



Неделен преглед на пазарите на капитал

18.09.2026 – 25.09.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.743,41	1,21%	13,12%
NASDAQ	27.068,72	2,06%	16,46%
DAX	25.351,61	0,02%	3,52%
МБИ 10	8.724,39	-4,08%	-13,23%
Nikkei 225	66.466	2,23%	32,04%
SHANGHAI COMPOSITE	3.888,37 (24.09.2026)	-0,60%	-2,03%
Злато (фјучерс)	4.326,90 \$	-2,02%	-0,33%
Нафта (Brent)	104,4 \$	1%	71,57%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	93,669	-0,98%	-5,99%
Germany 10Y	91,59	-0,5%	-4,59%
MACEDO 2028 Y	95,527	-0,04%	0,52%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	101,04	0,83%	2,77%
EUR/USD	1,1391	-0,84%	-3,02%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,5816	0,08%	1,73%
ОБВРЗНИЦИ	159,1894	-0,30%	0,28%
БАЛАНСИРАН	265,5842	0,67%	5,08%
МБИ10	381,2842	-3,8%	-10,06%
АКЦИИ	162,4065	-0,28%	12,37%
ЗЛАТЕН	234,5976	-2,1%	10,37%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Изминатата недела ја одбележа извонредната отпорност на пазарот на акции и покрај наглиот раст на приносите на државните обврзници. Предводени од САД, трошоците за задолжување на развиените економии пораснаа на нивоа невидени со децении. Само во САД, приносите на сите главни рочности од пет години нагоре ја завршија неделата над 5%. Приносот на двегодишните обврзници се искачи на 4,85%. Сепак, американските акции му пркосеа на притисокот и ја завршија неделата со раст, поткрепени од силните показатели за корпоративните добивки. Ова историско раздвојување на движењата на обврзниците и акциите беше видливо и во најновите податоци за купувањата на американски средства од странски инвеститори. Рекордниот интерес за американски акции, поттикнат од технолошката предност на САД, како и од приспособливоста и претприемачкиот дух на американските компании, беше во контраст со намалениот интерес за американски државни обврзници.



Геополитиката исто така остана во центарот на вниманието. Првичните надежи за дипломатски пробив по навидум конструктивните разговори меѓу САД и Иран избледеа во саботата, кога претседателот Трамп изјави дека ги отфрлил иранските предлози. Медиумите објавија и дека претседателот му наложил на својот тим да се подготви за можноста од голема воена акција против Иран по конгресните избори на почетокот на ноември. Во исто време, Хутите извршија уште еден напад врз Ријад, главниот град на Саудиска Арабија. Во неделата, висок ирански функционер изјави дека неговата земја засега нема намера да ги менува своите предлози за да ги унапреди преговорите со САД.

Во меѓувреме, долгоочекуваниот самит меѓу САД и Кина донесе многу дипломатски љубезности и извесен постепен напредок, но не и суштински пробив во клучните технолошки и трговски спорови.

Економските податоци дадоа мешана слика, додека неколку претставници на Федералните резерви укажаа на веројатноста за дополнителни зголемувања на каматните стапки во наредните месеци. Особено впечатливо беше продлабочувањето на јазот во САД меѓу официјалните економски показатели и показателите засновани врз анкети и очекувања. Вреди да се забележи и дека едногодишните инфлациски очекувања пораснаа од 4,0% во август на 4,6%, додека очекувањата за периодот од пет до десет години останаа упорно високи, на 3,4%.

Кога станува збор за цените, малопродажната цена на дизелот во САД - во неделата националниот просек изнесуваше 6,47 долари за галон - остана во центарот на вниманието и укажа на поширок проблем со рафинираните енергенси. Тоа ги засили политичките повици за забрана на извозот, иако САД го зголемија извозот на енергетски производи и, во практика, станаа производителот што ја балансира светската понуда, додека Кина е потрошувачот што ја балансира побарувачката.

Од другата страна на Атлантикот, најновите фискални податоци остро ја потсетија новата британска влада, предводена од Енди Барнам, на предизвиците што ја очекуваат при претставувањето на нејзиниот прв буџет за еден месец. Државното задолжување во август достигна 18,3 милијарди фунти, значително над консензусната прогноза од 15,5 милијарди фунти.

Во еврозоната, сè пожестоката политичка дебата во Франција за нејзината фискална иднина ја зголеми разликата во приносите меѓу француските и германските државни обврзници на забележителни 110 базични поени. Француските државни обврзници сега имаат повисоки приноси и од италијанските. (За да се сфати колку е драматична оваа пазарна оценка, треба да се потсетиме на европската должничка криза од 2012 до 2014 година, кога Франција и Германија се сметаа за несомнено силните „јадрени економии“.) Во меѓувреме, прелиминарниот индекс на менаџерите за набавки во Германија ги надмина очекувањата и порасна на 53,8 - највисоко ниво во речиси една година.



Во Јапонија, јенот, кој во текот на неделата постепено ослабуваше до 159 јени за еден американски долар, накратко закрепна откако американскиот министер за финансии изјави дека со својот јапонски колега разговарал за пожелноста од посилен јен. Сепак, ваквата „вербална интервенција“ има траен ефект само ако е поткрепена со конкретни политички мерки.

- **САД**

Во моментот, инвеститорите вградуваат во пазарните цени очекување за три зголемувања на каматната стапка до средината на 2027 година.

Приносите на американските државни обврзници се предупредувачки сигнал за технолошките акции. Растот на приносите на американските државни обврзници предизвикува загриженост за технолошките акции. Приносот на десетгодишните обврзници се искачи над 5%, ниво што историски се поврзува со остри падови на индексот „Nasdaq 100“. Бидејќи вредноста на технолошките компании во голема мера се темели на очекуваниот иден раст, нивните акции се особено чувствителни на повисоки приноси на обврзниците. Со оглед на тоа што индексот „S&P 500“ е блиску до рекордни нивоа, натамошен раст на приносот на десетгодишните обврзници, особено над 5,20%, би можел да го зголеми ризикот од пазарна корекција.

Според „Goldman Sachs“, врз приносите на акциите пресудна е брзината на растот кај обврзниците, а не само нивото на приносите. Неколку тимови во банката го наведуваат истото практично правило: акциите почнуваат посилно да реагираат кога приносот на десетгодишните американски државни обврзници ќе направи невообичаено голем скок - околу 50 базични поени за еден месец или 30 базични поени за две недели. Приносот на десетгодишните обврзници сега е повисок за околу 25 базични поени во последните две недели и за 35 базични поени во последниот месец, па не сме далеку од тие прагови.

Стапката на невработеност во САД е под 5% веќе 60 месеци по ред. Тоа е вториот најдолг таков период во историјата, веднаш зад низата од 64 месеци што започнала во средината на 1960-тите години.

Разликата во растот на добивките меѓу американските компании и компаниите во остатокот од светот никогаш не била поголема. Од 1990 година, добивките на американските компании пораснале за речиси 1.300%. За споредба, добивките на компаниите во остатокот од светот пораснале за 500%. Со други зборови, растот на добивките во САД бил 2,6 пати поголем. Притоа, добивките на компаниите надвор од САД останале приближно на исто ниво во периодот од 2008 до 2025 година. Според овие податоци, американските компании значително се издвојуваат од остатокот од светот.

Сопствениците на имот и финансиски средства се единствените добитници во оваа економија. Од четвртиот квартал на 2024 до вториот квартал на 2026 година, реалното нето



- богатство на најбогатите 0,1% пораснало за 29,76 милиони долари по домаќинство. Во истиот период, нето - богатството на најбогатите 1%, приспособено за инфлација, пораснало за 5,83 милиони долари по домаќинство. За споредба, кај долната половина од домаќинствата порастот изнесувал само 1.960 долари по домаќинство. Со други зборови, од 2024 година наваму, најбогатите 0,1% стекнале 15.183 пати повеќе богатство по домаќинство од долната половина. Нивното вкупно реално богатство пораснало за 4,44 билиони долари, додека богатството на долните 50% пораснало за само 198 милијарди долари. Заклучокот е дека без поседување имот и финансиски средства, ризикуваме сериозно да заостанеме.

Економистите предупредуваат дека сè повисоките трошоци за отплата на растечкиот долг претставуваат голем ризик за владите ширум светот. Според истражување што Институтот за меѓународни финансии (IIF) го објави во средата, глобалниот долг пораснал за 10 билиони долари во првата половина од годината и надминал 365 билиони долари. Државниот долг расте во период кога приносите на среднорочните и долгорочните државни обврзници во низа големи економии достигнуваат највисоки нивоа во повеќе од една деценија, меѓу кои и во САД, Јапонија, Франција и Обединетото Кралство. Повисоките приноси ја одразуваат загриженоста на инвеститорите поради растот на каматните стапки, трајниот притисок од цените на енергенсите, слабиот економски раст и високите јавни расходи. IIF особено ги издвои овие четири економии како земји што се соочуваат со „постојано големи буџетски дефицити и растечки трошоци за камати“ - предизвици што долго време се поврзуваа со земјите во развој со сериозни проблеми при отплатата на долгот. Институтот, со седиште во Вашингтон, утврдил дека развиените економии минатата година платиле повеќе од 3,3 билиони долари камати на државни обврзници со кои се тргува на меѓународните пазари. Тоа е повеќе од глобалните расходи за вештачка интелигенција (2,6 билиони долари), одбрана (3,1 билион долари) или чиста енергија (2,3 билиони долари).

Постојат информации дека Администрацијата на Трамп подготвува 90-дневна забрана за извоз на дизел од САД, со цел да ги намали цените на енергенсите пред конгресните избори. На планот му се спротивставува нафтената индустрија, а мислењата се поделени и во самата администрација. Цените на дизелот достигнале рекордни нивоа. Причините се војната против Иран и украинските напади врз руски рафинерии. Во периодот просечната цена надминала 6,50 долари за галон. Некои републикански пратеници и владини претставници стравуваат дека мерката би можела да има спротивен ефект и да ги зголеми цените на бензинот и авионското гориво. Сепак, очекувањата се дека претседателот Трамп да ја објави забраната до крајот на неделата.

Постојат сценарија според кои цената на нафтата може да падне и без да настапи мир. Цената на суровата нафта „брент“ и натаму вклучува значителен додаток поради геополитичкиот ризик, но недостигот на нафта на пазарот веќе се намалува. Според проценките на „Goldman Sachs“, глобалниот дефицит се намалил од околу 7 милиони



барели дневно на почетокот на војната во март на приближно 1 милион барели дневно во третиот квартал. Производството во земјите од Персискиот Залив делумно се обновило, побарувачката ослабела, а понудата од другите региони пораснала побрзо од очекуваното. Па така, за цената на нафтата да падне, не е неопходно конфликтот да заврши, доволно е нарушувањата во снабдувањето да престанат да се влошуваат.

Во тој контекст, фактори кои влијаат на ублажување на нафтениот шок поврзан со Ормускиот Теснец се: 35% од недостигот биле надоместени преку нафтови и дополнителна понуда, околу 20% преку користење на залихите, а преостанатите 45% преку намалена потрошувачка на нафта.

Трошокот за осигурување на долгот на „Nvidia“ од ненаплата приближно се удвоил оваа година. Кај „SpaceX“, цената на кредитните свопови за заштита од ненаплата (CDS) се приближила до 180 базични поени. Двете компании во јуни издале обврзници во вредност од по 25 милијарди долари, додека големите компании што обезбедуваат cloud услуги се на пат да потрошат повеќе од 750 милијарди долари за центри за податоци во 2026 година. Инвеститорите во акции гледаат раст, приходи и силен пазарен замав. Инвеститорите во долг, пак, проценуваат колку задолжување е потребно за да се финансира тој раст и дали идните приноси ќе бидат доволни за отплата. Повисоките трошоци за осигурување на долгот не значат дека се очекува ненаплата. Тие, сепак, покажуваат дека кредиторите повторно го проценуваат ризикот. Цената на акцијата покажува колкав е ентузијазмот за вештачката интелигенција, додека кредитните распони покажуваат колку чини финансирањето на тој ентузијазам.

Акциите од „S&P 500“ со најдобри перформанси во 2026 до сега се: Sandisk Corporation, со раст од 693,59%, Moderna со 518,76%, Dell Technologies со 338,62%, Micron Technology со 278,88%, Seagate Technology Holdings со 229,30%, Intel со 229,04% и Bloom Energy со 219,25%.

Три иницијални јавни понуди (IPO) вредат повеќе од сите технолошки IPO-а во последните 45 години. „SpaceX“ (2 билиони долари), „Anthropic“ (2 билиони) и „OpenAI“ (1,2 билиони), односно 5,2 билиони долари, наспроти вкупната вредност на првиот ден од тргувањето на сите 3.365 технолошки компании што излегле на берза во САД од 1980 до 2025 година, во износ од 4,1 билион долари.

„Meta“ го претстави првиот трансатлантски кабел со капацитет од еден петабит во секунда, кој ќе ги поврзува САД и Франција. Новиот подморски кабел, наречен Петал, ќе биде долг околу 7.000 километри и, според најавата, треба да започне со работа во 2029 година. Meta тврди дека неговиот капацитет ќе биде приближно двојно поголем од капацитетот на денешните најнапредни прекуокеански кабли.

„AMD“ се приклучи на клубот компании вредни над еден билион долари. Акциите пораснале за речиси 10%, со што пазарната капитализација на компанијата достигнала 1,005



билиони долари. AMD е седмиот производител на чипови што го надминал овој праг, по Nvidia, TSMC, Broadcom, Micron, Samsung и SK Hynix. Во октомври 2022 година неговата пазарна вредност изнесувала околу 90 милијарди долари, што би значело приближно единаесеткратен раст за помалку од четири години.

„Apple“ ја зголеми цената на „iPhone“ за 6,3% оваа година, но изразен во злато, телефонот сепак поевтинил. Според објавата, iPhone 18 Pro Max со 1 TB меморија чини колку 0,38 тројски унци злато, помалку од половина од 0,92 унци, колку што чинел оригиналниот iPhone во 2007 година. Коефициентот „iPhone/Злато“ колку и да е специфичен, дава интересна слика за монетарната експанзија.

- **Европа**

Според очекувањата, Швајцарската национална банка (SNB) ја задржа каматната стапка на 0%, но го промени тонот на својата порака. Во јуни банката посилно предупредуваше на јакнењето на швајцарскиот франк и укажуваше на поголема подготвеност да интервенира на девизниот пазар. Таквата формулација сега изостанува. Во меѓувреме, инфлацијата се искачи на 0,8% во август, а SNB ја зголеми својата прогноза за неа. Сепак, голем дел од ценовниот притисок доаѓа од енергенсите и послабиот франк, а не од трајна домашна инфлација. Економскиот раст исто така ги надмина очекувањата. SNB сега предвидува раст на швајцарскиот БДП од 1,5 - 2% во 2026 година, наместо претходно очекуваните околу 1%. Фармацевтската индустрија придонела за повисокиот вкупен показател, додека искористеноста на производствените капацитети и понатаму е под просекот. Послабиот франк, пак, го поддржува растот, но ги поскапува увозните производи, со што се намалува потребата од дополнително намалување на каматната стапка.

„ASML“, која е најголема европска компанија според пазарна вредност и производител на машините со кои се изработуваат најнапредните полупроводници, во вториот квартал воопшто не остварила продажба на производи на клиенти во Европа. Најголем удел имала Јужна Кореја со 43%, по која следуваат Тајван со 30%, Кина со 14%, САД со 9% и Јапонија со 4%.

- **Азија**

Приносот на десетгодишните јапонски државни обврзници порасна за 0,1 процентен поен, на 3,08% - највисоко ниво од 1996 година. Приносот на петгодишните обврзници исто така се зголеми за 0,1 процентен поен, на 2,37%.

Како споредба помеѓу обемот на инвестиции во вештачка интелигенција во САД и Кина наспроти ефикасноста: САД вложуваат приближно седумпати повеќе од Кина во инфраструктура за вештачка интелигенција. Според проценката на „Goldman Sachs“, капиталните расходи на големите американски компании што обезбедуваат cloud услуги во 2026 година ќе изнесуваат 806 милијарди долари, наспроти околу 110 милијарди долари во



Кина. Така, САД задржуваат голема предност во компјутерските капацитети, додека Кина се обидува да постигне повеќе со помали ресурси. Следната важна област на натпревар може да биде автоматизацијата на професионалната работа: AI-агентите се прошируваат од програмирањето кон финансии, право, сметководство и други дејности. САД располагаат со поголем буџет за инфраструктура; Кина проверува колку може да ја намали разликата преку пониски трошоци и поголема ефикасност.

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.