

PORTFELJ I IZBOR VRIJEDNOSNICA

UDK 336.748
Stručni rad

mr. Zoran Maričić, predavač
Veleučilište „Marko Marulić“, Knin
Krešimirova 30. 223000 Knin, Hrvatska
Telefon 00-385-22-664450, Fax 00-385-22-661374
zoran.maricic@veleknin.hr telefon 091-3644907

SAŽETAK: Portfelj je skup investicijskih proizvoda koji drži pojedinac ili organizacija radi smanjenja rizika ulaganja. Prilikom izgradnje portfelja investitori donose dvije odluke: odluku o alokaciji imovine i odluku o odabiru vrijednosnica. U izgradnji portfelja važna su četiri koraka koja treba pažljivo isplanirati. Investicijski savjetnik može puno pomoći u izgradnji portfelja. Da bi to postigao treba dobro upoznati potencijalnog investitora, osobito njegov odnos rizika i prinosa kao i toleranciju rizika. U skladu s željenom tolerancijom rizika izgrađena su tri investicijska stila: konzervativni, usmjereni i agresivni. Diversifikacija je osnovna strategija upravljanja rizikom koju poduzima investitor nesklon riziku. Prije izbora dionice treba provesti fundamentalnu analizu aktivnosti poduzeća kao i pogledati komentare analitičara. Stalno učenje pomaže da se bude informirani ulagač, ne onaj koji stalno dobiva na burzi jer takvog nema.

Ključne riječi: Portfelj, izbor vrijednosnica, diversifikacija, investicijski stilovi, fundamentalna analiza,

SUMMARY: Portfolio is a set of investment products that is held by a person or an organization in order to decrease investment risk. During portfolio construction investors make two types of decisions: assets allocation and securities selection. There are four steps in portfolio construction which have to be carefully planned. Investment adviser could help a lot in portfolio construction. In order to do this he needs to get acquainted with potential investor, especially his trade-off between risk and return as well as his risk tolerance. According to desired risk tolerance there are three investment styles: conservative, moderate and aggressive. Diversification is basic strategy in risk management that takes risk averse investor. Prior to stock selection it is necessary to carry out fundamental analyses of firm activities as well as look at analysts comments. Permanent learning helps to be an informed investor not the one that always wins on the market because that one does not exist.

Key words: Portfolio, securities selection, diversification, investment styles, fundamental analyses.

1. UVOD

Investiranje, kao proces ulaganja u financijsku imovinu (vrijednosnice) za široku javnost Hrvatske još je prilično nova aktivnost. Javnost još uvijek zazire od aktivnosti kupnje i prodaje vrijednosnica te se uglavnom oslanja na štednju u bankama. U ovom članku se prikazuju načini i problemi vezani s investiranjem, izgradnjom portfelja, izborom dionica preko investicijskog savjetnika i dr.

Provođenje želja i okolnosti u kojima se nalaze kućanstva i pojedinci u odgovarajuće investicijske (ulagačke) odluke težak je zadatak. Iako su mnogi principi ulaganja opće poznati, postoje i neki koji su svojstveni samo nekim ulagačima. Tu ulogu igra dob, spol, tolerancija rizika i dr. Ne postoji "ispravan" način ulaganja.

Novi ulagači uglavnom ističu da žele zaraditi na svojim ulaganjima što je više moguće, no uz sva ulaganja ide i rizik. Tako dok svi ulagači žele postići što veće očekivane prinose istovremeno žele i smanjiti rizik. No, ulaganja koja nude veće prinose nameću i veći rizik.

Investitori prilikom ulaganja moraju uzimati u obzir postojanje velikog broja vrijednosnica s

kojim je povezana i različitost rizika i prinosa. Ulagači će se razlikovati u svom

odabiru ulaganja jer se razlikuju i njihove sklonosti ustupcima viših prinosa prema riziku. Sklonost prihvaćanja većih rizika da bi se povećali očekivani prinosi naziva se *ulagačeva tolerancija rizika*. Stav ulagača prema riziku možemo opisati i kao ulagačevu averziju prema riziku, tj. nesklonost ulagača prema izlaganju riziku. Znači, ovi pojmovi opisuju ponašanje ulagača. Promatrajući vrijednosnice u koju ulagači ulažu, a znajući njihov rizik i prinos možemo razumjeti i mjeriti ulagačevu sklonost ili averziju prema riziku.

2. PLANIRANJE I IZGRADNJA PORTFELJA

2.1 Planiranje portfelja

Planiranje portfelja je skup aktivnosti koje poduzima investitor u cilju usklađivanja vlastitih želja i mogućnosti. Portfelj je skup investicijskih proizvoda koji drži pojedinac ili organizacija da bi na bazi diversifikacije smanjio rizik ulaganja te tako najbolje zaštitio svoje interese (Bodie Z. & Kane A. & Marcus A. J. (2006). Portfelj je dakle skup imovine ulagača. Jednom kad je portfelj izgrađen on

se “rebalansira” tj. prodaju se neke vrijednosnice, a kupuju druge da bi portfelj što bolje odgovarao potrebama investitora. Tako se mijenja struktura portfelja ali se isto tako on može i povećavati i smanjivati. To se postiže kupnjom ili prodajom vrijednosnica. Vrijednosnice u koje se ulaže mogu biti različite kao npr. dionice, obveznice, nekretnine, zlato, derivative i dr.

Prilikom izgradnje portfelja investitori donose dvije odluke (Luenberger David G. 1998). Alokacijom imovine određuju skupnu vrstu imovine (vrijednosnica) u koju će ulagati a **odabirom vrijednosnica** biraju pojedine vrijednosnice unutar svake vrste imovine. Odabirom strategije “Odozgo prema dolje” investitor prvo odlučuje o vrsti imovine u koju ulaže te zatim o dijelu vlastitog budžeta koji želi u nju investirati. Zatim analizom vrijednosnica vrši odabir najpoželjnijih iz svake vrste odabrane imovine. Analiza vrijednosnica uključuje procjenu kako pojedina vrijednosnica odgovara njegovim investicijskim potrebama na bazi odnosa rizika i prinosa te njegove tolerancije rizika kao i potencijala rasta.

Strategija formiranja portfelja “Odozdo prema gore” je suprotna. Počinje s izborom vrijednosnica koje nam se čine da posjeduju veći potencijal rasta od prosjeka tržišta ne vodeći pritom brigu oko toga koliki dio ćemo uložiti u pojedinu grupu imovine. Ova strategija može rezultirati prevelikom izloženosti riziku jednog sektora privrede, jedne regije, države i sl. Znači ova strategija gradi portfelj od imovine koja po našem mišljenju ima najprivlačnije prilike za ulaganje.

Aktivna nasuprot pasivnoj politici

Svi ulagači moraju izabrati stupanj u kojem će portfelj biti aktivno ili pasivno upravljan. Kod pasivnog upravljanja ulagač misli da će biti pošteno nagrađen za rizik koji preuzima i bira portfelj u skladu sa svojom tolerancijom rizika. Uлагаč odredi omjere ulaganja u pojedinu imovinu i kod toga ostaje bez obzira na prognoze s tržišta. Znači bira pomalo od svega, s cijelog spektra tržišta. Ovoj strategiji odgovara izbor indeksnih fondova. Ovu strategiju podupire hipoteza o efikasnosti tržišta.

Aktivno upravljanje portfeljom znači izbor vrijednosnica za koji se smatra da će u budućnosti nadmašiti rezultate tržišta, tj. ostvariti više prinose od prosjeka tržišta u cjelini. Ovaj izbor obično traži dvojicu stručnjaka, *Analitičar vrijednosnica* specijalizira se za pojedini sektor i firme te priprema procjenu pojedinih vrijednosnica. *Menadžer portfelja* zatim preispituje izvještaje brojnih analitičara te odlučuje kako se vrijednosnica uklapa u odabranu strukturu portfelja. Investitor može vršiti aktivni izbor vrijednosnica na bazi procjene o budućim nadprosječnim rezultatima te pasivni izbor imovine što podrazumijeva uvijek isti udio novčanog budžeta koji se ulaže u pojedinu vrstu imovine (dionice, obveznice, devize i dr).

Aktivno upravljanje portfeljom znatno povećava troškove ulagača.

2.2 Izgradnja portfelja

Da bi investitor bio siguran da vrijednosnica odgovara njegovim potrebama treba odlučiti kakav mu portfelj treba. Dobro isplanirani portfelj može mu pomoći da prevlada uspone i padove tržišta te prilagodi svoju izloženost riziku. U izgradnji portfelja važna su četiri koraka (Maričić, 2010).

Korak 1. Upoznaj samog sebe

Pri planiranju portfelja investitor se treba upitati „Zašto ja uopće investiram“? Njegovi investicijski ciljevi određuju tipove investicija koje će poduzimati kao i nivo rizika kojeg je voljan podnijeti. Ako ne identificira jasno svoje prioritete, može završiti s investicijskim proizvodom ili portfeljem koji ne odgovara njegovim potrebama.

Svaki investitor želi zaraditi profit. Kod toga treba razlučiti dugoročni dobitak kao štednju za mirovinu od pokušaja zaštite kapitala poduzimanjem kratkoročnih investicijskih odluka. Ako je dugoročni dobitak cilj ulagača, treba zadržati investiciju i unatoč povremenim kratkoročnim tržišnim fluktuacijama. Ako treba novac u kratkom roku neka izabere konzervativniju investiciju.

Svaki ulagač mora istovremeno razmatrati i rizik i prinos vrijednosnice. Opće pravilo je da što se traži veća dobit to je veći i pripadajući rizik. „Maksimiziranje dobiti uz minimiziranje rizika“ je nerealističan cilj. Cilj „Brzo se obogatiti“ može ulagača izložiti nesrazmjerno velikom riziku. Tolerancija rizika se odnosi na volju i sposobnost prihvaćanja eventualnog pada tržišne vrijednosti investicije. Mladi ljudi hoće i mogu poduzeti veći rizik, dok su stariji nešto konzervativniji investitori.

Dob nije jedini faktor koji utječe na toleranciju rizika. Drugi su:

- ✓ *Vremenski horizont investicije*
Što se ulagač duže može izložiti tržišnoj promjenjivosti cijena to je veća njegova tolerancija rizika.
- ✓ *Potrebe za novcem*
Što su veće njegove potrebe za gotovinom, to će više morati imati likvidnih sredstava, a to traži likvidniju i manje rizičnu investiciju. Pri odluci o ulaganju, u slučaju nepredviđenih okolnosti, treba misliti o stavljanju na stranu gotovine za najmanje tri do šest mjeseci.
- ✓ *Financijski resursi*
Ako ima samo tanke izvore sredstava neće moći poduzeti prevelike rizike žrtvujući tako potencijalno više prinose.

Korak 2. Upoznaj svoju investiciju

Uz oročeni bankovni račun koji donosi kamate, investiranje uključuje izbor između dionica, obveznica, investicijskih fondova ali i strukturiranih proizvoda kao što su derivativi. Svaka investicija ima svoje prednosti kao i nedostatke. Ulagatelj pri odluci u koju vrijednosnicu uložiti svoj novac mora razumjeti prirodu i rizik svake investicije koja mu se nudi. Treba provjeriti također da li se troškovi i provizije pri investiranju plaćaju direktno ili su postavljene u odnosu na investiciju. Troškovi su važni jer smanjuju prinos investicije.

Prije ulaganja treba provjeriti trguje li se investicijom na burzi. Likvidnost investicije ovisi o tome koliko lako je moguće prodati određeni instrument. Ove podatke treba prikupiti prije same investicije. Uvijek treba imati na umu da prošli rezultati ne garantiraju i buduće rezultate.

Korak 3. Upravljanje rizicima

Najlakši način upravljanja rizicima je diversifikacija. Rizik se odnosi na vjerojatnost da investitor neće moći povratiti prvotno uloženi novac prilikom likvidacije svoje investicije. Diversifikacija se odnosi na strategiju „ne stavljanja svih jaja u jednu košaru“ tj. investiranje u više različitih vrijednosnica kao npr. izbor vrijednosnica iz različitih emisija, različitih grana industrija, zemalja različitih valuta i dr. Poznato je da se različita financijska tržišta neće kretati u istom smjeru te će ponekad jedna vrijednosnica postizati bolje rezultate od druge. Nivo rizika može varirati i unutar istog tipa instrumenta - npr. dionički fond iz jedne zemlje je rizičniji nego fond koji je diversificiran u više zemalja.

Uravnoteženi portfelj se postiže investiranjem u različite tipove imovine, a on je obično manje promjenjiv (rizičan) nego neuravnoteženi kod kojeg se ulaže u samo jedan tip imovine. Alociranje imovine znači određivanje odgovarajuće kombinacije imovine tako da omjer uloženog novca u svaku imovinu odgovara željenoj toleranciji rizika.

Korak 4. Uravnoteženje portfelja

Stvari se mijenjaju s vremenom. Treba redovito revidirati plan naročito kad se promijene okolnosti bilo kod investitora bilo na tržištu. Ako portfelj zastranjuje od postavljenih ciljeva, vrijeme je da ga se uravnoteži bilo kroz kupnju jednih a prodaju drugih vrijednosnica. Treba znati da je planiranje portfelja dinamični i stalan proces koji nema kraja. Investitor treba aktivno pratiti promjene na tržištu te im se prilagođavati ovisno o postavljenim ciljevima u portfelju.

3. MODERNA TEORIJA PORTFELJA

Moderna teorija portfelja u idealnom svijetu počiva na pretpostavci racionalnog ponašanja investitora nesklonih riziku koji djeluju na razumno efikasnom tržištu kapitala (ne i savršeno efikasnom). Na takvom tržištu oni mogu procijeniti vjerojatnu

profitabilnost investicije preko statističke analize vaganih očekivanih prinosa na osnovi normalne distribucije (vidi R. A. Hill „Portfolio Theory & Financial Analyses“).

Riziku neskloni racionalni investitori očekuju maksimalni prinos uz dani nivo rizika ili dani prinos uz minimalni rizik. Ukupni rizik se mjeri varijancom (ili standardnom devijacijom) kao kvadratom odstupanja prinosa od ukupnog očekivanog (prosječnog) vaganog prinosa. Koristeći kriterije efikasnosti na bazi odnosa aritmetička sredima-varijancca investitor može donijeti tri odluke kad upravljanje portfeljom investicija ovisno o rezultatu pojedinačne investicije u portfelju. Znači može njom trgovati (kupiti nove ili prodati postojeće), ne činiti ništa (zadržati postojeće stanje) ili izvršiti zamjenu (npr. zamijeniti dionicu s obveznicom).

Prema poznatom ekonomistu H. M. Markowitzu rizik portfelja može se znatno smanjiti, ali ne i eliminirati, ne kompromitirajući ukupni prinos, tako da portfelj diversificiramo, tj. u njega uključimo optimalnu kombinaciju vrijednosnica. Znači, ulagati treba u brojne vrijednosnice, a ne „sva jaja staviti u jednu košaru“. Efikasni diversificirani portfelj je onaj koji maksimizira prinos za dani nivo rizika ili minimizira rizik za dani nivo prinosa.

Daljnji razvoj moderne teorije portfelja vodio je ka spoznaji da se ukupni rizik vrijednosnice (mjeren varijancom) unutar diversificiranog portfelja može podijeliti na sistematski i nesistematski rizik. Drugi se može znatno smanjiti diversifikacijom, a prvi ne može te on utječe na čitavi tržišni portfelj vrijednosnica. Ovaj rizik se naziva i tržišni rizik. To je jedini rizik za koji investitori dobivaju nagradu (premiju) da bi ih se privoljelo da ulažu u rizične vrijednosnice. On mjeri odnos rizika pojedine vrijednosnice i rizika čitavog tržišta kapitala koji je po definiciji 1. Ta mjera naziva se *beta koeficijent*, a izračunavaju ga brojne agencije u svijetu. Ova premija rizika je razlika između prinosa rizične vrijednosnice i prinosa bezrizične vrijednosnice (državnih T zapisa). Sistematski rizik se odnosi na događaje koji utječu na čitavo tržište kapitala, a to je kretanje kamatnih stopa, promjene u BDP-u, recesija i dr. Nesistematski rizik se odnosi na događaje koji utječu samo na pojedinu firmu ili granu privrede. To mogu biti štrajk, sudski sporovi, novi proizvod na tržištu i dr.

Beta koeficijent mjeri odnos sistematskog rizika pojedine vrijednosnice i rizika tržišta kao cjeline, a to znači da može biti veći ili manji od 1 što je beta koeficijent čitavog tržišta. Ovi koeficijenti odražavaju očekivanja oko budućeg odnosa prinosa vrijednosnice u odnosu na kretanja prinosa na tržištu u cjelini. Na osnovi tržišne cijene rizika (bete) razvijen je *Model određivanja cijena na tržištu kapitala* (engleski akronim CAPM) koji omogućuje investitorima da procijene odnos rizika i prinosa portfelja koji odgovara njihovoj toleranciji rizika (vidi Hill Robert A. „The Capital Asset Pricing Model“).

4. IZBOR VRIJEDNOSNICA PREKO INVESTICIJSKOG SAVJETNIKA

Izborom vrijednosnica preko investicijskog savjetnika pojedinac povjerava svoje investicije profesionalcu oslanjajući se na njegov savjet radi postizanja svojih financijskih ciljeva. Međutim uz sve brojnije proizvode i činjenicu da su savjetnici plaćeni po prodaji, kako se može biti siguran da vam on daje pravi savjet? Najbolji način zaštite svojih interesa je postaviti prava pitanja. Što se više pitanja postavi to je vjerojatnije da će se dobiti investicija ili portfelj koji odgovaraju potrebama ulagača, a ne savjetnika. Ne treba zaboraviti da se na ovaj način teško zarađeni novac povjerava savjetniku koji ga može usmjeriti daleko od želja investitora, a to su prvenstveno povećanje kupovne moći u starijim danima, štednja za obrazovanje djece, kupnju stana i dr.

Profesionalni savjetnik treba odgovoriti na sva pitanja koja traži investitor. Ako ne zna ili ne želi jasno odgovoriti na sva pitanja, treba potražiti drugog savjetnika. Ako u Ugovoru s klijentom (ugovor klijenta i savjetnika) stoji da savjetnik daje stalnu uslugu, onda on mora redovito pratiti investiciju savjetujući klijenta o svim važnim promjenama koje se tiču njegove investicije. On treba informirati ulagača o promjenama nastalim na tržištu koje se tiču investicije. Prije prihvaćanja savjeta investitor treba razmotriti svoj financijski plan te se uvjeriti da li mu još uvijek odgovara ili ga možda treba promijeniti.

Prije izbora investicije preko savjetnika treba proučiti sljedeća pitanja:¹

1) Odredite svoje investicijske ciljeve

Koji su vaši investicijski ciljevi? Koliko novca možete staviti na stranu u investiciju? Pravite li dugoročnu investiciju? Što je vaša tolerancija rizika? Naročito, koliko si možete priuštiti za izgubiti? Zapamtite, ako tražite veći prinos tu je i veći rizik. Podaci o klijentu su ključni za pravi savjet. Dobar savjetnik trebao bi sve učiniti da upozna svog klijenta preko upitnika, prije nego mu ponudi savjet. Budite spremni da kažete sve o sebi svom savjetniku.

2) Upoznajte svog savjetnika

Postavite pitanja savjetniku. Je li licenciran ili registriran? Koje kvalifikacije i iskustvo ima? Koje proizvode i usluge nudi? Da li savjetnik nudi stalnu uslugu nakon početne kupnje proizvoda? Raspitajte se okolo prije nego što vidite što je najbolje za vas?

3) Razmotrite svoj financijski plan

Je li vam dat pisani savjet? Savjetnik vam treba dati pisani financijski plan u kojem se objašnjavaju razlozi njegovih preporuka na bazi vaših potreba i profila. Ako ga nema, tražite ga. Pročitajte ga pažljivo i zadržite kopiju kao referencu. Zašto savjet odgovara vašim okolnostima? Je li financijski plan u skladu s vašim investicijskim ciljevima?

Postavite ova i druga pitanja. Kako će investicija stvarati novac? Što će utjecati na prinos? Koji su rizici? Koliko su oni u skladu s vašom tolerancijom rizika? Koliki je maksimum koji si možete priuštiti za izgubiti? Koje su provizije i troškovi koje imate pri ulasku, tijekom života vrijednosnice i pri izlasku? Što ako iznenada trebate gotovinu? Ima li kakvih kazni za ranije povlačenje sredstava? Da li i zašto posuditi da bi investirali? Zašto staviti sav novac u jedan proizvod? Budite svjesni velikog rizika ove strategije. Ima li drugih opcija bez obzira na preporučeni proizvod? Zašto ove opcije nisu odgovarajuće?

4) Upoznajte preporučeni proizvod

Razumijete li preporučeni proizvod? Kako on radi? Koji su razlozi za i protiv tog proizvoda? Vaš savjetnik vam treba u potpunosti objasniti prirodu proizvoda kao i rizike koje nosi. Nije dovoljno da vam savjetnik isporuči dokumente i kaže „Pročitajte ih, oni objašnjavaju proizvod i rizike“. Vi imate puno pravo da vam savjetnik sve objasni. Nije pametno staviti novac u nešto što ne razumijete.

5. Uradi sam investicijska strategija

Prije nego što počnete investirati u vrijednosnice, trebate odlučiti što želite postići. Prvi i najvažniji korak je definirati svoje financijske ciljeve te odredite kad trebate novac radi podmirjenja ovih ciljeva. Onda možete planirati investicijsku strategiju. Jednom kad ste odredili svoje financijske ciljeve možete početi stvarati investicijski plan radi dostizanja ciljeva.

6) Investicijska strategija

Investicijska strategija je plan izbora financijske imovine koja će vam pomoći u dostizanju vaših ciljeva. To uključuje određivanje i odgovarajućeg tipa investicije te unutar svakog tipa investicije izbor individualne vrijednosnice koja vam najviše odgovara. Razvoj i zadržavanje investicijske strategije donosi mnogo bolji dugoročniji rezultat od kupnje dionica ili drugih investicija nasumice, čak iako pojedinačno one mogu biti pametan izbor sa jakim potencijalom rasta.

5. INVESTICIJSKI STILOVI I DIVERSIFIKACIJA

Tri su osnovna investicijska stila: *konzervativni*, *umjereni* i *agresivni*.²

¹ www.economist.com

² www.economist.com

a) Konzervativni investitor je onaj koji je prvenstveno zainteresiran za zaštitu kapitala, onaj koji poduzima veoma mali rizik i koji obično želi posjedovati nekoliko redovnih dionica, ali će posjedovati dosta obveznica i kratkoročnih instrumenata s tržišta novca.

b) Umjereni investitor je voljan poduzeti neki rizik te će obično imati više od 50% svojih investicija na tržištu dionica. Ostatak su obveznice i instrumenti s tržišta novca.

c) Agresivni investitor je voljan poduzeti veliki rizik u nadi da će postići veće zarade tijekom vremena. Agresivni investitor je onaj koji je voljan imati veliki dio svojih investicija u dionicama.

Diversifikacija

Pametni investitori grade diversificirani portfelj. Diversificirani dionički portfelj radite kupnjom različitih dionica u različitim industrijama. Za većinu individualnih investitora praktični pristup je imati nekoliko dionica u otprilike jednakim iznosima u nekoliko različitih industrija. Diversifikacija je važna zato što portfelj sastavljen od nekoliko različitih vrijednosnica obično donosi konstantniji i stabilniji ukupni prinos od portfelja koji se sastoji od vrijednosnica jedne firme ili jedne grane industrije. Ako se posjeduje samo jedna dionica i njena vrijednost dramatično padne, vrijednost investicijskog portfelja također pada dramatično. Ako se posjeduje više dionica u različitim industrijama ili zemljama vjerojatno će eventualni pad jednih vrijednosnica biti zamjenjen s rastom ili bar manjim padom iz drugih. Tako će ukupni rezultat (prosječni prinos) biti veći nego kad se posjeduju samo dionice jedne firme ili grane industrije. Iskustvo brojnih godina i uspješnih ulagača dokazuje vrijednost ovog pristupa.

Vjerojatno je da vaš portfelj neće donositi tako puno kao da ste novac uložili u samo jednu dionicu čija cijena brzo raste, no isto tako nije vjerojatno da će puno izgubiti kad cijene dionica padnu. Važno je zapamtiti da je veoma teško predvidjeti koja će pojedinačna dionica biti pobjednik, a koja gubitnik na tako rizičnom tržištu kao što je tržište dionica.

6. PRIJE INVESTIRANJA U DIONICE

Kretanje cijena dionica na burzi je najpomnije praćena informacija u financijskom svijetu. Vidimo svakodnevne velike promjene cijena, a to znači da neki gube, a drugi dobivaju. Znači veliki su prinosi, ali i rizici gubitaka. Prije ulaganja u dionicu treba mnoge stvari razmotriti. Npr. moraju se pokušati procijeniti dugoročni izgledi kompanije, uzeti u obzir faktore kao što su konkurencija, nove tehnologije, troškovi sirovina, troškovi rada i financijska snaga. Nalaženje svih ovih informacija te znanje kako ih vrednovati može biti zastrašujući

zadatak, ali se isplati. Prije samog izručenja novca u dionice, razmislite o pitanjima koja vam mogu pomoći u odluci u koju dionicu investirati.³

1) Poslovna sposobnost

U kojem poslu je kompanija? Imena i kratki opisi posla mogu zvučati primamljivo, ali ne odražavaju uvijek stvarni posao kompanije. Kako kompanija pravi profit? Ponekad znatan dio profita može biti „neobnovljiv“, tj. vjerojatno se neće opet vratiti. O ovom ćete pronaći više čitajući pažljivo financijske izvještaje. Koje je korake kompanija nedavno poduzela u poslovanju? Povećavaju li ti koraci profit kompanije ili povećavaju njenu konkurentnost ili nagovješćuju promjene u poslovanju?

2) Korporacijsko upravljanje

Imam li povjerenje u integritet i iskustvo uprave kompanije? Kako često kompanija podiže novac i na koji način? Neke metode traže od dioničara da ulažu više novca ili umanje svoj udio? Kako je uprava upotrebljavala podignuti novac u prošlosti? Jesu li česte promjene uprave? Kakva je kvaliteta korporacijskih izvještaja? Obavještava li uprava redovito dioničare i potencijalne investitore? Ima li glasina o kompaniji i kompliciranim transakcijama o kojima uprava nije dala zadovoljavajuće odgovore?

3) Financijsko zdravlje

Daje li firma detaljni pregled poslovanja, financijskih rezultata i planova u godišnjim izvještajima. Postiže li firma rezultate koje je obećala? Kako su se obećanja i stvarni rezultati kretali kroz zadnjih nekoliko godina?

4) Postoje li neki znakovi upozorenja?

Postoji li prijavljeni profit, ali nema gotovinskih primitaka? Je li kompanija jako zadužena i nedostaju li joj likvidna sredstva? Je li revizija obrazložila svoje mišljenje? Ima li razloga za neuobičajenu promjenu revizora?

5) Vrednovanje

Jesu li dionice podcijenjene ili precijenjene u odnosu na profit, potencijal rasta, knjigovodstvenu vrijednost, isplatu dividendi i drugo? Ako da, koji su razlozi? Dionice koje izgledaju jeftino nisu nužno i dobra investicija.

6) Način trgovanja

Kako se često trguje njenim dionicama? Jesu li česta neobična cjenovna ili količinska kretanja? Jesu li objašnjena? Možete biti namamljeni da špekulirate na osnovi iznenadnog porasta cijena, ali budite svjesni rizika. Možda nećete moći izaći tj. prodati dionicu, a cijene će veoma pasti. Kretanja cijena pojedinih dionica su nepredvidiva. Zato

³ www.businessweek.com

odgovarajući na ova pitanja ne znači da ćete sigurno zaraditi, ali znači da ste smanjili vjerojatnost da ćete izgubiti svoj teško zarađeni novac.

7. KOMENTAR ANALITIČARA, FINANCIJSKE PROCJENE I NEŠTO ZA KRAJ

Komentar analitičara

Treba pratiti komentare financijskih analitičara. Analitičar daje procjenu rezultata dionica za budućnost na bazi raspoloživih podataka. Oni dakle (Brett, 2000):

- a) Vrednuju i interpretiraju podatke koji su im na raspolaganju
- b) Objašnjavaju faktore za koje misle da su važni za prognozu
- c) Daju dodatne relevantne informacije

Komentari analitičara su naročito važni kad podaci o prodaji ili profitu ne daju punu priču o rezultatima dionice ili kad se pojavljuje novi trend. Npr. dionica može imati niski potencijal rasta cijena ali analitičar ima razloga vjerovati da će se profit znatno povećati u skoroj budućnosti. Obrnuto može biti također istina. Analitičar može upozoriti nove i stare investitore na iznenađenja u pogledu profita, očekivane promjene uprave ili na druge faktore koji mogu učiniti dionicu manje poželjnom nego što njeni sadašnji rezultati pokazuju. Komentar je forum za pojašnjenja zašto bi se uvjeti poslovanja mogli promijeniti. Na ovaj način se obavještavaju čitatelji u razmišljanja i uvide investicijske javnosti.

Financijske procjene

Široki niz financijskih podataka treba se analizirati i procijeniti pri izboru dionice. Najvažniji su:

- a) Prodaja, profit i zarada po dionici.
- b) Godišnji omjer cijene i zarade po dionici (P/E) te prinos po dividendi.
- c) Neto profitna stopa, dugoročni dug i dionički kapital

Procjene se trebaju praviti kako za tekuću i sljedeću godinu tako i za period od tri do pet godina. Za sve ove pokazatelje trebaju postojati i historijski podaci da bi vidjeli kako se podaci kreću u historijskoj perspektivi (što duže razdoblje to bolje). Ove informacije pomažu odrediti trend u rezultatima poslovanja kompanije. Trendovi su važni zato jer pokazuju postoji li stalni uzorak kretanja kroz brojna različita područja, uključujući prodaju, profit operativne i profitne marže te povrat po dioničkom kapitalu. Ove podaci se mogu upotrijebiti radi vršenja vlastite analize potencijala dionice te pomažu pri odluci uključiti ovu dionicu ili ne u vlastiti portfelj.

Nešto za kraj

Ovi savjeti daju osnovne uvide onima koji počinju s važnim poslom izgradnje vlastitih

portfelja. Ovdje su prikazani osnovni alati koje investitor treba prilikom izgradnje portfelja. No ovo je samo početak i uvod te treba još puno učiti da bi se smanjio rizik pogreške. Ovim savjetima je svrha zainteresirati potencijalne male „obične“ investitore za ovo područje te ih potaknuti na daljnji rad.

Svi investitori moraju znati da se tržište stalno mijenja, da s promjenama dolaze iznenađenja te da uvijek postoji rizik. Sreća se gradi i gubi na tržištu dionica, ali dugoročno ovo tržište nadvladava sve ostale investicijske opcije. Međutim, rizik je uvijek tamo prisutan. Zato je nužno da svaki investitor ili potencijalni investitor pažljivo odluči o svojoj toleranciji rizika te postavi jasne investicijske ciljeve koji odražavaju tu toleranciju rizika.

8. ZAKLJUČAK

Svrha ovog članka je upoznati moguće investitore s problemima i načinima izgradnje portfelja, osobito portfelja dionica. Da bi se izgradio portfelj koji odgovara interesima i potrebama investitora nužno je razumjeti njegove principe izgradnje. U ovom poslu mogu pomoći investicijski savjetnici, ali im se ne smije slijepo vjerovati. Opasnost je da oni ponude investicijski proizvod koji njima donosi potencijalno velike nagrade, a investitora izlaže prevelikim rizicima koje nije želio. Da bi se ovo izbjeglo treba izabrati savjetnika nakon pomne analize.

Prije izbora dionice treba izvršiti što detaljniju analizu poslovanja željene firme (fundamentalna analiza). Komentari analitičara kao i analiza brojnih financijskih izvještaja od velike su pomoći. Da bi se u ovom uspjelo nužno je stalno učenje kao i svijest o međuodnosu rizika i prinosa. To znači da uz potencijalno velike zarade dolaze i potencijalno veliki gubici.

LITERATURA

1. Bodie Z. & Kane A. & Marcus A. J. (2006). Počela ulaganja. Zagreb, Mate.
2. Brett M (2000.) How to read financial pages, London, Random House
3. Hill Robert A. „Portfolio Theory & Financial Asnalyses“ na www.bookboon.com
4. Hill Robert A. „The Capital Asset Pricing Model“ na www.bookboon.com
5. Luenberger David G. (1998). Investment Science, Oxford University Press
6. Maričić Zoran (2010). Financijska tržišta i investicije. Knin, Veleučilište M. Marulić.
7. www.businessweek.com (07. 03.2011.)
8. www.economist.com (12. 04.2011.)
9. www.valueline.com (21. 02. 2011.)