



Неделен преглед на пазарите на капитал

17.07.2026 – 24.07.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.411,98	-0,61%	8,28%
NASDAQ	24.975,82	-2,31%	7,46%
DAX	24.980,92	0,80%	2%
МБИ 10	9.341,54	-0,27%	-7,09%
Nikkei 225	64.572	0,67%	28,27%
SHANGHAI COMPOSITE	3.814,2	1,33%	-3,9%
Злато (фјучерс)	4.055,90 \$	1,01%	-6,57%
Нафта (Brent)	98,70 \$	11,83%	62,2%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	96,382	-0,92%	-3,27%
Germany 10Y	94,3	-0,36%	-1,77%
MACEDO 2028 Y	96,187	-0,15%	1,21%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXY	101,46	0,7%	3,19%
EUR/USD	1,1371	-0,59%	-3,19%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	145,9266	0,004%	1,28%
ОБВРЗНИЦИ	160,6838	-0,3%	1,22%
БАЛАНСИРАН	266,3125	-0,08%	5,37%
МБИ10	407,0376	-0,27%	-4%
АКЦИИ	160,2431	0,48%	10,88%
ЗЛАТЕН	193,9554	5,33%	-8,75%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Американските пазари ја завршија неделата во негативна територија, при што технолошкиот сектор повторно беше главниот извор на притисок врз индексите. Најголем пад забележа индексот Nasdaq Composite (-2,13%), додека Dow Jones Industrial Average, S&P 500 и Russell 2000 регистрираа поумерени загуби. Инвеститорите остануваат внимателни поради сè поголемите сомнежи дали рекордните капитални инвестиции во инфраструктура за вештачка интелигенција ќе генерираат соодветен поврат во разумен временски период.

Во фокусот на пазарите беа корпоративните резултати, во релативно мирна недела од аспект на макроекономските објави. Вкупно 86 компании од индексот S&P 500 ги објавија своите квартални извештаи. Посебно внимание привлекоа Alphabet и Tesla, чии акции значително ослабеа откако компаниите најавија натамошно интензивно капитално инвестирање, проследено со послаби парични текови. Овие резултати дополнително ги засилија стравувањата дека најголемите технолошки компании продолжуваат агресивно да инвестираат во AI, додека финансиските придобивки сè уште остануваат ограничени.



Доколку ваквиот тренд продолжи тогаш понатамошното финансирање може да се обезбеди единствено со долг или издавање на дополнителни акции (сценарија кои се неповолни за постоечките инвеститори).

Геополитичките случувања и натаму имаат значително влијание врз финансиските пазари. Неуспешните дипломатски напори за постигнување прекин на огнот на Блискиот Исток предизвикаа нагло зголемување на цената на „Brent“ нафтата до околу 100 долари за барел. Повисоките цени на енергенсите обезбедија силна поддршка за енергетскиот сектор, додека компаниите од туристичката индустрија и секторот на дискрециона потрошувачка беа меѓу најголемите губитници. Истовремено, растот на цената на нафтата повторно ги интензивираше инфлациските очекувања, што доведе до пораст на приносите на американските државни обврзници и до зголемување на веројатноста што пазарите ѝ ја припишуваат на можноста Федералните резерви повторно да ги зголемат каматните стапки. Макроекономските показатели во САД понудија мешана слика. PMI индексот за услужниот сектор забележа забрзување на економската активност, додека производствениот PMI се намали на 53,8 поени, што претставува најниско ниво во последните четири месеци. Истовремено, извештајот сигнализираше засилување на ценовните притисоци и нови тензии во синџирите на снабдување. На пазарот на трудот, бројот на нови барања за надоместок за невработеност се намали на најниско ниво од 1969 година, потврдувајќи ја континуираната отпорност на американската економија, додека продажбата на новоизградени домови остана слаба и продолжи да укажува на предизвици во станбениот сектор.

Европските пазари остварија умерен позитивен резултат. Индексот STOXX Europe 600 порасна за 0,46% во локална валута, поддржан од одлуката на Европската централна банка да ги задржи каматните стапки непроменети. И покрај паузата во монетарната политика, ЕЦБ остави простор за дополнително затегнување доколку инфлациските ризици продолжат да се задржуваат на покачени нивоа. Во политичката сфера, Велика Британија доби нов премиер, при што Енди Барнам стана седмиот британски премиер од 2016 година наваму. Азиските пазари исто така ја завршија неделата со позитивен тон. Јапонските акции остварија раст, поттикнати од слабеењето на јенот, и покрај обновените предупредувања од властите за можна интервенција на девизниот пазар. Во меѓувреме, американскиот долар ја забележа својата најсилна недела во повеќе од еден месец, враќајќи се кон нивото достигнато по претходните изјави на претседателот на Федералните резерви, Кевин Ворш. На пазарот на благородни метали, златото повторно ја надмина границата од 4.000 долари за унца и успеа да се задржи над ова психолошки важно ниво, што ја потврдува континуираната побарувачка за сигурни засолништа во услови на зголемена геополитичка и инфлациска неизвесност.

- **САД**

Американската администрација објави нов пакет царини што ќе ги заменат мерките кои постепено се укинуваат по одлуката на Врховниот суд донесена пред неколку месеци.



Новите царини, во распон од 10% до 12,5%, ќе важат за голем број трговски партнери, додека за одредени земји, меѓу кои Бразил и Канада, се предвидени дополнителни царински давачки. Покрај директното влијание врз трошоците за меѓународна трговија, инвеститорите сè повеќе се фокусираат на потенцијалните пошироки последици од овие мерки. Особено внимание привлекуваат можните импликации врз постојните регионални трговски договори, пред сè USMCA, како и ризикот од реципрочни мерки од погодените земји.

Трговските тензии меѓу САД и Канада повторно ескалираа откако американската администрација најави царини од 50% за широк спектар канадски производи. Вашингтон ја обвини Канада за нелојални трговски практики, вклучително и ограничувања за американски алкохол, царини за американски автомобили и дискриминација кон американските производители на сирење.

Долгорочниот тренд на американските јавни финансии продолжува да привлекува внимание кај инвеститорите и централните банки. Од 2000 година наваму, американскиот јавен долг расте со просечна годишна стапка од 7,7%, значително побрзо од номиналниот раст на БДП (околу 4,5%) и приносот на 10 - годишните американски државни обврзници (околу 4%). Наспроти тоа, глобалната понуда на злато се зголемува со стапка од само околу 1,5% годишно, што ја нагласува неговата структурна реткост/ограниченост. Овој контраст помага да се објасни зошто голем број централни банки во последните години континуирано ги зголемуваат своите златни резерви, гледајќи на златото како средство што подобро ја зачувува вредноста во услови на забрзана експанзија на јавниот долг.

По растот од речиси 11% од почетокот на годината, индексот S&P 500 минатата недела забележа корекција од над 1%. Сепак, зад ова движење се забележува поширока ротација на капиталот меѓу секторите. Од почетокот на јуни, секторите предводени од AI, особено информатичката технологија, постепено го губат моментумот, додека цикличните и дефанзивните сектори бележат релативно подобри перформанси. Ваквата промена сугерира дека инвеститорите не го намалуваат вкупниот ризик во портфолијата, туку го пренасочуваат капиталот кон поширок спектар на сектори, сигнализирајќи поголема диверзификација на пазарното позиционирање.

Средствата во американските парични фондови (money market funds) достигнуа рекордни 8,29 билиони долари, што претставува показател дека значителен износ на капитал и понатаму останува позициониран во високоликвидни и нискоризични инструменти.

Американскиот пазар на труд продолжува да се менува, при што сè повеќе лица остануваат активни и по возраста за пензионирање. Денес, секој трет Американец на возраст од 55 години и повеќе работи или активно бара работа, а овој тренд расте речиси четири децении. Најголем пораст е забележан кај лицата над 65 години. Минатата година биле вработени речиси 11,9 милиони Американци на возраст од 65+ години - повеќе од двојно во споредба



со пред три децении. Во периодот 2015 - 2024 година, бројот на работници во оваа возрасна група пораснал за 33%, додека вкупната работна сила се зголемила за помалку од 9%.

Покрај подолгиот животен век, трендот е поттикнат и од исчезнувањето на традиционалните пензиски фондови, повисоките животни трошоци и ограничената куповна моќ на социјалните бенефиции, поради што пензионирањето сè повеќе станува финансиски предизвик, а не стандардна животна фаза.

Иновацијата ја надминува традиционалната вредност. Комбинираната пазарна капитализација на десетте највредни компании во светот достигна приближно 28,7 билиони долари, надминувајќи ја проценетата вредност на сите официјални резерви на злато во светот, која изнесува околу 28 билиони долари. Ова претставува симболичен показател за трансформацијата на глобалната економија, во која најголем дел од создадената вредност доаѓа од технологијата, иновациите и интелектуалниот капитал, наместо од традиционалните материјални средства.

Пазарите на фјучерси во моментов имплицираат дека инвеститорите очекуваат вкупно околу 1,5 зголемувања на референтната каматна стапка на Федералните резерви до крајот на годината.

Според анализа на Никкеи, петте најголеми американски технолошки компании – Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta и Oracle – имаат околу 1,65 билиони долари вонбилансни обврски, што ја надминува нивната официјално прикажана задолженост од 1,35 билиони долари. Станува збор за долгорочни обврски поврзани со набавка на GPU процесори, закуп на дата - центри и заеднички вложувања, кои според важечките сметководствени правила во најголем дел не се евидентираат во билансите сè додека проектите не станат оперативни. Најголема изложеност има „Meta“, со околу 420 милијарди долари вакви обврски, додека кај „Oracle“ тие бележат нагло зголемување во последните четири години. Аналитичарите предупредуваат дека инвеститорите кои се фокусираат исклучиво на добивката можеби не ја согледуваат целосната финансиска слика.

Акциите на „SpaceX“ продолжуваат да се соочуваат со силен продажен притисок. Во изминатите 37 дена, пазарната капитализација на компанијата е намалена за околу 1,48 билиони долари, при што акцијата падна на ново историско најниско ниво од 122 долари. Еден од клучните фактори што инвеститорите го следат е постепеното ослободување на акциите од периодот на ограничено тргување (share unlock), процес што ќе трае до декември 2026 година. Во моментов, на пазарот се тргува со само околу 5% од вкупниот број на акции (слободни акции), додека голем дел од раните инвеститори ги стекнале своите удели по цени меѓу 0,02 и 1,22 долари по акција, што потенцијално создава значителен ризик од дополнителен продажен притисок како што ќе се ослободуваат нови акции. И покрај силната корекција, моменталната цена на акцијата се наоѓа под најниската целна цена на Волстрит, која според достапните проценки изнесува околу 130 долари, додека



најоптимистичките проекции достигнуваат и до 800 долари по акција. Истовремено, кратките позиции (short interest) значително се зголемија и достигнуваат приближно една третина од слободниот промет на акции, со проценета вредност од околу 25 милијарди долари, што укажува на исклучително поларизирани очекувања меѓу пазарните учесници во однос на идното движење на акцијата.

„Alphabet“ ги надмина очекувањата за приходите, но разочара со профитабилноста. Alphabet оствари приходи од 119,8 милијарди долари во вториот квартал, што претставува годишен раст од 24%, предводен од Google Cloud, чии приходи пораснаа за 82% на 24,8 милијарди долари, со оперативна маржа од 36%. Сепак, прилагодената добивка по акција (EPS) изнесуваше 2,85 долари, под очекуваните 2,90 долари, додека пријавената добивка беше значително зголемена за околу 99 милијарди долари нереализирани добивки од инвестициите во „Anthropic“ и „SpaceX“. По објавата, акцијата доживеа значителна корекција. Компанијата истовремено ја зголеми проекцијата за капитални инвестиции во 2026 година на 195 - 205 милијарди долари, што значи дека тие речиси ќе се утројат за две години. Како резултат на агресивните вложувања во AI инфраструктурата, Alphabet за првпат во својата историја пријави негативен слободен паричен тек (free cash flow). Дополнително, акцијата затвори под својот 200 - дневен подвижен просек за првпат по повеќе од една година, што укажува на слабеење на пазарниот моментум.

- **Европа**

Приносите на 30-годишните британски државни обврзници (Gilts) се искачија на највисоко ниво во последните три децении, продолжувајќи го трендот на раст на трошоците за задолжување. Од 2020 година наваму, приносите се зголемија од околу 0,5% на 5,7%, што претставува значителен пад на пазарната вредност на претходно издадените обврзници. Овој тренд особено ги погодува британските пензиски фондови, кои имаат значителна изложеност кон државни обврзници. Иако загубите засега се претежно нереализирани, повисоките приноси продолжуваат да вршат притисок врз вредноста на нивните портфолија и претставуваат предизвик за управувањето со пензиските средства.

Според Голдман Сахс, турската лира би можела да продолжи со забрзано слабеење во однос на американскиот долар. Од 2011 година наваму, лирата изгуби околу 97% од својата вредност во однос на доларот, а банката предупредува дека притисоците врз валутата сè уште не се исцрпени.

И покрај значителното зголемување на јавните инвестиции, приватниот сектор во Германија сè уште не покажува доволно силен инвестициски циклус. Државните инвестиции достигнаа 125% од нивото од 2019 година, додека приватните инвестиции остануваат на само 88% од претпандемското ниво. Една година по иницијативата „Made for Germany“,



корпоративните инвестиции бележат постепено закрепнување, но со недоволно темпо за да се оствари целта од 631 милијарда евра инвестиции до 2028 година.

Германската производствена инфлација испрати позитивен сигнал за понатамошното движење на потрошувачките цени. Во јуни, цените на производителите (PPI) забавија на 1,8% на годишна основа, од 2,2% во мај, а на месечно ниво се намалија за 0,3%. Особено охрабрувачки е што германските производители ги намалија цените на производите за широка потрошувачка за 2,2% во однос на истиот период лани, предводени од падот на цените на храната од 4,5%. Ова укажува дека инфлациските притисоци во синџирот на снабдување продолжуваат да попуштаат и би можеле постепено да придонесат за понатамошно забавување на потрошувачката инфлација.

Во следната деценија, инсталираниот капацитет на нуклеарните реактори се очекува да порасне за околу 44%, што ќе создаде значително зголемување на побарувачката за ураниум. Секој нов реактор со капацитет од 1 GW бара приближно 400 тони ураниум за почетното полнење на јадрото и околу 160 тони годишно за негово редовно функционирање. Почетните потреби за гориво на реакторите што моментално се планирани би потрошиле количина на ураниум еквивалентна на речиси 90% од денешното годишно глобално рударско производство, уште пред тие да започнат со производство на електрична енергија. Ова укажува дека пазарот не се соочува само со постепен раст на годишната побарувачка, туку и со значителни краткорочни потреби за почетно снабдување, што според голем број инвеститори претставува силна основа за продолжување на долгорочниот позитивен тренд кај ураниумот.

- **Азија**

Кинеската влада дополнително ја засили поддршката за домашниот полупроводнички сектор, инвестирајќи 13,8 милијарди јуани (околу 2 милијарди американски долари) во најголемиот ETF фонд што ги следи кинеските компании од индустријата за полупроводници. Ова претставува најголем единечен прилив на средства во историјата на фондот.

Цената на „Brent“ нафтата повторно достигна 100 долари за барел, откако припадници на Хутите нападнаа два саудиски танкери во Црвеното Море, дополнително зголемувајќи ги геополитичките ризици на енергетските пазари. Нападите го продлабочија конфликтот на Блискиот Исток и ги зголемија стравувањата од нови прекини во глобалното снабдување со нафта. Поморскиот сообраќај веќе беше под притисок во Ормутскиот Теснец поради обновените тензии меѓу САД и Иран, а сега и Баб ел-Мандеб станува сè понепривлечна рута, поради што сè поголем број бродови ја избегнуваат. Дополнителен ризик претставуваат и нападите врз терминалот на Caspian Pipeline Consortium (CPC), преку кој се извезува најголемиот дел од казахстанската сурова нафта. Во услови кога глобалните резерви веќе се



намалени поради повеќемесечните геополитички тензии, расте ризикот од ограничување на понудата. Според „Сахо Банк“, светскиот нафтен пазар во моментот се соочува со две клучни транспортни тесни грла, што дополнително ја зголемува геополитичката премија во цената на нафтата и повторно ги засилува инфлациските стравувања.

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.