



Неделен преглед на пазарите на капитал

24.07.2026 – 31.07.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.505,38	1,26%	9,64%
NASDAQ	25.373,85	1,59%	9,17%
DAX	25.644,31	2,66%	4,71%
МБИ 10	9.293,43	-0,52%	-7,57%
Nikkei 225	64.254	-0,49%	27,64%
SHANGHAI COMPOSITE	3.832,26	0,47%	-3,44%
Злато (фјучерс)	4.098,60 \$	1,05%	-5,59%
Нафта (Brent)	89,68 \$	-9,14%	47,38%
ОБВРЗНИЦИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
US 10Y	96,194	-0,20%	-3,46%
Germany 10Y	94,187	-0,12%	-1,89%
MACEDO 2028 Y	96,222	0,04%	1,25%
ВАЛУТИ	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
DXU	99,81	-1,63%	1,52%
EUR/USD	1,1532	1,42%	-1,82%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	ЦЕНА	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
ПАРИЧЕН	145,9994	0,05%	1,33%
ОБВРЗНИЦИ	160,8060	0,08%	1,3%
БАЛАНСИРАН	266,3125	0%	5,37%
МБИ10	404,8967	-0,53%	-4,49%
АКЦИИ	164,5658	2,7%	13,87%
ЗЛАТЕН	190,2887	-1,89%	-10,48%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Американските берзански индекси ја завршија неделата претежно во позитивна зона, при што Nasdaq, Dow Jones и S&P 500 забележаа раст, додека Russell 2000 остана речиси непроменет. Тргувањето беше проследено со изразена волатилност, под влијание на одлуките од состанокот на Федералните резерви, тековниот воен конфликт меѓу САД и Иран и честите промени во расположението кон компаниите поврзани со вештачката интелигенција.

Во рамките на S&P 500, најдобри резултати оствари секторот на дискрециона потрошувачка, поддржан од силниот раст на акциите на „Amazon“ кон крајот на неделата. На почетокот од неделата, технолошките компании изложени на развојот на вештачката интелигенција беа под продажен притисок. Инвеститорите останаа загрижени за долгорочната оправданост на високите капитални расходи, растечката конкуренција и сè почестите аранжмани на кружно финансирање во секторот.



Пазарното расположение значително се подобри во четвртокот, откако „Microsoft“ објави повисок раст од очекуваниот во сегментот „Azure“ и презентираше охрабрувачки деловни прогнози. Резултатите придонесоа за обнова на надежите и перспективите за поголема побарувачка поврзана со вештачката интелигенција и поттикнаа пошироко закрепнување на технолошките акции кои претходно бележеа послаби резултати.

Федералните резерви го задржаа распонот на референтната каматна стапка непроменет. Сепак, одлуката не беше едногласна, бидејќи тројца членови на „FOMC“ гласаа за зголемување на каматните стапки. Истовремено, податоците за реалниот БДП на САД во вториот квартал укажаа на забавување на економскиот раст, придружено со постепено намалување на инфлациските притисоци.

На пазарот на американски државни обврзници дојде до натамошно подигање на кривата на приносите. Краткорочните приноси се намалија, додека приносот на 30 - годишните обврзници се искачија над 5,2%, ниво последен пат достигнато во 2007 година.

Европските пазари, исто така, остварија позитивни резултати, при што индексот STOXX Europe 600 порасна за 0,73%. Поддршка обезбедија надминатите очекувања за економскиот раст на еврозоната во вториот квартал, иако благо забрзување на инфлацијата во јули ги ограничи очекувањата за побрзо монетарно олеснување.

Јапонските берзански индекси забележаа умерен неделен пад. Банката на Јапонија ја задржа основната каматна стапка непроменета, но со својата комуникација ја остави отворена можноста за промена на монетарната политика веќе во септември.

На девизните пазари, американскиот долар беше шест дена во пад и целосно ги поништи добивките остварени по првиот состанок на FOMC под водство на Ворш. Истовремено, координираните интервенции на американските и јапонските власти обезбедија поддршка за јенот и придонесоа за негово зајакнување во однос на доларот.

- **САД**

Паричната маса во водечките светски економии расте значително побрзо од номиналната економска активност, што укажува на долгорочно зголемување на јазот меѓу монетарната експанзија и економскиот раст. Од јануари 2004 година, монетарниот агрегат M2 во Канада е зголемен за 368%, што претставува највисока стапка на раст меѓу економиите од Г7. Во истиот период, канадскиот номинален БДП пораснал за 159%, односно значително побавно од понудата на пари. Слична динамика се забележува и во САД, каде што M2 е зголемен за 279%, наспроти растот на номиналниот БДП од 171%. Во Франција, паричната маса пораснала за 258%, додека економијата номинално се зголемила за само 84%. На ниво на еврозоната, растот на M2 достигнал 211%, во споредба со зголемувањето на номиналниот БДП од 102%. Јапонија бележи најумерена монетарна експанзија меѓу анализираниите економии, но и најслаб економски раст. Од 2004 година, јапонскиот M2 е зголемен за 90%, додека номиналниот БДП пораснал за само 25%.



Глобалната пазарна капитализација на акциите достигна 137% од светскиот БДП, приближувајќи се до највисоките нивоа досега. Од април 2025 година, овој сооднос е зголемен за околу 40 процентни поени и сега е споредлив со врвот забележан во 2021 година, во периодот на интензивната шпекулативна активност кај т.н. „мем акции“. За споредба, непосредно пред глобалната финансиска криза во 2008 година, показателот достигна приближно 120%. Растот на соодносот е резултат на силната експанзија на светските берзи, при што вкупната глобална пазарна капитализација овој месец достигна рекордни 166 илјади милијарди (билиони) американски долари. Само американскиот пазар учествува со околу 77 илјади милијарди долари, односно приближно 46% од вкупната глобална вредност на котираните компании.

Кевин Ворш може да звучи како Пол Волкер, но состојбата на американските јавни финансии значително ја ограничува неговата способност да спроведува политика според „Волкеровиот модел“. Фискалната позиција на САД денес е суштински различна од онаа на почетокот на 1980 - тите години. Односот на јавниот долг кон БДП е зголемен од приближно 31% во 1980 година на околу 120% денес. Истовремено, расходите за камати пораснаа од 10% на 21% од федералните даночни приходи, додека буџетскиот дефицит се зголеми од 2,6% на 6,3% од БДП. Ваквата фискална состојба го соочува ФЕД со значително посложен компромис отколку во времето на Волкер. Агресивното зголемување на каматните стапки со цел сузбивање на инфлацијата би можело дополнително да ги зголеми трошоците за финансирање на државата и да предизвика нестабилност на пазарот на американски државни обврзници. Од друга страна, давањето приоритет на финансиската стабилност би можело да придонесе инфлацијата подолго да остане над целното ниво, продолжувајќи го притисокот врз американскиот долар. Монетарната стратегија на Волкер беше спроведена во средина со значително понизок јавен долг, помали каматни расходи и поограничен буџетски дефицит. Денешниот фискален товар го стеснува просторот за дејствување на ФЕД и прави секоја одлука за каматните стапки да има многу поголеми последици за јавните финансии, финансиските пазари и вредноста на доларот.

САД располагаат со ограничен фискален простор за одржување значително повисоки каматни стапки. Во следните 12 месеци достасуваат за рефинансирање американски државни обврзници во вредност од приближно 8 илјади милијарди долари, чија просечна купонска стапка изнесува околу 3,3%. Со оглед на тоа што приносот на двегодишните државни обврзници се движи околу 4,3%, нивното рефинансирање по тековните пазарни стапки би ги зголемило годишните каматни расходи за приближно 80 милијарди долари. Во оваа пресметка не се вклучени дополнителните потреби за задолжување што произлегуваат од тековниот годишен буџетски дефицит од околу 2 билиони долари. Ова е една од клучните причини поради кои денешното макроекономско опкружување суштински се разликува од периодот на Пол Волкер. До почетокот на 1980-тите, повеќедецениската инфлација веќе значително ја имаше намалено реалната вредност на американскиот јавен долг. Како резултат на тоа, односот на долгот кон БДП се намали од приближно 120% непосредно по Втората светска војна на околу 30%, обезбедувајќи им на носителите на политиките значително поголем простор за агресивно зголемување на каматните стапки.



Според „Goldman Sachs“, со оглед на тоа што до конгресните избори во САД остануваат околу три месеци, вниманието на инвеститорите во следните недели сè повеќе ќе се насочува кон изборниот процес. Изборите за Конгресот и Сенатот ќе се одржат на 3 ноември 2026 година. Историските податоци покажуваат дека во последните неколку децении неизвесноста околу економските политики и волатилноста на пазарот на акции вообичаено почнувале да се зголемуваат кон крајот на летото, непосредно пред конгресните избори. Економистите на Goldman Sachs утврдиле дека оваа сезонска динамика останува присутна и по приспособувањето на податоците за фазата од економскиот циклус, мерена преку стапката на невработеност. Оттука, приближувањето на изборите може да стане дополнителен извор на пазарна нестабилност, независно од тековните макроекономски услови.

Приносите на глобалните обврзници се искачија на највисокото ниво од 2008 година, одразувајќи ги очекувањата дека каматните стапки ќе останат повисоки подолг период. Притисокот произлегува од сè уште присутните инфлациски ризици, високите буџетски дефицити и зголемената понуда на државен долг во водечките економии.

Глобалната активност на пазарот на иницијални јавни понуди (ИПО) достигна рекордно ниво во 2026 година, бидејќи поволните берзански услови, високите вреднувања и силниот интерес на инвеститорите поттикнаа поголем број компании да излезат на берза.

Акциите на „SpaceX“ се намалија за 50% во однос на претходно достигнатиот врв, со што компанијата изгуби половина од својата највисока пазарна вредност.

„Apple“ најави нова програма за лизинг на уреди во САД, наречена „Upgrade“, развиена во партнерство со „Klarna“. Преку програмата, корисниците ќе можат да изнајмат iPhone за период од една или две години, со месечна рата почнувајќи од 17,99 долари. Понудата ќе биде достапна во физичките продавници на Apple и преку интернет - продавницата на компанијата, а одобрувањето ќе се врши по проверка на кредитоспособноста која не влијае врз кредитниот рејтинг на корисникот. Сличен модел на финансирање ќе биде понуден и за Apple Watch, додека за Mac и iPad ќе бидат достапни договори за лизинг со времетраење од две или три години. Програмата претставува обид за намалување на почетниот трошок за купувачите, поттикнување почеста замена на уредите и проширување на пристапот до производите на Apple преку модел на месечни плаќања. Истовремено, партнерството со Klarna ја зголемува изложеноста на компанијата кон растечкиот сегмент „купи сега, плати подоцна“.

И покрај објавените резултати над очекувањата, акциите на Apple се намалија за речиси 8% во продолженото тргување. Кварталните приходи достигнаа 109,42 милијарди долари, над консензусот од 108,65 милијарди долари, додека добивката по акција изнесуваше 2,02 долари, наспроти очекуваните 1,89 долари. Приходите од iPhone пораснаа за 22% на годишна основа, што претставува најсилна стапка на раст во последните неколку години.



Заработувачката на „Хиперскејлерите“ би можела значително да забрза по 2028 година, поддржана од комбинација на висок обем на договорени приходи, повисоки цени и постепено забавување на капиталните инвестиции. Вкупниот обем на сè уште нереализирани договорни обврски на хиперскејлерите достигнува приближно 2 билиони долари. Се очекува речиси половина од оваа вредност да се претвори во приходи во следните 12 до 24 месеци. Дополнителен потенцијал произлегува од обновувањето на постојните договори: по нивното истекување, значителен дел од капацитетите би можел да биде договорен по повисоки цени, бидејќи тековните пазарни стапки за закуп се над историските договорни нивоа и продолжуваат да растат. Побарувачката за компјутерски капацитети поврзани со вештачката интелигенција треба дополнително да го поддржи растот на обемот. Истовремено, се очекува годишната стапка на раст на капиталните расходи до 2028 година да забави кон 10%, што би го намалило притисокот врз готовинските текови по повеќегодишниот интензивен инвестициски циклус. Комбинацијата од повисоки цени, растечки обем на услуги, поумерена динамика на капиталните расходи и подобрување на оперативните маржи би можела да создаде пресвртна точка во генерирањето слободен паричен тек. Оттука, изгледите за заработувачката на хиперскејлерите по 2028 година потенцијално се значително посилни отколку што моментално е вградено во очекувањата на дел од инвеститорите.

- **Европа**

Швајцарската народна банка оствари солидна добивка во првата половина од годината, откако позитивните ефекти од растот на глобалните берзи и слабеењето на швајцарскиот франк го компензираа падот на вредноста на нејзините златни резерви. Во периодот од јануари до јуни, централната банка забележа добивка од 25,2 милијарди швајцарски франци, односно околу 31,2 милијарди долари. Резултатот повторно ја отвора можноста за исплата на средства кон швајцарската федерална влада и кантоните на крајот од годината, откако во првиот квартал Банката евидентираше мала загуба.

- **Азија**

Јужнокорејскиот пазар на акции се намали за повеќе од 33% во текот на месецот и е на пат да го забележи најголемиот месечен пад во својата историја. Тековната корекција веќе ги надминува падовите регистрирани во некои од најтешките периоди за јужнокорејскиот финансиски пазар. За време на азиската финансиска криза и програмата за финансиска помош од ММФ во октомври 1997 година, пазарот се намали за 27%, додека во екот на глобалната финансиска криза во октомври 2008 година падот изнесуваше 23%.

SK Hynix објави рекордни резултати за вториот квартал, но приходите и оперативната добивка сепак останаа под пазарните очекувања. Приходите достигнаа 79,3 илјади милијарди вони, наспроти очекуваните 80,9 илјади милијарди, што претставува годишен раст од 257%. Оперативната добивка се зголеми за 557%, на 60,5 илјади милијарди вони, но беше пониска од консензусот од 64,0 илјади милијарди вони. Нето-добивката достигна 93,9



илјади милијарди вони, односно беше повисока за 1.242% во однос на истиот период од претходната година. Сепак, нејзиниот исклучително висок раст не произлегуваше исклучиво од основниот бизнис со полупроводници. Приближно 63,3 илјади милијарди вони беа поврзани со инвестициски добивки, вклучувајќи ревалоризација и добивки од инвестициски средства. Рекордните приходи беа поддржани од силната побарувачка за мемориски компоненти наменети за системи за вештачка интелигенција, како и од повисоките цени на DRAM и NAND меморијата. Сепак, послабите резултати во однос на високите очекувања и значителниот придонес на неоперативните добивки го намалија квалитетот на позитивното изненадување кај нето-добивката. Акциите на SK Hynix се намалија за 10% по објавувањето на резултатите и сега се тргуваат 53% под историски највисокото ниво. Пазарната реакција укажува дека силниот годишен раст веќе бил во голема мера вграден во претходното вреднување, додека инвеститорите остануваат чувствителни на секое отстапување од очекувањата во услови на високи прогнози за побарувачката поврзана со вештачката интелигенција.

Банката на Јапонија ја задржа референтната каматна стапка на 1%, со осум гласа „за“ и еден „против“, но најави натамошно зголемување доколку економијата и инфлацијата се движат според очекувањата. Банката очекува базичната инфлација од септември да се искачи јасно над целта од 2%, под влијание на растот на платите, повисоките цени на нафтата и послабиот јен. Прогнозата за инфлацијата во фискалната 2026 година беше намалена од 2,8% на 2,5%, додека прогнозата за растот на БДП беше зголемена од 0,5% на 0,6%.

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.