

Domaći tržišni zamah pod oblacima globalne neizvjesnosti: znak za uzbunu ili novo normalno?

Anamarija Staničić

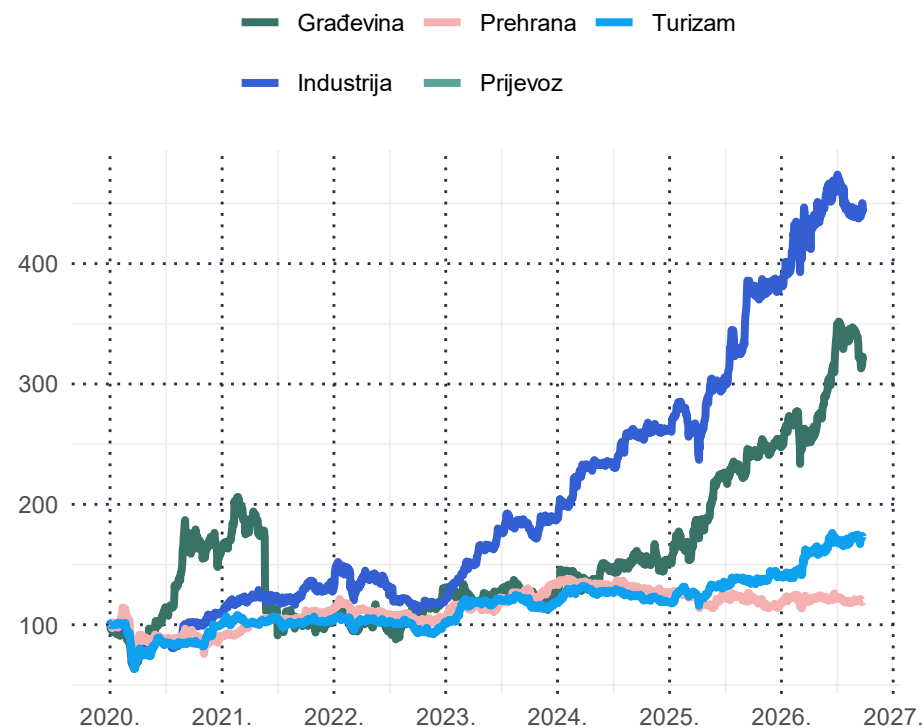
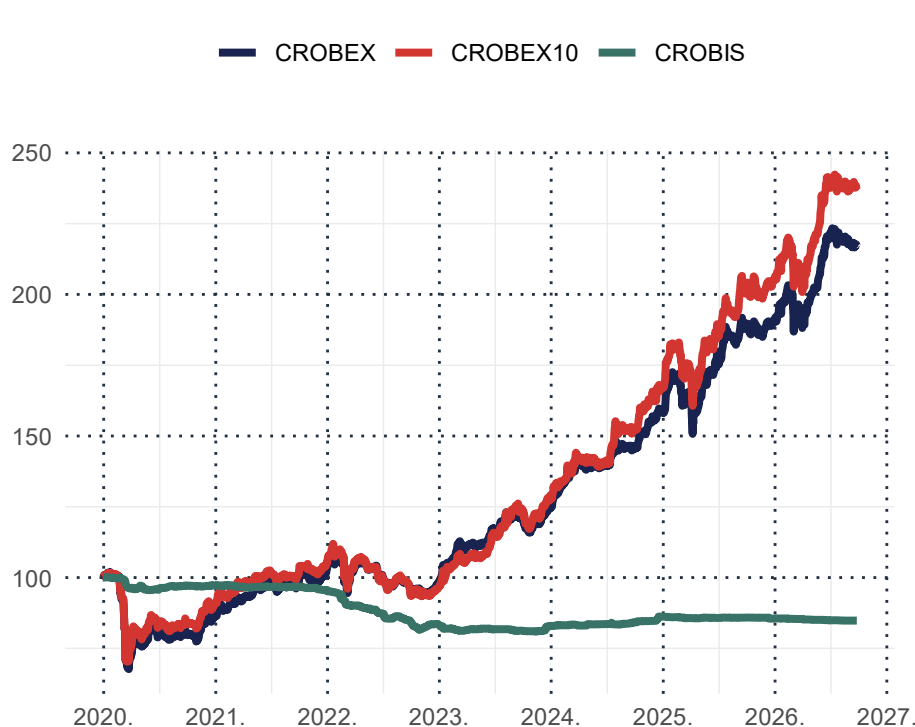
Zamjenica predsjednika Upravnog vijeća Hanfe

Domaći tržišni zamah

Domaće tržište kapitala bilježi snažan rast cijena

Glavni i sektorski indeksi na Zagrebačkoj burzi

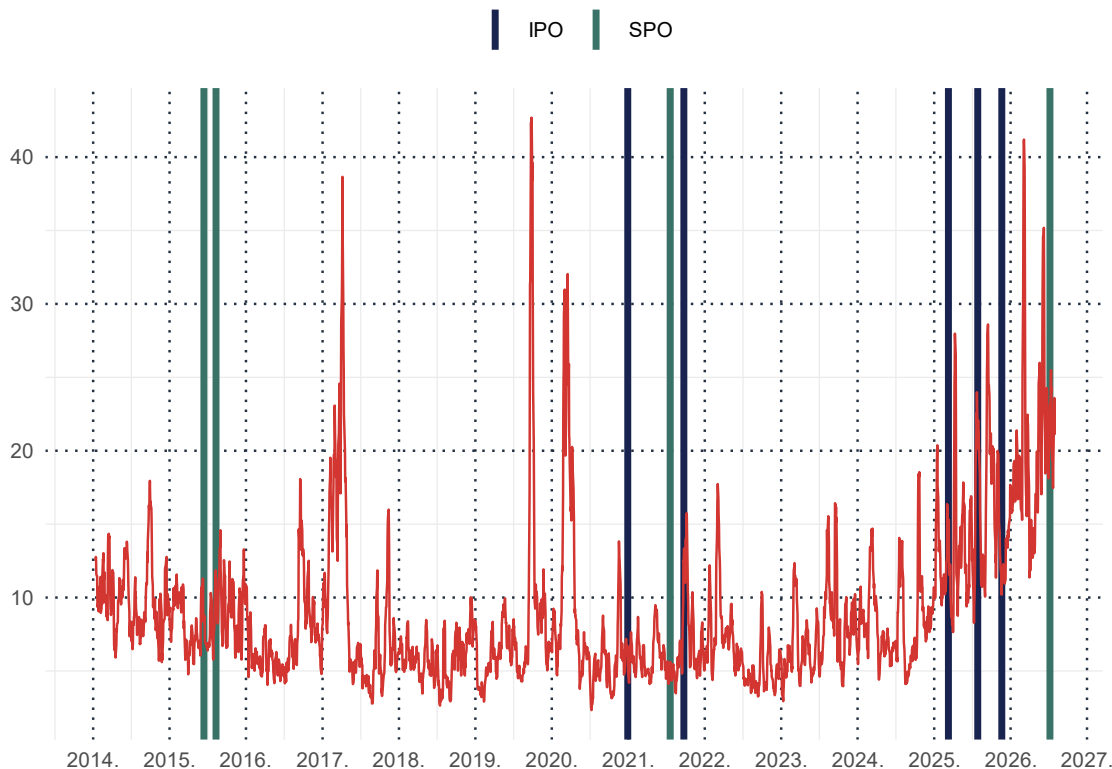
100 = 30.12.2019.



Izvor: ZSE

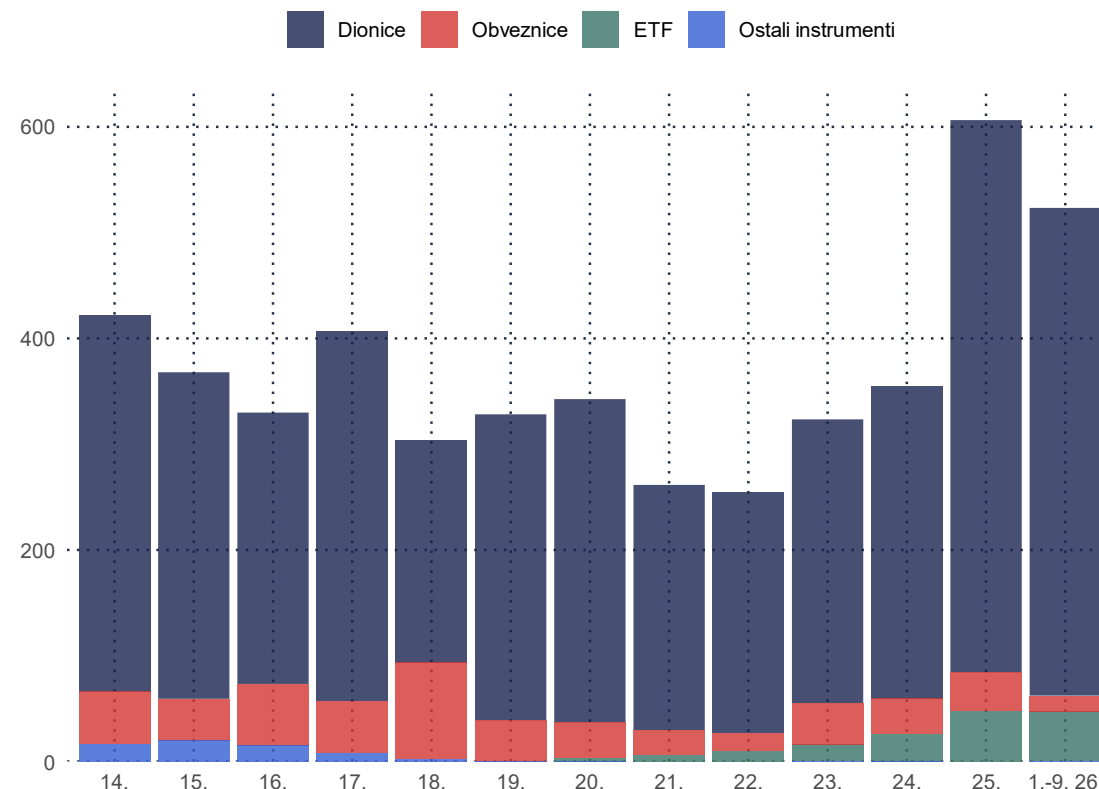
U porastu je ponuda kompanija i aktivnost na tržištu

Redovni promet dionicama na Zagrebačkoj burzi
u mil. EUR



Napomena: Vertikalne linije označuju datume istaknutih događaja na domaćem tržištu kapitala, IPO označuje inicijalnu javnu ponudu, SPO označuje sekundarnu javnu ponudu.
Izvor: ZSE

Redovni promet na Zagrebačkoj burzi
u mil. EUR

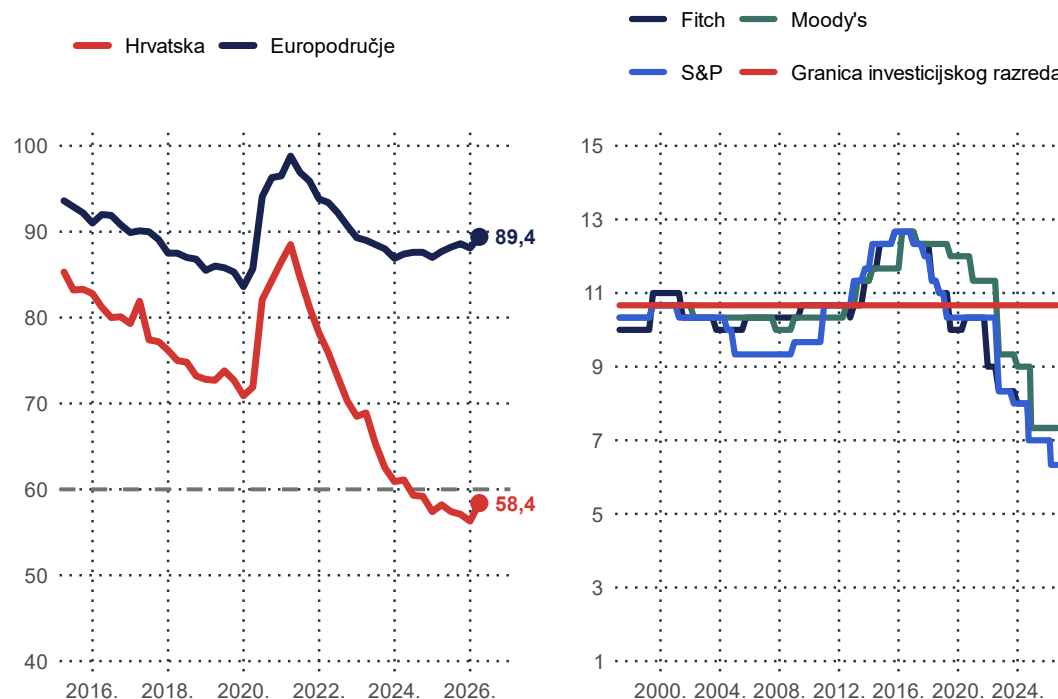


Napomena: Podatak za 2026. odnosi se na prvih devet mjeseci godine.
Izvori: Hanfa, ZSE

Fundamenti javnog i realnog sektora također dobro stoje

Javni dug i kreditni rejting Hrvatske

Dug opće države, u % BDP-a



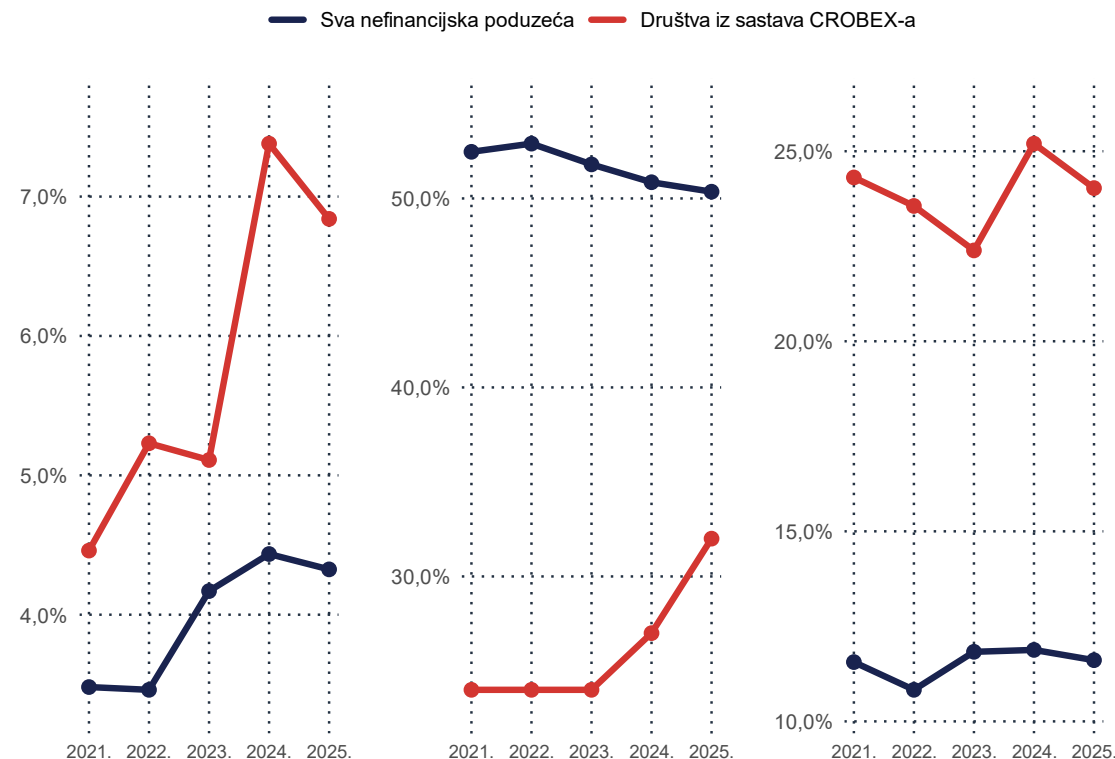
Napomena: Iscrtkana linija na lijevom grafikonu označuje referentnu razinu javnog duga od 60 % BDP-a definiranu kriterijima konvergencije. Bonitetne ocjene međunarodnih agencija numerički su kvantificirane na način da je 1 pridružen najvišoj ocjeni, a 15 najnižoj ocjeni.
Izvori: Eurostat, Trading Economics

Pokazatelji poslovanja nefinancijskih poduzeća usporedba svih nefinancijskih poduzeća i društava iz sastava CROBEX-a

Povrat na imovinu

Koeficijent zaduženosti

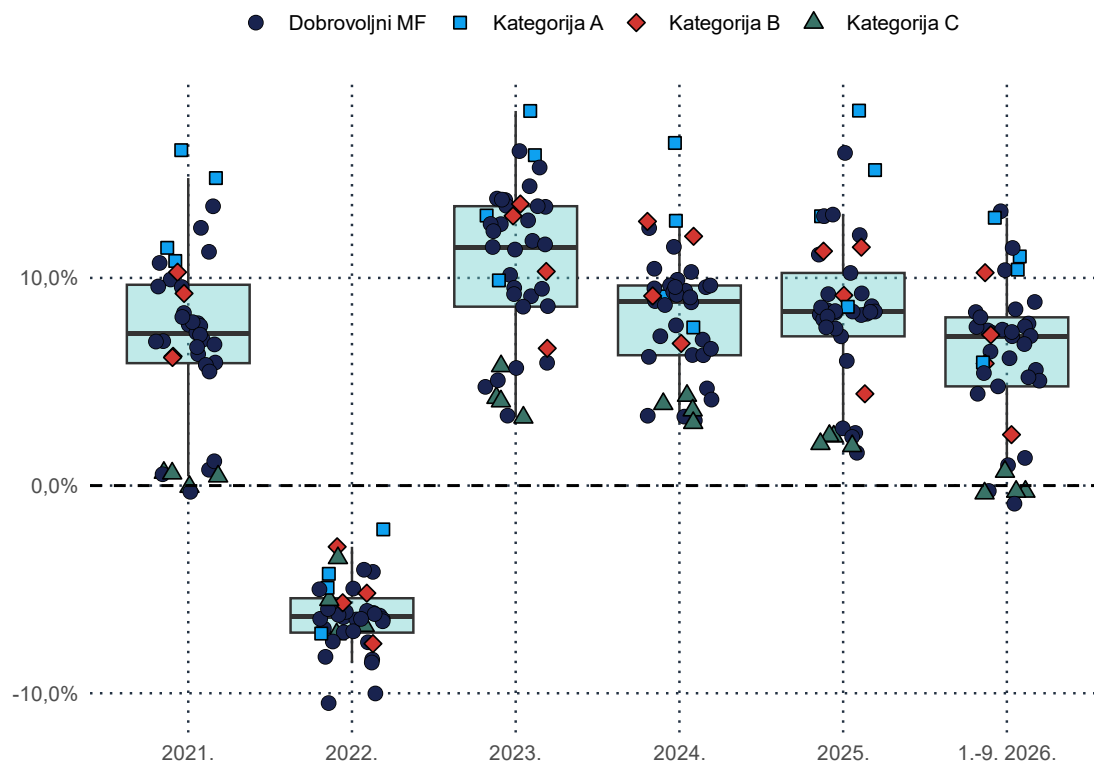
EBITDA marža



Izvor: FINA

Prinosi institucionalaca također obaraju rekorde

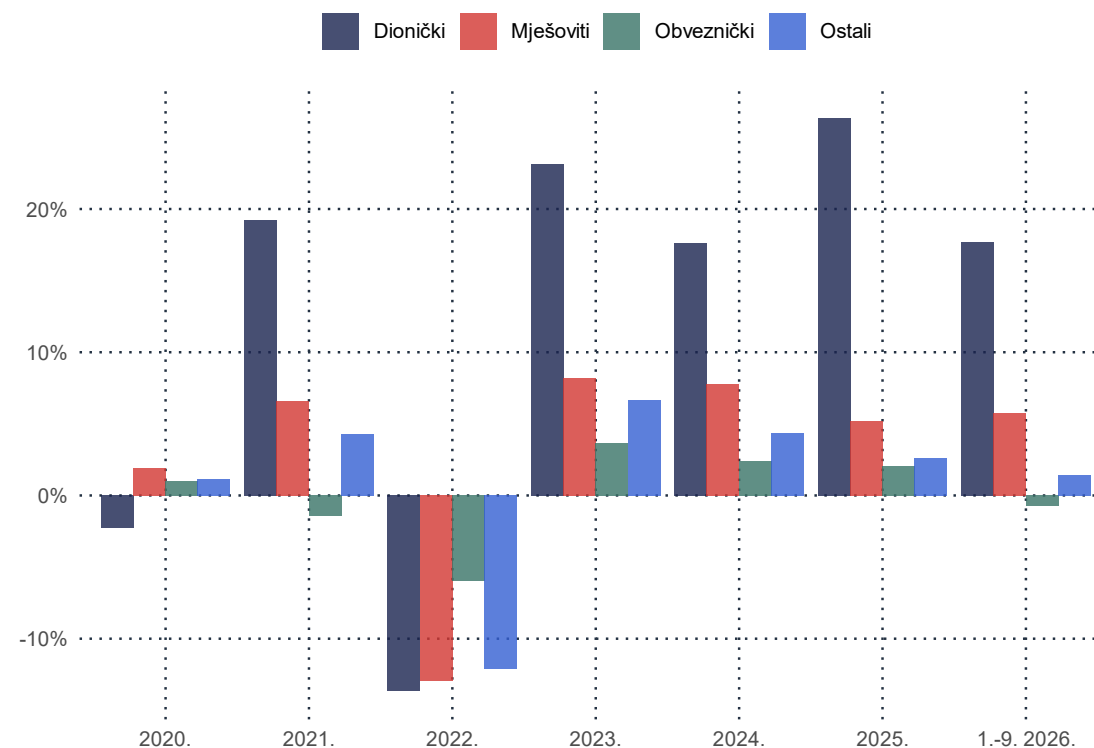
Distribucija prinosa po pojedinom mirovinskom fondu
u %



Napomena: Prinos predstavlja postotnu promjenu vrijednosti udjela tijekom promatranog razdoblja. Podatak za 2026. odnosi se na razdoblje od 31.12.2025. do 30.9.2026.
Izvor: Hanfa

Prinosi investicijskih UCITS fondova

Prosječni prinosi po vrstama fondova ponderirani udjelom u imovini, u %

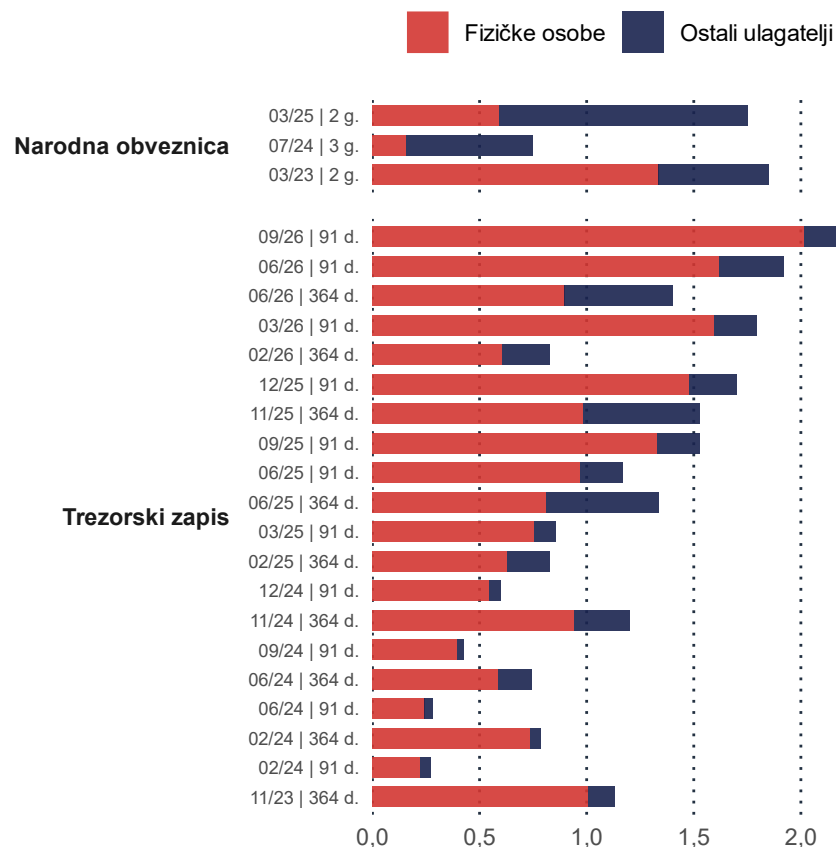


Napomena: Godišnji prinosi izračunani su kao postotna promjena cijene udjela tijekom kalendarske godine. Podatak za 2026. odnosi se na razdoblje od 31. 12. 2025. do 30. 9. 2026. Prinosi su ponderirani neto imovinom fondova na početku promatranog razdoblja.
Izvor: Hanfa

Mali ulagatelji su se odazvali i pokazuju sve veći interes

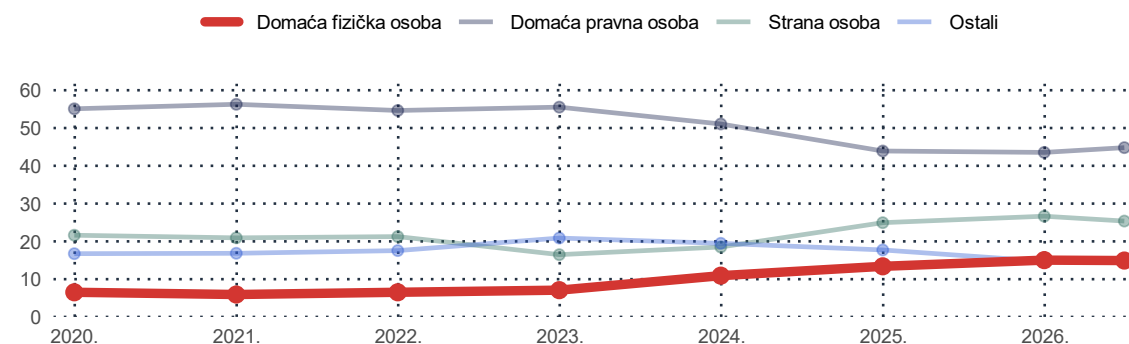
Upisi narodnih obveznica i trezorskih zapisa

ukupni nominalni iznos izdanja prema vrsti ulagatelja, u mlrd. EUR



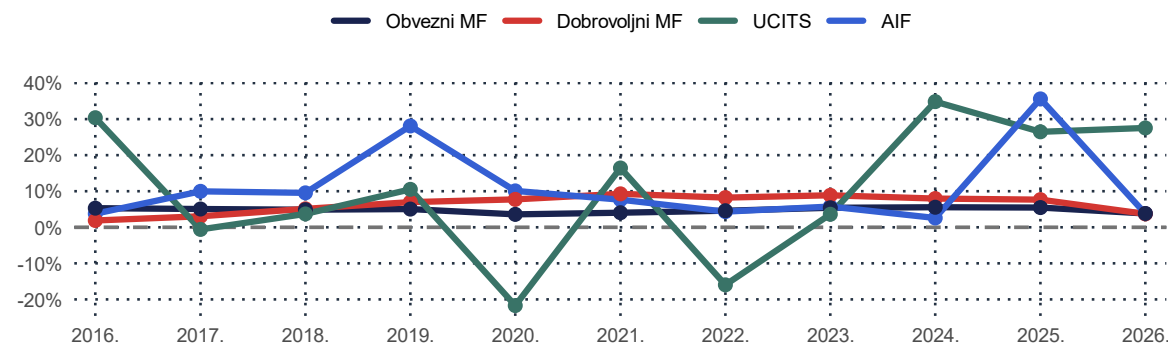
Struktura ulagatelja na Zagrebačkoj burzi

udio u tržišnoj vrijednosti vrijednosnih papira, u %



Neto primici mirovinskih i investicijskih fondova

u % neto imovine na početku godine

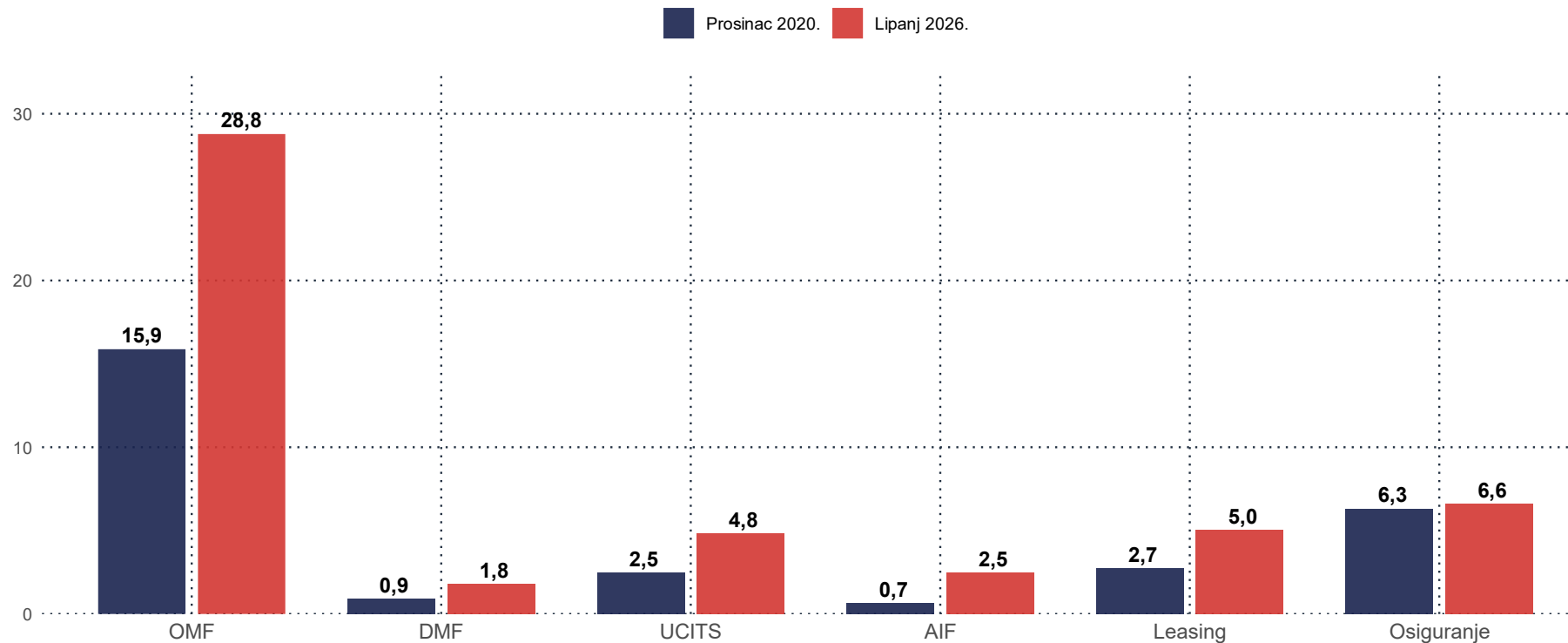


Napomena: Oznake izdanja prikazuju mjesec i godinu izdanja te ročnost instrumenta. Nominalni iznosi trezorskih zapisa razlikuju se od iznosa uplata zbog izdanja uz diskont. Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske

Napomena: Neto primici izračunani su kao razlika primitaka i izdataka tijekom godine te su iskazani u odnosu na neto imovinu na kraju prethodne godine. Podatak za 2026. odnosi se na razdoblje do 30.9.2026. Izvori: SKDD, Hanfa

Sektor financijskih usluga dosegnuo je povijesno visoke razine od 50,4 mlrd. EUR imovine pod upravljanjem (rast od 70,8 % od 2020. godine)

Rast imovine sektora financijskih usluga
ukupna imovina pojedinih industrija, u mlrd. EUR



Napomena: U imovinu leasing društava uključena je i imovina društava u likvidaciji.
Izvor: Hanfa

Hrvatski investicijski račun: sljedeći korak razvoja tržišta kapitala

Jednostavnije ulaganje

Ovlašteni posrednik vodi sve administrativne obveze, a građanin jednom godišnje prima izvještaj o stanju svojih sredstava.



**Dugoročno
uključivanje
građana**



Jednostavniji porezni tretman

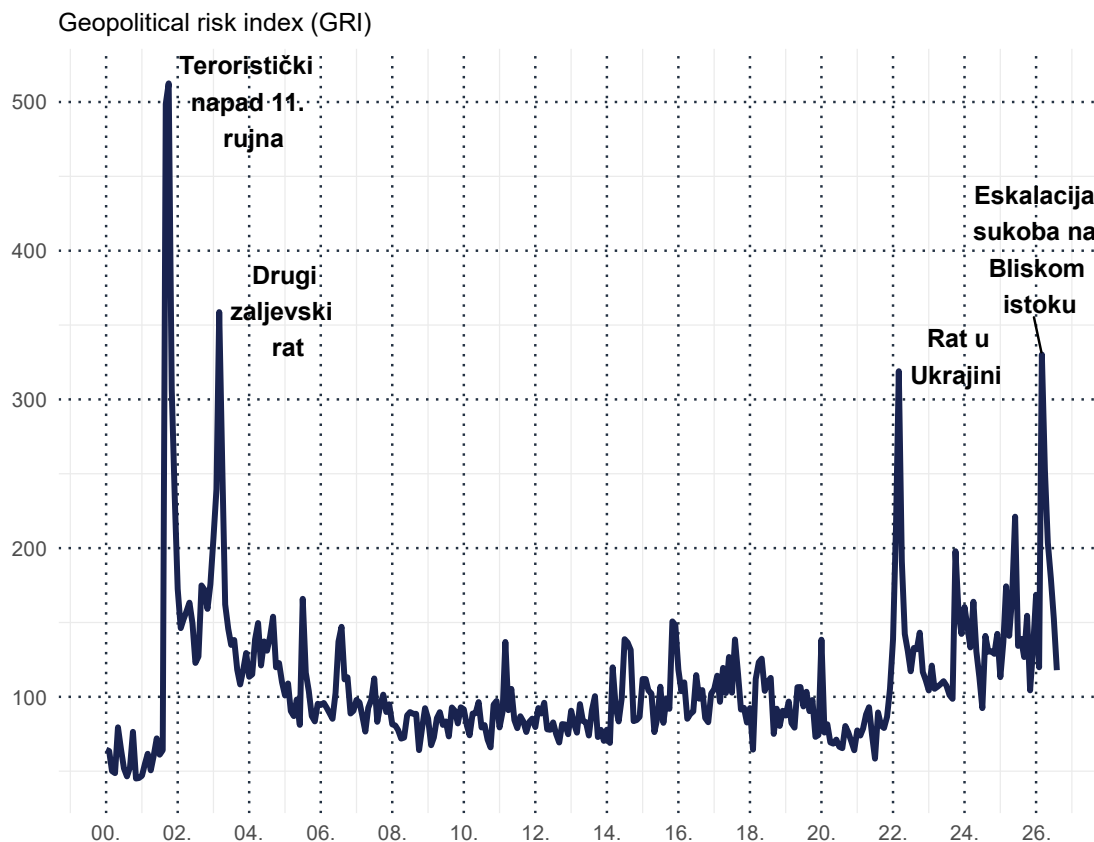
Sve transakcije unutar HIR-a (dobit od prodaje instrumenata, dividende, kamate,...) kao i isplate s HIR-a oslobođene su od oporezivanja.



Globalni oblaci na horizontu

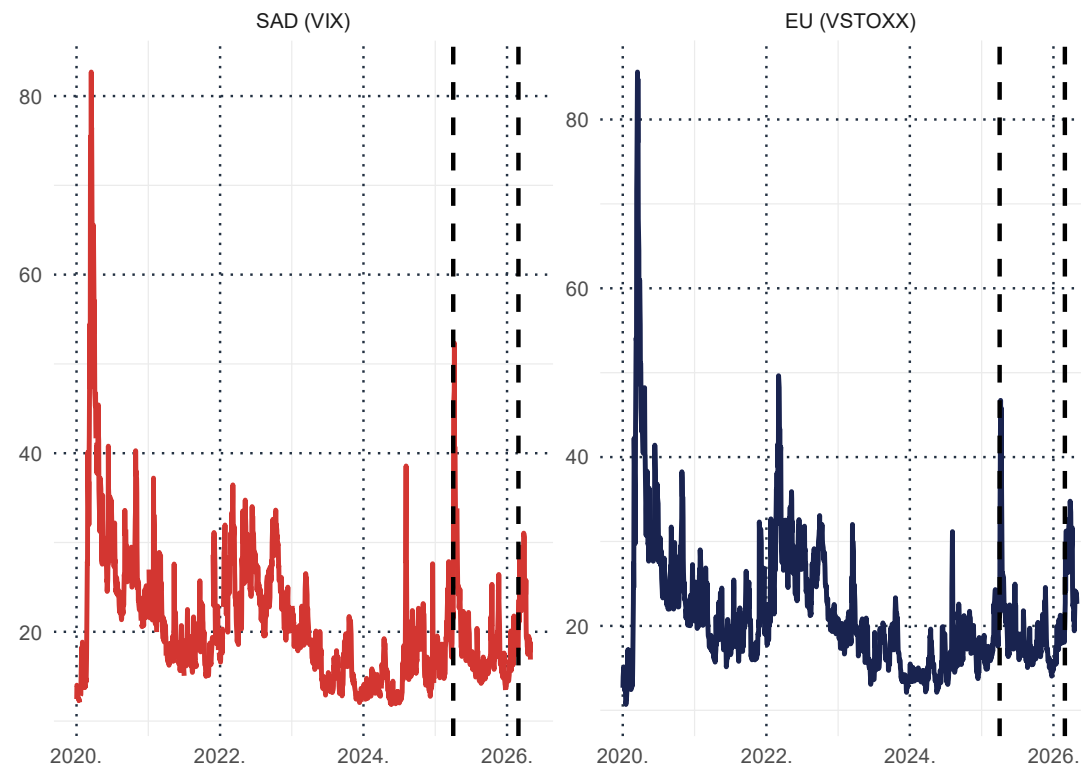
Visoke geopolitičke neizvjesnosti utječu na ekonomsku i financijsku sferu

Indeks geopolitičkog rizika



Izvor: matteiacoviello.com

Indeksi volatilnosti

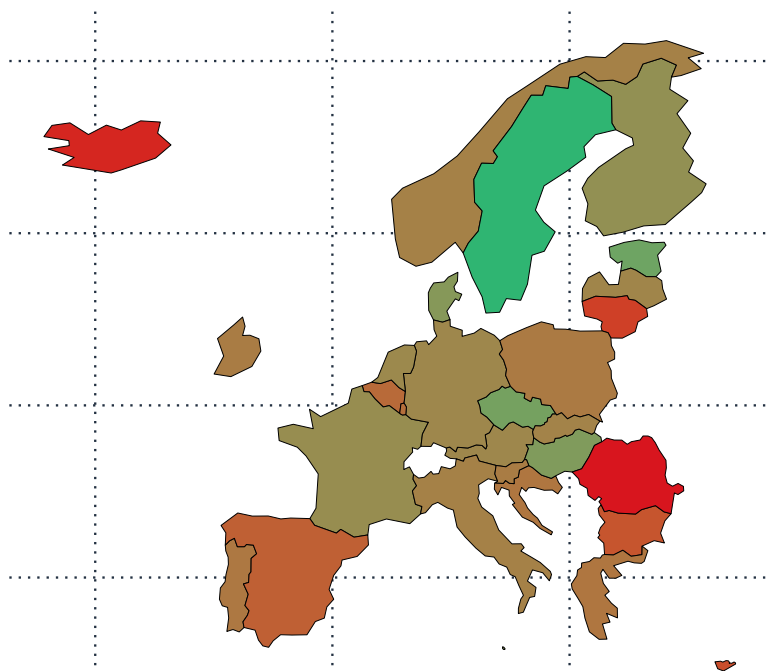


Napomena: Prva vertikalna označava datum uvođenja recipročnih carina SAD-a, dok druga vertikalna linija označava datum početka sukoba u Iranu.
Izvori: St. Louis FED, STOXX

Jačanje inflacijskih pritisaka uz naznake monetarnog zahlađenja

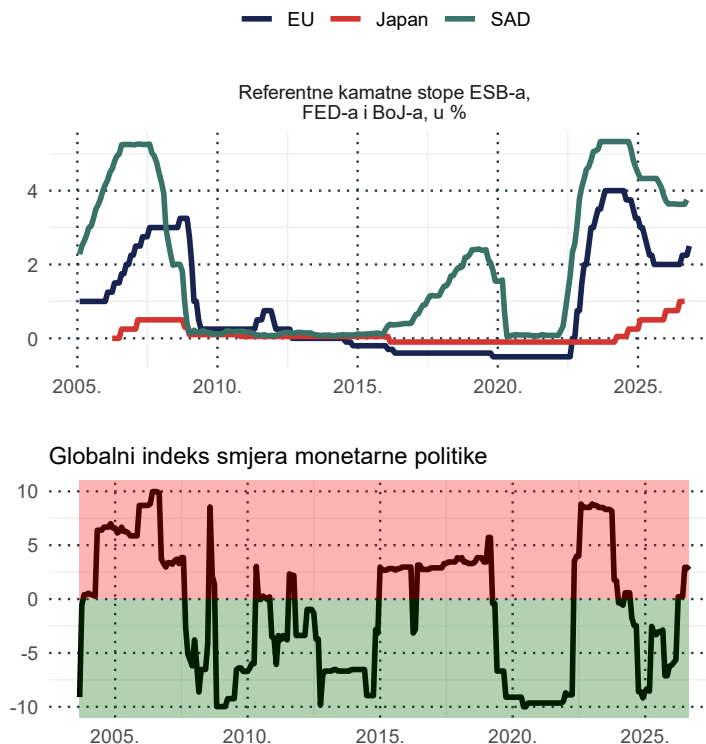
Godišnja stopa promjene inflacije u kolovozu 2026. godine, u %

1 2 3 4 5 6



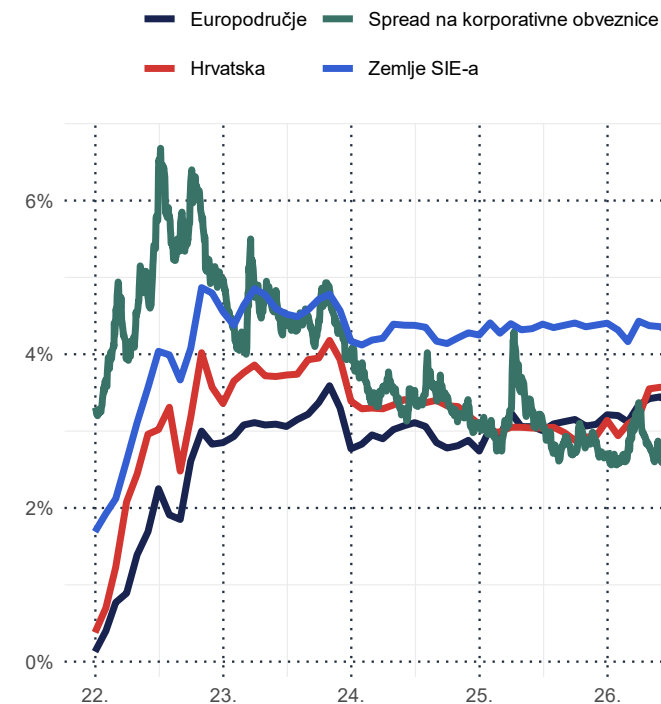
Napomena: Prikazana stopa inflacije mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena.
Izvor: Eurostat

Indikatori monetarne politike



Napomena: Zeleno označeno područje označava ekspanzivnu monetarnu politiku, dok crveno označava restriktivnu monetarnu politiku.
Izvori: ESB, Eurostat, St. Louis FED, BIS, Council on Foreign Relations

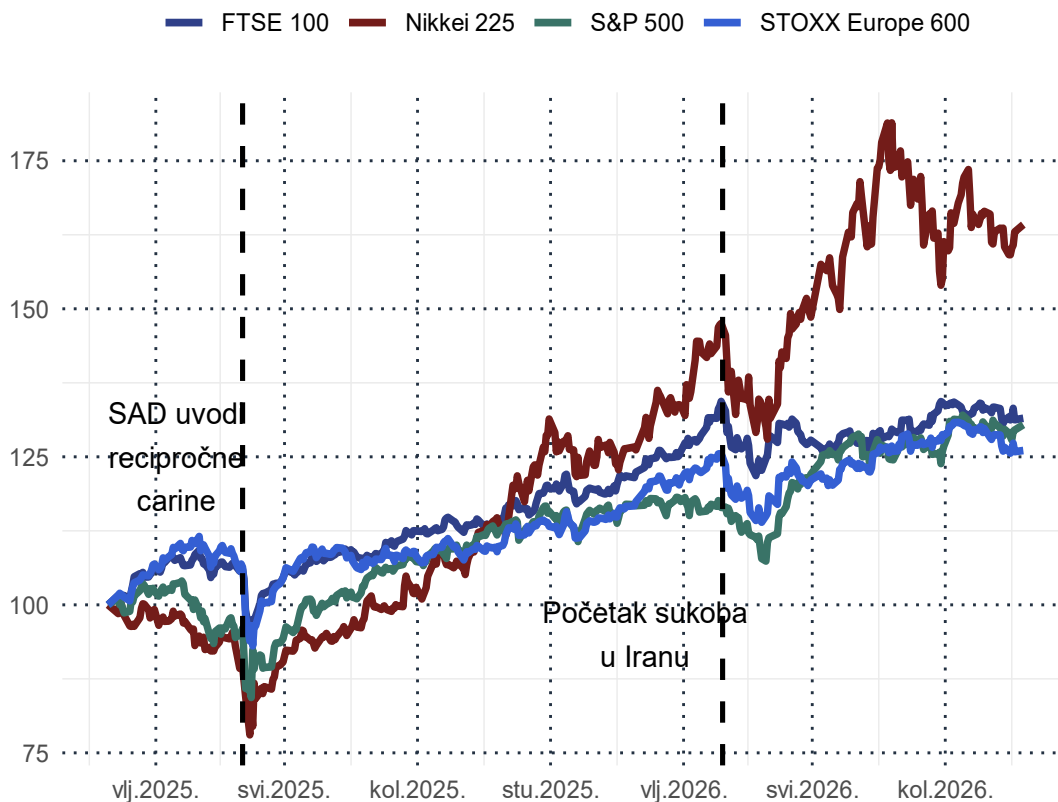
Prinosi na dugoročne državne obveznice, u %



Napomena: ICE euro high yield spread (zelena linija) označuje razliku prinosa između indeksa rizičnih korporativnih obveznica na europskim tržištima koje se nalaze ispod investicijskog razreda i trezorskih zapisa. Crveno područje označava interkvartilni raspon prinosa zemalja EU-a.
Izvori: Bloomberg, Eurostat, St. Louis FED

Vrednovanja su u sve većem fokusu

Globalni dionički indeksi, 100 = 30.12.2024.



Izvor: YAHOO Finance

Omjer cijena i zarada za S&P 500, u %

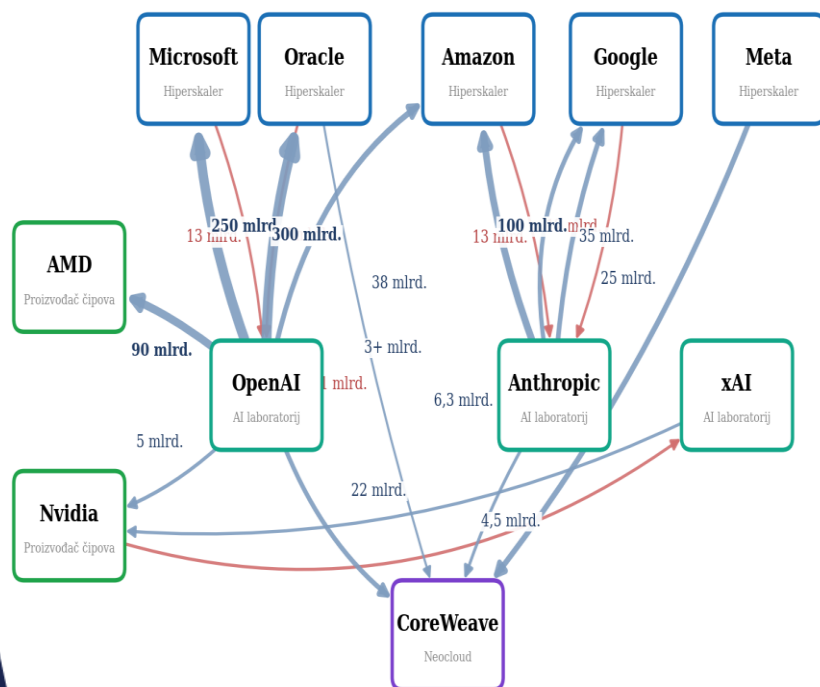


Napomena: Omjer cijene i zarade (P/E) pokazuje koliko puta tržišna cijena dionice premašuje zaradu koju poduzeće ostvaruje po dionici, pri čemu veća vrijednost označuje relativno više vrednovanje u odnosu na ostvarenu zaradu. P/E (očekivana dobit) temelji se na očekivanoj budućoj zaradi poduzeća, dok ciklički prilagođeni P/E pokazuje koliko je puta vrijednost pojedine dionice viša od prosječne desetogodišnje zarade koju poduzeće generira po dionici, gdje veća vrijednost označuje relativno više vrednovanje u odnosu na fundamente.

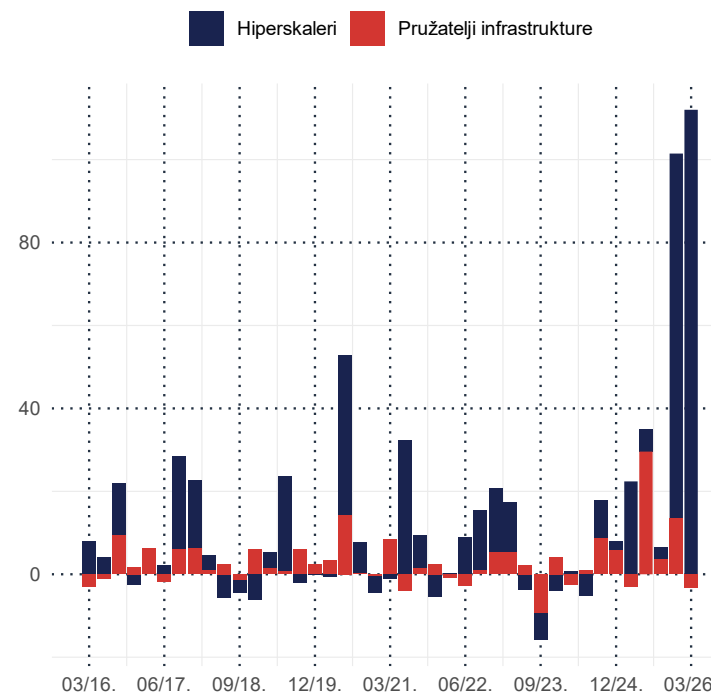
Izvori: Bloomberg, Hanfa

Ubrzani razvoj AI kompanija prate sve izraženije zabrinutosti, a raste i potreba za vanjskim financiranjem

Promjena dugoročnog duga, u mlrd. USD



Izvor: BIS



Napomena: Pojam hiperskaleri (engl. hyperscalers) odnosi se na velike globalne tehnološke kompanije i pružatelje usluga u oblaku koje upravljaju golemom mrežom podatkovnih centara. Podaci se temelje na globalnim financijskim izvještajima sedam hiperskalera (Amazon, Apple, Alphabet, IBM, Meta, Microsoft i Oracle) i 43 globalna pružatelja infrastrukture.
Izvor: BIS

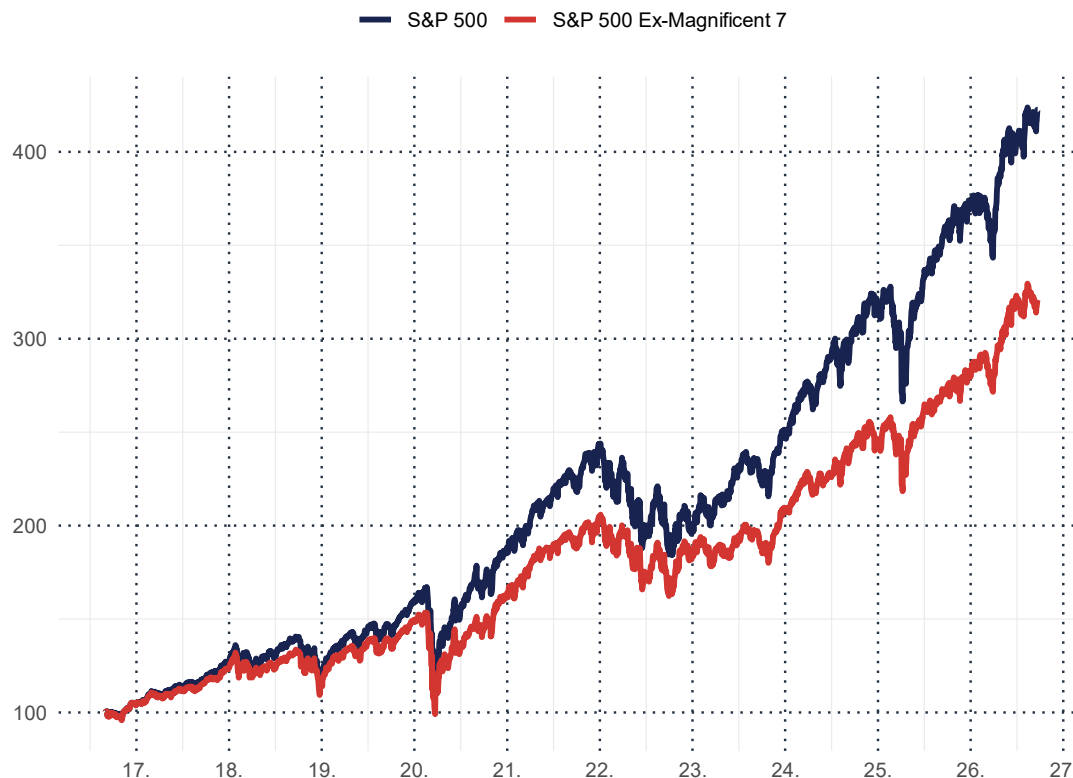
Izvori financiranja izgradnje podatkovnih centara u razdoblju od 2026. do 2028. godine



Izvor: Morgan Stanley

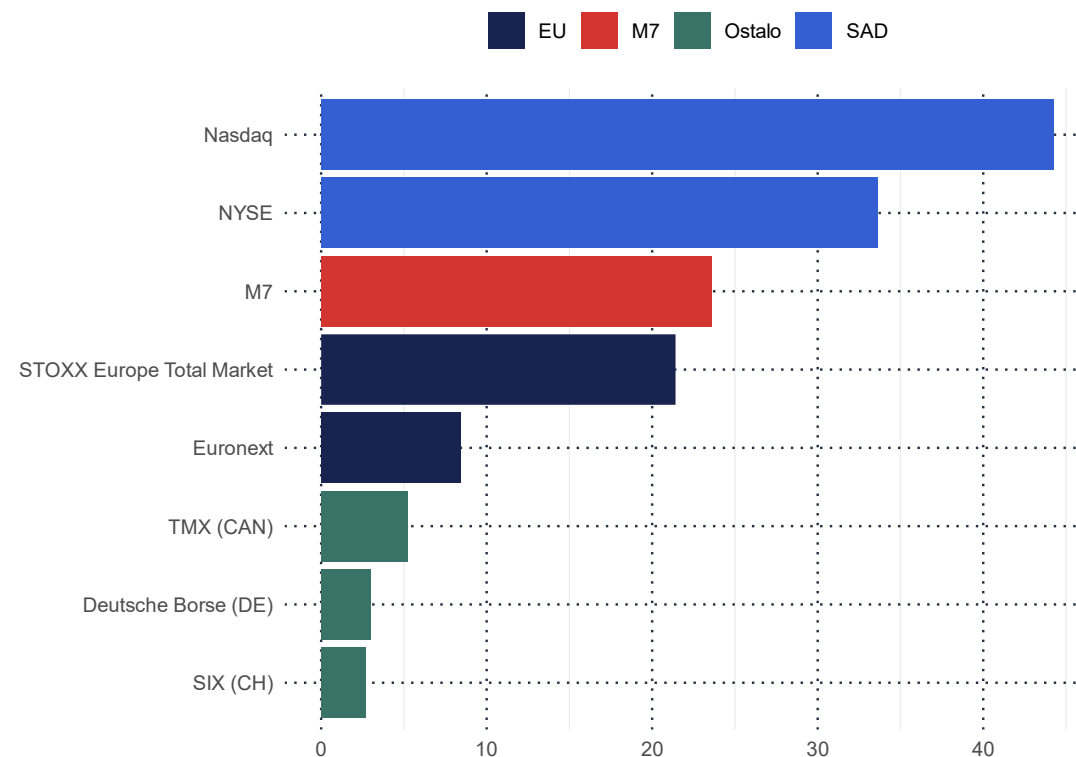
Uloga M7 u cjenovnom dioničkom boomu

Indeks, 31.12.2019. = 100



Napomena: S&P 500 Ex-Magnificent 7 indeks prati kretanje sastavnica indeksa S&P 500, isključujući sedam kompanija iz skupine Magnificent 7. Prikazan je ukupni prinos (Total Return) indeksa, rebaziran na 100 na dan 31.12.2019.
Izvor: S&P Global

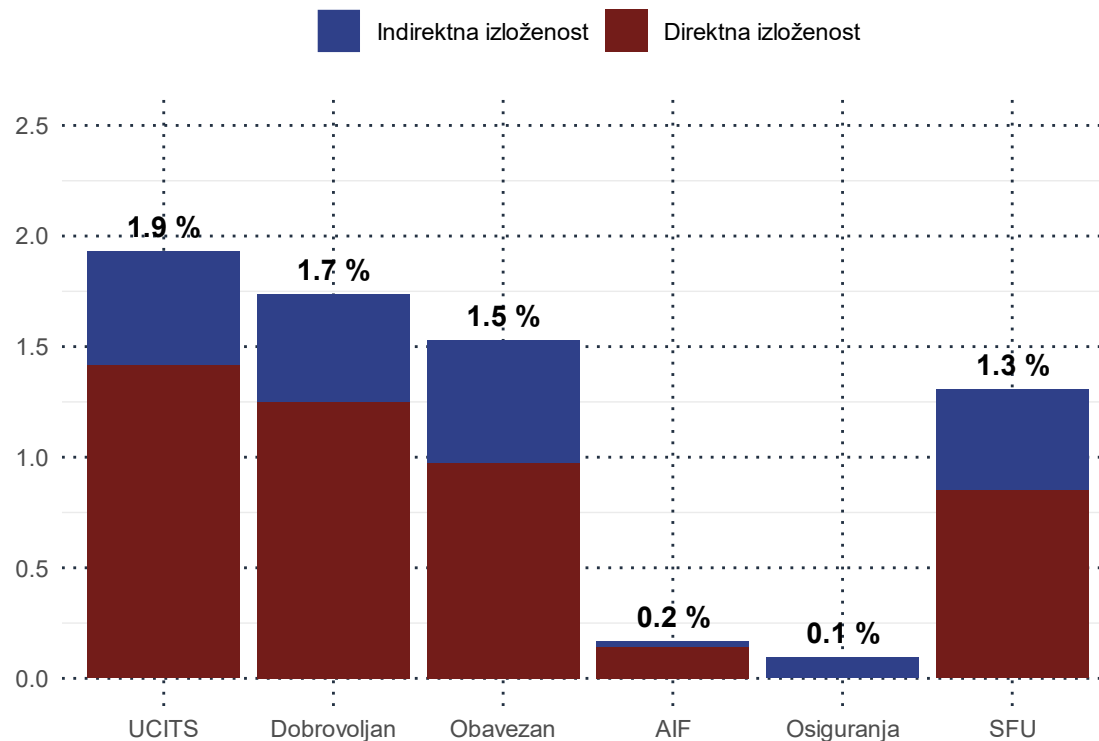
Tržišna kapitalizacija odabranih svjetskih burzi i Veličanstvenih 7 na dan 31. 8. 2026. u bil. USD



Napomena: Nasdaq uključuje i Veličanstvenih 7, STOXX Europe Total Market obuhvaća razvijena europska tržišta, uključujući Veliku Britaniju i Švicarsku.
Izvori: WFE, STOXX i ESB

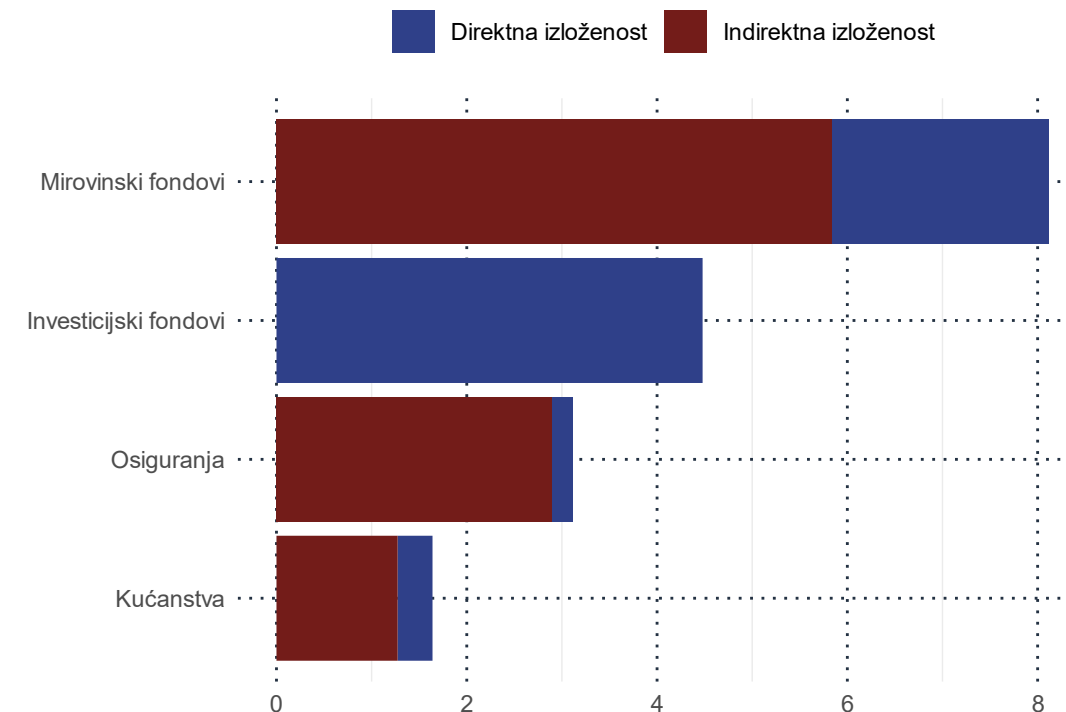
Izloženost domaćeg SFU M7

Izloženost sektora prema dionicama Veličanstvenih 7, u % ukupne imovine sektora



Izvor: Hanfa

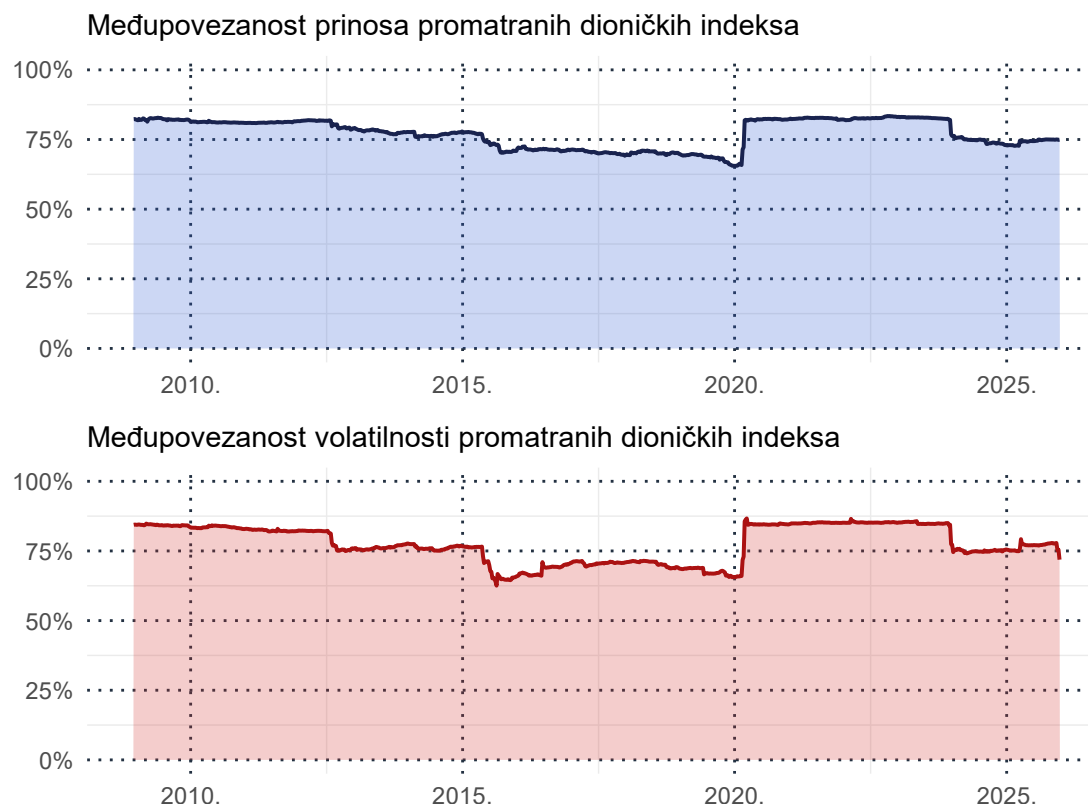
Udio izloženosti prema Veličanstvenih 7 sektora euro područja, u % financijske imovine



Napomena: Prikazane vrijednosti se odnose na kraj trećeg tromjesečja 2025. godine.
Izvor: ESB

Unatoč povoljnim domaćim kretanjima, globalni šokovi prelijevaju se na domaće tržište kapitala

Međupovezanost dioničkih indeksa u segmentima prinosa i volatilnosti



Napomena: Prilikom izračuna je korišten pomični prozor (eng. rolling window) od 200 tjedana.
Izvor: Hanfa

Doprinos varijanci Hrvatske po kriznim razdobljima i ukupno

	Prinosi					Volatilnost				
HR	18.7	50.5	9.9	17.3	25.3	17.0	65.8	9.5	18.0	23.0
AT	6.2	5.6	7.9	8.4	7.0	10.4	0.7	6.1	5.2	7.6
UK	5.1	7.6	7.2	7.4	6.2	6.4	3.7	5.6	1.6	6.2
ES	7.9	1.6	7.2	8.3	5.4	3.7	0.4	6.3	7.9	5.6
PL	2.8	5.2	7.6	7.9	4.8	5.3	2.5	7.9	8.3	5.2
EU	5.4	4.2	7.8	5.5	6.6	6.0	2.7	6.8	3.6	5.6
DE	5.8	3.7	6.9	6.0	5.8	5.2	0.8	6.1	7.1	5.9
HU	5.1	4.2	5.8	7.2	4.7	6.8	0.2	7.5	9.4	5.8
IT	7.4	1.5	7.6	5.7	5.7	4.5	0.5	7.3	6.7	6.7
BG	8.2	1.7	6.2	6.0	5.1	7.2	10.8	9.2	13.6	4.8
US	7.5	8.1	4.7	1.6	5.3	7.4	3.3	7.5	2.1	7.2
RO	7.2	0.9	6.9	6.6	6.1	2.7	1.3	8.5	9.0	4.1
FR	5.6	1.8	6.8	5.9	5.9	6.4	0.8	5.8	4.4	5.6
CZ	4.7	2.5	6.9	5.3	5.8	8.9	5.0	5.2	2.6	6.6
SK	2.5	1.0	0.6	0.8	0.2	2.1	1.7	0.8	0.5	0.1

GFC 2008. Kriza COVID-19 Rat Ukupno
koncerna u u u
Agrokor Ukrajini Ukrajini

Izvor: Hanfa

Ključne poruke za kraj

Domaća kretanja



Domaći rast ima čvrste temelje

Rijetko zabilježena dobra godina za sve segmente sektora

Mali ulagatelji ulaze na tržište u fazi visokih vrednovanja

Inozemna kretanja



Rizici i neizvjesnosti sve su prisutniji i nisu ograničeni na tehnološki sektor

Dio rizika proizlazi iz inovativnih tehnoloških kretanja koja puno obećavaju



Domaća kretanja su dobra, ali domaće tržište nije izolirani otok





Hvala na pažnji!