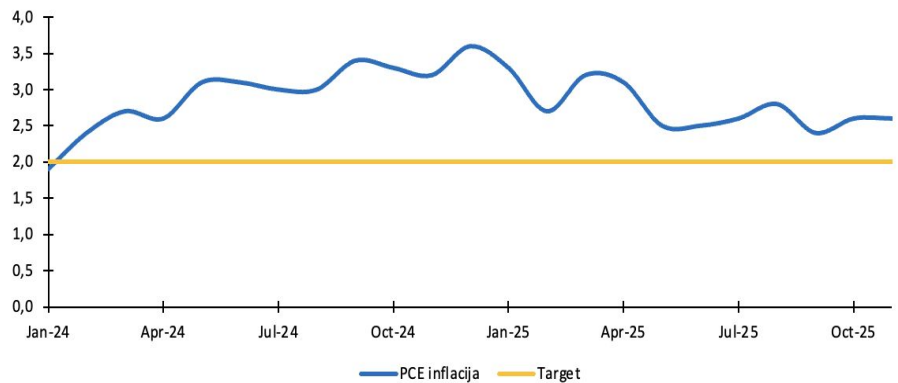


MAKRO POGLED NA SVJETSKA TRŽIŠTA

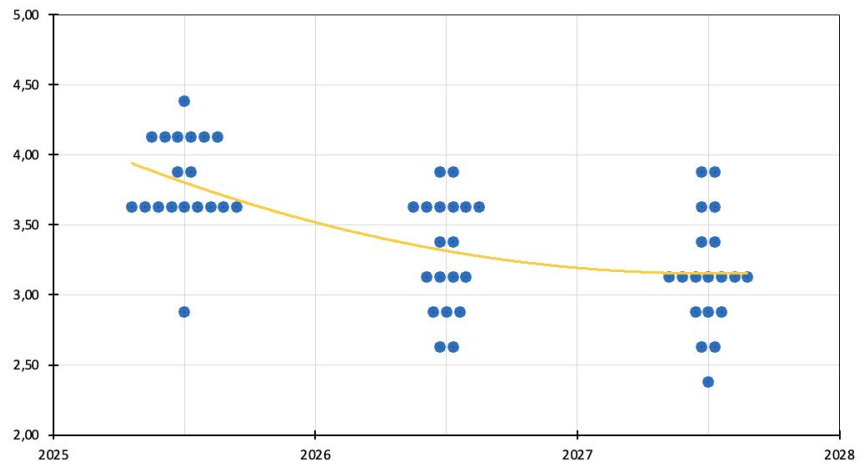
Krajem siječnja je održan prvi ovogodišnji sastanak FED-ovog FOMC-a (Odbora za operacije na otvorenom tržištu) gdje je, usprkos pritiscima Bijele kuće, ali i unutarnjim pritiscima FED ipak odlučio staviti "pauzu" na daljnje rezanje kamatnih stopa. Naime, iako je inflacija u **SAD-u** pala s gotovo povijesno visokih razina, ona se i dalje već neko vrijeme zadržava iznad ciljanih 2%. U SAD-u je trenutačno prisutno smanjenje otvorenih radnih mjesta, stoga bismo mogli zaključiti da polako dolazi do hlađenja tržišta rada. Mnogi to pripisuju sve većoj uporabi umjetne inteligencije u poslovanju, no preliminarni podaci i istraživanja Instituta za istraživanja ekonomskih politika Sveučilišta Stanford (IEPR - Stanford University) pokazuju kako udio poduzeća koje koriste AI se ipak smanjuje ili stagnira unazad nekoliko kvartala, a povećana stopa nezaposlenosti je zapravo prisutna u onim djelatnostima gdje je uporaba ovakvih alata na mizernoj razini. Usprkos svemu, ekonomija SAD-a se čini otpornom i stabilnom, no uz mnoge rizike i neizvjesnosti koji bi se mogli materijalizirati u narednom periodu.

Kinesko tržište je i dalje obilježeno krizom nekretnina te nedostatkom domaće potražnje što se onda prelijeva i na sva druga tržišta na svijetu. Naime, kineski proizvođači snažno spuštaju cijene proizvoda kako bi ih uspjeli prodati kod kuće, a ako to ne uspiju, onda ih izvoze u treće zemlje te ih prodaju po niskim, često dampinškim cijenama što ugrožava posebice europske proizvođače od proizvođača automobila do proizvođača specijalnih kemijskih materijala.

PCE inflacija (SAD)



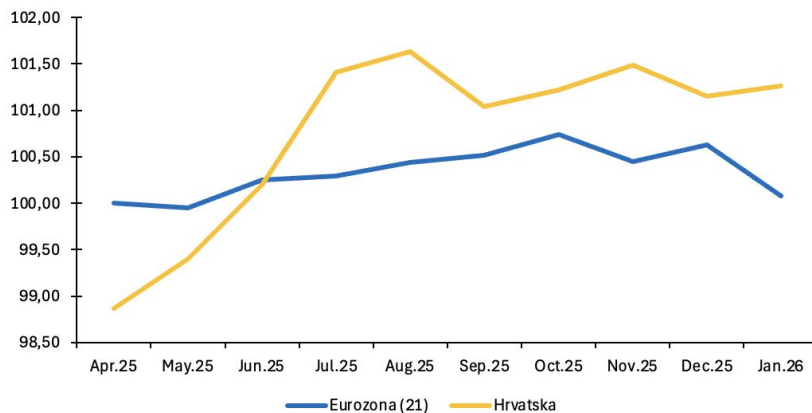
Projekcije kretanja referentnih kamatnih stopa FED-a



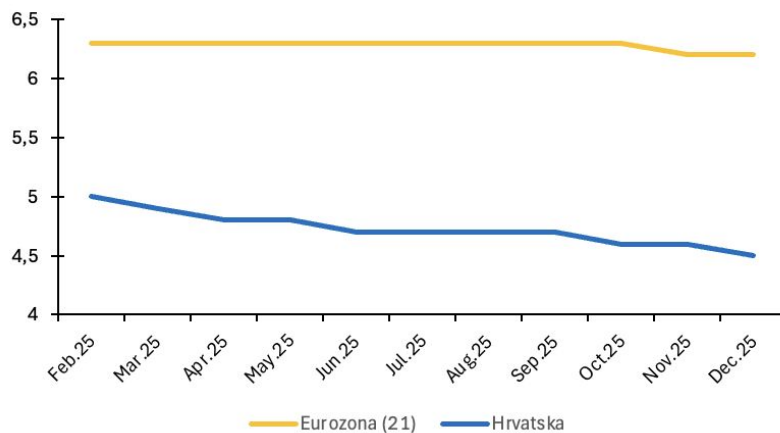
Iako se u Eurozoni inflacija spustila ispod ciljane stope od 2 %, **europsko gospodarstvo**, a pogotovo gospodarstvo članica tzv. Stare Europe mora uporna stagnacija gospodarstva. Tržišta očekuju rezanje kamatnih stopa u tekućem kvartalu jer je zadnji kvartal 2025. Godine pokazao da je stopa rasta BDP-a iznosila tek mršavih 0.3 %. Dodatno, u siječnju su se pogoršali kreditni uvjeti banaka što svakako dodatno guši investicije u području Eurozone. Siječanj je, također, bio obilježen naporima EU da potpiše nove trgovinske sporazume s ostatkom svijeta kako bi smanjila ovisnost o SAD-u. Zasad su potpisani sporazumi sa zemljama članicama MERCOSUR-a (Europski parlament nije izglasao sporazum - čeka se mišljenje Suda EU) te s Indijom. U narednim mjesecima EU bi trebala potpisati još trgovinskih sporazuma s drugim zemljama.

Hrvatsko gospodarstvo se i dalje bori s povišenom inflacijom koja je iznad razine prosjeka EU, a prvenstveno pogonjena snažnim rastom cijena usluga s rastom od preko 7% na godišnjoj bazi. Dodatno, visoka inflacija je pogonjena snažnim rastom vrijednosti financijske imovine hrvatskih kućanstava koja je u razdoblju od godine dana prema podacima HNB-a porasla za preko 11%. Usprkos povišenoj inflaciji, očekuje se da će Hrvatska uspjeti realizirati prognoze rasta BDP-a te da će BDP Hrvatske rasti gotovo dvostruko brže od prosjeka EU.

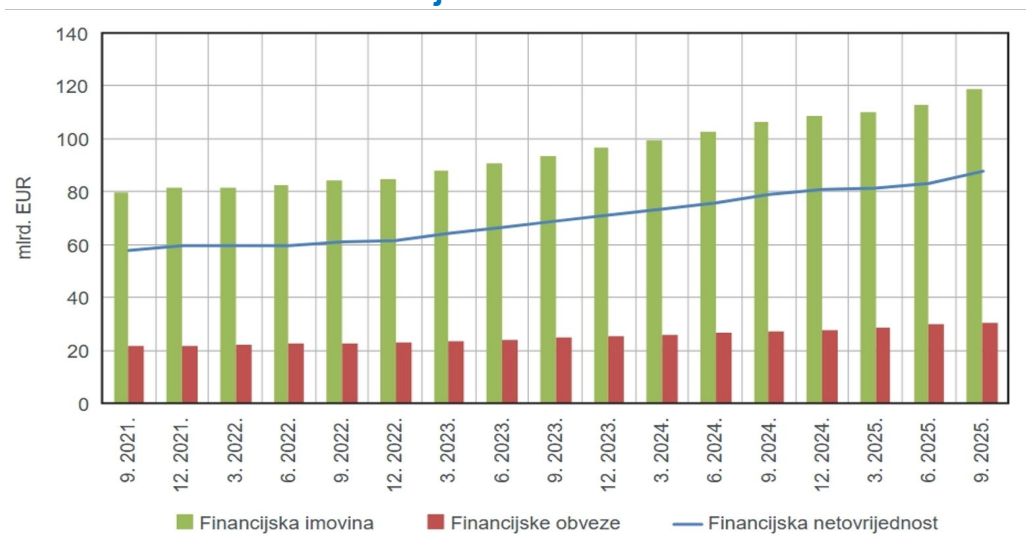
HICP inflacija (2025=100)



Stopa nezaposlenosti (%)



Trendovi financijske imovine kućanstava u RH



LLY (Eli Lilly And Co.) - Dionica kompanije Eli Lilly je u promatranom razdoblju zabilježila blagi pad, unatoč dobrim rezultatima i snažnog optimizma oko prodaje lijekova za pretilost te izvrsnih kvartalnih rezultata koji su potvrdili dominaciju tvrtke u GLP-1 sektoru i nadmašili očekivanja analitičara.

CMG (Chipotle Mexican Grill Inc) - Chipotle je obavijestio investitore da u 2026. godini očekuje stagnaciju prodaje u postojećim restoranima. Iako nije idealno, bolji je ishod od pada koji je kompanija zabilježila prošle godine. Osim toga, dionica se trenutačno trguje na oko 20 % ispod ciljane cijene koju predviđaju analitičari s Wall Streeta.

ADPL (AD Plastik d.d.) - Veći dio mjeseca protekao je mirno. Krajem mjeseca društvo je objavilo da je sklopilo novi dugoročni ugovor s poznatim proizvođačem gospodarskih vozila u Njemačkoj čime je dodatno ojačan portfelj narudžbi i podržan nastavak rasta poslovanja. Objava je imala pozitivan, ali ograničen kratkoročni učinak na kretanje cijene.

KOEI (Končar d.d.) - Grupa Končar ušla je u Novu godinu zaključenjem, već prije price in-ane transakcije s društvom NEOS, gdje preuzimaju većinski vlasnički udio. Uz to, objavljen je ugovor s HEP-om za rekonstrukciju proizvodnih jedinica na HE Varaždin. Na kraju mjeseca objavljeno je i službeno otvaranje nove tvornice, jedne od bitnijih investicija Grupe Končar.

GIS (General Mills Inc) - Siječanj je bio turbulentan za General Mills. Došlo je do promjene u upravnom odboru te je sada na mjesto direktora bivši potpredsjednik Hyatt HC-a. Također, u prošlom mjesecu je GIS bio primoran povući neke svoje proizvode radi sumnje na neispravnost.

IBE (Iberdrola SA) - Od istaknutijih novosti ističe se objava o "privremenim dividendama" koje vlasnici mogu odlučiti iskoristiti na 3 načina: primitak dividende u gotovini, prodaja prava na tržištu ili primitak novih besplatnih dionica. Dodatno, Strateško partnerstvo Iberdrole i bp pulsea premašilo je 2.000 funkcionalnih javnih punionica automobila na Pirinejskom poluotoku.

PLTR (Palantir Technologies Inc.) - Unatoč očekivanom rastu u Q4 od preko 60 % u odnosu na prošlu godinu, investitori su i dalje oprezni. Rast prihoda nadalje trebao bi biti potaknut američkim vladinim ugovorima i komercijalnim poslovanjem u segmentu AI rješenja, uključujući projekte poput Foundry, Gotham i AIP.

HT (Hrvatski Telekom d.d.) - Dionica Hrvatskog Telekomata tijekom siječnja bilježila je relativno stabilno kretanje, uz umjerenu volatilnost i bez izraženih naglih oscilacija. Trgovanje se većinu mjeseca odvijalo u užem rasponu cijena, odražavajući defanzivni karakter dionice i stabilna očekivanja tržišta.

KO (Coca-Cola Co.) - Coca-Cola je tijekom siječnja najavila organizacijske i kadrovske promjene u vrhu kompanije na što je tržište reagiralo pozitivno. Također KO je odustala od planirane prodaje Costa Coffee, nakon što zaprimljene ponude nisu zadovoljile očekivanu valuaciju.

AMZN (Amazon.com Inc) - Glavne makroekonomske i tržišne neizvjesnosti koje su u siječnju pritiskale cijenu dionice Amazona, odnosile su se na nejasne signale o budućem smjeru monetarne politike i mogućem snižavanju kamatnih stopa, što je posebno važno za tehnološke i „growth” dionice. Visoke kamatne stope i povećani trošak kapitala smanjivali su atraktivnost budućih profita

UNH (UnitedHealth Group Inc) - Uprava naglašava da je grupa iz kriznog razdoblja izašla "osnažena", što je stvorilo zamah za poboljšanje temeljnog poslovanja. Pogled prema naprijed ukazuje na blago hlađenje ukupnih prihoda, fokus se značajno pomiče prema jačanju operativne dobiti i optimizaciji troškova.

CTKS (Čateks d.d.) - Dionica je nastavila kontinuirani uzlazni trend, ostvarivši dvoznamenkasti prinos, dok sve veći broj investitora prepoznaje atraktivnost ove investicijske prilike.

BRK.B (Berkshire Hathaway Inc Class B) - Tijekom siječnja dionica se kretala uglavnom mirno te blago silazno kretanje se može povezati s oprezom investitora nakon promjene uprave i prijenosa vodstva s Warrena Buffetta te s blagim nedostatkom kratkoročnih poticaja za rast.

ISP (Intesa Sanpaolo SpA) - U siječnju dionica ISP kretala se u uskom rasponu bez većih oscilacija. Na sentiment su najviše utjecala očekivanja oko Q4 izvješća koje će biti objavljeno početkom veljače te strategiju koju će CEO Messina predstaviti 2. veljače uz fokus na međunarodnu ekspanziju, tehnologiju te na postojećoj politici M&A u inozemstvu gdje najavljuje otvorenu ali selektivnu poziciju oko akvizicija.

CRWD (CrowdStrike Holdings Inc) - U novoj godini CrowdStrike nastavlja s agresivnim širenjem platforme i učvršćivanjem tržišne pozicije, unatoč mješovitim reakcijama analitičara i usporavanju rasta prihoda, dionica bilježi pad u prvom mjesecu nove godine

ANALIZA USPJEŠNOSTI PORTFELJA

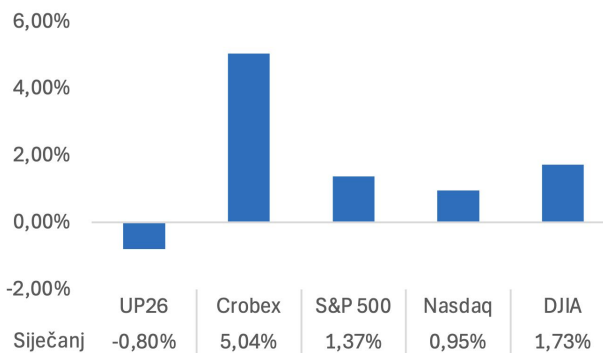
Siječanj je za naš portfelj bio izazovan, s ostvarenim prosječnim prinosom od -2,37 %. Drugi mjesec zaredom portfelj se suočava s negativnim prosječnim prinosom, no zahvaljujući dobroj diverzifikaciji stvarni utjecaj na ukupnu vrijednost portfelja bio je znatno blaži te je iznosio -0,80 % na mjesečnoj razini (MoM). Najveći negativni doprinos dali su PLTR, UNH i AMZN, koji su zabilježili dvoznamenkaste padove. Posebno se ističe PLTR s padom od gotovo 19 %. Uz to, i druge značajne pozicije poput CRWD, BRK.B i ADPL dodatno su pritisnule portfelj. Tehnološki segment, koji čini važan dio naše investicijske strategije, tijekom siječnja pokazao je jako izraženu volatilitetnost te je bio glavni izvor pada vrijednosti portfelja.

S druge strane, portfelj je zabilježio i nekoliko snažnih pozitivnih pomaka. Dionice KOEI i CTKS ostvarile su dvoznamenkasti rast, dok su KO, CMG i IBE također mjesec završile u plusu. Ipak, pozitivni doprinosi ovih pozicija nisu bili dovoljni da u potpunosti kompenziraju gubitke na većim i utjecajnijim ulaganjima. Pozitivna je činjenica da su od tri dionice s najvećim udjelom u portfelju — Končar, Iberdrola te Eli Lilly & Co, dvije ostvarile pozitivan prinos. Time su značajno pridonijele ublažavanju negativnog učinka većih padova kod dionica s manjim udjelom, poput Palantira.

Dionica	Mjesečni prinos
CMG	3,97%
LLY	-3,85%
ISP	0,40%
HT	-1,45%
KO	5,89%
AMZN	-13,11%
ADPL	-5,39%
CTKS	10,00%
PLTR	-18,38%
IBE	2,44%
UNH	-13,98%
GIS	-1,54%
BRK.B	-5,39%
KOEI	11,71%
CRWD	-6,81%
PROSJEK	-2,37%

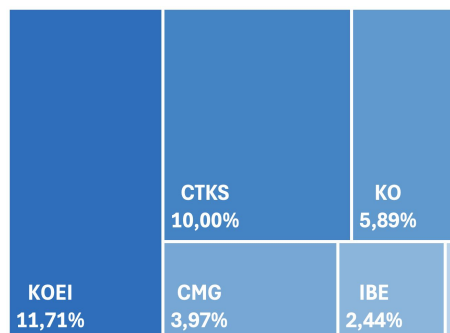
USPOREDBA S ODABRANIM INDEKSIMA

Usporedba s izabranim tržišnim indeksima dodatno naglašava slabije rezultate našeg portfelja u siječnju. Dok je naš portfelj mjesec završio u minusu (MoM), Crobex je porastao za 5,04 %, a američki indeksi ostvarili su solidne prinose, S&P 500 1,37 %, Nasdaq 0,95 % i DJIA 1,73 %. To jasno pokazuje da se underperformance portfelja ne može pripisati tržišnim kretanjima, već prije svega specifičnom odabiru dionica koje čine naš portfelj i njihovim relativnim udjelima u portfelju.



Portfelj UP_26

Dionica	Udio	Ulog (€)	Stanje (28.11)	Stanje (31.12)	Stanje (30.01)
Chipotle	5,00%	5.000,00	5.417,00	5.738,77	5.966,60
Eli Lilly and Co	10,76%	10.756,90	13.261,10	13.097,99	12.593,72
Intesa Sanpaolo	7,69%	7.689,64	7.739,63	8.227,22	8.260,13
Hrvatski Telekom	8,00%	8.000,00	7.980,80	7.904,98	7.790,36
Coca-Cola	3,33%	3.333,33	3.519,00	3.327,92	3.523,93
Amazon	4,19%	4.186,10	3.797,63	3.714,85	3.227,83
Ad plastik	7,90%	7.900,49	7.977,13	7.786,47	7.366,78
Čateks	8,00%	8.000,00	9.573,60	9.180,13	10.098,14
Palantir	5,83%	5.828,07	4.756,29	4.960,81	4.049,01
Iberdrola	10,54%	10.543,34	10.928,18	11.103,03	11.373,94
Unitedhealth	5,00%	5.000,00	4.829,50	4.778,31	4.110,30
General Mills	5,00%	5.000,00	5.063,00	4.914,65	4.838,97
Berkshire (B)	3,33%	3.333,33	3.548,00	3.408,21	3.224,51
Končar	10,00%	10.000,00	9.589,00	10.263,11	11.464,92
Crowdstrike	5,43%	5.428,78	4.998,28	4.548,43	4.238,68
Ukupno	100,00%	100.000,00	102.978,13	102.954,88	102.127,82
Promjena (MoM)			2,98%	-0,02%	-0,80%
Ukupni prinos					2,13%



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. veljače 2026. 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.

