

Uvod

Devedesetih godina prošlog stoljeća došlo je do naglog razvoja financijskih tržišta u SAD-u kao i u drugim krajevima svijeta. Industrijski index Dow Jones- naveliko citirani indeks vrijednosti 30 velikih korporacija, povećao se sa 2.800 bodova početkom devedesetih, na više od 11.000 bodova na kraju desetljeća. Ovaj pomak se može usporediti sa njegovim početkom od 100 bodova u 1906. pa do početka devedesetih. Početkom 2000-ih kao rezultat ekonomskog pada u SAD-u o i svijetu, taj se indeks spustio ispod 10.000. Nadalje, nekoliko dionica kojima se trgovalo na tržištu dionica NASDAQ-a, drugom glavnom tržištu po veličini, izgubilo je svu dobit koju su imale u kasnim 1990-im. Premda su se vrijednosti vrijednosnih papira na financijskim tržištima SAD-a dramatično povećale 1990-ih, tržišta jugoistočne Azije, Južne Amerike i Rusije bila su puno nestabilnija. Samo na primjer 2. Jula 1997. godine vrijednost tajlandskog bahata bila je za gotovo 50% manja u odnosu na američki dolar. U 2002. godini privredni i financijski sistem Argentine je propao te je vrijednost njezine valute pala za više od 30% u odnosu na američki dolar, jer je vlada ublažila paritet pesa jedan na jedan u odnosu na dolar.

U međuvremenu, djelatnost financijskih institucija približava se zatvaranju povijesnog kruga. Izvorno bankovna djelatnost koja je praktično bila djelatnost potpune usluge, pružajući izravno ili neizravno sve financijske usluge (komercijalno bankarstvo, investicijsko bankarstvo, ulaganje u dionice, osiguranje itd.) Ranih 1930-ih, ekonomska i industrijska propast rezultirala je odvajanjem nekih od tih aktivnosti. Tokom 70-tih i 80-tih godina, pojavila se nova relativno neregulirana djelatnost financijskih usluga (uzajamni fondovi, posrednički fondovi...) koje su još više razdvojile ove funkcije financijskih usluga. Danas, početkom novog milenija, regulatorne promjene, tehnologija i financijske inovacije u takvoj su međusobnoj interakciji da ponovo jedna financijska institucija poput Citigroupa, može ponuditi čitav komplet financijskih usluga. Ne samo što slabe granice između tradicionalnih sektora djelatnosti, već i konkurencija poprima globalne karakteristike ulaskom njemačkih, francuskih i drugih međunarodnih institucija na američko tržište financijskih usluga i obratno.

S promjenom privrednog okruženja i konkurencije, sve se veća važnost poklanja profitu i njegovoj procjeni i više nego ikad riziku. Donošenje odluka o ulaganju i financiranju zahtijeva od menadžera i pojedinaca razumjevanje protoka sredstava kroz ekonomiju, kao i razumijevanje funkcioniranja i strukture domaćih i međunarodnih financijskih tržišta. Ovaj rad bi trebao posebno prikazati jedinstvenu procjenu društava koja kotiraju na burzama kao i analizu rizika s kojim se suočavaju ulagači i štediše, te strategiju za kontrolu i upravljanje tim rizicima. Čak i letimičan pogled na bilo koju burzu u razvijenim zemljama, predstavlja zbunjujuću kolekciju vrijednosnih papira i financijskih institucija. Iako se možda na prvi pogled čini kaotičnim, financijsko okruženje nije takvo, jer postoji smisao iza mnoštva financijskih instrumenata i tržišta na kojima se odvija trgovanje.

Tržišta se mijenjaju i međusobno natječu za posao trgovanja jednako snažno kao konkurenti u drugim granama privrede. Trgovanje može značiti veliki novac za ulagače. Eksplozivni porast trgovanja preko interneta uštedio je milijune dolara na troškovima trgovanja. Nove mreže elektronske komunikacije omogućit će

ulagačima izravno trgovanje, bez brokera. Ove prednosti obećavaju da će se promijeniti izgled ulagačke industrije, a poduzeća koja kotiraju na burzama smišljat će strategije koje će udovoljiti navedenim promjenama. Iz svega ovog se zaključuje da će ulagači morati poznavati i razumjevati osnove fundamentalne analize, da bi trgovali vrijednosnim papirima.

1. Investiranje: Osnove i značaj

Ulaganje je odricanje od novca ili drugih sredstava danas u očekivanju koristi u budućnosti. U što ulagati? Prije no što se donese odluka ili odgovor na ovo pitanje, treba se znati u koju imovinu treba ulagati? Da li je to realna (odnosno stvarna) ili je to financijska imovina? Znači da prije proučavanja teme «ulaganje», treba razmisliti o odnosu vrijednosnih papira i «realne» imovine koja je zapravo proizvođač dobara i usluga za potrošače.

Odluke o ulaganju donose se u okruženjima u kojem viši prinosi obično mogu biti ostvareni jedino uz sjenu većeg rizika i u kojem je rijetkost pronaći imovinu koja je toliko podcijenjena da bi bila očigledno povoljna. Ove teme međuovisnosti rizika i prinosa i uspješnog vrednovanja financijske imovine, ključne su u procesu ulaganja.

1.1. Realna nasuprot financijske imovine

Materijalno stanje društva određeno je proizvodnim kapacitetima njegove privrede, odnosno proizvodima i uslugama koje njegovi članovi mogu da proizvedu, odnosno ovaj kapacitet ovisi o realnoj imovini privrede: zemlji, građevinama, mašinama i znanjem koje može biti iskorišteno za proizvodnju dobara i usluga.

Nasuprot ovakve realne imovine stoji financijska imovina, kao što su dionice, obveznice i drugi vrijednosni papiri, koji izravno i ne pridonose proizvodnom kapacitetu privrede. Umjesto toga, ova imovina je sredstvo pomoću kojeg osobe ili vlasnici vrijednosnih papira, polažu pravo na realnu imovinu.

Dok realna imovina ostvaruje neto dohodak privrede, financijska imovina, jednostavno alocira prihode među ulagačima. Ukoliko investitor ulaže svoju uštedevinu, u financijsku imovinu kupujući različite vrijednosne papire kompanije, tada kompanija koristi prikupljen novac za plaćanje realne imovine kao što su postrojenja, oprema, tehnologija ili zalihe. Tako prinos od držanja vrijednosnih papira proizilazi od prihoda ostvarenog realnom imovinom koja je bila financirana izdavanjem tih vrijednosnih papira.

Ovaj rad biti će koncentriran samo na financijsku imovinu, s tim da se ne smije zaboraviti da uspjesi ili neuspjesi financijske imovine koju investitor odluči kupiti, isključivo ovisi o performansama temeljenim na realnoj imovini.

1.2. Financijska imovina

Uobičajeno se razlikuju tri osnovne vrste financijske imovine: vrijednosni papiri sa fiksnim dohodkom, dionice i izvedenice. Vrijednosni papiri sa fiksnim dohotkom su obveznice kao dugoročni vrijednosni papiri i trezorski zapisi ili bankovne potvrde kao kratkoročni vrijednosni papiri i usko su vezane za financijsko stanje izdavatelja.

Za razliku od vrijednosnih papira sa fiksnim prinosom, redovna (ili obična) dionica ili dionički kapital preduzeća predstavlja vlasnički udio u korporaciji. Vlasnicima dionica nije obećana nikakva posebna isplata. Oni primaju bilo koje dividende koje društvo može da isplati i imaju srazmjerno vlasništvo u realnoj imovini preduzeća. Ako društvo dobro posluje, vrijednost dioničkog kapitala će rasti, odnosno ukoliko društvo loše posluje vrijednost će padati. Znači da je uspjeh ulaganja direktno vezan za uspjeh preduzeća i njegovu realnu imovinu. Ulaganje u dionice nosi veći rizik od ulaganja u obveznice. Tržište dionica i njihovo vrednovanje upravo su i cilj ove diskusije.

Financijske izvedenice su takvi financijski proizvodi, koji omogućuju isplate koje su određene cijenama druge imovine. Ovo ime su dobile jer se njihova vrijednost uvijek izvodi iz cijene neke druge imovine. Osnovna primjena izvedenica jeste osiguranje od rizika ili njegovo prenošenje na druge sudionike. Osnovne izvedenice su opcije, terminski i swap ugovori i dr.

Dok neki pojedinci u privredi zarađuju više nego što trenutno žele potrošiti, drugi na primjer kao penzioneri, troše više nego što trenutno zarađuju. Koji je način da prebacite svoju kupovnu moć iz razdoblja veće zarade u razdoblje u životu kada manje zarađujete. Jedan od načina je da pohranite svoje obilje u financijsku imovinu. To znači da u razdobljima veće zarade treba ulagati uštedevinu u financijsku imovinu kao što su dionice i obveznice. U razdobljima niže zarade, tu istu imovinu možete prodati za podmirenje svojih potreba. Na ovaj način financijska tržišta omogućavaju pojedincima da razmisle o trenutnoj potrošnji.

Sva realna imovina uključuje određeni stepen rizika. Ako na primjer neko proizvodno društvo gradi svoja postrojenja, ne može sa sigurnošću znati kakve će novčane prinose ta postrojenja proizvoditi. Financijska tržišta i različiti financijski instrumenti razmijenjeni na tim tržištima omogućuju ulagačima s većom sklonosti riziku da taj rizik podnesu, dok ostali pojedinci koji su manje skloni riziku, mogu u većem obimu ostati po strani.