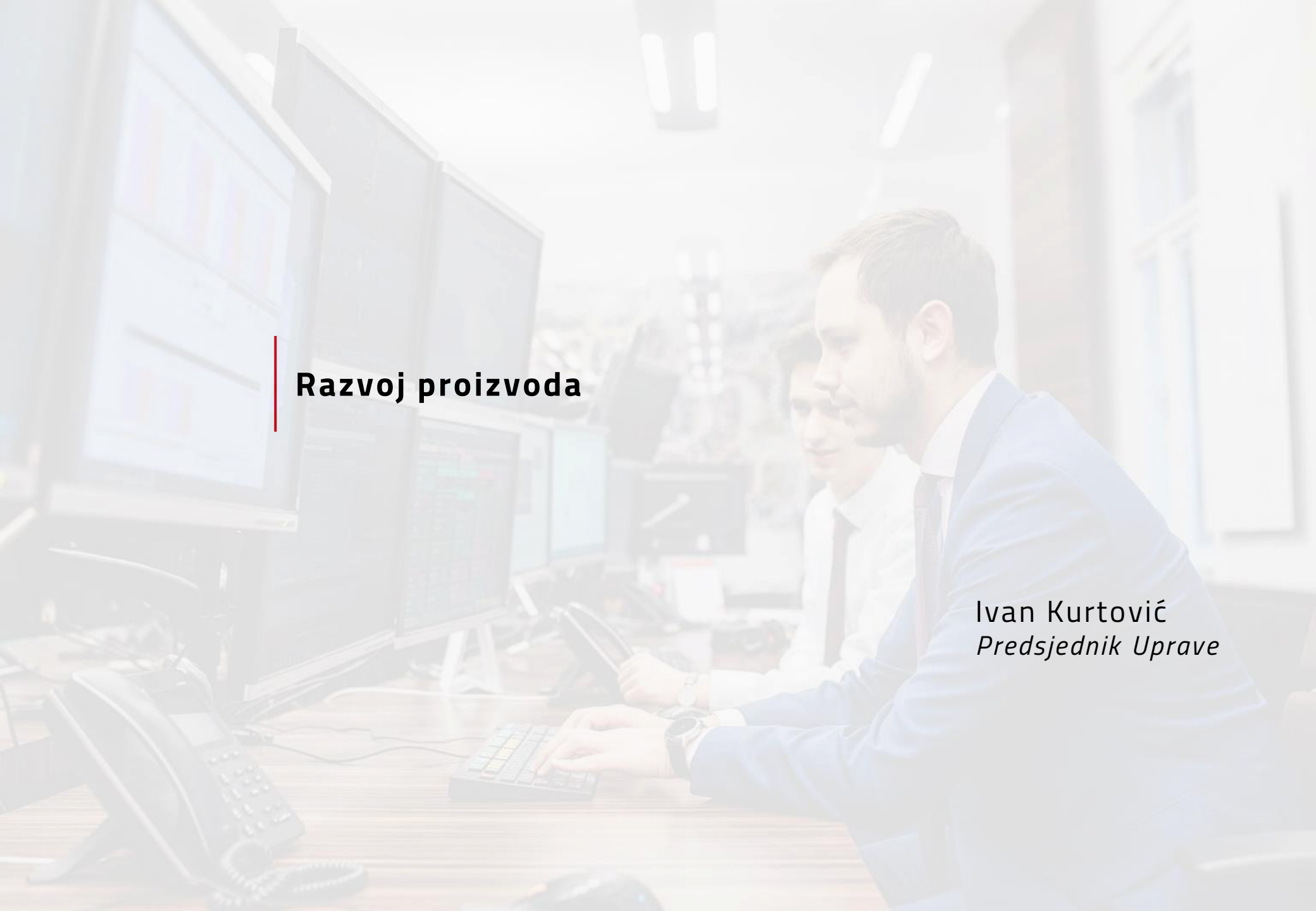


InterCapital Commodity Strategy Fond

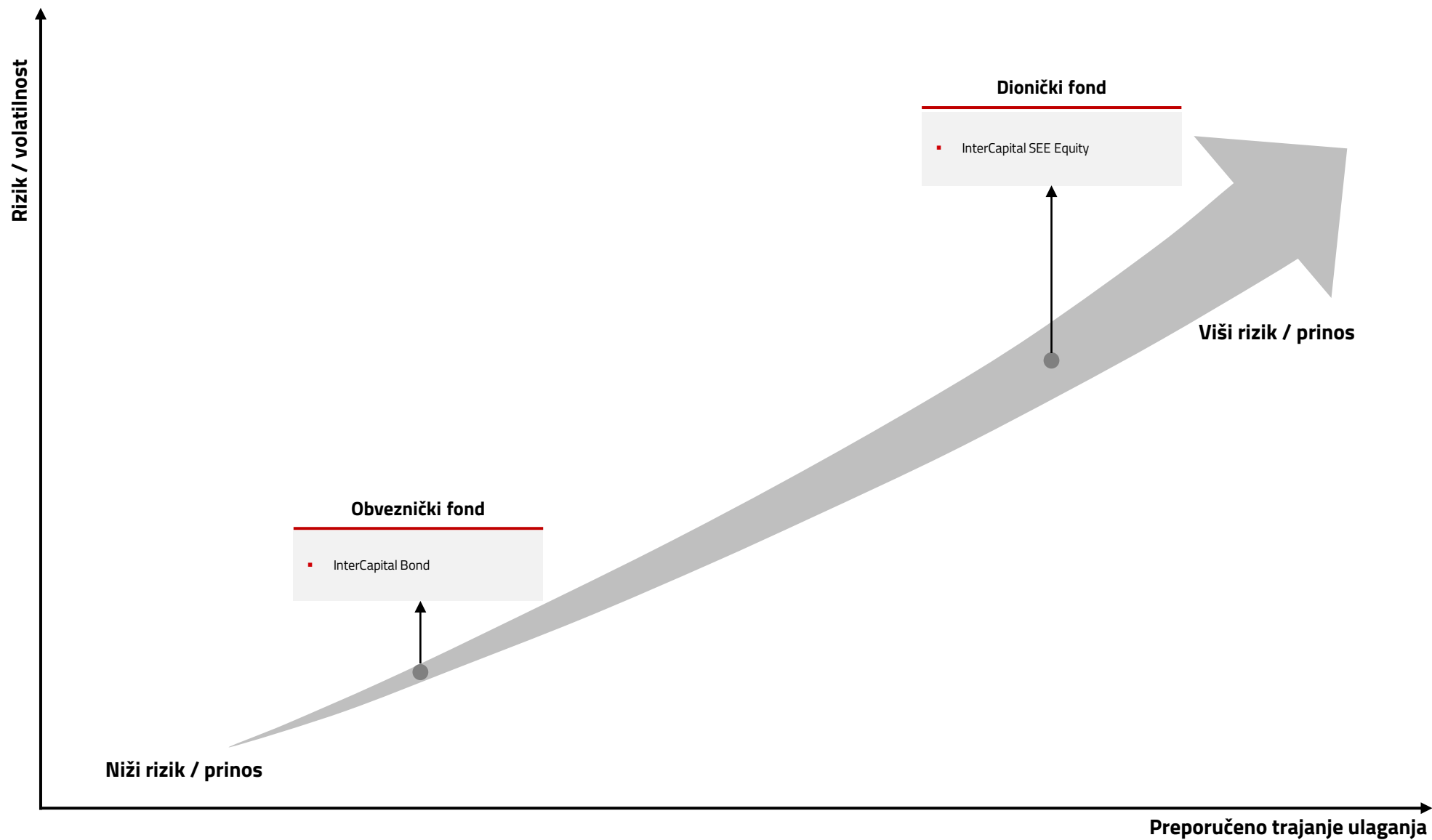
InterCapital Asset Management

A man in a blue suit is seated at a desk in a modern office, working on a computer. He is looking at a large monitor displaying data. Another person is visible in the background, also working. The office has large windows and modern lighting.

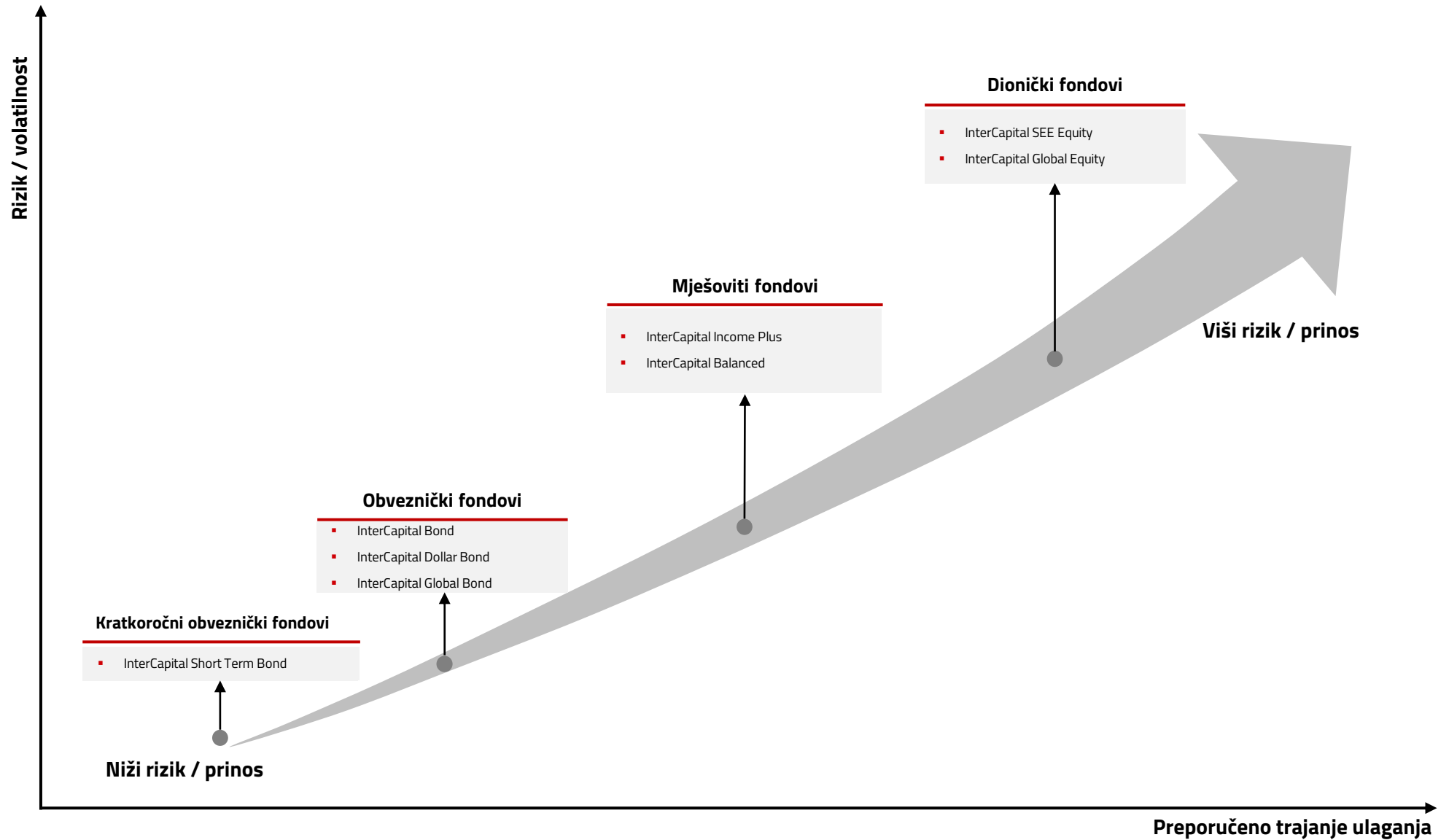
Razvoj proizvoda

Ivan Kurtović
Predsjednik Uprave

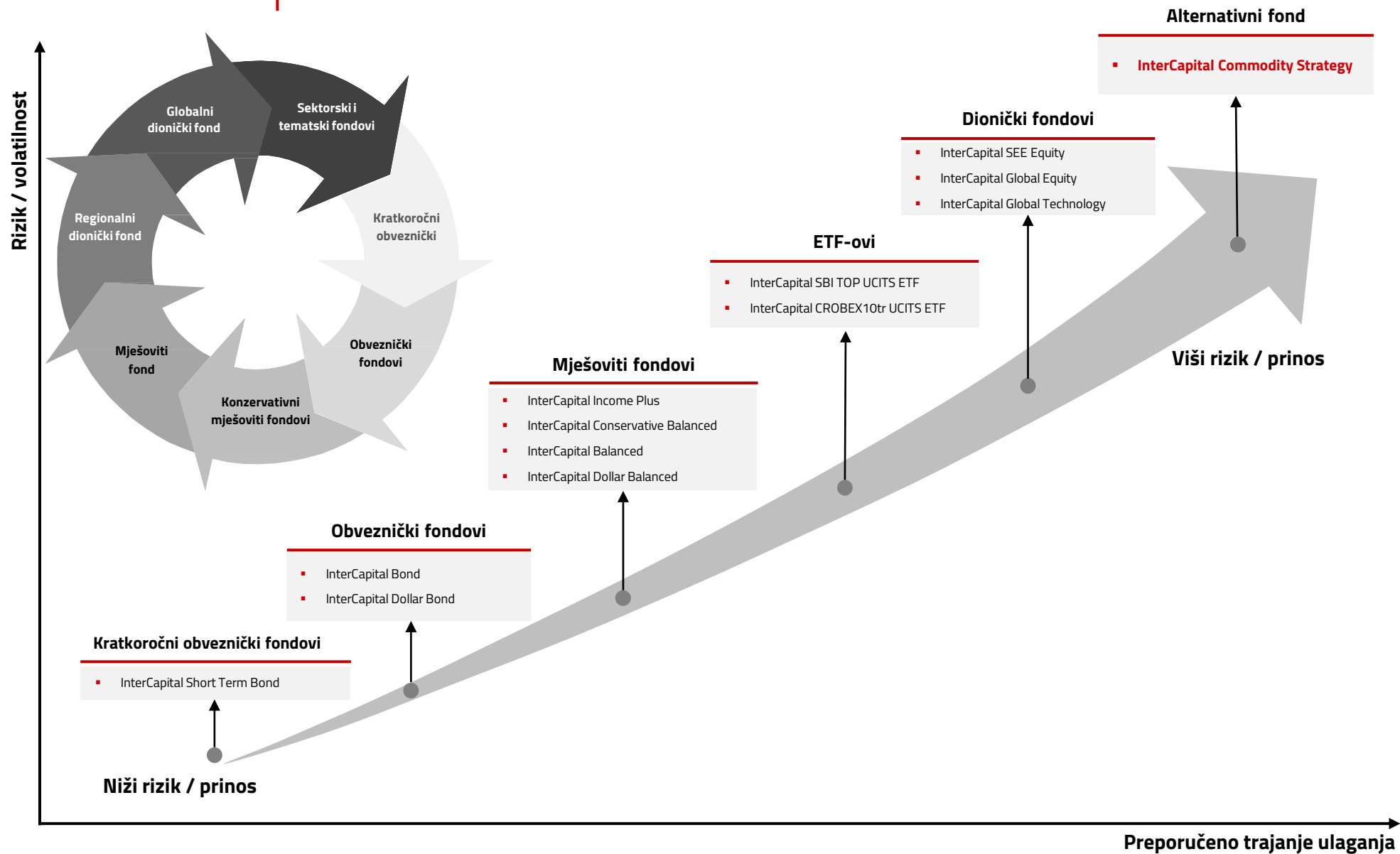
Ponuda fondova 2014. godine



Ponuda fondova 2018. godine



Ponuda fondova 2022. godine

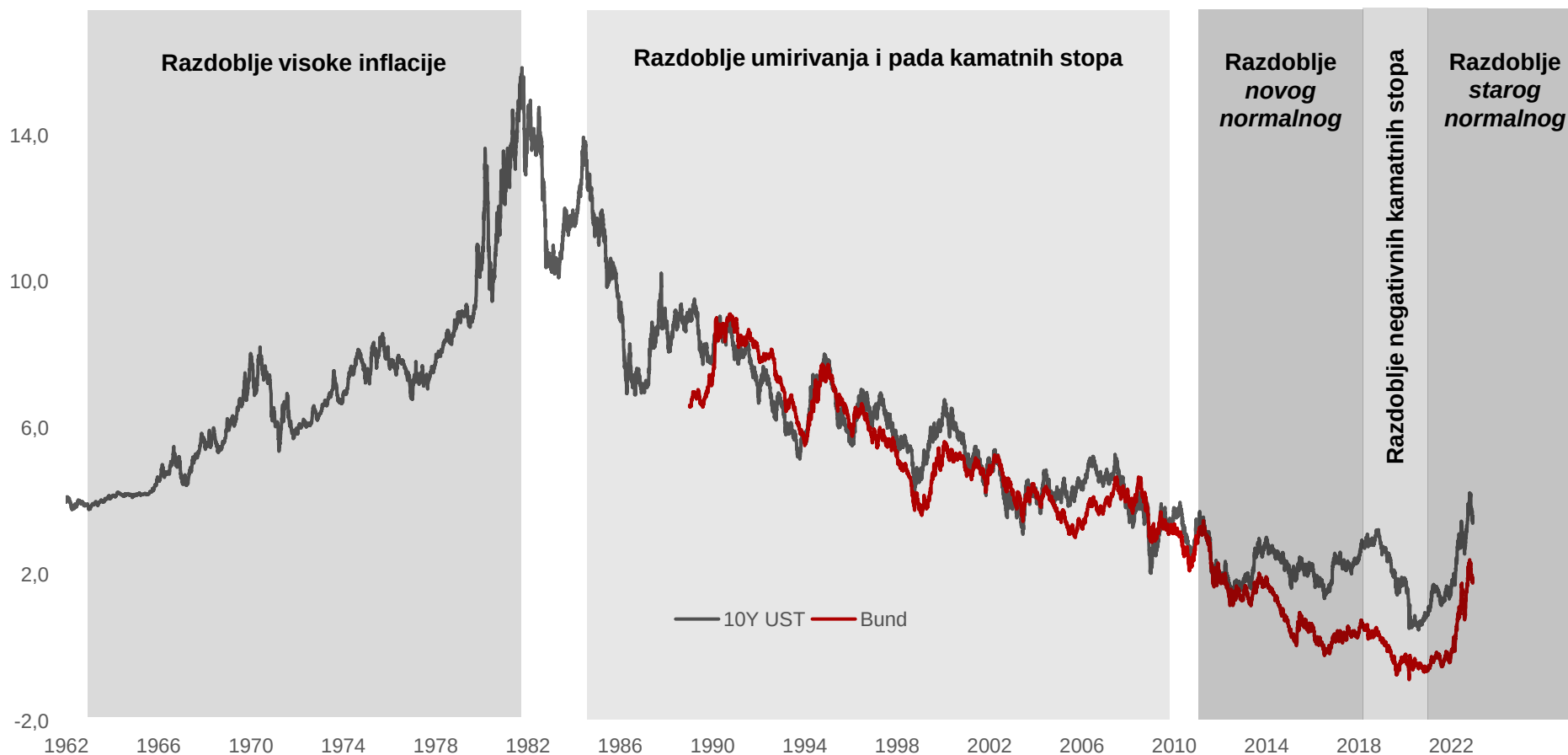




InterCapital Asset Management Macro Outlook

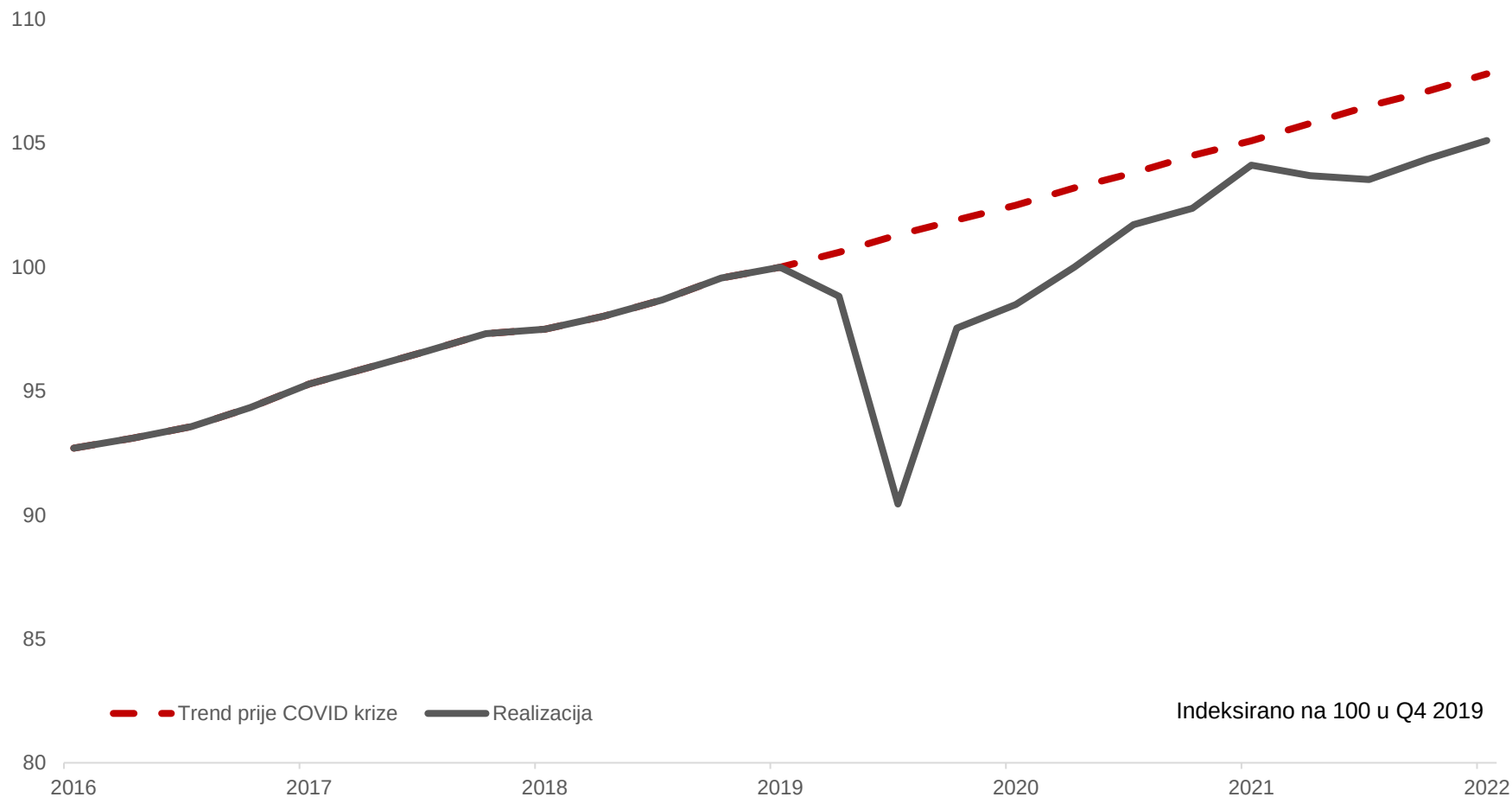
Krešo Vugrinčić, CFA
Voditelj odjela upravljanja imovinom

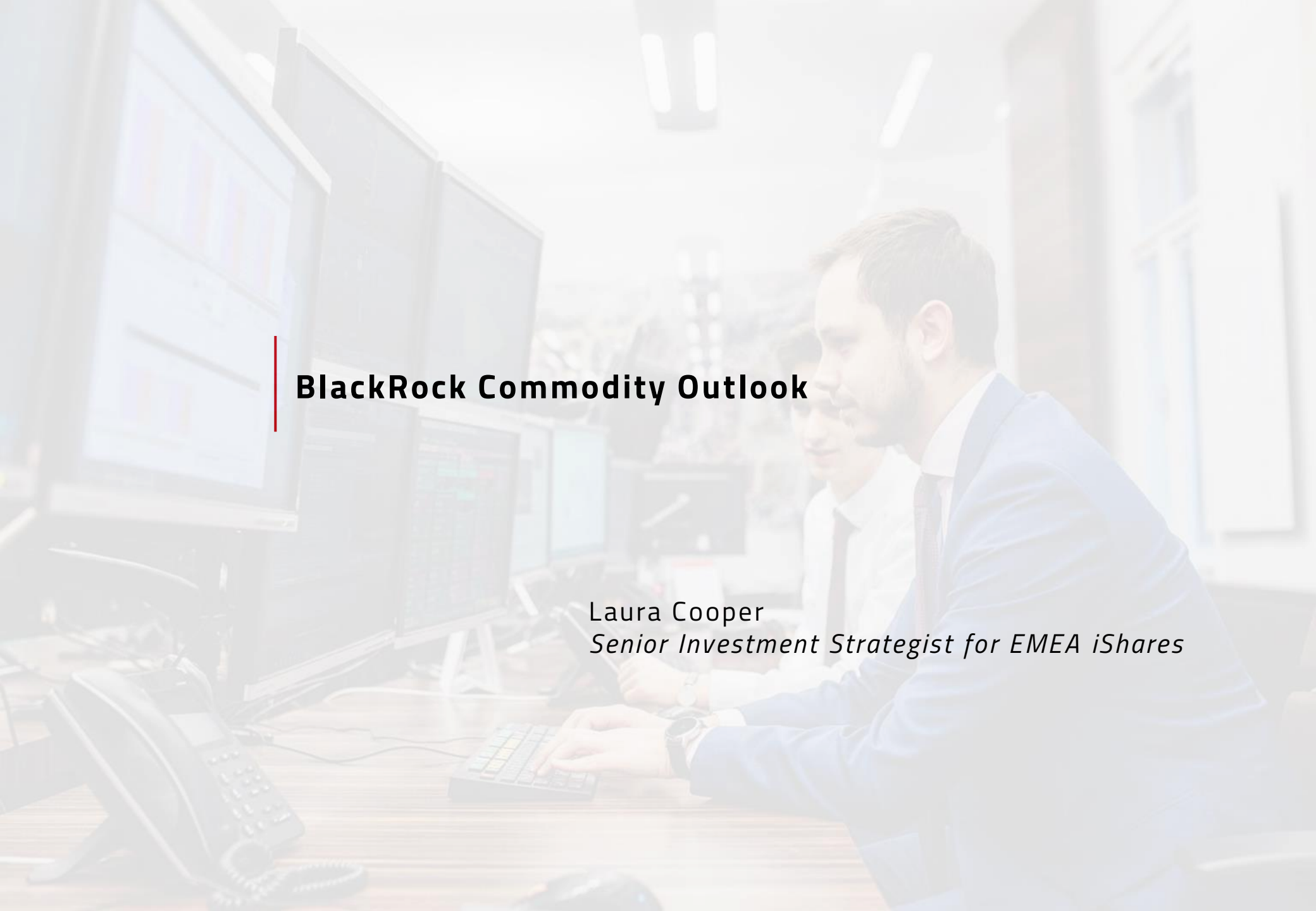
Pred nama je nova promjena višegodišnjeg makroekonomskog režima



Gospodarska aktivnost još uvijek ispod razina prije COVID krize

Kretanje američkog BDP-a u odnosu na trend prije COVID krize



A man in a blue suit is seated at a desk in a trading floor, working on a computer. He is looking at multiple monitors displaying charts and data. The background shows other traders and more monitors, creating a busy financial environment.

BlackRock Commodity Outlook

Laura Cooper
Senior Investment Strategist for EMEA iShares

Laura Cooper

Senior Investment Strategist for EMEA iShares

January 2023



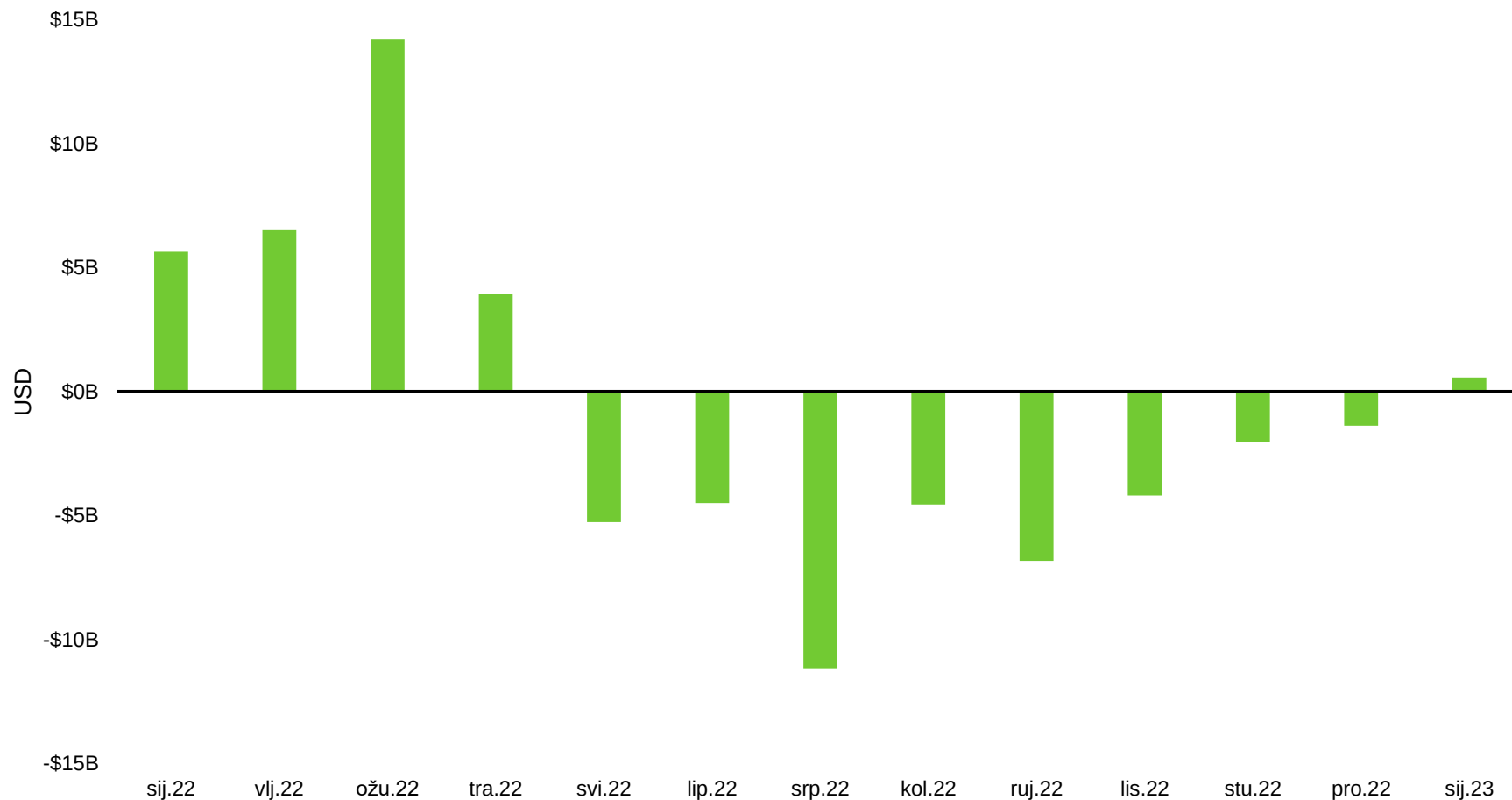
WHAT 2023 COULD HOLD FOR COMMODITIES

FOR PROFESSIONAL CLIENTS ONLY

EIIIH0123E/S-2699753-1/6

Coming into 2023, growth concerns have tempered investor allocations to commodities

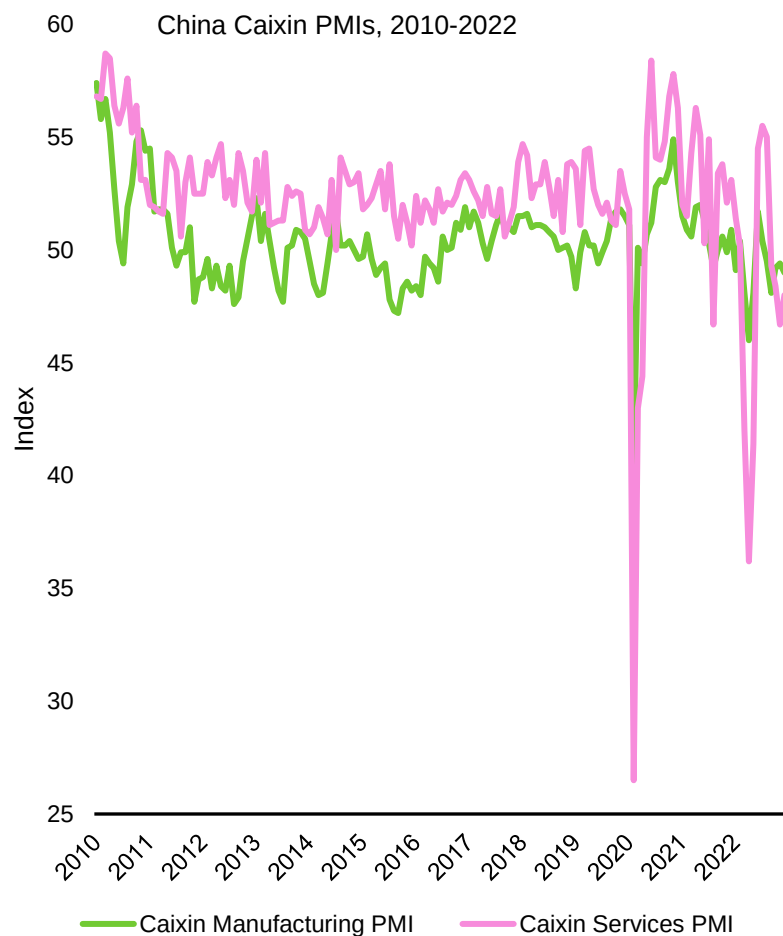
Global ETP flows into commodity ETPs, Jan 2022-YTD 2023



Source: BlackRock and Markit, as of 17 January 2023.

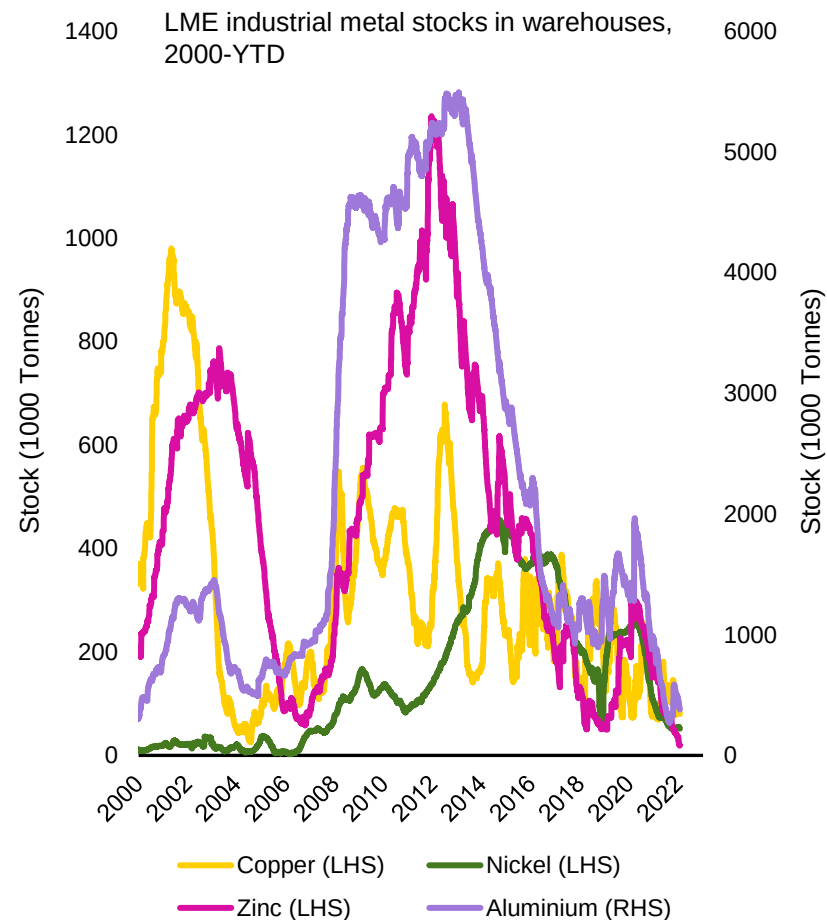
In 2023, we remain bullish on commodities. Both demand and supply point to upside risks for the exposure

China has pushed the pedal on reopening ...



Source: Refinitiv Datastream, as of 19 January 2023.

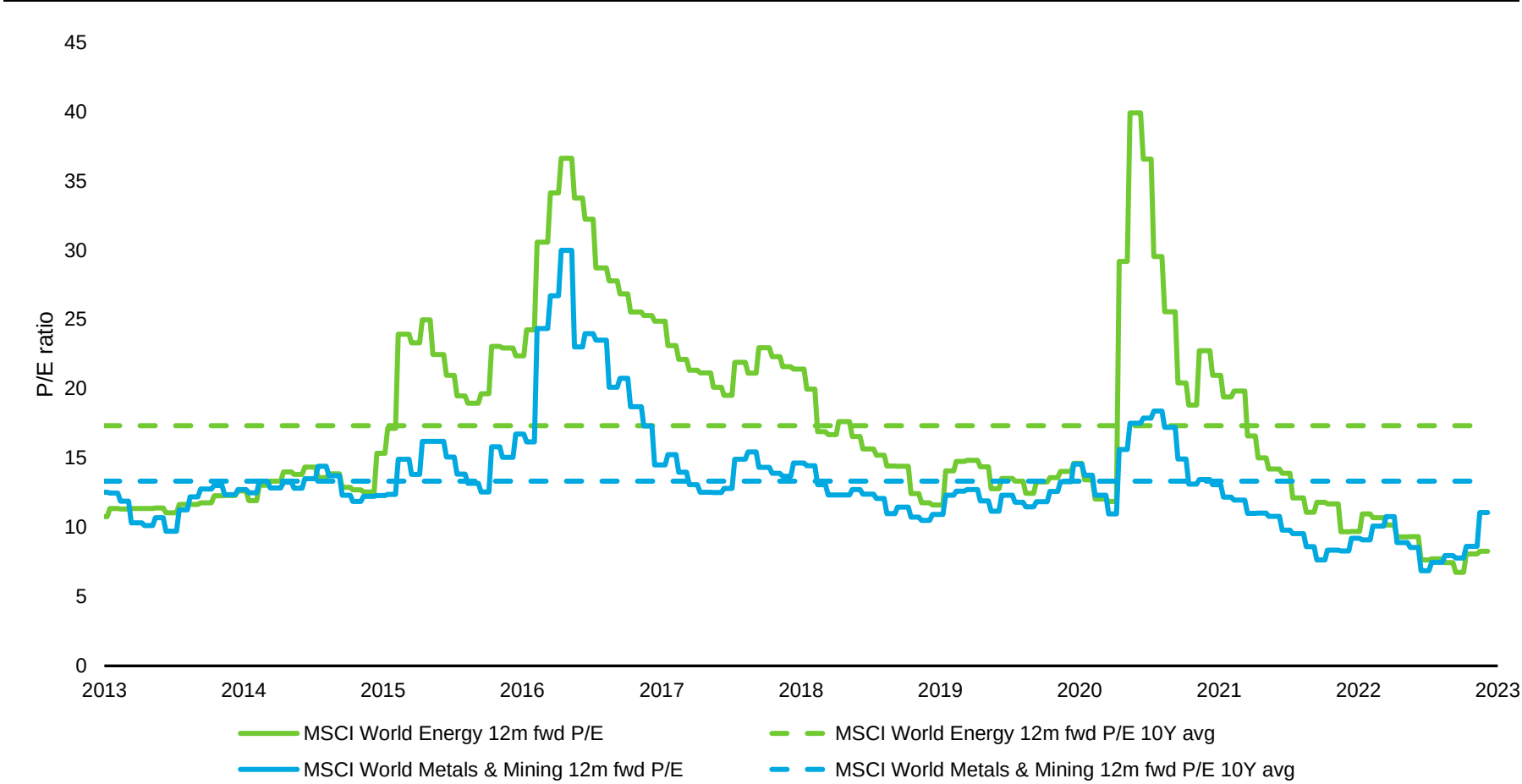
... while supply of industrial commodities remains historically low



Source: LME and Refinitiv Datastream, as of 19 January 2023.

We also see opportunities in commodity equities. We think positive revisions – and further investor allocations – have room to go for the sector

MSCI World Energy and MSCI World Metals & Mining Index 12m fwd P/E ratio vs. 10Y average, 2013-YTD



Source: Refinitiv Datastream, as of 19 January 2023.

Risk Warnings

Capital at risk. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and are not guaranteed. Investors may not get back the amount originally invested.

Past performance is not a reliable indicator of current or future results and should not be the sole factor of consideration when selecting a product or strategy.

Changes in the rates of exchange between currencies may cause the value of investments to diminish or increase. Fluctuation may be particularly marked in the case of a higher volatility fund and the value of an investment may fall suddenly and substantially. Levels and basis of taxation may change from time to time.

Regulatory Information

This material is for distribution to Professional Clients (as defined by the Financial Conduct Authority or MiFID Rules) only and should not be relied upon by any other persons.

In the European Economic Area (EEA): this is issued by BlackRock (Netherlands) B.V. is authorised and regulated by the Netherlands Authority for the Financial Markets. Registered office Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Trade Register No. 17068311 For your protection telephone calls are usually recorded.

Any research in this document has been procured and may have been acted on by BlackRock for its own purpose. The results of such research are being made available only incidentally. The views expressed do not constitute investment or any other advice and are subject to change. They do not necessarily reflect the views of any company in the BlackRock Group or any part thereof and no assurances are made as to their accuracy.

This document is for information purposes only and does not constitute an offer or invitation to anyone to invest in any BlackRock funds and has not been prepared in connection with any such offer.

© 2023 BlackRock, Inc. All Rights reserved. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, and iSHARES are trademarks of BlackRock, Inc. or its subsidiaries in the United States and elsewhere. All other trademarks are those of their respective owners.

A man in a blue suit is seated at a desk in a trading floor, working on a computer. He is looking at a monitor displaying financial data. In the background, other traders are visible at their desks, and the room is filled with multiple computer monitors and office equipment. The image has a light blue overlay.

Ideja InterCapital Commodity Strategy Fonda

Niko Maričić
Upravitelj fonda

Sadržaj

Globalni dugoročni trendovi

Super-Ciklus za tržište roba?

Pregled tržišta roba

Analiza i alokacija InterCapital Commodity Strategy fonda

Važne zaključne misli



Globalni dugoročni trendovi koji će definirati naredni ciklus



Rast svjetske populacije

Rast svjetske populacije je jedan od **glavnih generatora potražnje** za robama.

Projekcija rasta stanovništva:

- 2022. – 8,0 mlrd.
- 2030. – 8,5 mlrd.
- 2050. – 9,7 mlrd.

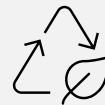


Deglobalizacija

Pandemija i energetska kriza otkrili su **ranjivosti globalizacije**.

U idućem ciklusu očekujemo **trend deglobalizacije** te oslanjanje na domaću proizvodnju.

To bi uvelike trebalo potaknuti investicije u energetska infrastrukturu i samodostatnost. To će utjecati na **povećanje cijene roba**.



Održivost

Subvencioniranje održivosti i ESG politika rezultiralo je **podinvestiranjem u klasične izvore energije** u prethodnom ciklusu.

Smanjena ponuda će u narednom ciklusu rezultirati **višim cijenama energenata**.



Novi makroekonomski režim

Nakon dugog ciklusa umjerenosti kamatnih stopa i inflacije dolazi do zaokreta.

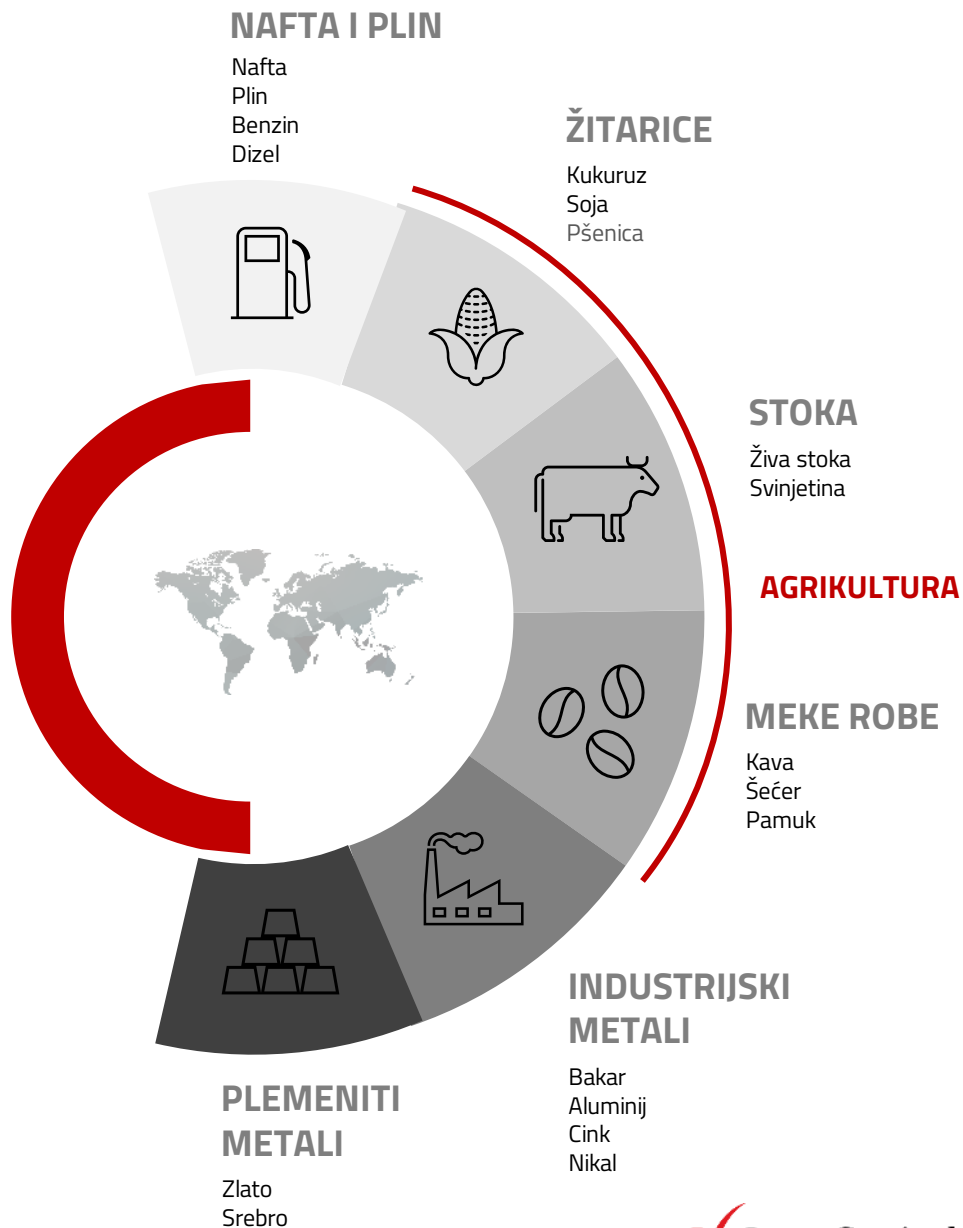
Naredni ciklus bi trebao biti obilježen **višom i volatilnijom inflacijom** te **višim kamatnim stopama**.

Što su robe?

Robe su zasebna vrsta imovine čiji su povrati nekorelirani sa povratima na klasične oblike imovine poput dionica ili obveznica.

Robe su uglavnom **sirovi materijali** sa primjenom u proizvodnji potrošačkih i industrijskih dobara. Uključuju širok raspon vidljiv u grafici.

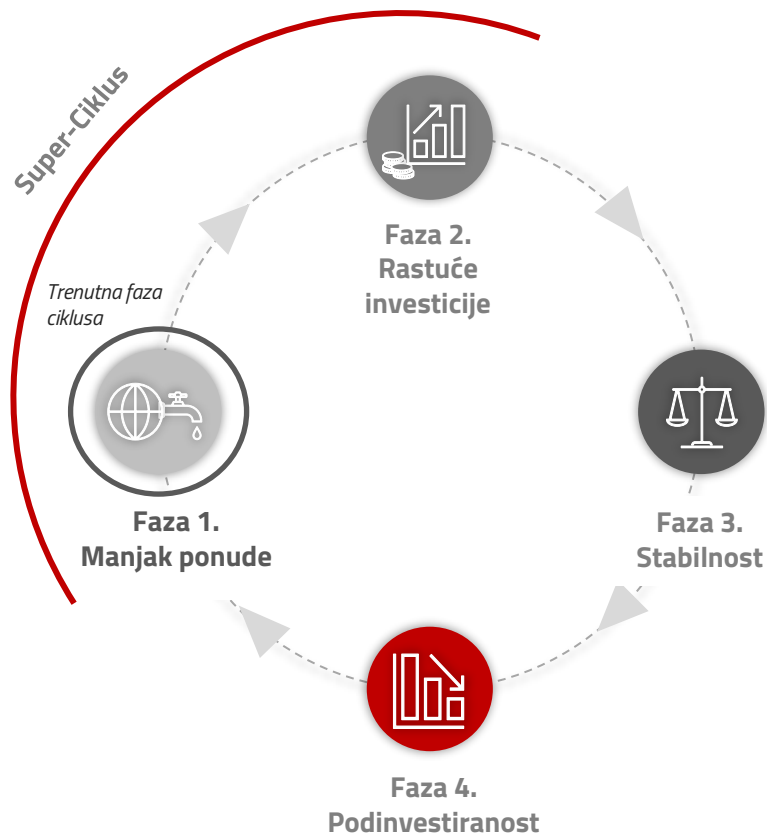
Robe kao klasa imovine **pružaju diversifikaciju** u odnosu na klasični portfelj čime se **umanjuje rizik investiranja** te **uvećava prosječni godišnji prinos** dugoročnog investitora



Zemljopisno porijeklo pojedinih roba

Energija								Poljoprivredni proizvodi		Metali							
Nafta		Plin		Ugljen		Uran				Bakar, Zinc, Boksit		Rijetki zemni elementi		Baterijski minerali		Grafit	
Bliski Istok	43%	SAD	31%	SAD	23%	Australija	25%	SAD	21%	Gvineja	22%	Kina	35%	Australija	22%	Turska	28%
Venezuela	16%	Bliski Istok	30%	Rusija	15%	Afrika	21%	Kina	17%	Vietnam	18%	Vietnam	18%	Indonezija	17%	Kina	23%
SAD	14%	Rusija	15%	Australija	14%	Kazahstan	12%	EU	8%	Australija	16%	Rusija	17%	Brazil	13%	Brazil	22%
Kanada	9%	Turkmenistan	5%	Kina	13%	Kanada	11%	Indija	8%	Brazil	8%	Brazil	17%	Čile	7%	Madagaskar	8%
Afrika	6%	Afrika	5%	EU	13%	Rusija	8%	Brazil	6%	Kina	3%	Indija	6%	Rusija	6%	Mozambik	8%
Rusija	6%	Kina	3%	Indija	10%	EU	7%	Rusija	4%	Rusija	2%	Australija	3%	Filipini	4%	Indija	3%
Kazahstan	2%	Venezuela	2%	Indonezija	3%	Brazil	3%	Ukrajina	3%	Čile	1%	SAD	1%	Kina	4%	Ostatak Svijeta	9%
Kina	1%	EU	1%	Afrika	1%	Kina	3%	Argentina	3%	Peru	1%	Ostatak Svijeta	3%	Kongo	3%		
EU	1%	Kanada	1%	Brazil	1%	Indija	2%	Indonezija	2%	SAD	1%			SAD	1%		
Indija	0%	Indija	1%	Kanada	1%	SAD	1%	Južna Afrika	1%	Kongo	1%			Južna Afrika	1%		
Ostatak Svijeta	2%	Ostatak Svijeta	6%	Bliski Istok	1%	Bliski Istok	1%	Turska	1%	Ostatak Svijeta	27%			Ostatak Svijeta	23%		
				Ostatak Svijeta	5%	Ostatak Svijeta	6%	Ostatak Svijeta	26%								

Super-Ciklus za tržište roba?



1

Ponuda roba je nedostatna te cijena raste
Visoke cijene roba se prelijevaju na inflaciju koja je povišena i volatilna
Povišena inflacija utječe na višu razinu kamatnih stopa

2

Visoka cijena roba garantira **više prinose za proizvođače** roba koji investiraju u nove kapacitete
Period od konačne odluke za investiranje do prve isporuke robe traje otprilike 5 godina

3

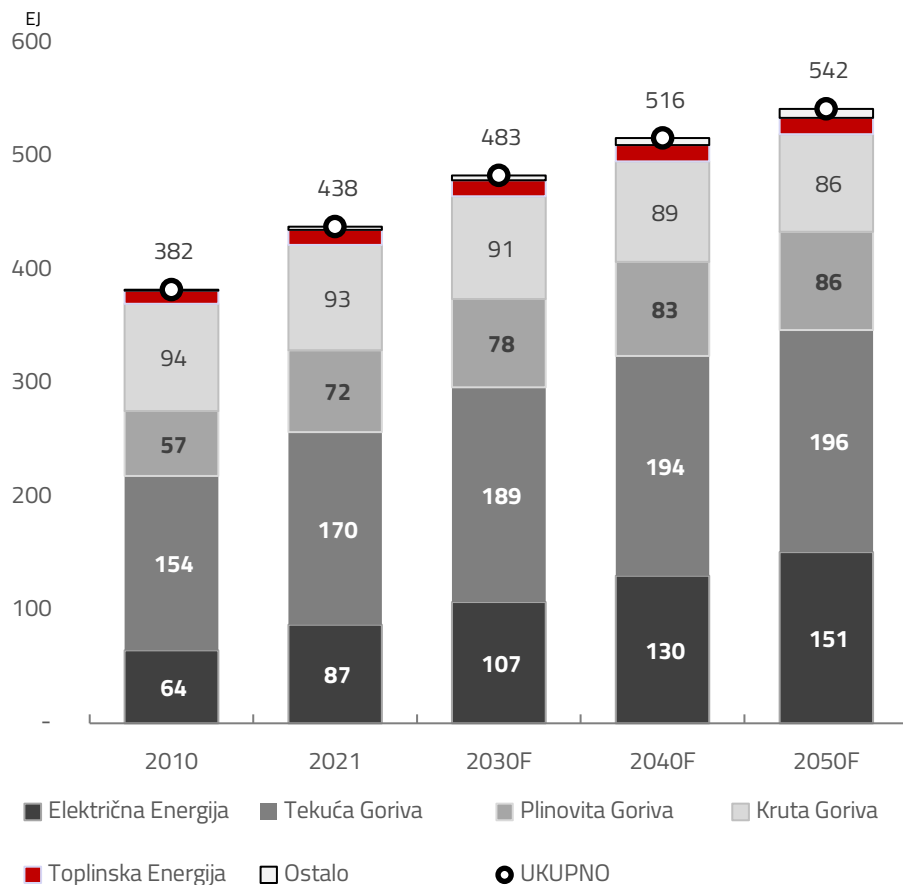
Visoki kapaciteti proizvodnje te dostatnost roba na tržištu
Niska i stabilna inflacija te opadajuće kamatne stope

4

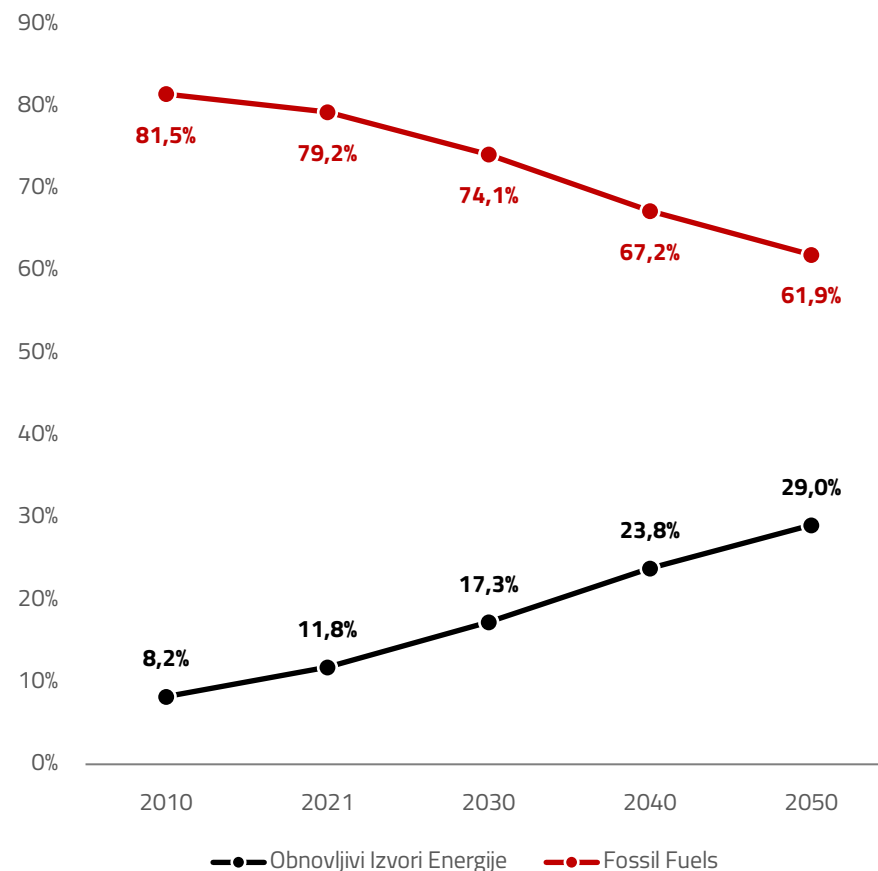
Niske cijene roba utječu na neatraktivnost prinosa od investiranja u robe
Investiranje u robe i proizvodne kapacitete stagnira ili pada
Rast raspoloživog dohotka te niska razina kamatnih stopa utječe na **rast potražnje**

Progonizira se rast svjetske potrošnje energije u narednim desetljećima predvođen rastom potražnje za električnom energijom

Svjetska potrošnja energenata od 2010. do 2050. godine

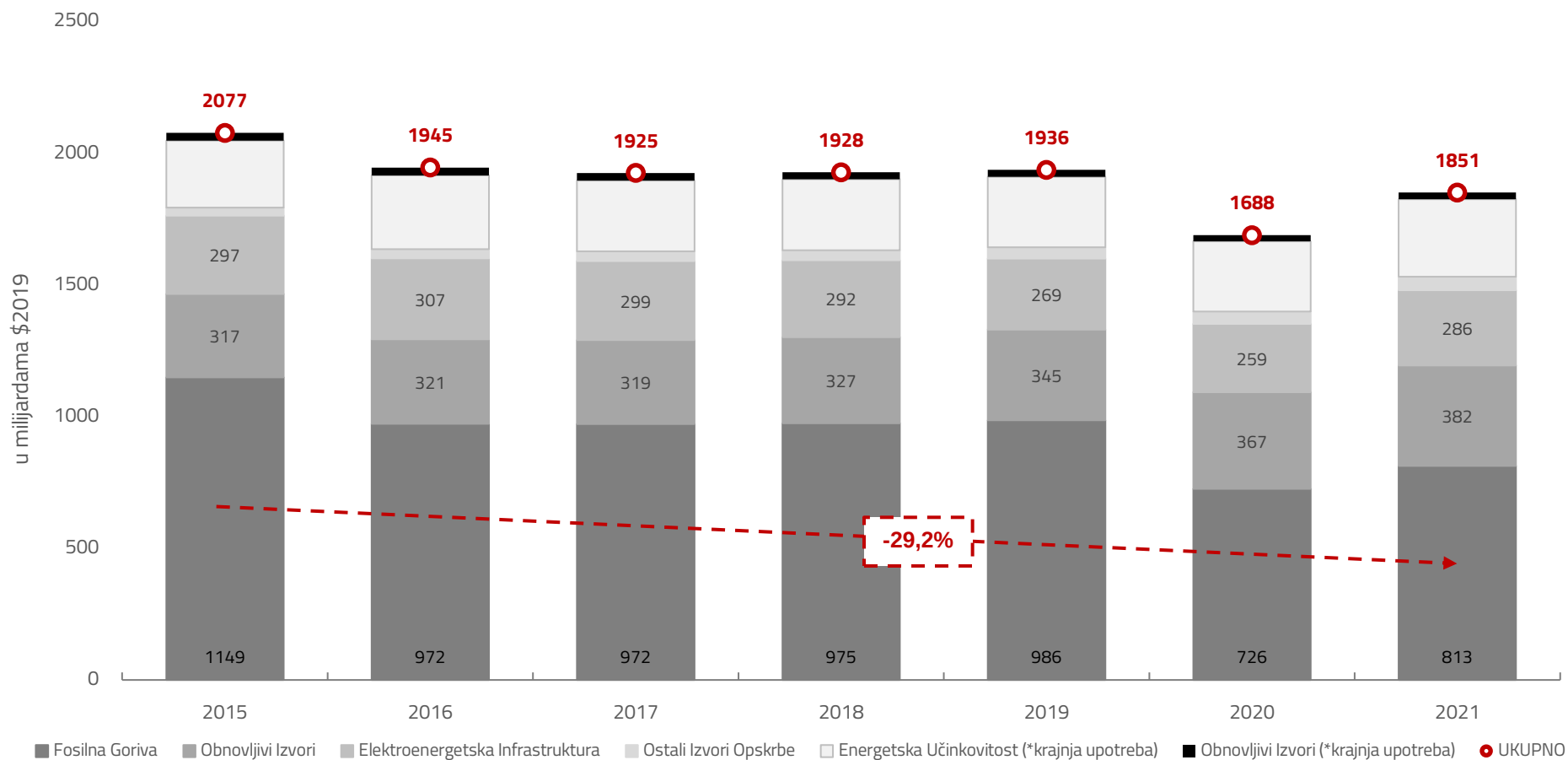


Udio ponude fosilnih goriva i obnovljivih izvora energije u energetsom miksu od 2010. do 2050. godine



Smanjenje investiranja u fosilna goriva od 2015. na globalnoj razini

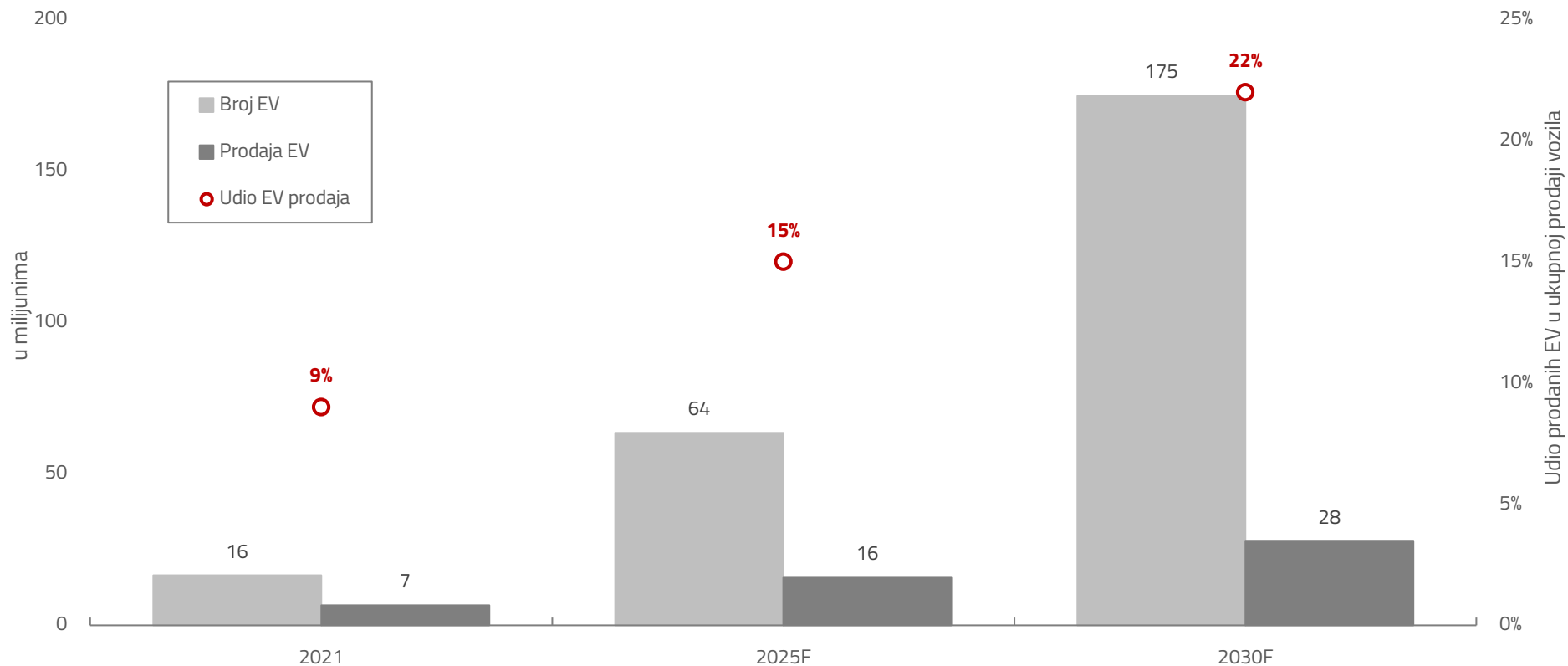
Globalne investicije u energetska opskrbu od 2015. do 2021.



*Krajnja upotreba - energija koju korisnik izravno troši

Očekuje se snažan rast potražnje i broja električnih automobila (EV) do 2030. godine

Ukupan broj EV, broj prodanih EV i udio prodanih EV u ukupnoj prodaji osobnih vozila



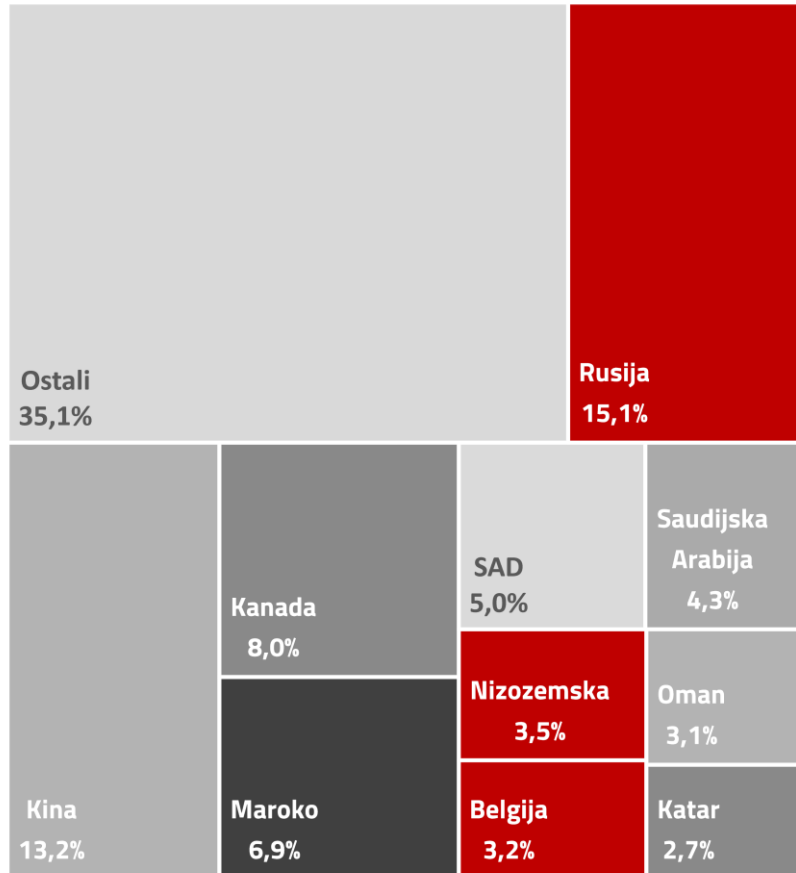
Napomena: U ovoj statistici ubrojani su BEV i PHEV automobile. U statistici nisu ubrojani električni kamioni, autobusi i kombi dostavna vozila

BEV – Battery Electric Vehicle

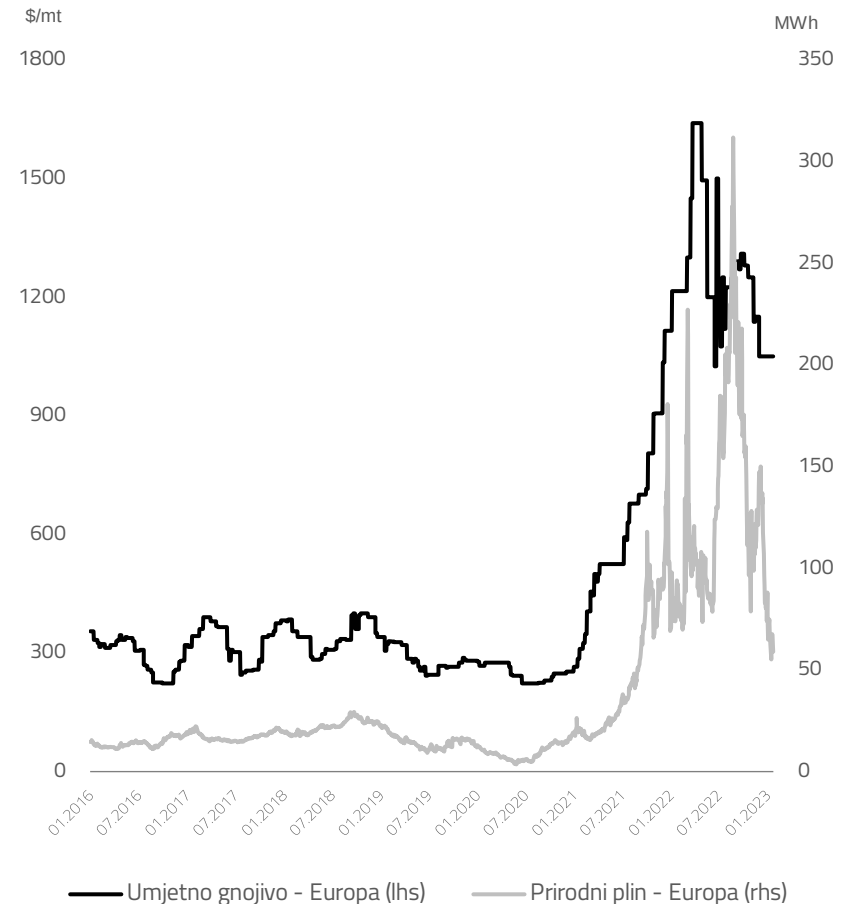
PHEV – Plug-In Hybrid Electric Vehicle

Cijena hrane u budućnosti će uvelike ovisiti o cijenama umjetnog gnojiva koje je pozitivno korelirano s cijenama plina

TOP10 izvoznika umjetnog gnojiva u 2021. (udio u ukupnom izvozu)

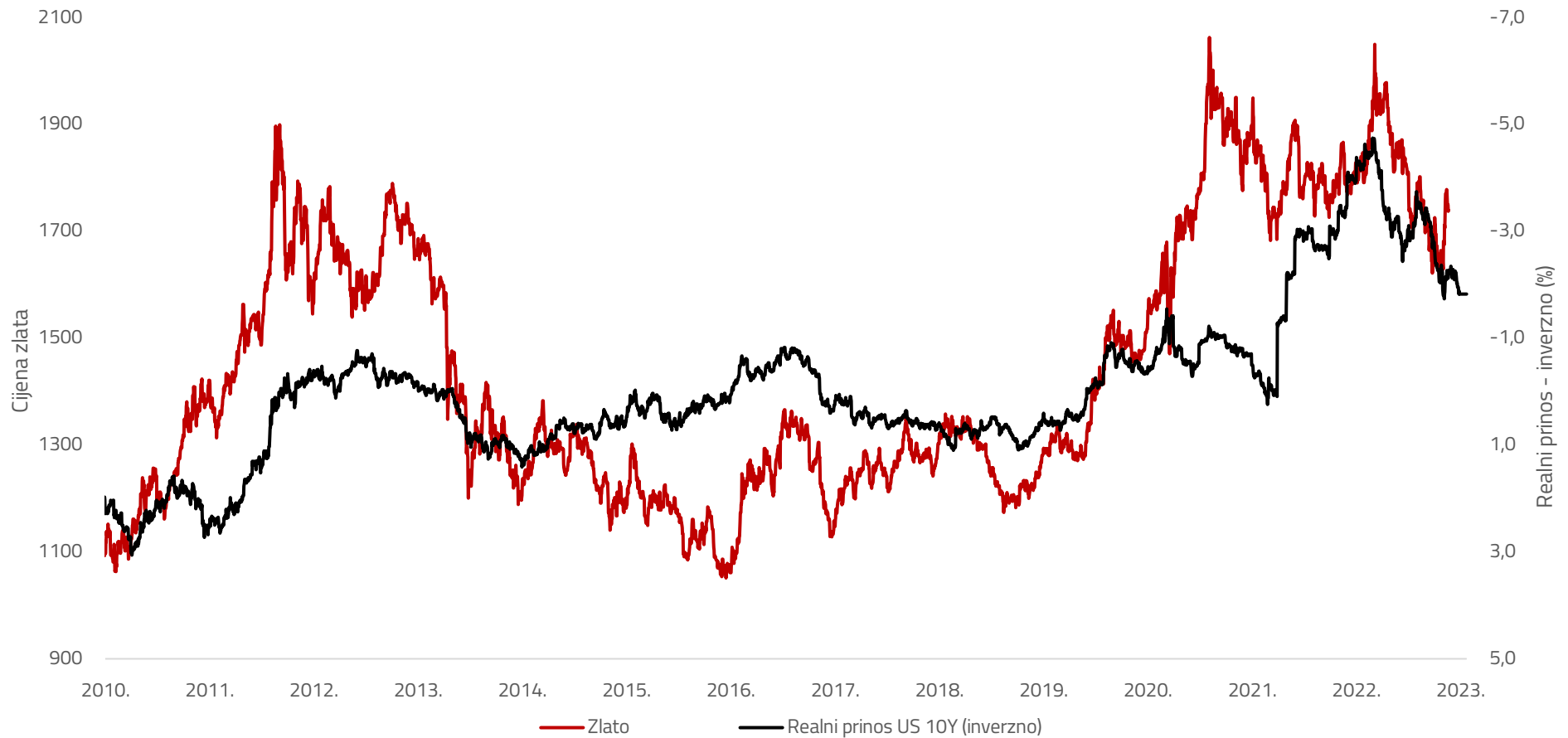


Cijena europskog umjetnog gnojiva i europskog prirodnog plina

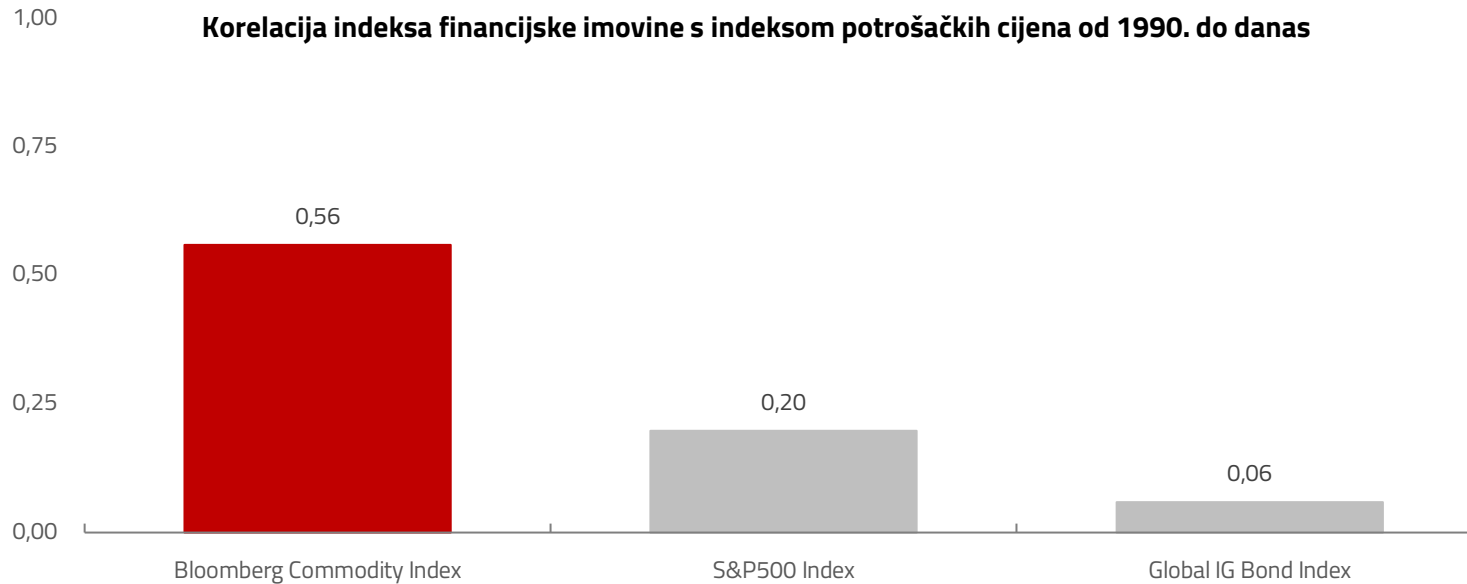


Cijena zlata je funkcija kretanja realnih prinosa, ali i sigurna luka uslijed neizvjesnosti na financijskim tržištima

Kretanje 10Y US realnih prinosa i cijene zlata od 2010. do danas



Koreliranost s indeksom potrošačkih cijena (CPI)



Gornji graf upućuje na koreliranost Bloomberg Commodity Indeksa s američkim indeksom potrošačkih cijena u promatranom razdoblju od 1990. do danas. Također, vidljiva je **nekoreliranost inflacije** i klasične imovine poput **obveznica i dionica**.

Prednost alociranja dijela ukupnog investicijskog portfelja u robe pruža svojevrsnu **zaštitu od inflacije**. U slučaju kad imamo rast inflacije koja umanjuje realni prinos investicijskog portfelja, **robe će ostvarivati pozitivan prinos** kako bi umanjile negativan efekt inflacije.

Nekoreliranost s klasičnim oblicima investiranja

Matrica korelacije commodity, dioničkog i obvezničkog indeksa od 1990. do danas

	Bloomberg Commodity Index	S&P500 Index	Global IG Bond Index
Bloomberg Commodity Index	1		
S&P500 Index	0,277	1	
Global IG Bond Index	0,074	0,099	1

Matrica prikazuje korelacije kvartalnih prinosa Bloomberg Commodity Indeksa, S&P 500 američkog dioničkog indeksa, Global Investment Grade Bond Indeksa. Matrica ukazuje na **nekoreliranost** (vrijednost blizu 0) **između klasičnih oblika investiranja i Commodity Indeksa** u promatranom razdoblju od 1990. do danas. Možemo zaključiti kako alociranje dijela ukupnog investicijskog portfelja u **InterCapital Commodity Strategy fond** pridonosi diversifikaciji te **umanjuje rizik i volatilnost ukupnog portfelja**.

Nekoreliranost Commodity komponenti - diversifikacija

Matrica korelacije različitih podskupina commodity indeksa od 1972. do danas

	Industrijski metali	Poljoprivreda	Nafta i plin	Žitarice	Plemeniti metali	Meke robe
Industrijski metali	1					
Poljoprivreda	0,372	1				
Nafta i plin	0,373	0,122	1			
Žitarice	0,257	0,955	0,062	1		
Plemeniti metali	0,396	0,262	0,167	0,212	1	
Meke robe	0,411	0,684	0,18	0,448	0,265	1

Matrica korelacije prikazuje nekoreliranost između komponenti Commodity Indeksa u promatranom razdoblju od 1972. do danas. Izuzetak su **visoka koreliranost poljoprivredne komponente s žitaricama i mekim robama**. Isto je logično iz razloga što se radi o istoj kategoriji roba.

Investiranje u InterCapital Commodity Strategy fond samo po sebi osigurava **diversifikaciju**.

Veći prosječni godišnji povrati u dugom roku

Tablica prinosa i volatilnosti ponuđenih portfelja

	2022	3Y	5Y	10Y
Prinos 60 - 40 portfelj*	-18,77%	6,16%	22,96%	95,87%
Anualizirana st. dev. 60 – 40 portfelja	15,43%	15,40%	13,11%	10,48%
Prinos kombinirani portfelj**	-14,74%	9,84%	24,33%	85,03%
Anualizirana st. dev. kombiniranog portfelja	14,43%	14,55%	12,39%	9,95%
Razlika prinosa 60 – 40 portfelja i kombiniranog portfelja	3,43%	3,68%	1,37%	-10,84%

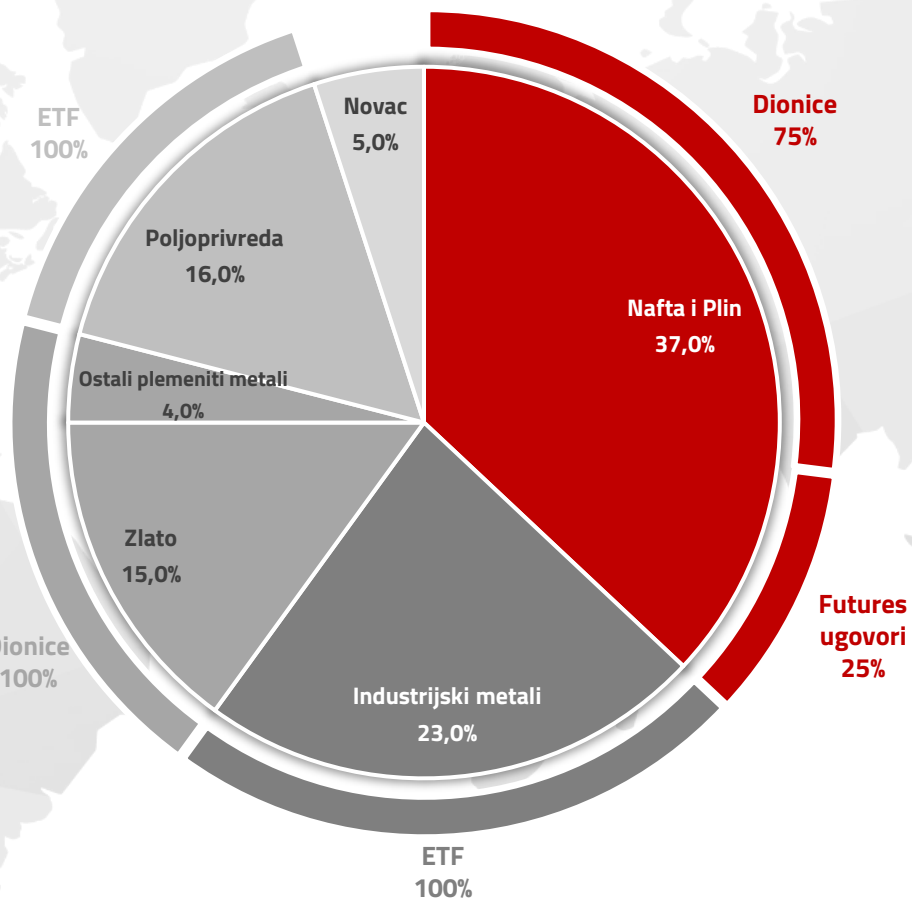
*60 - 40 portfelj – 60% portfelja čini S&P500 Index, a 40% portfelja čini Global Investment Grade Bond Index.

**Kombinirani portfelj – 10% portfelja čini Bloomberg Commodity Index, a 90% portfelja čini 60-40 portfelj.

Tablica prikazuje prinose 60% Dionice/40% Obveznice portfelja - najpoznatije investicijske alternative i kombiniranog portfelja 10% Commodity Indeks + 90% 60/40 portfelj.

Iz priloženog je vidljivo kako je **kombinirani portfelj u posljednjih godinu, 3 i 5 godina ostvario bolji prinos** u odnosu na 60 - 40 portfelj uz nižu volatilnost. Na rok od 10 godina **dodavanje Commodity komponente** imalo je negativan efekt na ukupan rezultat portfelja, ali **umanjilo je volatilnost prinosa portfelja**.

Indikativna alokacija InterCapital Commodity Strategy fonda



*indikativna struktura portfelja fonda može se razlikovati od stvarne

Blago usporavanje te nastavak trenda rasta u dužem roku

Približavanje proizvodnih kapaciteta mjestu potrošnje - Deglobalizacija

Povišena i volatilnija inflacija

Kratkoročni i dugoročni pogledi na ključne imovinske klase

Očekivani smjer kretanja tržišta

Strateški (dugoročni) i taktički (kratkoročni; 6-12 mjeseci) pogledi na ključne imovinske klase

Imovinska klasa	Strateški pogled	Taktički pogled	Komentar
Državne obveznice			- Kamatne stope na puno višim razinama - Kratkoročno preferiramo kraću duraciju i obveznice visoke kvalitete - Dugoročno planiramo postepeno povećavati duraciju
Korporativne obveznice			- Kratkoročno smo negativni jer bi gospodarsko usporavanje u kombinaciji s višim kamatnim stopama moglo utjecati na kreditnu kvalitetu korporativnih izdavatelja - U dugom roku pogled ovisi o dubini i duljini eventualne recesije
Dionice			- Kratkoročno smo negativni jer smatramo da treba doći do korekcije očekivanja zarada kompanija u skladu s gospodarskim usporavanjem većine regija. Iz tog razloga se pozicioniramo defanzivno - Dugoročno bi dionička tržišta trebala pružati zaštitu od inflacije u okruženju ipak više inflacije nego u posljednjem ciklusu
Robe			- Na robe smo pozitivni i u kraćem i u dugom roku, prvenstveno zbog manjka investicija u posljednjim godinama koje rezultiraju ograničenjima na strani ponude - S druge strane, potražnja je relativno stabilna, bez obzira na dugoročne promjene u vidu energetske tranzicije i <i>nearshoringa</i>

InterCapital Asset Management

Hrvatska
Masarykova 1
10000 Zagreb
www.icam.hr

Ivan Kurtović

Predsjednik uprave
T: +385 (0)1 5540 874
M: +385 (0)98 429 978
E: Ivan.Kurtovic@InterCapital.hr

Niko Maričić

Upravitelj fonda
T: +385 (0)1 4825 853
M: +385 (0)99 2578 282
E: Niko.Maricic@InterCapital.hr

Hrvoje Čirjak

Član uprave
T: +385 (0)1 4825 849
M: +385 (0)91 2825 849
E: Hrvoje.Cirjak@InterCapital.hr

Marko Ljubić

Prodaja
T: +385 (0)1 4825 868
M: +385 (0)91 2825 868
E: Niko.Maricic@InterCapital.hr

Disclaimer

Ovaj dokument izrađen je od strane društva InterCapital Asset Management d.o.o. (u daljnjem tekstu: „Društvo“).

Ovaj dokument predviđen je za distribuciju bez izdvajanja pojedinih dijelova, zaštićen je autorskim pravima te ga je (i u cijelosti i djelomično) zabranjeno reproducirati, distribuirati, priopćavati javnosti ili prerađivati bez prethodne izričite pisane suglasnosti Društva.

Iako je ovaj dokument izrađen na temelju informacija dobivenih iz izvora za koje Društvo smatra da su pouzdani, Društvo ne odgovara za točnost i/ili cjelovitost istih niti je obavezno naknadno ažurirati podatke navedene u dokumentu. Ovaj dokument namijenjen je isključivo osobama – potencijalnim investitorima i ne predstavlja niti se može smatrati investicijskim istraživanjem niti preporukom u skladu sa primjenjivim pravnim propisima. Društvo ne odgovara za ikoju vrstu štete koja bi mogla nastati korištenjem ovog dokumenta. Spomenuto isključenje odgovornosti primjenjuje se i u odnosu na upravu, zaposlenike, vlasnike i savjetnike Društva.

Razumijevanje investicijskog rizika: Investiranje u dionice i obveznice pretpostavlja preuzimanje određenih rizika. Vlasnički i dužnički vrijednosni papiri osjetljivi su na promjenu kamatnih stopa koja je kod dužničkih vrijednosnih papira obrnuto proporcionalna promjeni njihove cijene, uz napomenu da je osjetljivost u slučaju kratkoročnih vrijednosnih papira u pravilu manja nego kod dugoročnih vrijednosnih papira dok je kod vlasničkih vrijednosnih papira tržišni rizik uvjetovan gospodarskim kretanjima u nacionalnim gospodarstvima te stanjima u pojedinoj industrijskoj grani te samom poduzeću. Kako vlasnički i dužnički vrijednosni papiri mogu biti denominirani u različitim valutama samim time će biti izloženi i riziku promjene tečaja pojedine valute u odnosu na kunu – obračunsku valutu u kojoj se mjeri prinos na ulaganje u Fond (rizik promjene tečaja). Vlasnički i dužnički vrijednosni papiri izloženi su kreditnom riziku koji predstavlja vjerojatnost da izdavatelj vrijednosnog papira neće biti u mogućnosti u cijelosti ili djelomično podmiriti svoje obveze u trenutku njihova dospijea. Korištenje nekih financijskih instrumenata ili posuđenog kapitala može imati efekt financijske poluge, što znači da se uz relativno manji iznos ulaganja može ostvariti značajno veći iznos prinosa. Međutim, moguća je i obrnuta situacija, tj. da korištenje financijske poluge dovede do gubitaka koji su značajno veći od iznosa inicijalne investicije. Od ostalih rizika važno je još spomenuti politički rizik zemalja, rizik nelikvidnosti tržišta te rizik promjene poreznih propisa.