

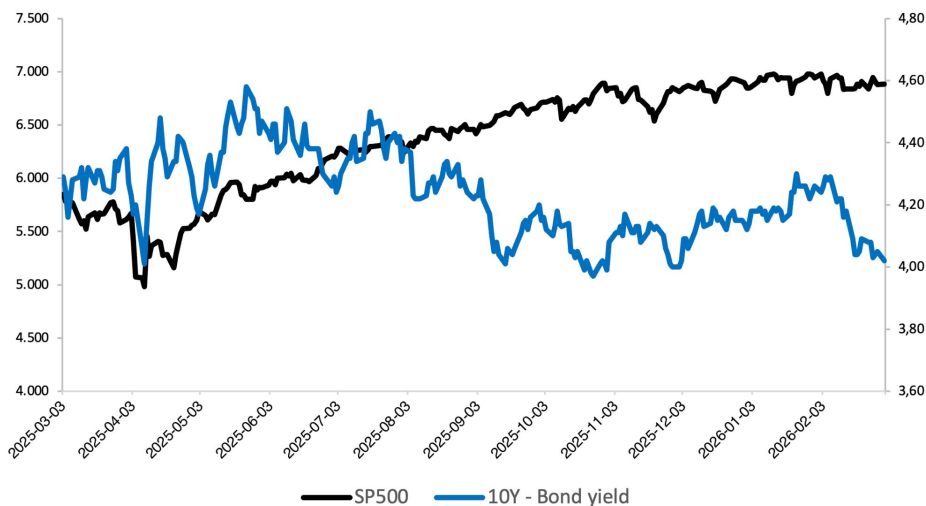
MAKRO POGLED NA SVJETSKA TRŽIŠTA

U **SAD-u** su podaci za veljaču pokazali usporavanje rasta novih radnih mjesta na oko 57.000 neto pozicija i blagi oporavak indeksa povjerenja potrošača na 91,2. Četvrti kvartal 2025. zabilježio je skromni rast BDP-a od 1,4 % na godišnjoj razini, prvenstveno zbog najdužeg federalnog zatvaranja u povijesti i slabije osobne potrošnje, dok su poslovne investicije donekle ublažile pad. Inflacija mjerena PCE indeksom porasla je na 2,9 %. Očekuje se da će se pad državne potrošnje nadoknaditi u prvom kvartalu, što s otpornom osnovom gospodarstva signalizira stabilan makroekonomski okvir, iako rast inflacije i tarifni rizici predstavljaju potencijalne izazove za monetarnu politiku i investicijski sentiment.

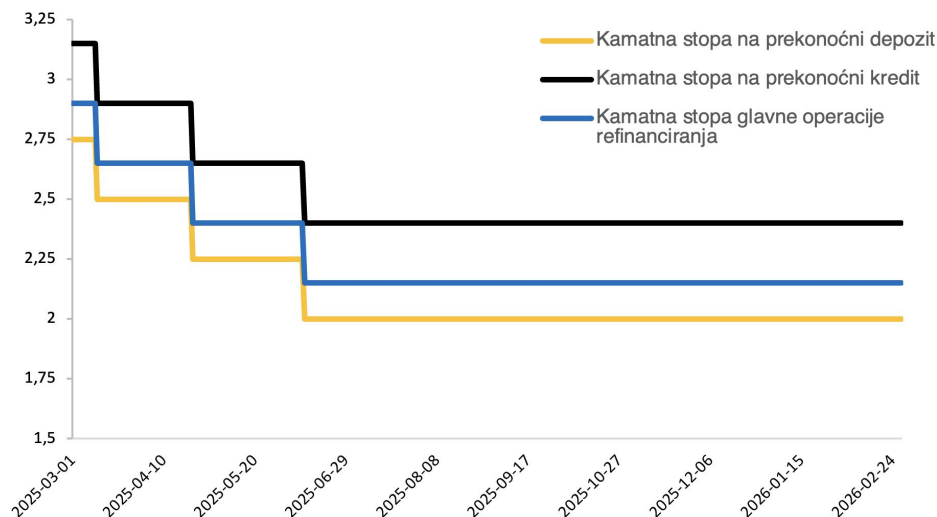
U veljači je **ECB** zadržala kamatnu stopu na 2%, peti sastanak zaredom, nakon što je BDP u četvrtom kvartalu 2025. porastao za 0,3%, nešto više od očekivanja. Inflacija je pala na 1,7%, dok je core inflacija iznosila 2,2%, što pokazuje smirivanje cijena usluga i robe. ECB je istaknula da gospodarstvo ostaje otporno, zahvaljujući niskoj nezaposlenosti, rastu javnih investicija i solidnim bilancama privatnog sektora. Predsjednica Lagarde naglasila je stabilan pristup monetarnoj politici, uz očekivanje da će se inflacija stabilizirati oko cilja od 2% u srednjem roku.

Hrvatski BDP je u četvrtom kvartalu 2025. porastao za 3,6 % na godišnjoj razini, potvrđujući relativno snažnu dinamiku u usporedbi s prosjekom europodručja. Tržište rada ostaje stabilno, dok investicije i osobna potrošnja i dalje podupiru ekonomsku aktivnost početkom 2026. godine. Inflacija je u veljači dosegla 3,9 %, što je druga najviša stopa u Europskoj uniji, čime Hrvatska ostaje među državama s izraženijim cjenovnim pritiscima. Povećani fiskalni izdaci te aktivacija novih projekata financiranih iz EU fondova dodatno potiču rast, ali istodobno mogu održavati inflatorne pritiske.

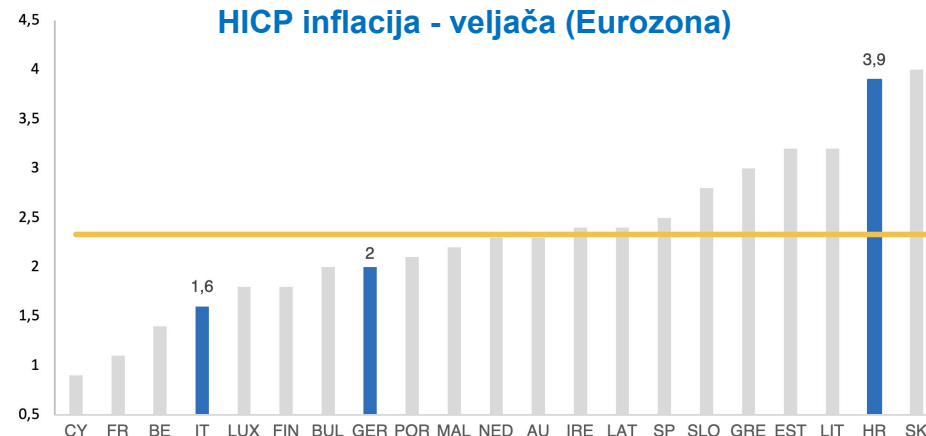
Kretanje S&P 500 (lijevo) & 10Y-Bond Yield (desno)



Kretanje ključnih kamatnih stopa ECB-a (%)



HICP inflacija - veljača (Eurozona)



LLY (Eli Lilly And Co.) - Dionica Eli Lilly ostvarila je blagi rast unatoč iznimnom financijskom izvješću. Kompanija je nadmašila očekivanja s EPS od 7,54 dolara i skokom prihoda od 43 %, što je izravna posljedica dominacije lijekova Mounjaro i Zepbound.

CMG (Chipotle Mexican Grill Inc) - Rezultati za cijelu 2025. godinu ukazuju na porast ukupnih prihoda i EPS, uz pad operativne marže i usporedive prodaje u restoranima. Chipotle je svjestan izazova s profitabilnosti, no širenje mreže restorana (nova 334 restorana) vide kao pokretač rasta u budućnosti.

ADPL (AD Plastik d.d.) - Tijekom veljače 2026. dionica AD Plastika zabilježila je iznimno snažan i naglašen rast od **42,49%**. Tako izražen uzlazni trend bio je potaknut pozitivnim vijestima o ugovaranju novih poslova s inozemnim proizvođačima vozila te jačanjem portfelja narudžbi, što je povećalo očekivanja vezana uz buduće prihode i stabilnost poslovanja.

KOEI (Končar d.d.) - Končar je započeo u pozitivnom tonu nakon objave snažnih FY 2025 rezultata, s rastom prihoda od 25.4% YoY te neto dobiti od 42.1% YoY, što je bilo u skladu s očekivanjima. Tijekom mjeseca dionica je dosegla cijenu od EUR 860. Korekcija je tehničke prirode, mirovinski fondovi, uključujući PBZ, te ranije Erste, morali su krenuti s prodajom dionica.

GIS (General Mills Inc) - General Mills je u veljači 2026. smanjio svoje financijske prognoze, očekujući pad organske prodaje do 2% i dobiti po dionici do 20% zbog slabije potražnje i okretanja potrošača jeftinijim robnim markama.

IBE (Iberdrola SA) - Kompanija je izdala zelenu hibridnu obveznicu od EUR 600 m, s kuponom od 3,95% za refinanciranje postojeće hibridne obveznice. Potražnja za obveznicom je premašila EUR 5mlrd uz sudjelovanje oko 280 institucionalnih investitora. U korist kompanije ide i objava podatka da je u 2025. distribuirana električna energija porasla za 7,5% uz rast udjela obnovljivih izvora i baterijskog skladištenja.

PLTR (Palantir Technologies Inc.) - Palantir se nalazi u zanimljivoj fazi tržišnog ciklusa. Očekivana godišnja stopa rasta dobiti od približno 56% do 2027. potvrđuje snažno povjerenje u poslovni model kompanije. Ipak, unatoč gotovo besprijekornim operativnim pokazateljima, ključna točka rasprave ostaje valuacija. U hipotetskom scenariju pada cijene od dodatnih 50%, multiplikatori bi i dalje ostali visoki u usporedbi s većinom softverskih kompanija.

HT (Hrvatski Telekom d.d.) - U veljači se dionicom trgovalo uz solidan promet i blago pozitivan prinos. Cijena se kretala u relativno uskom rasponu, što je u skladu s profilom HT-a kao stabilne, dividendno orijentirane dionice.

KO (Coca-Cola Co.) - Coca-Cola je u veljači objavila rezultate za Q4 koji su pokazali rast dobiti iznad očekivanja, ali su prihodi podbacili u odnosu na procjene analitičara, na što je tržište reagiralo negativno. Coca-Cola je također odlučila povećati kvartalnu dividendu za 3,9 %, odnosno na 0,53 USD po dionici

AMZN (Amazon.com Inc) - Tijekom veljače 2026. dionica Amazona prošla je kroz intenzivnu korekciju. Iako su prihodi za zadnji kvartal premašili očekivanja, investitore je preplašila najava rekordnih ulaganja od 200 milijardi dolara u AI infrastrukturu i čipove, što je sredinom mjeseca gurnulo cijenu s 247\$ na kratkotrajni minimum od 196\$.

UNH (UnitedHealth Group Inc) - Kompanija je potvrdila isplatu kvartalne dividende, čime je dodatno učvrstila povjerenje investitora. Istodobno, najava ograničenja povećanja plaća zaposlenicima na 2 % predstavlja defenzivnu mjeru usmjerenu na kontrolu troškova u uvjetima pojačanih pritisaka na profitne marže.

CTKS (Čateks d.d.) - Početak mjeseca obilježio je izniman rast, dionica je dosegla svoju povijesno najvišu cijenu od 109 EUR. Uz ostvareni prinos od **29,87 %** u promatranom razdoblju. Ovakav rezultat ukazuje na značajan porast povjerenja investitora i sve veći interes šire javnosti.

BRK.B (Berkshire Hathaway Inc Class B) - BRK.B je pokazao otpornost, a ključni pokretači rasta bili su povjerenje tržišta u novo vodstvo G. Abela te rezerve od 370 milj. USD. Ključni fokus tržišta bio je na prvom pismu dioničarima novog CEO-a, koji je potvrdio kontinuitet Buffetove strategije te očuvanje korporativne kulture.

ISP (Intesa Sanpaolo SpA) - Objavljeni su godišnji rezultati koji prikazuju rekordnu dobit od 9,3 milj. eura od čega će 6,5 milj. eura biti isplaćeno dioničarima uz dividendni prinos od visokih 7,5% te također plan otkupa dionica vrijedan 2,3 milijarde eura u nadolazećem razdoblju. Udio loših kredita (NPL) također na rekordno niskim razinama od svega 0,8%.

CRWD (CrowdStrike Holdings Inc) - Dionica je prošla kroz značajnu korekciju. Glavni razlog pada bili su strahovi ulagača od disrupcije koju donose novi AI alati, poput Anthropicovog "Claude Code" koji može samostalno skenirati programski kod, što bi moglo smanjiti potražnju za tradicionalnim sigurnosnim rješenjima.

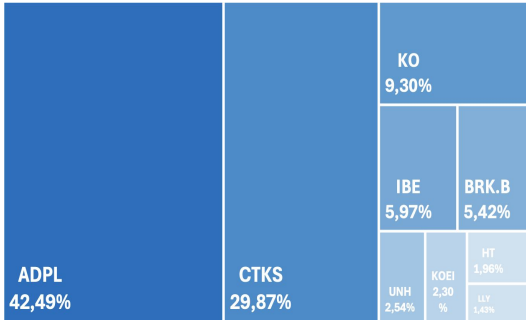
ANALIZA USPJEŠNOSTI PORTFELJA

Nakon dva uzastopna negativna mjeseca, naš portfelj u veljači je ostvario izvanredan rezultat i potvrdio kvalitetu postavljene strategije. Prosječni mjesečni prinos portfelja iznosio je 4,04 %, no stvarni doprinos ukupnoj vrijednosti bio je još snažniji zahvaljujući pravilnoj alokaciji sredstava. Time se ponovno pokazalo da portfelj u slabijim mjesecima uspijeva očuvati vrijednost, dok u pozitivnom okruženju ostvaruje iznadprosječan rast, što govori u prilog dobroj diverzifikaciji i selekciji dionica. Najveći doprinos rastu ostvarile su domaće dionice, prije svega **ADPL** (+42,49%) i **CTKS** (+29,87%), što je zasigurno najjači pojedinačni mjesečni rezultat u dosadašnjem praćenju portfelja. Upravo su dionice sa ZSE-a bile glavni pokretač većeg ukupnog prinosa, a njihov rast doveo je i do povećanja relativnog udjela u portfelju. Značajan pozitivan doprinos dali su i KO (+9,30%), IBE (+5,97%) te BRK.B (+5,42%). S druge strane, pritisak su stvarale pojedine tehnološke kompanije koje su nastavile silazni trend, ponajprije CRWD (-15,46%), AMZN (-11,00%) i PLTR (-6,11%). Unatoč tim korekcijama, snažan rast domaćih pozicija više je nego kompenzirao negativne doprinose. Ukupno gledano, veljača predstavlja snažan oporavak i potvrdu da portfelj ima kapacitet generirati natprosječne prinose kada su ključne pozicije u uzlaznoj fazi ciklusa.

Dionica	Mjesečni prinos
CMG	-3,94%
LLY	1,43%
ISP	-2,27%
HT	1,96%
KO	9,30%
AMZN	-11,00%
ADPL	42,49%
CTKS	29,87%
PLTR	-6,11%
IBE	5,97%
UNH	2,54%
GIS	-1,91%
BRK.B	5,42%
KOEI	2,30%
CRWD	-15,46%
PROSJEK	4,04%

USPOREDBA S ODABRANIM INDEKSIMA

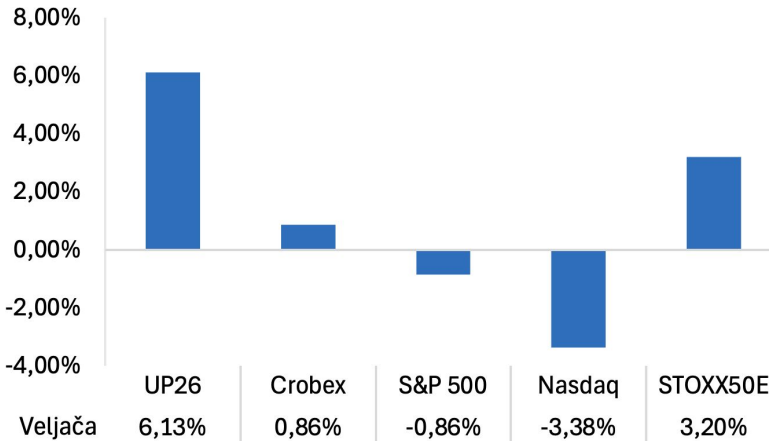
Usporedba s referentnim indeksima dodatno naglašava kvalitetu ostvarenog rezultata. Dok je naš portfelj porastao 6,13%, širi tržišni pokazatelji kretali su se znatno skromnije. Europsko tržište pokazalo je solidan rast pri čemu je referentni indeks za europsko tržište STOXX50E ostvario rast od 3,20%, dok je domaći CROBEX zabilježio tek 0,86%. Na američkom tržištu situacija je bila slabija, S&P 500 pao je -0,86%, a Nasdaq čak -3,38%, što potvrđuje nastavak pritiska na tehnološki sektor. Posebno je važno naglasiti da je, unatoč skromnom rastu CROBEX-a, snažan uzlet **ADPL** i **CTKS** omogućio višestruko veći prinos od samog indeksa. To pokazuje da pravilna selekcija unutar manjeg tržišta može generirati znatno bolje rezultate od pasivnog praćenja indeksa.



Portfelj UP_26

Dionica	Početni udjeli	Ulog (€) *	Stanje (27.02)	Udio (27.02)
Chipotle	5,00%	5.000,00	5.731,51	5,29%
Eli Lilly and Co	10,76%	10.756,90	12.773,81	11,79%
Intesa Sanpaolo	7,69%	7.689,64	8.072,63	7,45%
Hrvatski Telekom	8,00%	8.000,00	7.943,05	7,33%
Coca-Cola	3,33%	3.333,33	3.851,66	3,55%
Amazon	4,19%	4.186,10	2.872,77	2,65%
Ad plastik	7,90%	7.900,49	10.496,93	9,68%
Čateks	8,00%	8.000,00	13.114,45	12,10%
Palantir	5,83%	5.828,07	3.801,62	3,51%
Iberdrola	10,54%	10.543,34	12.052,97	11,12%
Unitedhealth	5,00%	5.000,00	4.214,70	3,89%
General Mills	5,00%	5.000,00	4.746,54	4,38%
Berkshire (B)	3,33%	3.333,33	3.399,27	3,14%
Končar	10,00%	10.000,00	11.728,61	10,82%
Crowdstrike	5,43%	5.428,78	3.583,38	3,31%
Ukupno	100,00%	100.000,00	108.383,91	100,00%
Promjena (MoM)			6,13%	
Ukupni prinos			8,38%	

*Sredstva uložena 01.11.2025. godine



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. ožujka 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.

