот на десетгодишните јапонски обврзници се намали, а индексот Nikkei 225 порасна за 1,5%. Ова веројатно покажува дека одлуката веќе била вградена во цените и дека инвеститорите очекуваат внимателно, постепено натамошно заострување.

Енергетската состојба на Блискиот Исток бара големо внимание. Саудискиот нафтовод Исток - Запад наводно бил затворен по неодамнешните напади, што може да засегне околу 4 милиони барели дневен извозен капацитет. Истовремено, загрозени се до 9 милиони



барели дневно преку теснецот Баб ел-Мандеб, додека Ормускиот Теснец наводно функционира со само околу 20% од предвоениот капацитет. Вкупно, речиси 30 милиони барели дневни текови се нарушени или изложени на ризик, иако поради преклопувањето на рутите бројките не треба директно да се собираат. Во однос на глобалниот пазар од околу 100 милиони барели дневно, потенцијалното влијание е значително и ја покажува високата ранливост на светските енергетски пазари.

Цената на оманската сурова нафта достигна 155,14 долари за барел. Таа има голема стратешка предност бидејќи не мора да поминува ниту низ Ормускиот Теснец ниту низ Баб ел-Мандеб. Поради нарушувањата на овие клучни поморски рути, постојат очекувања и останатите светски цени на нафтата постепено да се приближат кон цената на оманската нафта.

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



пократорк 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.