

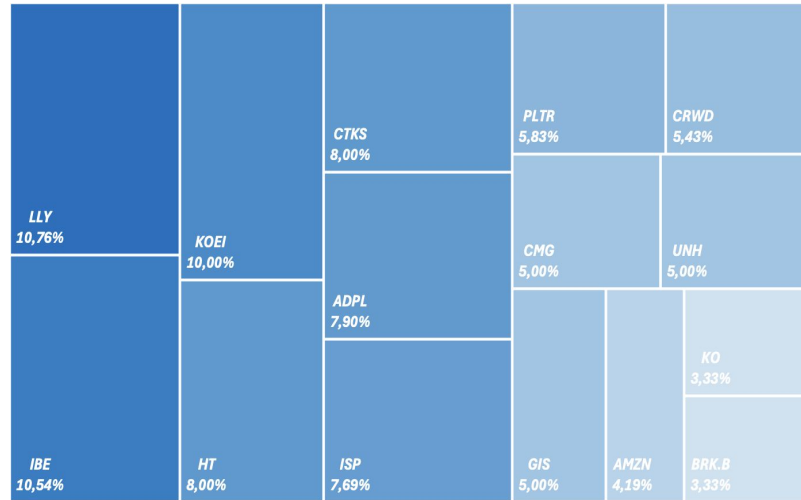


MJESEČNA ANALIZA PORTFELJA

Naziv:
UP_26
Mjesec:
11/25

OPTIMIZACIJA PORTFELJA

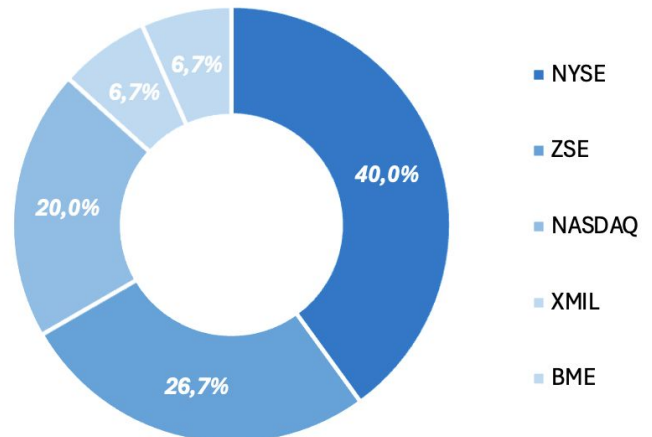
Portfelj je konstruiran tako da je svaki član tima odabrao po jednu dionicu, što znači da se naš ukupni portfelj sastoji od 15 različitih dionica. U fazi optimizacije koristili smo pristup temeljen na maksimizaciji Sharpeovog omjera. Za svaku dionicu procijenili smo očekivani budući prinos, izračunali volatilnost te kovarijance među dionicama, što nam je omogućilo izračun varijance i standardne devijacije portfelja. Na temelju tih podataka optimizacijski model određivao je kombinaciju udjela pojedinih dionica koja maksimizira Sharpeov omjer, odnosno postiže što viši očekivani prinos uz danu razinu rizika. U model su ugrađeni i određeni uvjeti, poput minimalnih i maksimalnih udjela pojedinih dionica, kako bismo sagledali situaciju i izvan strogo matematičkog okvira. Budući da sam optimizacijski model nije savršen i ne može u potpunosti obuhvatiti sve tržišne i strateške faktore, neke smo udjele dodatno prilagodili subjektivnom procjenom. Tako smo omogućili da portfelj bude ne samo statistički optimalan, već i usklađen s investicijskim ciljevima. Rezultat provedene optimizacije su optimalni ponderi svake dionice u portfelju, koji čine polaznu osnovu za daljnje praćenje performansi i prilagodbu strategije ulaganja.



Dionica	CMG	LLY	ISP	HT	KO	AMZN	ADPL	CTKS	PLTR	IBE	UNH	GIS	BRKB	KOEI	CRWD
Optimalni udio	5,00%	10,76%	7,69%	8,00%	3,33%	4,19%	7,90%	8,00%	5,83%	10,54%	5,00%	5,00%	3,33%	10,00%	5,43%

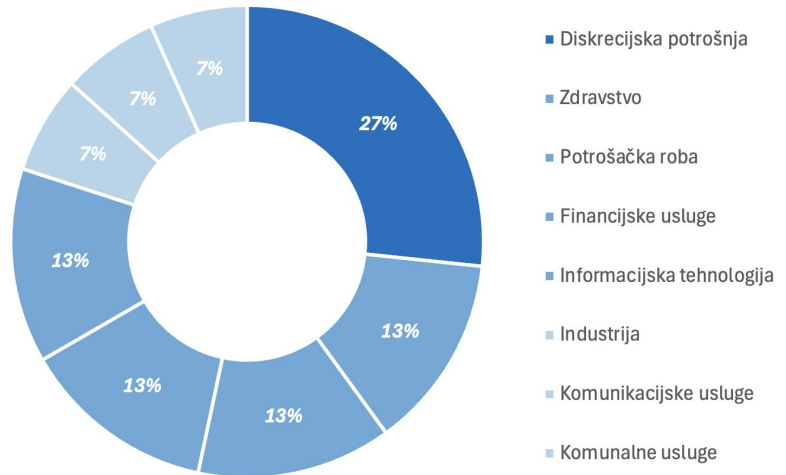
ALOKACIJA PREMA BURZAMA

Alokacija portfelja prema burzama donosi nekoliko ključnih prednosti. Najveći udio zauzimaju NYSE (40%) i NASDAQ (20%), čime je portfelj izložen najlikvidnijim i najsnažnijim svjetskim tržištima. Time se kombinira stabilnost velikih, etabliranih kompanija i potencijal snažnog rasta (ZSE). Značajno izlaganje domaćem tržištu pruža prednost boljeg razumijevanja lokalnih prilika i bržeg prepoznavanja vrijednosti zahvaljujući informacijskim prednostima. Dodatna diversifikacija postiže se uključivanjem europskih burzi (XMIL i BME), koje donose cikluse različite od američkih. Iako zahtijeva oprez u pogledu koncentracije na SAD, vjerujemo da ovakva struktura portfelja pruža snažnu osnovu likvidnosti, rasta i geografske raznolikosti.



SEKTORSKA ALOKACIJA

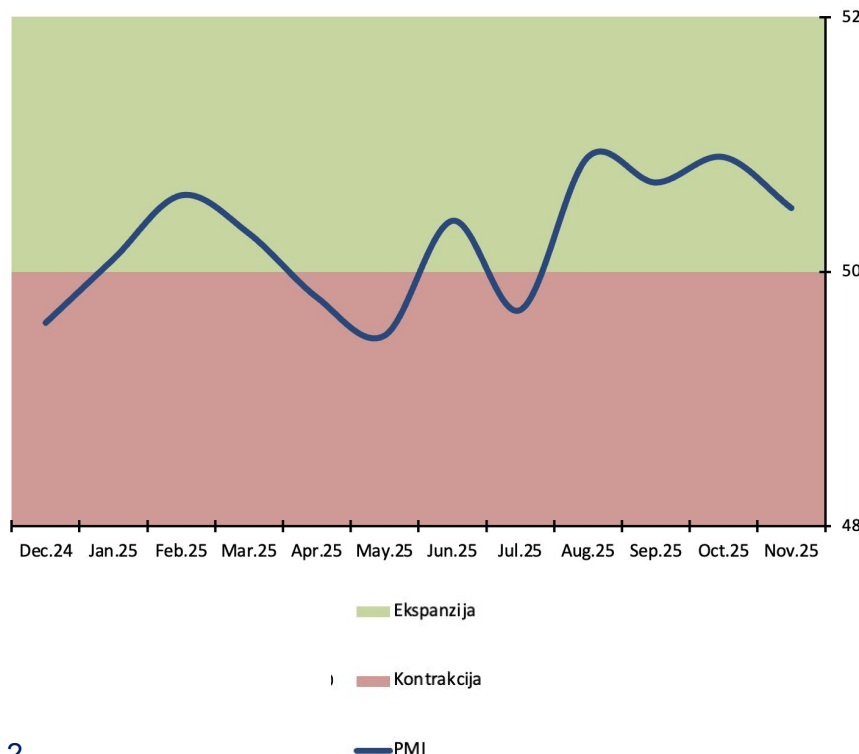
Sektorska alokacija portfelja pokazuje vrlo uravnoteženu i kvalitetno raspoređenu strukturu. Diskrecijska potrošnja s 27% predstavlja snažan motor rasta portfelja. Riječ je o sektoru koji među prvima osjeti pozitivne ekonomske trendove. Rast zaposlenosti, veće povjerenje potrošača i porast raspoloživog dohotka izravno podižu prihode kompanija u ovom segmentu, upravo zato veća izloženost ovom sektoru omogućuje portfelju da maksimalno iskoristi ekspanzivne faze gospodarstva. Dodatno, potrošačka roba i zdravstvo, s IT-jem i financijama (ukupno 52%), daju portfelju stabilnu osnovu. Sektori potrošnje općenito imaju široku bazu proizvoda koji ostaju traženi čak i u razdobljima blaže nestabilnosti, dok zdravstvo donosi stabilnost, a IT dugoročne inovacijske trendove. Snažniji udio potrošačkih sektora uz ravnomjernu diversifikaciju u zdravstvu, tehnologiji i financijama stvara portfelj koji može dobro hvatati rast, a istovremeno održavati stabilnost. Uz očekivane pomake u tehnologiji, digitalizaciji i biomedicini, upravo ovi sektori imaju potencijal da nastave nositi dugoročni prinos portfelja.



MAKRO POGLED NA SVJETSKA TRŽIŠTA

Globalna gospodarska kretanja u studenom 2025. obilježena su povećanom neizvjesnošću i sporijom dinamikom rasta, dok se tržišta nastoje prilagoditi novoj trgovinskoj stvarnosti i promjenama u globalnoj trgovinskoj politici. **Američka ekonomija** pokazala je iznenadnu otpornost unatoč ograničenom pristupu službenim podacima tijekom vladinog zastoja, a PMI indeksi i dalje ukazuju na solidno gospodarsko stanje u sektoru proizvodnje i usluga. Središnja banka Federalnih rezervi suočava se s razjedinjenim signalima, s jedne strane tržište rada pokazuje znakove slabljenja i povećanje otkaza u nekim sektorima zbog primjene umjetne inteligencije, s druge strane inflacija ostaje uporna i viša od ciljanih razina, što ograničava prostor za snižavanje kamata. Kamatne stope i dalje su predmet intenzivnih rasprava među analitičarima i ulagačima, a tržišta su smanjila očekivanja brzog smanjenja stopa, predviđajući povratak na neutralni raspon od 3,00–3,25% tek krajem 2026. godine. Uz to, investitori pažljivo prate signale s tržišta rada i potrošačke potrošnje kako bi procijenili mogući smjer monetarne politike i utjecaj na rast gospodarstva u narednim kvartalima.

PMI (Purchasing Managers' Index)

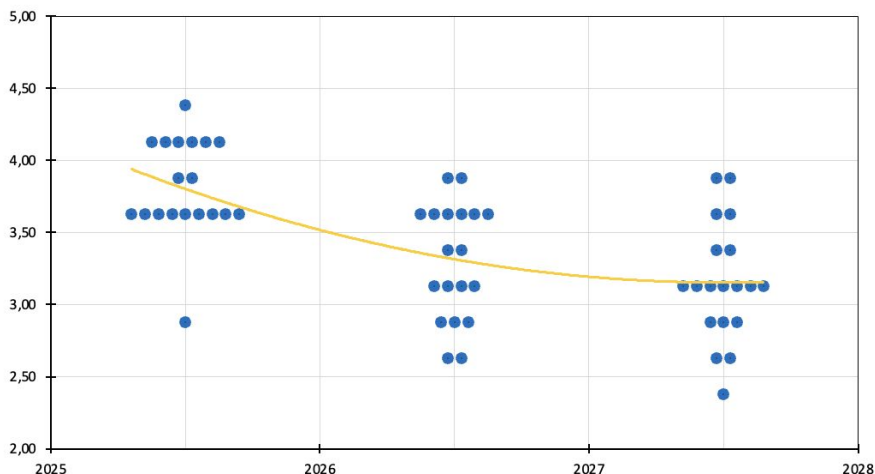


Europsko gospodarstvo nastavlja umjereni oporavak, ali rast ostaje slab. Eurozona je u trećem kvartalu zabilježila rast od 0,2%, pri čemu je Francuska nadmašila očekivanja (+0,5%), dok su Njemačka i Italija stagnirali. Automobilska industrija, ključna za njemačko i talijansko gospodarstvo, nastavlja trpjeti posljedice smanjenog izvoza u SAD i opće slabe globalne potražnje. Europska središnja banka zadržala je glavne kamatne stope na 2%, dok se inflacija približava cilju od 2%. Ujedinjeno Kraljevstvo bilježi slab rast od samo 0,1%, s tržištem rada koje slabi i fiskalnom politikom pod pritiskom, dok investitori prate proračunske mjere konsolidacije.

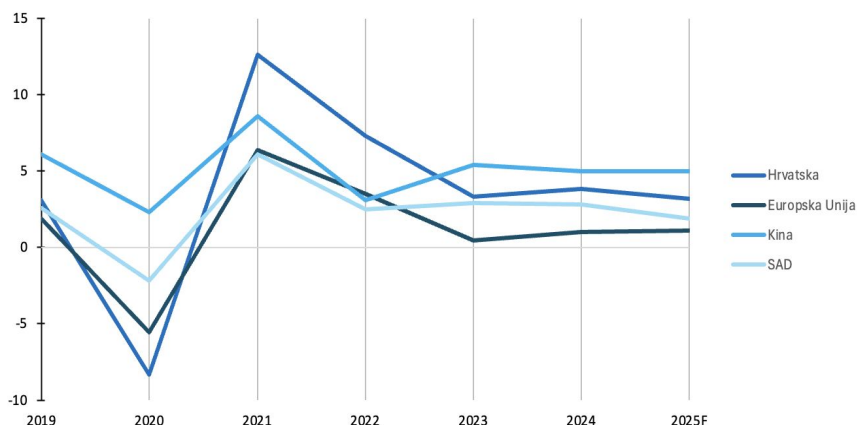
Kina je objavila ohrabrujuće podatke, podigavši projekciju rasta na 5,0% zahvaljujući povoljnijem fiskalnom okruženju i boljim izvoznim izgledima, unatoč potencijalnim trgovinskim barijerama. Ipak, unutarnji izazovi ostaju – investicije u fiksnu imovinu pale su 1,7% u prvih deset mjeseci, dok sektor nekretnina bilježi pad od 14,7%. Sporazum SAD–Kina postignut krajem listopada predvidio je smanjenje američkih carina i omogućio izvoz rijetkih zemalja, što je privremeno smanjilo trgovinske napetosti, iako mnogi sumnjaju u trajnost ovog primirja.

Hrvatska ekonomija nastavlja pokazivati solidne rezultate. Treće tromjesečje 2025. donijelo je godišnji rast BDP-a od 2,6%, što predstavlja blago usporavanje u odnosu na 3,6% iz prethodnog kvartala, ali istovremeno potvrđuje 19. uzastopni kvartal pozitivnog rasta i stabilnost gospodarstva. Rast je podržan povećanim investicijama (+7,5% godišnje) te robusnom privatnom i državnom potrošnjom, dok su izvozi pali 1,1% zbog slabijeg turističkog sektora. Stopa nezaposlenosti iznosila je 4,2%, blagi porast u odnosu na rujna, ali i dalje znatno niže nego prethodne godine. Broj zaposlenih porastao je u trgovini, prerađivačkoj industriji i obrazovanju. Inflacija je u listopadu iznosila 3,6%, što predstavlja pad u odnosu na 4,2% u rujnu, ali i dalje je iznad europskog prosjeka, a EK predviđa prosječnu inflaciju od 4,3% za 2025. s očekivanim smanjenjem na 2,8% u 2026. Fiskalna politika ostaje ekspanzivna, s deficitom od 2,9% BDP-a, dok javni dug nastavlja padati i kreće se oko 56% BDP-a. HNB planira uvođenje novih makroprudencijalnih mjera od srpnja 2025. kako bi kontrolirao rizike povezane s brzim rastom kreditiranja kućanstava.

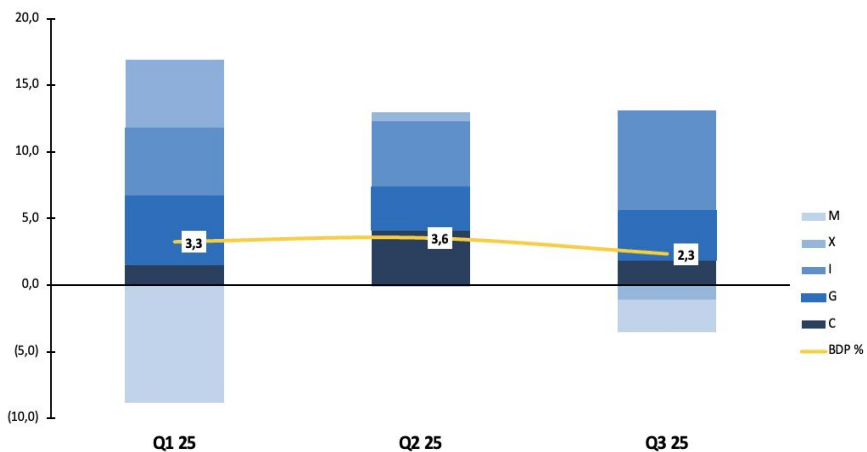
Projekcije kretanja referentnih kamatnih stopa FED-a



Rast BDP-a (% YoY)



Komponente rasta hrvatskog BDP-a (kvartali)



LLY (Eli Lilly And Co.) - Dionica je tijekom studenog snažno porasla, potaknuta izvrsnim kvartalnim rezultatima i optimizmom na tržištu oko rasta potražnje za njihovim GLP-1 lijekovima za dijabetes i mršavljenje. Cijena dionice dosegla je nove vrhove, a tržišna kapitalizacija prelazi 1 bilijun dolara

CMG (Chipotle Mexican Grill Inc) - Nakon objave Q3 rezultata, dionica je krajem listopada pala više od 20% unatoč rastu ukupnih prihoda. Kompanija nastavlja snažno širiti digitalne kanale, koji sada čine gotovo 40% prodaje. Očekuje se daljnji rast digitalnog udjela, što bi srednjoročno trebalo smanjiti operativne troškove i povećati profitabilnost.

ADPL (AD Plastik d.d.) - Dionica je u studenom zabilježila rast, uz stabilno kretanje i prosječan promet. Pozitivan trend potaknut je solidnim kvartalnim rezultatima, stabilizacijom poslovanja i optimizmom investitora vezano uz oporavak europskog automobilsko-proizvodnog sektora.

KOEI (Končar d.d.) - U studenom je dionica zabilježila blagi pad, uz relativnu stabilnost cijene unutar određenog raspona zbog prodajnog pritiska mirovinskih fondova. Aktivnost na tržištu bila je umjerena, a najava prodajne blok-transakcije krajem mjeseca tržište je pozitivno prihvatilo, percipirajući je kao priliku za stabilizaciju cijene.

GIS (General Mills Inc) - Kompanija se u studenom suočavala sa slabijom potražnjom i izazovima u ključnim segmentima, što je rezultiralo zaostajanjem dionice za širim tržištem. GIS održava stabilnu dividendnu politiku i nastavlja ulagati u marketing i inovacije, posebno u Blue Buffalo.

IBE (Iberdrola SA) - Dionica je pokazala blagi rast. Kompanija jača prisutnost u Brazilu i fokusira se na pametne mreže, te pokreće ulaganja u podatkovne centre u Španjolskoj. U Francuskoj prodaje postojeće vjetroelektrane kako bi se usredotočila na off-shore projekte. Iberdrola i dalje pokazuje visoku razinu transparentnosti u poslovanju.

PLTR (Palantir Technologies Inc.) - Studeni 2025. bio je izrazito volatilna, dionica je prvo dosegla povijesni vrhunac, potom značajno pala, uz blagi oporavak krajem mjeseca. Aktivna trgovina i visok volumen pokazali su korektivni pad. Ključne vijesti uključuju proširenje partnerstva s PwC UK za AI i data rješenja te dobivanje sigurnosne certifikacije u Australiji.

HT (Hrvatski Telekom d.d.) - Dionica je u studenom blago pala 0,24% na 41,90 EUR, prateći CROBEX. Najvažniji događaj bio je nastavak programa otkupa dionica, čime se dodatno stvara vrijednost za dioničare.

KO (Coca-Cola Co.) - Dionica je u studenom porasla oko 6% na 73,1 USD. Pozitivno su utjecale investicije Berkshire Hathaway i nova AI blagdanska kampanja, dok su kratkotrajni pritisci nastali prodajom internih dionica i zabrinutošću za cjenovnu pristupačnost. Unatoč tome, snažan brend i stabilna potražnja podržali su rast cijene.

AMZN (Amazon.com Inc) - Dionica je u studenom bila volatilna, no završila je s blagim rastom. Kretanje je obilježeno optimizmom zbog blagdanske sezone i rekordne online potrošnje, uz sredinom mjeseca kratkotrajnu korekciju. Studeni je tako karakterizirao konsolidaciju i oprez investitora.

UNH (UnitedHealth Group Inc) - Nakon početne nestabilnosti početkom mjeseca, cijena se u studenom kretala stabilno uz visoke volumene. Objavljeni Q3 2025. rezultati pokazali su 12% rasta prihoda, a kompanija je podigla godišnju prognozu dobiti. Uprava je najavila pozicioniranje za ubrzan rast od 2026., što je, uz stabilno kretanje cijene, pridonijelo umjereno pozitivnom sentimentu investitora.

CTKS (Čateks d.d.) - Q3 rezultati pokazali su gotovo 40% rast prihoda nakon strateškog zaokreta nove Uprave prema inovacijama u medicinskim i obrambenim materijalima. Kompanija intenzivno ulaže u dugotrajnu imovinu i R&D, s očekivanjem rasta profitnih marži u budućnosti.

BRK.B (Berkshire Hathaway Inc Class B) - Dionica je u studenome ostvarila značajan rast, podržana snažnim kvartalnim operativnim rezultatima i rekordnim razinama gotovine, što je dodatno naglasilo financijsku disciplinu i stabilnost u očima investitora.

ISP (Intesa Sanpaolo SpA) - U prvih devet mjeseci 2025. grupa je ostvarila snažnu dobit u skladu s godišnjim ciljevima. Snažni kvartalni rezultati, stabilna profitabilnost i polugodišnja dividenda dodatno su potaknuli optimizam investitora i istaknuli solidnu financijsku poziciju banke.

CRWD (CrowdStrike Holdings Inc) - Dionica je u studenom pala 6,9%. Unatoč pritisku na cijenu, kompanija bilježi ubrzan rast prihoda i dobiti, dok ulaganja u AI i nova strateška partnerstva podržavaju optimizam investitora.

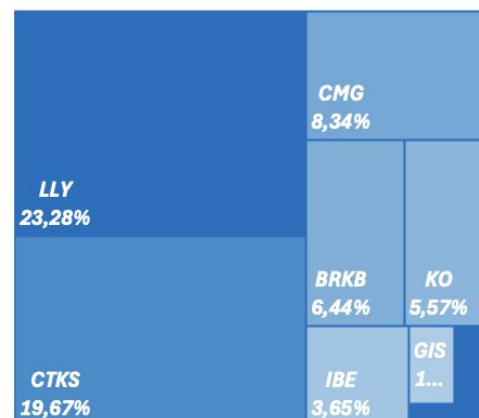
ANALIZA USPJEŠNOSTI PORTFELJA

U studenom su najveći doprinos pozitivnom prinosu dale dionice Eli Lilly & Company, Čateksa i Chipotlea. Iako Chipotle ne zauzima veliki udio u portfelju, snažan rast cijene doveo ga je među tri vodeće pozicije po doprinosu. S druge strane, najveće prepreke većem mjesečnom prinosu bili su Palantir, CrowdStrike i Končar. Iako dionica Končara nije zabilježila ni približno veliki postotni pad kao Amazon, zbog većeg udjela u portfelju dala je značajniji negativni doprinos. Ipak, veseli podatak da je čak 60% dionica portfelja ostvarilo pozitivan prinos, što pokazuje solidnu širinu i stabilnost ulaganja.

USPOREDBA S ODABRANIM INDEKSIMA

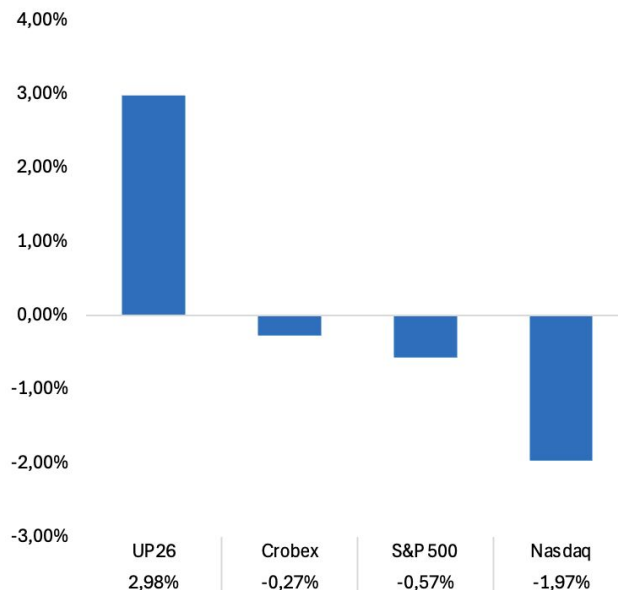
Iako su **Crobex**, **S&P 500** i **Nasdaq** u studenom 2025. zabilježili negativne prinose, naš portfelj je porastao 2,98%, zahvaljujući snažnim performansama Eli Lilly & Company i Čateksa. Sektorska i geografska diversifikacija smanjila je korelaciju s američkim tehnološkim sektorom, omogućivši rast portfelja dok su Benchmark indeksi padali. Rast Eli Lilly odražava snažan sentiment u zdravstvenom i biotehnološkom sektoru, potaknut vijestima o napretku lijekova za Alzheimerovu bolest i GLP-1 tržištu. Čateks je snažno porastao zbog povećane potražnje za specijaliziranim tehničkim tekstilom i stabilnih operativnih rezultata. S druge strane, Crobex, S&P 500 i Nasdaq bili su pod pritiskom zbog makroekonomske neizvjesnosti i slabijih rezultata velikih tehnoloških kompanija. Američki tehnološki sektor, uključujući Amazon, Palantir i CrowdStrike, povukao je Nasdaq i dio S&P-a u minus, dok je Crobex dodatno oslabio zbog niže likvidnosti i pada domaćih blue-chipova. Studeni je tako potvrdio da disciplinirana diversifikacija i kvalitetan odabir defenzivnih i sektorski otpornijih pozicija može generirati relativnu nadmoć čak i u mjesecima korekcije širokog tržišta.

Dionica	Mjesečni prinos
CMG	8,34%
LLY	23,28%
ISP	0,65%
HT	-0,24%
KO	5,57%
AMZN	-9,28%
ADPL	0,97%
CTKS	19,67%
PLTR	-18,39%
IBE	3,65%
UNH	-3,41%
GIS	1,26%
BRK.B	6,44%
KOEI	-4,11%
CRWD	-7,93%
PROSJEK	1,76%



Portfelj UP_26

Dionica	Udio	Ulog (€)	Stanje (28.10)
Chipotle	5,00%	5.000,00	5.417,00
Eli Lilly and Co	10,76%	10.756,90	13.261,10
Intesa Sanpaolo	7,69%	7.689,64	7.739,63
Hrvatski Telekom	8,00%	8.000,00	7.980,80
Coca-Cola	3,33%	3.333,33	3.519,00
Amazon	4,19%	4.186,10	3.797,63
Ad plastik	7,90%	7.900,49	7.977,13
Čateks	8,00%	8.000,00	9.573,60
Palantir	5,83%	5.828,07	4.756,29
Iberdrola	10,54%	10.543,34	10.928,18
Unitedhealth	5,00%	5.000,00	4.829,50
General Mills	5,00%	5.000,00	5.063,00
Berkshire (B)	3,33%	3.333,33	3.548,00
Končar	10,00%	10.000,00	9.589,00
Crowdstrike	5,43%	5.428,78	4.998,28
Ukupno	100,00%	100.000,00	102.978,13
Promjena (MoM)			2,98%
Ukupni prinos			2,98%



Financijski klub

Financijski klub je studentska udruga koja djeluje na području financija te okuplja najbolje Zagrebačke studente s ciljem edukacije i profesionalnog napretka, kako članova tako i zajednice. Osnovana 2005. godine na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, Udruga od samog početka niže uspjehe brojnim projektima, radionicama i konferencijama. Članovi Kluba promiču financijsku teoriju i praksu te doprinose stvaranju interesa prema financijama. Klub je za svoj rad primio brojne Dekanove i Rektorove nagrade, a 2013. godine naš rad i trud prepoznala je Zagrebačka burza dodjelom nagrade za izniman doprinos edukaciji o tržištu kapitala. U prošlosti smo ostvarili mnogo uspješnih projekata, a trenutno aktivni i najznačajniji su natjecanje University Trading Tournament, Consulting Day, Fintelligent te projekt Student Investitor koji je 2025. godine nagrađen rektorovom nagradom.

FK Upravljanje Portfeljem

BRUNO HELEZ

Voditelj skupine

bruno.helez@finance.hr

ROKO MANCE

Voditelj skupine

roko.mance@finance.hr

LARA MLINARIĆ

lara.mlinaric@finance.hr

DUJE GRGIĆ

duje.grgic@finance.hr

IVAN GRUBIĆ

ivan.grubic@finance.hr

KARLO MARKOTA

karlo.markota@finance.hr

DAMIAN BHASKAR

damian.bhaskar@finance.hr

MARIJA KLEPO

marija.klepo@finance.hr

LUKA ŠTIMAC

luka.stimac@finance.hr

LUKA MARKULIĆ

luka.markulic@finance.hr

LUKA FRANELIĆ

luka.franelic@finance.hr

LUKA VRGOČ

luka.vrgoc@finance.hr

NIKO MAĐERIĆ

niko.maderic@finance.hr

NINA GECAJ

nina.gecaj@finance.hr

NOA RIBARIĆ

noa.ribaric@finance.hr

www.finance.hr

Financijski klub • info@finance.hr

Trg J.F. Kennedyja 6 • 10000 Zagreb-Croatia

Sve informacije o rezultatima i portfelju ažurirane su do 1. prosinca 2025. godine.

Ovaj dokument je vlasništvo studentske udruge Financijski klub i namijenjen je isključivo edukacijskim svrhama. Udruga i njezini članovi ne snose nikakvu odgovornost za objavu ovog dokumenta. Glavni cilj Fonda je realistično simulirati upravljanje imovinom s ciljem stjecanja praktičnih znanja i promicanja kulture ulaganja. Kao takav, radi se o virtualnom fondu bez stvarne imovine. Financijski klub nema, niti je ikada imao, dionice ili druge investicije. Ipak, svi podaci o tržištu korišteni za praćenje performansi portfelja repliciraju stvarne cijene i kotacije, pružajući najbliže moguće okruženje stvarnom tržištu.

