



Неделен преглед на пазарите на капитал

19.06.2026 – 30.06.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.499	-0,02%	9,55%
NASDAQ	26.213	-1,15%	12,78%
DAX	24.943,83	-0,48%	1,85%
МБИ 10	9.521,52	-2,15%	-5,30%
Nikkei 225	70.240	-1,42%	39,53%
SHANGHAI COMPOSITE	4.094,4	0,1%	3,16%
Злато (фјучерс)	4.021,8 \$	-3,62%	-7,36%
Нафта (Brent)	73,45 \$	-8,62%	20,71%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	97,636	-0,19%	-2,01%
Germany 10Y	96,215	0,86%	0,22%
MACEDO 2028 Y	96,441	0,47%	1,48%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	101,17	0,32%	2,9%
EUR/USD	1,1422	-0,41%	-2,76%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	145,9035	0,12%	1,26%
ОБВРЗНИЦИ	161,9723	0,35%	2,03%
БАЛАНСИРАН	266,3588	-0,05%	5,39%
МБИ10	414,1481	-1,97%	-2,30%
АКЦИИ	158,1571	-0,73%	9,43%
ЗЛАТЕН	195,6199	-7,6%	-7,97%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Главните американски берзански индекси ја завршија неделата мешано, бидејќи обновената слабост кај големите технолошки компании и акциите поврзани со вештачката интелигенција силно влијаеше врз „Nasdaq“ и „S&P 500“ индексот, додека индексот на компании со мала пазарна капитализација „Russell 2000“ и „Dow“ напредуваа за 1,01% и 0,60%, соодветно. Мерено според Russell индексите, акциите со голема пазарна капитализација од вредносниот сегмент ги надминаа своите растечки еквиваленти за 368 базични поени. На макроекономски план во САД „PCE“ инфлацијата забрза, но исто така пораснаа и потрошувачката и приходите. Деловната активност во јуни се подобри, а растот на БДП беше ревидиран нагоре. Американските државни обврзници остварија раст во текот на неделата, при што приносите се намалија кај поголемиот дел од рочностите, бидејќи цените на нафтата опаднаа, а податоците за PCE за мај беа приближно во согласност со очекувањата. Приносот на 10-годишната американска државна обврзница падна под 4,40% за првпат по повеќе од еден месец. Паневропскиот индекс STOXX Europe 600 ја заврши неделата речиси непроменет, со раст од 0,04% во локална валута, бидејќи инфлациските очекувања во еврозоната се намалија во мај. Британскиот премиер Стармер поднесе оставка. Јапонските

берзански пазари забележаа пад во текот на неделата, при што индексот Nikkei 225 се намали за 2,65%, а поширокиот индекс TOPIX изгуби 2,02%. Кај сировините, WTI суровата нафта нагло падна до својот 200-дневен подвижен просек (и таму најде поддршка), малку над нивоата од пред војната. Златото се проби под нивото од 4.000 долари - најниско ниво од ноември 2025 година. Доларот ја заврши неделата повисоко.

- САД

САД и Иран соопштија дека постигнале „охрабрувачки напредок“ на разговорите во Швајцарија и се договориле за патоказ за постигнување конечен договор во рок од 60 дена, според заедничко соопштение објавено од Катар и Пакистан. Клучните точки од соопштението вклучуваат завршување на разговорите на високо ниво, формирање работни групи за нуклеарните прашања, санкциите и решавањето на споровите, воспоставување директна комуникациска линија за избегнување инциденти во Ормутскиот Теснец и создавање механизам за координација со цел поддршка на прекилот на огнот во Либан. Иранскиот министер за надворешни работи Абас Арагчи изјави дека посредуваните разговори со Катар и Пакистан донеле „значителен напредок“ и во врска со конфликтот во Либан, вклучувајќи олеснување на ограничувањата за извоз на нафта и петрохемиски производи, делумно ослободување на замрзнатите средства и почеток на план за реконструкција на Иран. Сепак, тој нагласи дека првиот вистински тест ќе биде практичната имплементација на механизмот за координација во Либан.

Цената на суровата нафта „Brent“ е приближно на нивоа од пред почетокот на конфликтот меѓу САД, Иран и Израел. Тоа покажува дека пазарите практично веќе го вградија сценариото за мирно разрешување на една од најголемите геополитички енергетски кризи во поновата историја. Ова е потсетник дека пазарите не чекаат целосна сигурност - тие ја пресметуваат најверојатната иднина. Но, иако геополитичката премија на ризик речиси исчезна од цените на нафтата, тоа не значи дека основните ризици навистина исчезнале. Напротив, секое ново нарушување во регионот би можело повторно брзо да ја врати геополитичката премија во цените на енергенсите.

Иако постои прилично широк консензус дека американската економија покажува импресивна отпорност, истото не важи и за инфлацијата и идната политика на Федералните резерви. Податоците за „PCE“ инфлацијата (трошоци за лична потрошувачка), кои се сметаат за омилен показател на ФЕД, беа во согласност или нешто пониски од очекувањата, но нивното толкување е поделено. Дел од аналитичарите сметаат дека основните инфлациски притисоци и понатаму растат, додека други веруваат дека сегашните или следните податоци ќе го означат врвот на инфлацијата во овој циклус. Различните толкувања дополнително ги продлабочија несогласувањата околу идните потези на ФЕД. „Bank of America“ дури прогнозира три зголемувања на каматните стапки до крајот на годината, додека други аналитичари очекуваат да нема нови зголемувања. Според последните изјави, претставниците на ФЕД сè уште немаат единствен став.



Во следните 12 месеци, американското Министерство за финансии треба да рефинансира приближно 8 билиони долари долг. Просечната каматна стапка на тој долг изнесува околу 3,3%. Денес, приносот на едногодишните американски државни обврзници е околу 4%. Самото рефинансирање на тие 8 билиони долари по сегашните стапки би ги зголемило годишните трошоци за камати за приближно 50 милијарди долари. И тоа пред да се земат предвид каматите на тековниот годишен буџетски дефицит од 2 билиони долари. Ова е причината зошто денешната фискална состојба е суштински различна од онаа во раните 1980-ти години. Кога Пол Волкер ги зголеми каматните стапки на двоцифрени нивоа, САД веќе имаа корист од повеќегодишна висока инфлација која значително го намали товарот на долгот во однос на економијата. Денес, нивото на долг е многу повисоко. Секое процентно зголемување на трошоците за задолжување има многу поголемо влијание врз федералниот буџет. Федералните резерви повеќе не се борат само против инфлацијата. Тие функционираат и со едно око вперено кон билансот кој станува сè почувствителен на повисоките каматни стапки. Колку подолго каматните стапки останат високи, толку поскап станува американскиот долг.

Кризата во секторот на приватниот кредит се продлабочува. Барањата на инвеститорите за повлекување средства од големите приватни кредитни фондови пораснаа за 4,3 милијарди долари, или 56% на квартално ниво, достигнувајќи 12 милијарди долари во вториот квартал од 2026 година. Најголем пораст на барањата за повлекување забележа фондот „Cliffwater Corporate Lending Fund“, каде тие се зголемија за 3 милијарди долари, на 5,3 милијарди долари, а потоа следуваše „Blackstone Private Credit Fund“ со пораст од 720 милиони долари, на 4,5 милијарди долари. Во исто време, новите вложувања во компаниите за развој на бизнисот (BDCs), главниот инструмент преку кој малите инвеститори инвестираат во приватен кредит, паднаа за 74% на годишно ниво во април, на само 1,6 милијарди долари, што е најниско ниво од мај 2023 година. Со други зборови, сè помалку инвеститори вложуваат нов капитал во приватните кредитни фондови, додека довербата во секторот нагло се влошува.

Хеџ фондовите ги напуштаат американските технолошки акции со најбрзо темпо во повеќе од една деценија. Секторот технологија, медиуми и телекомуникации забележа најголеми и најдолготрајни одливи од кој било американски сектор во 2026 година. Нето-продажбата нагло се забрза во јуни и достигна речиси -3% од вкупната бруто пазарна вредност на американскиот пазар. Минатата недела, хеџ фондовите продадоа најмногу американски акции од секторот за информатичка технологија во повеќе од 10 години, и во доларски износ и во процентуална смисла. Компаниите од секторот на полупроводници и опрема за производство на полупроводници сочинуваа повеќе од половина од вкупната продажба на технолошки акции и сега бележат нето-продажба осум последователни трговски сесии.

Вештачката интелигенција можеби го предизвикува третиот бран на инфлација. Првиот бран на инфлација беше предизвикан од нарушувањата во синџирите на снабдување, вториот од царините и цените на енергијата, а третиот можеби доаѓа од огромните инвестиции во инфраструктура за вештачка интелигенција. Петте најголеми технолошки компании годинава се очекува да потрошат околу 741 милијарда долари за AI инфраструктура, што е



раст од 75% во однос на лани. Ова создава силен шок на побарувачката за напредни чипови и меморија, компоненти што се користат и во смартфони, компјутери, конзоли и автомобили. Како што AI компаниите апсорбираат сè поголем дел од понудата, растат цените и на поширокиот пазар на електроника. Веќе, Apple Inc., Microsoft Corporation, Nintendo Co., Ltd. и Sony Group Corporation ги зголемија цените на дел од своите производи поради повисоките трошоци за компоненти. Федералните резерви очекуваат дека AI на долг рок ќе ја зголеми продуктивноста и ќе ги намали инфлациските притисоци. Но аналитичарите сметаат дека тие придобивки може да се почувствуваат дури по неколку години, додека ценовните притисоци се присутни уште денес. Доколку ова сценарио се оствари, инфлацијата предизвикана од вештачката интелигенција би можела да биде покомплексен предизвик од досегашните шокови поврзани со енергијата и царините.

Американските државни обврзници се наоѓаат во структурен „мечкин“ пазар. Во последните 10 години, американските државни обврзници оствариле просечен годишен реален принос, приспособен за инфлација, од -3%, што претставува најлош резултат од 1980-тите наваму. За споредба, индексот S&P 500 во истиот период остварил просечен годишен реален принос од +12%. Ова претставува најголем јаз меѓу приносите на акциите и обврзниците од 1960-тите години, кога S&P 500 носеше годишен принос од +19%, додека американските државни обврзници носеа само +1%.

Трката во вештачката интелигенција влегува во нова фаза, не поради слабеење на побарувачката, туку поради растечките трошоци. Кинеските AI модели обработуваат околу 18,5 билиони токени неделно, трипати повеќе од американските модели, благодарение на пониските енергетски трошоци, поефикасните модели и поагресивните цени. Во исто време, компании како Amazon, Walmart, Cisco Systems, Uber Technologies и Meta Platforms воведуваат ограничувања за користењето на AI поради повисоки од очекуваните трошоци. Според проценките на Голдман Сакс, AI агентите би можеле да ја зголемат потрошувачката на токени за 24 пати до 2030 година, што значи дека идната конкурентска предност нема да ја имаат компаниите со најголема пресметковна моќ, туку оние што ќе понудат најниска цена за корисен AI резултат и ќе ја направат вештачката интелигенција достапна во голем обем.

Советниците на „Open AI“ го охрабруваат извршниот директор Сем Алтман да го одложи иницијалното јавно понудување на акции (IPO) до следната година. Според извештаите, советниците предупредиле дека OpenAI би можел да се соочи со ограничен интерес од малите инвеститори, што би можело да влијае врз успехот на евентуалното излегување на берза.

Еден AI дата-центар троши околу 27.000 тони бакар. Додека сите зборуваат за AI чиповите, речиси никој не зборува за металите што стојат зад нив. За изградба на AI дата-центар со капацитет од 1 гигават се потребни околу 180.000 тони сировини и 25 различни минерали, од кои 132.660 тони се челик, а 27.212 тони се бакар. Бакарот не е само уште една сировина, тој е циркулаторниот систем на вештачката интелигенција, бидејќи секој сервер, трансформатор и километар кабли зависат од него. Покрај бакарот, клучни се и



алуминиумот, графитот, никелот, силициумот, кобалтот и литиумот, како и стратешките минерали како ретките земни елементи, галиумот и германиумот. Со оглед на тоа што низ светот се градат стотици нови AI дата-центри, секој дополнителен гигават компјутерска моќ бара десетици илјади тони ново ископан и преработен бакар. Затоа, револуцијата на вештачката интелигенција не е само приказна за софтверот, туку и приказна за сировините, што ги прави рударските компании за бакар едни од најголемите, но често занемарени добитници на AI бумот.

- **Европа**

Британскиот премиер Кеир Стармер официјално поднесе оставка, а градоначалникот на Манчестер, Енди Барнам, се смета за главен фаворит за негов наследник, што би значело дека Велика Британија би го добила својот седми премиер во последната деценија. Барнам, познат по политиките за регионален развој и посилна државна контрола врз енергетиката, домувањето, водоснабдувањето и транспортот, се позиционира повеќе кон лево од администрацијата на Стармер. Тој претходно предложи околу 40 милијарди фунти дополнително задолжување и пофлексибилна фискална политика, што предизвика загриженост на пазарите поради можноста од повторување на кризата од 2022 година за време на краткиот мандат на Лиз Трас. Сепак, повеќето аналитичари сметаат дека нова фискална криза не е основно сценарио, иако останува реален ризик, особено ако дојде до долга политичка транзиција или буџет без јасно обезбедени извори на финансирање.

- **Азија**

Златото не се темели на парични текови или на проценки на вредноста. Суштината на златото е довербата. Со векови, златото претставувало сидро на монетарните системи и обезбедувало сигурност кога довербата во фиат валутите слабела. Денес, глобалниот долг достигна околу 350 трилиони долари, додека само околу 25% од вкупната количина фиат пари е покриена со вредноста на целокупното злато над земјата, во споредба со 60% до 100% во поголемиот дел од историјата. Во исто време, владите продолжуваат да печатат пари за финансирање на сè поголемите долгови. Се чини дека Кина ја разбира оваа динамика, бидејќи истовремено го зголемува долгот и агресивно ги зголемува своите златни резерви. Доколку историјата се повтори, златото можеби нема само да порасне во цена, туку би можело повторно да биде ревалоризирано како средство на доверба во период кога довербата во фиат валутите ќе биде ставена на тест.

Постои екстремната нестабилност на азиските финансиски пазари, не само во Јужна Кореја туку и во Јапонија. Ова повторно го отвори прашањето за прекумерната финансиска задолженост и можниот ризик од прелевање на кризата. Иако нивото на задолженост навистина е значително, ризикот од негативно прелевање во моментов изгледа повеќе финансиски отколку економски по својата природа.



Акциите на „Samsung“ и „SK Hynix“ паднаа, додека инвеститорите се подготвуваат за наводни планови за инвестиции од 1,3 билиони долари, што е двојно повеќе од претходните извештаи од минатата недела за 1.000 билиони вони, односно околу 650 милијарди долари. Во меѓувреме, Samsung Electronics, SK Hynix и Micron Technology беа тужени на 25 јуни пред федерален суд поради наводи за договарање и манипулација со цените на пазарот на ИТ меморија. Тужбата, поднесена во Северниот округ на Калифорнија, опфаќа 17 тужители, комбинација од физички лица и мали бизниси, кои тврдат дека трите производители на чипови се договориле вештачки да ја ограничуваат понудата на основна DRAM меморија со цел да ги зголемат цените.

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.