

Poštovani Partneri,

u prvoj godini poslovanja, N3 Capital Partners je u našem oglednom TR (*eng. total return*) portfelju, kojeg administrira Baader Banka, za svoje partnere ostvario **eurski prinos neto od naknada i troškova u iznosu od 8,4%**.

Prosječna izloženost TR portfelja kroz godinu bila je znatno konzervativnija od dioničkih indeksa i prema klasama imovine bila je sljedeća:

- Novac i novčani ekvivalenti 16,55%
- Instrumenti s fiksnim prinosom 41,61%
- Vlasnički papiri 41,77%
- Derivati 0,06%

Prinos dioničkog dijela portfelja (vlasnički papiri i derivati) iznosio je 18,59%. U istom razdoblju, STOXX Europe 600 ostvario je povrat od 2,09% dok je američki S&P 500 Indeks ostvario prinos od 11,76%. **Prinos obvezničkog dijela portfelja iznosio je 3,10%**.

Najveći doprinos ukupnom prinosu činile su naše investicije u kompanije poput IBM-a (ostvareni povrat u 2016. od 24,61%), za kojeg smo još u rujnu 2015. godine na našim stranicama javno objavili preporuku za kupnju. Ulaskom u sedmu godinu ekonomskog ciklusa, mijenjamo strategiju kako bi povećali udio investicija čije se poslovanje veže uz ekonomski ciklus različit od trenutnog. Tu prije svega mislimo na industrije poput solarne, proizvodnje gnojiva ili internet prodaje.

Instrumenti s fiksnim prinosom su ukupnom prinosu portfelja doprinijeli sa 1,5%. Veći dio portfelja investiran je u obveznice Republike Hrvatske izdane u američkim dolarima s kratkim prosječnim vremenom dospijeća od 2,4 godine. Osnovna investicijska teza je da će se protekom vremena i približavanjem vremena dospijeća, razlika u prinosu između dolarskih obveznica i njima usporedivih eurskih obveznica početi smanjivati čime bi dolarska obveznica imala nešto veći kapitalni prinos. Očekivani prinos, uz preuzimanje minimalnog rizika rasta kamatnih stopa prilikom investicije, bio je 3-4%.

Većim djelom 2016. godine portfelj je investiran u vrijednosne papire nominirane i izložene američkom dolaru. Kako bi smanjili ukupnu izloženost portfelja prema valuti koja našim partnerima nije domicilna, koristimo EUR/USD futurese. Razlika kamatnih stopa između Sjedinjenih Američkih Država i EU je takva da je trošak takvog šticećenja otprilike 2% ukupne pozicije. Ukoliko to pretvorimo u brojeve, neto prinos portfelja je u 2016. godini umanjn za otprilike 1,5% kao posljedica troška „hedginga“ futuresima.

Hrvatsko tržište kapitala zabilježilo je u 2016. godini porast vrijednosti veći od 20%. Gledajući unatrag, mogli smo više investirati na domaćem tržištu. Međutim, prilikom ove investicijske odluke smatrali smo kako trenutne cijene dionica, relativno slab rast ekonomije, visoka razina

duga države i niska likvidnost tržišta kapitala predstavljaju prevelik rizik u odnosu na potencijalni prinos. Ono što nismo očekivali je izrazito snažan priljev kapitala od strane malih ulagača koji su svojim kupnjama pozitivno utjecali na cijene dionica. U izostanku eksternog šoka, vjerojatno je kako će isti trend nastaviti i u 2017. godini.

S obzirom da unatrag nije smjer kojim idemo, gledajući prema naprijed čini se kako su danom američkih izbora tržišta promijenila svoju makroekonomsku prognozu te sukladno tome prilagodila očekivanja za veliki broj kompanija. Iako je teško predvidjeti u kojem smjeru će se razvijati politika, čini se kako će najveća svjetska ekonomija fiskalnom politikom, ulaganjima u infrastrukturu i vojsku dodatno stimulirati rast i zapošljavanje. Sve to zajedno, trebalo bi biti **pozitivno za prinose tržišta u sljedećoj godini**. Ipak, ne treba biti pretjerano optimističan u sedmoj godini ciklusa, na relativno visokim razinama cijena i očekivanjima rasta kamatnih stopa. Naša se strategija neće bitno mijenjati te i dalje ostajemo oprezni ulazeći u 2017. godinu. Sa strukturom koja i dalje drži neto otvorenu dioničku poziciju ispod 40%, očekujemo prinose slične kao i u 2016. U isto vrijeme smo dobro pozicionirani za slučaj ozbiljnije krize kako bi očuvali imovinu naših partnera.

S krajem godine, naše najveće pojedinačne investicije ostaju Apple i IBM. Vjerujemo kako je Apple-ov poslovni model izrazito otporan te će uz najavljene porezne reforme kompanija pokazati kao jedna od boljih investicija u narednoj godini. IBM je drugačija investicijska priča u kojoj mi vidimo potencijal za preokret poslovanja koje bi tržište trebalo nagraditi. Detaljnije o IBM-u možete naći na našim web stranicama.

Naša najveća kratka pozicija je Caterpillar. Iako tržište svaku najavu ulaganja u infrastrukturu SAD-a nagradi snažnim rastom cijene dionice, mi smatramo kako je to pogrešno. Caterpillar prodaje strojeve potrebne za izgradnju, to je točno, ali to je samo mali dio njihovog poslovanja. Najveći dio prihoda i dalje dolazi iz segmenta rudarenja i energija, dva segmenta koja su upravo završila s velikom ekspanzijom. Čak i u najboljem mogućem scenariju, Caterpillar je precijenjena dionica te očekujemo kako će tržište u dugom roku tu tezu i prihvatiti. S obzirom na navedeno, investirali smo u dvogodišnju „out of the money“ američku put opciju s dospijecem na 18.1.2019. godine i strike cijenom od 60 USD.

Osim što smo zadovoljni ostvarenim rastom imovine pod upravljanjem, zadovoljni smo i operativnim funkcioniranjem portfelja. Baader Banka se pokazala kao izvrstan administrator koji stvara dodanu vrijednost našim partnerima.

Lijepi pozdrav,

N3 Capital Partners

IZJAVA O ODRICANJU ODGOVORNOSTI

Sve preporuke objavljene od strane Društva neovisne su i temeljene na posljednjim javno dostupnim informacijama. Istraživanja su pripremljena s najvećom mogućom pažnjom kako bi se izbjegle pogreške ili pogrešno prikazane informacije te su prije objavljivanja pregledana od strane rukovoditelja. Također, drugi odjeli unutar Društva niti sama kompanija obuhvaćena istraživanjem nisu imali utjecaja na ishod istraživanja. Pravila za konstantnu primjerenost i prikladnost Društva postavljaju analitičarima ograničenja prilikom ulaganja u financijski instrument/e obuhvaćen/e istraživanjem. Jednako tako, analitičarima nisu dozvoljene bilo kakve plaćene aktivnosti s kompanijama obuhvaćenima istraživanjem. Nijedan dio osobnog dohotka ili druge kompenzacije analitičara nije i neće biti direktno ili indirektno povezan s objavljivanjem specifične preporuke. Također, drugi zaposlenici Društva mogu zauzeti stavove koji nisu usklađeni sa stavovima iznesenim u ovom istraživanju.

Do opsega koji je dopušten primjenjivim pravom, bilo koji podaci ili sadržaj sadržan u pismu, omogućen je takav „kakav je“, bez bilo kakvih garancija bilo koje vrste. N3 Capital Partners i njegovi zaposlenici, agenti i davatelji licence (zajedno „povezane osobe“) ne daju nikakve garancije, reprezentacije ili bilo koja druga uvjerenja povezana s njime, uključujući i dostupnost, točnost, potpunost, rezultate, funkcionalnost, pouzdanost, izvedbu, pravovremenost, pravnu nepovredivost, podobnost, kvalitetu, utrživost, spremnost za određenu svrhu ili drugo.

N3 Capital Partners neće biti odgovoran za bilo koju štetu od strane virusa, ili za bilo koje druge usluge, popravke ili ispravke koje moraju biti obavljene kako bi vi mogli nesmetano pristupati ili koristiti stranice ili njihov sadržaj.

Rezultati ostvareni u prošlom razdoblju nisu indikativni za buduće prinose. Očekivanja i projekcije iznesena u ovom istraživanju možda se neće ostvariti zbog višestrukih rizičnih faktora kao što su (ali ne isključivo) tržišna volatilnost, volatilnost sektora, nepredvidivih korporativnih akcija ili nedostatka potpunih i točnih i/ili naknadnih promjena informacija. Društvo ne preuzima odgovornosti davati izjave o promjenama u svom mišljenju ili informacijama te zadržava pravo da ne ažurira pojedina istraživanja.

Nisu sve transakcije prikladne i primjerene za sve vrste ulagatelja. Ulagatelji se trebaju savjetovati sa svojim investicijskim savjetnikom prije izvršenja transakcije kako bi bili sigurni da je planirana investicija prikladna i primjerena njihovom investicijskom profilu te da su u potpunosti razumjeli sve povezane rizike.

Društvo ili njegovi zaposlenici ne prihvaća/ju nikakvu odgovornost za bilo koji izravan ili neizravan gubitak nastao kao posljedica korištenja ovog istraživanja.

Ovo istraživanje namijenjeno je samo osobama koje su ga zaprimile te se ne smije redistribuirati, reproducirati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično bez obzira na namjenu, bez prethodne suglasnosti Društva. Osobe koje pročitaju ovaj dokument obvezne su informirati se kao što je navedeno Općim odredbama.

NADZORNA AGENCIJA

Investicijsko društvo N3 Capital Partners d.o.o. licencirano je i regulirano od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Prihvaćanjem ovih uvjeta suglasni ste s gore navedenim uvjetima i ograničenjima.