



S.

U kontekstu

Premium mjesečni izvještaj
prosinac 2025.

Kupnjom ovog izvještaja podupirete rad financijskog bloga Serdarusic.com.

EU i električna vozila: veliki preokret na pomolu?

Europska tranzicija prema električnim vozilima ulazi u fazu prilagodbe. Nakon snažnog rasta broja registracija baterijskih električnih vozila (BEV) između 2020. i 2023., u prošloj je godini taj rast posustao, a u prvih deset mjeseci 2025. znatno više su rasla hibridna vozila.

U EU je registrirano oko 1,45 milijuna novih električnih vozila u 2024., u odnosu na 1,54 milijuna godinu ranije, pri čemu su pojedine države počele povlačiti ili smanjivati subvencije.

Istodobno, Europska komisija odlučila je odustati od stroge zabrane prodaje vozila s motorima s unutarnjim izgaranjem od 2035. godine. Prema informacijama iz Bruxellesa, plan je omogućiti veći prostor za plug-in hibride, vozila s produženim dosegom (range extenders) i alternativna rješenja, čime se industriji daje dodatno vrijeme za prilagodbu.

Ova odluka se tumači kroz prevladavajući politički narativ, tako da nije riječ o odustajanju od klimatskih ciljeva, već priznanju ekonomskih i industrijskih ograničenja trenutačnog tempa tranzicije. Osim geopolitičkih silnica i privatnih ideoloških naočala kroz koji svaki pojedinac gleda, treba živjeti i u realnosti tržišta.

Stoga bi ključna poruka za uprave i investitore bila da tržište ne ide linearno prema određenom cilju. Iako globalno električna vozila čine više od četvrtine novih registracija, Europa se suočava sa sve jačom konkurencijom kineskih proizvođača, pritiskom na profitabilnost i rastućim CAPEX zahtjevima.

Prijetnja nije samo europskim proizvođačima. S druge strane Atlantika, Ford je najavio 19,5 mlrd. USD otpisa i restrukturiranje EV strategije, uključujući povratak hibridnim rješenjima, posebno kod svoje F-serije pickup vozila koja je među pet najprodavanijih modela automobila u svijetu.

Europska komisija otvara mogućnost pogona na sintetička goriva. A čini se da će rafinerije raditi još mnogo dulje no što se pretpostavlja. Podsjetio bih na izjavu iz 2022. generalnog tajnika Međunarodnog energetskog foruma (IEF), Josepha McMoniglea: "Zabrinut sam da se investitori susprežu od investiranja u rafinerije na temelju prognoza o dekarbonizaciji, koja možda nemaju veze sa stvarnošću."

Za poslovno planiranje to znači da se regulatorni ciljevi moraju promatrati zajedno s ekonomskom održivošću. Tranzicija se nastavlja, ali uz veći naglasak na fleksibilnost, hibridna rješenja i povrat na uloženi kapital, a ne isključivo na tehnološki imperativ.

Možda je Morizo-san, bivši čelnik Toyote i unuk osnivača, u pravu: treba izbor prepustiti kupcima, a kad ponuda bolje odgovara potražnji, kupci će biti spremni platiti više.

NA RADARU: TRI GRAFIKONA

#1 IPO za Medline

IPO-ovi iznad milijarde USD na američkom tržištu u 2025.

Naziv	Kratika	Mjesec	Veličina
Medline Inc.	MDLN	Prosinac	6.26B
Venture Global, Inc.	VG	Siječanj	1.75B
CoreWeave, Inc.	CRWV	Ožujak	1.50B
SailPoint, Inc.	SAIL	Veljača	1.38B
Klarna Group plc	KLAR	Rujan	1.37B
Bullish	BLSH	Kolovoz	1.11B
Circle Internet Group, Inc.	CRCL	Lipanj	1.05B
NIQ Global Intelligence plc	NIQ	Srpanj	1.05B
BETA Technologies, Inc.	BETA	Studen	1.01B

Table: Serdariusic.com • Source: StockAnalysis.com • Created with Datawrapper

Medline je u prosincu 2025. izveo **najveći IPO u SAD-u u posljednjih nekoliko godina**, s prikupljenih oko \$6,2 milijarde na Nasdaq burzi, uz snažan rast cijene dionice odmah nakon otvaranja te značajan interes institucionalnih ulagača. Cijena dionice skočila je nakon IPO-a za nevjerojatnih 41 posto prije nekoliko dana.

Zašto je Medline važan:

- IPO Medlinea se ističe kao lider među velikim IPO-ima u aktualnom ciklusu tržišta kapitala, pokazujući da investitori i dalje financiraju velike primarne ponude u stabilnim sektorima (zdravstvena oprema i potrošni materijal).
- U usporedbi s rekordnim IPO-ima iz povijesti (Aramco, Alibaba), Medline predstavlja novu generaciju IPO aktivnosti usmjerenih na realne industrije koje su jaki generatori novca, a ne isključivo na tech hype gdje kupujete daleka obećanja.

NA RADARU: TRI GRAFIKONA

#2 PMI - Usporavanje aktivnosti u SAD-u

Proizvođački PMI za SAD u 2025.

Mjesec	Vrijednost
Siječanj	51,2
Veljača	52,7
Ožujak	50,2
Travanj	50,2
Svibanj	52,0
Lipanj	52,0
Srpanj	49,8
Kolovoz	53,0
Rujan	52,0
Listopad	52,5
Studen	52,2
Prosinac	51,8

Tablica: Serdarusic.com • Izvor: S&P Global • Kreirano pomoću Datawrapper

Američki indeks proizvođačkog PMI pokazuje usporavanje poslovne aktivnosti, s mjesečnim vrijednostima koje odražavaju **skromniji rast u proizvodnom sektoru**.

Ti indeksi mjere aktivnost u proizvodnji i smatraju se vodećim (predviđajućim) indikatorima za poslovnu dinamiku.

Ako to povežemo s podacima o (ne)zaposlenosti, to nam sugerira da FED može imati fleksibilnost postupno snižavati kamatne stope bez destabilizacije inflacije ili tržišta rada te tako ostvariti - **meko slijetanje**.

NA RADARU: TRI GRAFIKONA

#3 Pad Brent nafte nastavlja se i u 2026.

Cijena Brent nafte tijekom 2025., US\$/bbl



Grafikon: Serdarusic.com • Izvor: EIA, FRED • Kreirano pomoću Datawrapper

U zadnjih 12 mjeseci nafta je pokazala jasan silazni trend, i to unatoč stalnim geopolitičkim tenzijama. Tržište očito vjeruje da su makroekonomski pritisci jači od geopolitike: kombinacija viška ponude i slabljenja potražnje drži cijene niskima.

EIA očekuje nastavak rasta globalnih zaliha kroz 2026., uz projekciju Brenta oko 55 USD po barelu i blizu te razine u sljedećoj godini.

Za Europu je to važna vijest jer je eurozona neto uvoznik energije: niža cijena nafte i slabiji dolar djeluju dezinflatorno kroz kanale goriva, logistike i inputa za industriju. To **ne znači nužno i veće smanjenje ukupne inflacije** – glavni inflacijski pritisci dolaze iz sektora usluga.

IZDVOJENO MIŠLJENJE

Problem nisu kamate, nego...

Visoke kamatne stope često se navode kao glavni razlog za odgodu investicija i strateških odluka u poslovanju. No, takav je pogled je pojednostavljen i često pogrešan.

Kamatna stopa je sama po sebi rijetko ključni problem. Pravi problem je: **nepoznavanje vlastite strukture duga i glavnice, a još više sposobnosti vraćanja duga.**

Mnoge uprave znaju kolika je kamatna stopa po kojoj su zaduženi, ali ne znaju kolika im je stvarna osjetljivost novčanog toka na promjene kamatnih stopa, ročnosti ili uvjeta refinanciranja.

Razlika između podnošljive i nepodnošljive kamatne stope ne proizlazi iz tržišta, nego iz strukture bilance, kao i konkurentske sposobnosti. U prijevodu, proizlazi iz snage da se proizvede dovoljno prihoda, bude operativno učinkovit i da se takva dobit zna pretočiti u kvalitetan tok novca.

Poduzeće s uravnoteženom ročnosti duga, jasnim planom otplate glavnice i realnim projekcijama slobodnog novčanog toka može funkcionirati i s višim kamatama.

Ako netko radi obrnuto i oslanja se na kratkoročni dug, refinanciranje "u hodu" i optimistične pretpostavke, bit će ranjiv i pri nižim stopama.

Kapitalna struktura stoga nije tehničko pitanje za banku ili računovodstvo, već strateška odluka uprave. Kamate su samo cijena.

Premali broj poduzeća razmišlja barem o srednjem roku, o dugom ionako svi parafraziraju Keynesa ("da smo mrtvi"), što je drugi način za reći da nas nije briga. Ili da ne znamo.

Sad kad ste pročitali ovaj osvrt, ne možete se, poput Sokrata, žaliti da niste znali.

VAŠ IDUĆI KORAK

Kako vas tržište rada može usmjeriti?

Uprave često pokušavaju pogoditi buduću razinu kamatnih stopa. Takav je fokus pogrešan. Ključno pitanje nije hoće li kamate pasti, nego koliko je bilanca otporna ako ostanu povišene dulje od očekivanog.

Jedan od najpouzdanijih ranih signala monetarnog ciklusa nije inflacija sama po sebi, nego tržište rada, osobito *vacancy rate* – stopa otvorenih radnih mjesta. Pad te stope uz stabilnu zaposlenost upućuje na slabljenje pregovaračke moći radnika i smanjenje budućih inflacijskih pritisaka. Upravo te signale središnje banke prate pri procjeni trajanja restriktivne politike.

Za financijsko planiranje to znači: nije vrijeme za binarne odluke (“čekamo pad kamata” ili “sve fiksiramo”), nego za robusno strukturiranje otporno na razne scenarije.

U praksi to znači:

- produžavanje ročnosti duga kako bi se smanjio rizik refinanciranja
- djelomično fiksiranje kamatnih stopa, ne nužno u cijelosti
- jasnu amortizacijsku krivulju glavnice usklađenu s realnim slobodnim novčanim tokom.

Struktura kapitala nije prognoza tržišta, nego odluka o otpornosti bilance. Uprave koje čitaju makro signale kao input, a ne izgovor za čekanje, imaju veći manevarski prostor bez obzira na ishod monetarnog ciklusa.

Da ne bude sve na eseju, dajem pregled opcija kao pomoć pri odlučivanju.

Kako odabrati strukturu kapitala (u srednjem roku)

- ako je više od 50 % duga varijabilno → testirajte kako bi se ponašao novčani tok kod rasta kamatnjaka od 2,00 postotna boda (npr. sa 6 % na 8 %)
- ako više od 30 % duga dospijeva u 24 mjeseca → prioritet je ročnost, ne cijena
- ako EBITDA pokriva kamate za manje od 4 puta → smanjite amortizacijski pritisak
- ako ne znate odgovor na ova tri pitanja → problem nije tržište, nego informacija.