Неделен преглед на пазарите на капитал

25.09.2026 – 02.10.2026

ИНДЕКС	ВРЕДНОСТ	НЕДЕЛНА ПРОМЕНА	YTD %
S&P 500	7.722,72	-0,27%	12,81%
NASDAQ	27.190,86	0,45%	16,99%
DAX	25.250	-0,4%	3,1%
МБИ 10	9.009,59	3,27%	-10,39%
Nikkei 225	68.190	2,59%	35,46%
SHANGHAI COMPOSITE	3.842,99 (30.09.2026)	-1,17%	-3,17%
Злато (фјучерс)	4.177,41 $	-3,45%	-3,77%
Нафта (Brent)	102,78 $	-1,55%	68,91%
ОБВРЗНИЦИ	**ЦЕНА**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
US 10Y	93,248	-0,45%	-6,42%
Germany 10Y	92,573	1,07%	-3,57%
MACEDO 2028 Y	95,315	-0,22%	0,3%
ВАЛУТИ	**ВРЕДНОСТ**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
DXY	101,9	0,85%	3,64%
EUR/USD	1,1254	-1,2%	-4,19%
КБ ИНВЕСТ-ФОНДОВИ	**ЦЕНА**	**НЕДЕЛНА ПРОМЕНА**	**YTD %**
ПАРИЧЕН	146,7685	0,13%	1,86%
ОБВРЗНИЦИ	158,7456	-0,28%	0%
БАЛАНСИРАН	264,6158	-0,36%	4,7%
МБИ10	392,7034	2,99%	-7,36%
АКЦИИ	161,0753	-0,88%	11,45%
ЗЛАТЕН	224,9851	-4,1%	5,85%

*Извор: Refinitiv; Македонска берза

Американските берзи завршија со мешани резултати, поттикнати од послабите податоци за вработеноста кои ги намалија очекувањата за октомвриско зголемување на каматните стапки од ФЕД, а во исто време пазарното расположение беше оптоварено од високите приноси на државните обврзници, нестабилните цени на нафтата и тензиите меѓу САД и Иран. Nasdaq и S&P Mid Cap 400 пораснаа, а Dow и S&P 500 забележаа пад. Во септември беа отворени само 29.000 работни места, наспроти очекуваните 90.000. Податоците за претходните месеци беа ревидирани надолу за 60.000, а невработеноста се зголеми на 4,2%. Приносите на државните обврзници се намалија по објавувањето на податоците, но останаа повисоки на неделно ниво. Останатите макроекономски показатели беа мешани: вработувањето во приватниот сектор се подобри, бројот на слободни работни места се намали, а барањата за надоместок при невработеност останаа ниски. Инфлацијата остана упорно висока, со годишна стапка од 3,4% според вкупниот PCE индекс и 3,0% според базичниот PCE индекс. Растот на БДП во вториот квартал беше ревидиран нагоре на 2,2%,

додека основната приватна побарувачка порасна за 4,6%. Преработувачката индустрија бележеше раст деветти месец по ред, со ISM PMI индекс од 54,5.

- **САД**

Сеуште сведочиме на важноста на пораката на Ворен Бафет - „Никогаш не се обложувајте против Америка“. Странските инвеститори вложија 426 милијарди долари во американски акции во вториот квартал, што претставува најголем прилив во историјата значително надминувајќи го претходниот рекорд од 299 милијарди долари, поставен во 2022 година.

Американскиот пазар на акции има вкупна пазарна капитализација од 75,04 билиони долари, поголема од следните девет најголеми пазари заедно. Следуваат Кина со 14,84 билиони, Јапонија со 8,19, Хонг Конг со 7,41, Индија со 4,97, Канада со 4,49, Тајван со 4,48, Јужна Кореја со 4,04, Обединетото Кралство со 3,99 и Франција со 3,45 билиони долари. Американскиот пазар ги вклучува двете најголеми берзи во светот - NYSE и Nasdaq. Податоците се од „Bloomberg“ и се однесуваат на април 2026 година.
Интересен податок за концентрацијата е фактот дека 75% од акциите во индексот „S&P 500“ забележаа пад овој месец.

Потрошувачките цени забележаа помал годишен раст од очекуваното според главниот инфлациски показател на ФЕД, соопшти американското Министерство за трговија во средата. Индексот на цените на личната потрошувачка (PCE), сезонски приспособен, порасна за 0,3% на месечно и за 3,4% на годишно ниво, наспроти очекуваните 0,3% и 3,7%. Без храната и енергијата, базичниот PCE се зголеми за 0,2% месечно и за 3,0% годишно, под прогнозите од 0,3% и 3,3%. Иако ФЕД официјално го следи вкупниот PCE, неговите претставници генерално го сметаат базичниот индекс за подобар показател на долгорочните инфлациски трендови. Податоците значително ги намалија очекувањата за зголемување на референтните каматни стапки на следниот состанок на ФЕД во октомври.

Отворањето нови работни места во приватниот сектор се забрза во септември по краткото забавување, што дополнително укажува на стабилизирање на американскиот пазар на труд. Вработеноста во компаниите се зголеми за 90.000, наспроти надолно ревидираните 36.000 во август и очекуваните 68.000 според консензусната проценка на Dow Jones. Растот беше релативно рамномерно распределен: услужниот сектор додаде 59.000 работни места, а производителите на стоки 31.000. Основната плата порасна за 3,2% на годишно ниво, додека бруто - платата забележа раст од 4,7%.
Помалку од очекуваното беше бројот на вработени надвор од земјоделскиот сектор, со зголемување за 29.000 во септември, зголемувајќи ја невработеноста на 4,2%. Очекувани беа 84.000 работни места, а стапката на невработеност да остане на 4,1%.

Приносите на американските државни обврзници со рок од 10, 20 и 30 години се зголемија во просек за 40 базични поени откако министерот за финансии изјави: „Сега јас сум казиното

- обложете се против мене ако се осмелувате“. Приносот на 10-годишните обврзници е највисок од 2007 година, а на 20 и 30 годишните, од 2002 година. Очигледно, инвеститорите на пазарот на обврзници го прифатија предизвикот.
ETF-фондот за американски државни обврзници со најдолга рочност изгуби 67% од вредноста во однос на врвот во март 2020 година. Приносот на 30 - годишните американски државни обврзници порасна од историски најниските 0,8% во март 2020 година на сегашните 5,6%. Долгата рочност значи поголема чувствителност на растот на каматните стапки, што доведе до силен пад на цените на обврзниците.
Американскиот пазар на обврзници веќе повеќе од шест години (74 месеци) останува под претходниот врв, што е убедливо најдолгиот период на загуби во историјата.
Номиналниот БДП на САД порасна за 63% во последните шест години, додека цената на 30 - годишната американска државна обврзница падна за 60%. За споредба, такви движења се типични за „мем-акции“, само што во овој случај станува збор за светското „безризично“ средство.
Во оваа состојба, искусниот аналитичар Џим Бјанко првпат по шест години има позитивен став кон американските државни обврзници, откако приносите достигнаа највисоки нивоа во последните две децении. Според него, приносите над 5% кај повеќето рокови на достасување го прават односот меѓу ризикот и потенцијалната добивка сè поприврлечен, поради што ја зголемил изложеноста на каматен ризик во активно управуван индекс. Бјанко го толкува растот на приносите како враќање на историски нормални нивоа, наместо како знак на економски тешкотии, и гледа можност за постепено зголемување на вложувањата во обврзници.

Глобалната парична маса достигна нов историски максимум од 103,66 билиони долари. Само ФЕД, Европската централна банка, Банката на Јапонија и Народната банка на Кина во август додадоа 1 билион долари, што претставува десетто последователно месечно зголемување. Повеќе создадени пари значат поголем прилив на средства во акции и ретки класи на имот.

Средствата во паричните фондови достигнаа неверојатни 8,44 билиони долари, што претставува нов историски максимум.

АИ модели според намената: ChatGPT (GPT-6) е најсоодветен за слики, визуелни макети и маркетиншки материјали, благодарение на прикажувањето текст во слики и доработувањето преку Canvas. Claude (Opus 5.5) е наменет за опсежни документи и длабоко расудување, со контекст од милион токени и уредување датотеки преку Cowork. Gemini (3.1 Pro) се издвојува за јазици и видео, со мултимодална обработка и читање YouTube-видеа преку линк, додека Copilot (GPT-6 Astra) е погоден за тимови што работат во Microsoft 365 поради интеграцијата со неговите алатки. Grok (4.7) е насочен кон содржини од „X“ во реално време и најнови вести, а Kimi (K3) кон работа на сопствена инфраструктура и избегнување зависност од еден добавувач.

„Anthropic“ подготвува иницијална јавна понуда (IPO) со потенцијална проценета вредност над 2 билиони долари, повеќе од двојно над вреднувањето од 965 милијарди долари во мај. Во проспектот, околу 80 од вкупно 261 страница се посветени на ризиците од вештачката интелигенција, а 48 страници на деловното работење. Компанијата предупредува на можни катастрофални или егзистенцијални ризици за човештвото, вклучувајќи однесувања на моделите насочени кон самоодржување, отпор кон исклучување, прикривање или манипулирање информации и постапки слични на уцена. Наведените финансиски податоци покажуваат нето - загуба од 42 милијарди долари во 2025 година, оперативна загуба од 8,06 милијарди наспроти 2,98 милијарди во 2024 година и дванаесеткратно зголемување на приходите на 4,6 милијарди долари. Речиси 25% од приходите потекнувале од само двајца клиенти, а идните обврски за „cloud“ услуги и инфраструктура изнесуваат 518 милијарди долари. IPO би можело да биде одложено за после ноемвриските избори за Конгресот во САД.

Според наводите, „OpenAI“ бара најмалку 30 милијарди долари во нова рунда финансирање, со која компанијата би била вреднувана на околу 1,4 билиони долари пред долгоочекуваната иницијална јавна понуда (IPO), откако се откажала од објавувањето на следната генерација на својот модел, GPT-6.1 Astra, поради загриженост за безбедноста.

Кога „Nvidia“ во понеделникот најави рекорден откуп на сопствени акции, според еден клучен показател тие беа најевтини во последната деценија, а извршниот директор Џенсен Хуанг ги оцени како поволна можност за купување. Односот цена/добивка (P/E), врз основа на очекуваната добивка за фискалната 2028 година, која започнува следниот февруари, изнесува само 14,5 - понизок од сите споредливи компании со огромна пазарна капитализација, освен Micron. Просечниот P/E во изминатите пет години изнесувал 62,9, повеќе од двојно над сегашното ниво. Ниските вредносни мултипликатори на највредната компанија во светот, проценета на над 5,5 билиони долари, го одразуваат континуираниот историски раст на добивката, поттикнат од бумот на вештачката интелигенција. Акцијата порасна за 23% годинава, надминувајќи го Nasdaq, но растот на цената заостанува зад очекуваниот раст на добивката. Аналитичарите во просек очекуваат нето-добивка од речиси 385 милијарди долари во фискалната 2028 година, што е зголемување од 60% во однос на претходната година и повеќе од петкратно зголемување во период од три години.

По големото лансирање на агентот Muse AI на Meta претходно овој месец, OpenAI во вторникот влезе на пазарот на лични агенти со Dots, отворајќи простор за следната голема конкурентска битка во областа на вештачката интелигенција. На годишната конференција за програмери DevDay, OpenAI ги претстави Dots како постојано активни агенти што им помагаат на корисниците да извршуваат различни задачи. Од објавувањето на Muse пред три недели, акциите на Meta пораснаа за 29% во септември, со што компанијата е на пат да го забележи најдобриот месец од 2013 година. Оптимизмот на инвеститорите го одразува потенцијалот на личните агенти да резервираат патувања, плаќаат сметки, одговараат на е-пошта и извршуваат други задачи за потрошувачите и вработените. Сепак, брзото влегување

на OpenAI покажува дека неколку големи компании развиваат слични производи, со ограничени можности да ги задржат корисниците во сопствените платформи. Google го претставува Gemini Spark како личен AI-агент достапен 24 часа дневно, додека Apple ја зајакнува својата позиција со редизајнираната Siri AI, опишана како значително поспособен и поперсонализиран асистент.

На „Micron Technology“ му биле потребни речиси десет години за да оствари добивка од 59 милијарди долари, за да потоа оствари 93 милијарди долари за само три квартали во 2026 година.

Акциите на „Accenture“ пораснаа за 20% после објавувањето на резултатите за четвртиот квартал што ги надминаа очекувањата. Добивката по акција изнесуваше 3,29 долари, наспроти очекуваните 3,18 долари, а приходите достигнаа 18,7 милијарди долари, исто така над прогнозите. Профитната маржа се зголеми од 11,6% на 15,3% за само една година, што е значителен скок за компанија од оваа големина. Во изминатата година, Волстрит очекуваше дека вештачката интелигенција ќе го загрози бизнисот на Accenture, преземајќи голем дел од работата што консултантите претходно ја наплаќаа. Но кварталните резултати укажуваат на спротивното: компаниите плаќаат повеќе од кога било за помош во примената на AI. Изгледа дека Accenture заработува токму од нејзиното воведување.

- **Европа**

Годишната инфлација во еврозоната се зголеми на 3,8% во септември, над пазарните очекувања и на највисоко ниво од септември 2023 година. Тоа е раст од августовските 3,2%, над прогнозата од 3,6% и значително над целта на Европската централна банка од 2%. Базичната инфлација изнесуваше 2,5%, во согласност со очекувањата. Растот на цените на енергијата достигна 18,8%, највисока стапка од јануари 2023 година, поттикнат од тековниот конфликт на Блискиот Исток.

Британскиот премиер Енди Барнам неделава сугерираше дека гласачите би можеле да добијат можност да го поништат Брегзит, како длабоко спорно излегување на земјата од Европската Унија пред една деценија. Барнам, кој стана премиер летово, во средата изјави за BBC дека е „можен“ референдум за повторно приклучување кон ЕУ да биде вклучен во идна изборна програма. Следните парламентарни избори во Обединетото Кралство засега не се очекуваат пред 2029 година. Иако премиерот може да иницира предвремени избори со поддршка од парламентот, Барнам, кој го замени Кир Стармер без непосредно гласање на граѓаните, ја исклучи таа можност. Во интервјуто оцени дека референдум „не би бил вистинскиот чекор во моментов“, но додаде дека земјата мора да ги разгледа опциите за односите со ЕУ, бидејќи „сегашната состојба не е доволно добра“.

Според предупредувања на „Vanguard“, Франција веројатно ќе се соочи со уште повисоки трошоци за задолжување поради влошената кредитоспособност. Франција веќе плаќа повисоки камати за задолжување од Италија, а Vanguard, кој управува со средства од 12

билиони долари, предупредува дека притисокот може да се засили поради политичката парализа и изборите што би можеле да донесат дополнително фискално олабавување. Приносите на француските 10-годишни обврзници надминаа 4,8%, највисоко ниво од 2008 година, додека разликата во однос на германските накратко надмина 120 базични поени. Премијата за задолжување на Франција во однос на Италија достигна рекорд. Буџетскиот дефицит годинава се очекува да изнесува 5,5% од БДП, а за следната година е планирано рекордно издавање долг од 340 милијарди евра. Vanguard смета дека разликата во приносите во однос на Германија би можела да надмине 150 базични поени доколку јавните финансии дополнително се влошат. Дел од инвеститорите гледаат можност за купување, сметајќи дека ризиците веќе се вградени во цените, но останува прашањето дали Франција може да ја врати фискалната кредибилност пред пазарите да побараат уште повисока цена за нејзиното задолжување.

- **Азија**

Кина би можела да им дозволи на технолошките гиганти да го купуваат најновиот чип на Nvidia од високата класа. ByteDance, проценет на 550 милијарди долари, и Alibaba, со вредност од 268 милијарди долари, се меѓу компаниите што наскоро би можеле да добијат одобрение за купување. Според извештаите, кинеското Министерство за индустрија сигнализирало дека „одобренијата се на пат“.

Според Светскиот совет за злато, физичката побарувачка за злато останува силна, особено кај централните банки, кои во јули нето купиле 23 метрички тони. Се истакнуваат Кина и Полска, кои купиле 20 и 8 тони, соодветно, додека вкупниот кинески увоз, кој ја опфаќа и приватната и институционалната побарувачка, надминал 1.000 тони во првите осум месеци и е на пат да достигне највисоко ниво од 2017 година. Загриженоста за глобалниот јавен долг и фискалната одржливост продолжува да влијае врз пазарите, а високите приноси на обврзниците претставуваат предизвик за златото, кое не носи каматен принос. Сепак, евентуални интервенции на пазарот на долгорочни обврзници што би ги намалиле приносите, како и намалување на инфлациските очекувања, би можеле да ја поддржат неговата цена. Брза деескалација на седуммесечниот конфликт на Блискиот Исток би можела да ја поевтини нафтата, особено што информациите се дека извозот на сурова нафта од регионот месецов закрепнува до највисокото ниво од почетокот на војната. Тоа би го ограничило нагорниот притисок врз каматните стапки и приносите, создавајќи поповолни услови за златото. За последниот квартал од 2026 година, Гауер останува позитивна за златото во хоризонт од 12 месеци, и покрај можната нестабилност поврзана со одлуките на ФЕД и економските податоци, оценувајќи го нивото од 4.000 долари како силна ценовна поддршка.

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.