



Неделен преглед на пазарите на капитал

21.08.2026 – 28.08.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.711,76	0,49%	12,65%
NASDAQ	26.402,42	0,85%	13,6%
DAX	26.574,42	1,68%	8,51%
МБИ 10 (27.08.2026)	9.343,50	1,37%	-7,07%
Nikkei 225	66.398,44	0,58%	31,9%
SHANGHAI COMPOSITE	3.952,18	1,2%	-0,42%
Злато (фјучерс)	4.504,10 \$	-3,77%	3,75%
Нафта (Brent)	88,29 \$	-4,73%	45,09%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	96,89	0,16%	-2,76%
Germany 10Y	93,735	-0,19%	-2,36%
MACEDO 2028 Y	96,179	0,21%	1,21%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	99,66	0,87%	1,36%
EUR/USD	1,1583	-0,82%	-1,39%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	146,2593	0,04%	1,51%
ОБВРЗНИЦИ	160,8341	0,08%	1,32%
БАЛАНСИРАН	270,5457	-0,09%	7,04%
МБИ10	406,6615	1,3%	-4,07%
АКЦИИ	165,5989	0.02%	14,58%
ЗЛАТЕН	247,9997	-2,29%	16,68%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Главните американски берзански индекси ја завршија неделата со мешани резултати. S&P 500 и Nasdaq Composite забележаа раст при послаб обем на тргување, додека индексите на компаниите со средна и мала пазарна капитализација, забележаа мало намалување.

Nvidia повторно објави одлични квартални резултати, при што приходите во вториот фискален квартал се зголемија за 106% на годишно ниво. Подобрата прогноза од очекувањата и континуирано високите инвестиции во инфраструктура за вештачка интелигенција придонесоа акциите на компанијата во четвртокот да пораснат за 8,7%, давајќи дополнителен поттик на поширокиот технолошки сектор.

На симпозиумот во Џексон Хол, претседателот на Федералните резерви, Кевин Ворш, испрати поостри монетарни сигнали. Тој истакна дека американската економија и натаму покажува отпорност, финансиските услови не се доволно рестриктивни, а базичната инфлација сè уште не е намалена во мера што би овозможила прогласување победа над ценовните притисоци. По неговото обраќање, кривата на приносите на американските



државни обврзници се ублажи. Базичната „РСЕ“ - инфлација беше во согласност со очекувањата. Пазарот на недвижности за домување и натаму е ограничен од високите хипотекарни каматни стапки и намалената достапност на недвижностите.

Притисокот врз ликвидносните текови на американскиот пазар на обврзници дополнително го потврди јапонското Министерство за финансии, кое објави рекордни девизни интервенции во износ од 96 милијарди долари во периодот заклучно со 24ти август. Се претпоставува дека значителен дел од овие интервенции бил финансиран преку продажба на американски хартии од вредност. Ова се случува непосредно пред септември, кога се очекува засилена активност на пазарот на корпоративни обврзници. Истовремено, јенот повторно ослабе до нивото од 160 јени за еден американски долар, приближувајќи се до зоната во која, според пазарните процени, јапонските власти би можеле повторно да интервенираат.

Надвор од САД, европскиот индекс STOXX 600 ја заврши неделата речиси без промена, додека јапонските акции закрепнаа благодарение на падот на цените на нафтата. На глобалните пазари, американскиот долар зајакна, нафтата забележа значителен пад, а врз златото влијааа спротивставени фактори - краткорочниот притисок од монетарната политика и долгорочната премија поврзана со фискалните ризици.

- САД

Индексот S&P 500 порасна за 33% од почетокот на 2025 година. Сепак, неколку меѓународни пазари остварија многу повисоки приноси: Јужна Кореја: +258%, Перу: +147%, Колумбија: +138%, Грција: +127%.

Инфлацијата мерена преку РСЕ - индексот достигна 3,7% на годишно ниво, што беше малку над очекувањата и близу до највисокото ниво во последните три години. На месечно ниво, цените се зголемија за 0,2%, наспроти очекуваните 0,1%. Базичниот РСЕ-индекс, кој ги исклучува храната и енергијата, изнесуваше 3,3%, во согласност со прогнозите. Месечниот раст од 0,2% исто така одговараше на очекувањата. Втората процена за растот на американскиот БДП во вториот квартал остана непроменета на 1,5%, значително под стапката од 2,1% во првиот квартал. Податоците не донесоа суштински нов сигнал за монетарната политика. Инфлацијата не покажа подобрување во јули, делумно поради ефектите од конфликтот со Иран, но аргументите за задржување на каматните стапки во септември остануваат главно непроменети. Сепак, пазарната веројатност за зголемување на стапките благо порасна, додека податоците за БДП потврдија дека економскиот раст останува слаб.

Американскиот секретар за финансии, Скот Бесент, најави досега невидена кампања за „целосна финансиска изолација“ на Иран, откако неговите воени и нуклеарни капацитети беа значително ослабени. Стратегијата не е насочена само кон Иран. Вашингтон планира да преземе мерки против сите држави, компании и финансиски институции што купуваат или



транспортираат иранска нафта, ги обработуваат плаќањата, регистрираат бродови и авиони или помагаат во избегнување на санкциите. Економските партнери на Техеран ќе бидат принудени да изберат: да ги прекинат врските со Иран и да го задржат пристапот до глобалниот капитал или да ризикуваат секундарни санкции и финансиска изолација. Целта е да се прекинат економските извори што го одржуваат иранскиот режим, без нова директна американска воена интервенција. Американскиот секретар за финансии, Скот Бесент, предупреди дека субјектите што соработуваат со Иран би можеле да бидат исклучени од доларскиот финансиски систем. Пекинг одговори дека санкциите не претставуваат решение и дека Кина ќе ги заштити своите економски интереси. Доколку Кина продолжи да увезува иранска нафта, Вашингтон би можел да преземе мерки против кинеските финансиски институции што ги овозможуваат овие трансакции. Во такво сценарио, прашањето би прераснало од санкции кон Иран во директна финансиска конфронтација меѓу САД и Кина, со глобалниот доларски систем во нејзиниот центар.

Претседателот Доналд Трамп најави дека од 1 јануари 2027 година царините за увоз од Канада ќе бидат зголемени на 50% за сите автомобили, камиони, автомобилски делови и производи од челик. Како контрамерка, Канада ќе ги удвои постојните царини за американски производи од челик и алуминиум на 50%. Дополнителни царини ќе се применуваат и на други категории американски производи, меѓу кои мебел, облека и електроника. Овие мерки укажуваат на натамошна ескалација на трговските тензии меѓу двете земји, со потенцијални последици за автомобилската индустрија, синџирите на снабдување и инфлацијата.

Американскиот долг од 40 илјади милијарди долари е аргумент кој дополнително оди во прилог на златото. Трошоците за камати на американскиот долг се приближуваат до 1,2 илјади милијарди долари во тековната фискална година, додека дефицитот за десет месеци достигна 1,8 илјади милијарди долари. Кога долгот расте побрзо од економијата, можните решенија вклучуваат повисоки даноци, намалување на јавната потрошувачка, финансиска репресија или дополнително монетарно финансирање. Понудата на злато, пак, останува ограничена. Централните банки купице над 860 тони во 2025 година и уште 244 тони во првиот квартал од 2026 година, додека рударското производство е пораснато за само 1%. Глобалното финансиско богатство изнесува околу 333 илјади милијарди долари, наспроти проценетата вредност од 31 илјада милијарди долари на целокупното ископано злато. Зголемување на глобалната портфолио - алокација во злато за само еден процентен поен би создало побарувачка од околу 3,3 илјади милијарди долари, што е речиси шестпати над вкупната годишна побарувачка за злато.

Дополнително, заканите до банките и владите што соработуваат со Иран дека би можеле да бидат исклучени од доларскиот систем го зголемуваат геополитичкиот ризик. Тоа може да ги поттикне централните банки да продолжат со диверзификацијата на резервите и со зголемувањето на изложеноста кон злато.



Министерството за финансии на САД разгледува можност да искористи дел од речиси 1.000 милијарди долари на својата сметка кај Федералните резерви (TGA) за откуп на долгорочни државни обврзници. Со откупот би се намалила состојбата на TGA, средствата би се вратиле во банкарскиот систем, ликвидноста би се зголемила, а понудата на долгорочни обврзници на пазарот би се намалила. Подоцна, Министерството би можело да издаде краткорочни државни записи за повторно да ја зголеми готовинската резерва. На тој начин, дел од долгорочниот долг практично би бил заменет со краткорочен. Ова не претставува квантитативно олеснување, бидејќи Федералните резерви не создаваат нови пари. Сепак, мерката би можела привремено да ги намали притисоците врз долгорочните приноси и да ја зголеми ликвидноста на финансиските пазари. Таквиот пристап не го решава проблемот со американскиот долг, туку само го одложува и го скратува неговиот рок на доспевање. Во меѓувреме, странската побарувачка за американски обврзници е на најниско ниво во последните 10 години.

Компаниите за вештачка интелигенција сè уште немаат развиено производи што одговараат на потребите на поголемиот дел од бизнисите, што покажува дека овој пазар е во рана фаза. Најразвиените комерцијални алатки денес се агентите за програмирање, кои ја зголемуваат продуктивноста главно кај програмерите. Слични решенија за финансии, право, консалтинг, операции и администрација допрва се појавуваат. Затоа, ограниченото влијание на ВИ врз продуктивноста не мора да значи дека технологијата не ги исполнила очекувањата. Поверојатно е дека се обидуваме да го измериме економскиот ефект од алатки што најголемиот дел од компаниите сè уште не ги применуваат.

Во резултатите за вториот квартал, „Nvidia“ објави приспособена добивка по акција од 2,22 долари, над очекуваните 2,10 долари, додека приходите пораснаа за 106% на годишно ниво, на 96,2 милијарди долари. Приходите од дата центри достигнаа 89 милијарди долари, што претставува раст од 117%, а приспособената оперативна добивка се зголеми за 124%, на 64 милијарди долари. За третиот квартал компанијата прогнозира приходи од околу 108 милијарди долари, над пазарните очекувања од 104,2 милијарди долари. Приспособената бруто - маржа се очекува да изнесува околу 74%. Финансиската директорка на Nvidia очекува капиталните инвестиции на петте најголеми хиперскејлери да достигнат 800 милијарди долари во 2026 година и 1,3 билиони долари во 2027 година.

Nvidia сега остварува поголема добивка во еден квартал отколку 12 од најпознатите американски компании заедно. Ова ја одразува нејзината централна улога како главен инфраструктурен столб на најбрзиот циклус на капитални инвестиции во историјата на технолошкиот сектор.

По објавувањето на резултатите, пазарната капитализација на Nvidia се зголеми за речиси 500 милијарди долари во една трговска сесија, што претставува најголем еднодневен раст на вредноста забележан кај која било компанија досега. За споредба, Nvidia за само 24 часа додаде поголема пазарна вредност од целокупната пазарна капитализација на „Costco“.



И покрај силниот раст на цената, Nvidia се тргува со најнизок очекуван P/E-коефициент меѓу компаниите од групата „Величествените седум“: Tesla: 156x, Apple: 33x, Amazon: 25x, Alphabet: 23x, Microsoft: 21x, S&P 500: 20x, Meta: 17x, Nvidia: 16x.

Nvidia постигна договор за преземање на „Hugging Face“ во вредност од 12,9 милијарди долари. Платформата содржи милиони модели и податоци и претставува еден од главните центри за развивачите на ВИ со отворен код.

- **Европа**

Влошувањето на јавните финансии и продолжената политичка блокада во Франција предизвикуваат зголемена загриженост кај инвеститорите во обврзници. Трошоците за задолжување се приближуваат до нивоата од периодот на финансиската криза, додека земјата се подготвува за уште една тешка буџетска дебата. Втората најголема економија во ЕУ во изминатите години се соочува со политичка нестабилност и растечки фискални притисоци. Франција повеќепати ги надмина европските ограничувања за дефицитот и јавниот долг, додека неколку влади паднаа по неуспешните обиди за реформи, намалување на расходите и зголемување на даноците. Земјата е опфатена со процедурата на ЕУ за прекумерен дефицит и треба да ја коригира состојбата до 2029 година. Сепак, напредокот останува ограничен. Наспроти европските референтни прагови од 3% од БДП за буџетскиот дефицит и 60% за јавниот долг, францускиот дефицит минатата година изнесуваше 5,1%, а долгот надмина 115% од БДП. Дополнителен ризик претставува структурата на сопственоста на долгот. На крајот од 2025 година, нерезидентните инвеститори поседуваа околу 57% од француските државни обврзници, што го прави пазарот чувствителен на промени во странската доверба. Франција засега има корист од очекувањата дека Европската централна банка би интервенирала при сериозна криза на пазарот на обврзници. Сепак, претседателските избори во 2027 година би можеле истовремено да ја тестираат довербата на странските инвеститори и подготвеноста на ЕЦБ да обезбеди поддршка, зголемувајќи го ризикот од дополнително намалување на кредитниот рејтинг.

- **Азија**

Кризата во Ормутскиот Теснец ги менува глобалните текови на нафтата. Најважниот сигнал не е само намалениот обем на нафта што минува низ регионот, туку и промената на маршрутите. Пристаништата Фуџаира и Сохар, лоцирани надвор од Ормутскиот Теснец, бележат значително зголемување на испораките на сурова нафта. Тоа укажува дека тие сè почесто се користат како алтернативни маршрути, претоварни точки и центри за трансфер на нафта меѓу танкери. Сепак, растот на испораките не значи дека Обединетите Арапски Емирати и Оман одеднаш го зголемиле производството. Движењата може да укажуваат и на поголема активност на „темни“ танкери. Ограничените или исклучени AIS-сигнали го отежнуваат следењето, овозможувајќи товарите практично повторно да се појават надвор



од теснецот. Последиците од кризата веќе не се забележуваат само преку цените на нафтата и трошоците за превоз, туку и преку променетата географија и намалената транспарентност на физичкиот пазар на нафта.

Банката на Јапонија од 2024 година постепено ги намалува купувањата на државни обврзници, создавајќи јаз во побарувачката во услови на растечки приноси. Затоа, Министерството за финансии разгледува нивно вклучување во даночно ослободената програма „New NISA“, како и даночни олеснувања при наследување. Банката на Јапонија поседува околу 50% од државните обврзници, институционалните инвеститори 40%, а домаќинствата само 2%. Оттука, државата сè повеќе ќе мора да се потпира на приватните инвеститори за финансирање на јавниот долг.

Акциите на „BYD“ се намалија за речиси 5% во Хонгконг. Во вториот квартал, нето-добивката порасна за 30% на годишно ниво, на 8,2 милијарди јуани, додека приходите се намалија за 3%, на 194,6 милијарди јуани. Во првото полугодие, приходите паднаа за 7,1%, а нето-добивката за 20,5%, поради слабата домашна побарувачка, силната конкуренција и повисоките трошоци за сировини и чипови. Сепак, извозот се зголеми за 67,8%, на 792.000 возила, додека продажбата на брендовите „Fangchengbao“, „Denza“ и „Yangwang“ порасна за 61%.

„SoftBank“ разгледува издавање обврзници во вредност од 20 милијарди долари за рефинансирање дел од заемот од 40 милијарди долари, употребен за инвестицијата во „OpenAI“. Стратегијата се потпира на растот на вреднувањата на OpenAI и „Arm“, што ја зголемува нето-вредноста на активата на SoftBank, го проширува капацитетот за задолжување и овозможува нови инвестиции во ВИ. Засега, односот меѓу заемите и вредноста на активата останува релативно низок, на околу 13%. Сепак, билансот станува сè поконцентриран во Arm, „Vision Fund 2“ и индиректно во OpenAI. Корекција во секторот на вештачката интелигенција би можела да предизвика пад на вредноста на активата, раст на задолженоста, барања за дополнително обезбедување и принудна продажба на средства. Финансирањето е скапо: десетгодишните доларски обврзници издадени во април носат купон од 8,5%. Сè додека кредитните пазари остануваат достапни, инвестицискиот циклус може да продолжи, но растечката поврзаност меѓу вреднувањата, обезбедувањето и долгот ја зголемува ранливоста на стратегијата.



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.