

# Investiranje kao dugoročno isplativa alternativna metoda štednje

---

Mavrek, Ivan

Undergraduate thesis / Završni rad

2023

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:263318>

*Rights / Prava:* [Attribution 3.0 Unported/Imenovanje 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-20**



*Repository / Repozitorij:*

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE  
VARAŽDIN**

**Ivan Mavrek**

**INVESTIRANJE KAO DUGOROČNO  
ISPLATIVA ALTERNATIVNA METODA  
ŠTEDNJE**

**ZAVRŠNI RAD**

**Varaždin, 2023.**

**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE**  
**V A R A Ž D I N**

**Ivan Mavrek**

**Matični broj: 0016144128 9**

**Studij: Ekonomika poduzetništva**

**INVESTIRANJE KAO DUGOROČNO ISPLATIVA ALTERNATIVNA**  
**METODA ŠTEDNJE**

**ZAVRŠNI RAD**

**Mentorica:**

**Dr. sc. Ivana Đunđek Kokotec**

**Varaždin, srpanj 2023.**

*Ivan Mavrek*

### **Izjava o izvornosti**

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

*Autor potvrdio prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi*

---

## Sažetak

Investiranje ima dugoročan pristup financijskim tržištima i njime stvaramo profit, odnosno dodatni prihod i samim time pasivne prinose kroz dugoročno razdoblje. Investitori veliku pozornost pridaju temeljima na kojima temelje analize, kao što su omjeri cijene i zarade te prognoze menadžmenta. U osnovi kada spominjemo štednju, na koju se ljudi obično odlučuju prije nego li na investiranje, a sudeći po bankama, možemo zaključiti kako se sve više građana odlučuje na štednju po viđenju ili oročenu štednju, dok je onih koji se odlučuju na investiranje u prilično manjim postocima. Razlog tome je smatranje građana da investiranjem gube novac i vrijeme jer su nedovoljno informirani o investiranju, odnosno jedan dio građana nema potrebnu financijsku pismenost jer nisu upoznati sa time jer ne vole ulagati novac u nešto što im je nerazumljivo dok za štednju koja se smatra sigurnim ulaganjem nije potrebno gotovo nikakvo znanje i dodatno vrijeme a rizik je relativno mali. Štednjom novac gubi vrijednost dok investiranje istog stvara vrijednost te pridonosi u držanju koraka s inflacijom, točnije sprječava inflaciji da smanjuje kapital. Mogućnosti investiranja su mnoge, od onih visokorizičnih do niskorizičnih, odnosno može se investirati u dionice, obveznice, vrijednosne papire, investicijske fondove te u kriptovalute, nekretnine, zlato a kako bi građani bili zadovoljni svojim ulaganjem, potrebno je znati osobnu sklonost riziku.

**Ključne riječi:** investiranje, ulaganje, štednja, vrijednosni papiri, dionice, obveznice, profit, rizik

# Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Metode i tehnike rada.....	2
3. Pojmovno određenje investiranja i povezanost sa štednjom.....	3
3.1. Investicijsko planiranje i odlučivanje kada početi investirati .....	5
4. Utjecaj financijske pismenosti na investiranje i štednju .....	7
4.1. Štedjeti ili investirati? .....	9
5. Investicijski pristupi.....	13
5.1. Aktivni pristup investiranju.....	15
5.2. Pasivni pristup investiranju.....	15
6. Proces investiranja .....	17
6.1. Strategija investiranja .....	17
6.1.1. Ciljevi investiranja.....	18
6.1.2. Investicijska ograničenja .....	19
6.2. Strategije investicijskih postupaka (analiza vrijednosnica).....	21
6.2.1. Fundamentalna analiza .....	22
6.2.2. Tehnička analiza.....	23
6.3. Izgradnja portfelja .....	28
7. Investicije s fiksnim prinosom.....	31
7.1. Obveznice.....	31
7.2. Ostale vrijednosnice s fiksnim prinosom.....	33
8. Investicije s varijabilnim prinosom.....	35
8.1. Dionice.....	35
9. Ostale vrste investiranja .....	37
10. Investicijski prinosi.....	41
11. Rizici investiranja i diverzifikacija rizika u investicijskom pothvatu.....	44
11.1. Investicijski rizik.....	44
11.2. Diverzifikacija rizika .....	46
12. Pregled stanja u Republici Hrvatskoj s aspekta investiranja i štednje .....	48
12.1. Analiza investicijskih navika hrvatskih građana.....	49
13. Zaključak .....	51
Popis literature .....	53
Popis slika .....	57
Popis tablica .....	58

# 1. Uvod

Investicijski je proces dugoročan pothvat koji je u današnje vrijeme sve više zastupljeni, od pasivnih pa sve do aktivnih investicijskih pristupa. Štednja je alternativna metoda investiranju i obratno, te je kao takva povezana sa investiranjem prvenstveno glede novca koji je glavni instrument štednje pa tako i investiranja. Stoga, oba koncepta uključuju upravljanje financijskim resursima s ciljem ostvarivanja buduće financijske sigurnosti. Koliko je, odnosno u kojoj mjeri je investiranje isplativo najviše će ovisiti o pojedincima ukoliko se gleda s aspekta preuzimanja rizika ili primjerice inflacije pa do emocija koje su također karakteristične u ovakvim pothvatima.

Glavno težište ovog rada je sam koncept investiranja, strategije istog te vrste investicija u koje je moguće ulagati kao i potencijalni rizici s kojima se svaki investitor može susresti. Naglasak je također na štednji i utjecaju financijske pismenosti na investicijske odluke. Glavni motiv nastanka ove teme rada bio je u tome što autor smatra da hrvatski građani na investicije gledaju kao na gubljenje novaca i vremena premda su isti skloniji štednji ne razmišljajući pritom na inflaciju koja uštedeni novac duplo smanjuje, dok investiranje sprječava inflaciji smanjenje kapitala, što ukazuje i na činjenicu da prema tome građani nisu skloni preuzeti rizik.

Rad je sastavljen od devet poglavlja koja su teorijski obrađena i jednim poglavljem koji je praktičnog karaktera, a nadopunjuje teorijski dio. Prvo poglavlje odnosi se na pojmovno određenje investiranja i štednje i investicijskog planiranja te objašnjenja u kojim je trenucima dobro početi investirati. U drugom poglavlju analiziran je utjecaj financijske pismenosti na investiranje i štednju s obzirom na to da utječe na donošenje adekvatnih financijskih odluka. Nadalje, definirani su i investicijski pristupi kao i proces investiranja koja je od značajne važnosti u ovome radu, a odnosi se na strategije investiranja i analize vrijednosnica koje su karakterističnije za aktivno investiranje te izgradnja portfelja. Sedmo, osmo i deveto poglavlje odnose se na vrste investiranja pa je tako primjerice kod investiranja s fiksnim i varijabilnim prinosima objašnjena glavna razlika između istih. U poglavlju investicijskih prinosa razrađen je koncept zarade te vrste prinosa s kojima se investitori susreću te izračun istih. U devetom poglavlju govoriti će se o rizicima u investicijskom pothvatu te o diverzifikaciji istih. Na samo kraju rada, točnije u posljednjem poglavlju, analizirati će se trenutno stanje u Republici Hrvatskoj s aspekta investiranja i štednje u kojem će se spomenuti u koje vrste investicija građani hrvatske najviše ulažu svoj novac. Nakon toga slijedi zaključak u kojem će se iznijeti glavni zaključci te će se dati osobno mišljenje.

## 2. Metode i tehnike rada

U ovom je radu s svrhom teorijskog i praktičnog rješavanja slučaja, korištena relevantna literatura. Podaci su prikupljeni iz sekundarnih izvora, točnije iz knjiga, stručnih i znanstvenih časopisa te raznih i poučnih internetskih stranica s ciljem obrađivanja i shvaćanja težišta rada. Navedena literatura bila je dovoljna da se određene stavke prouče i obrade te na temelju prikupljenih podataka napiše rad. Metodologija rada sastoji se od ranije prikupljene literature koje su se koristile kod proučavanja i istraživanja rada. Nakon pročitane, odnosno razrađene literature odredio se teorijski dio sa pojedinim objašnjenjima te se na to nadovezalo tijelo rada nakon kojeg slijedi zaključak.

Struktura se rada sastoji od većinom teorijskog dijela za koju je prikupljena stručna literatura iz različitih relevantnih knjiga, znanstvenih i stručnih članaka te internetskih izvora, dok se praktični dio rada bazira na statističke podatke i istraživanja. U praktičnom se dijelu koriste sekundarni izvori podataka, prvenstveno sa stranica Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga i Hrvatske narodne banke kao i ostalih internetskih stranica koje su bile poučne kod analiziranja podataka. Navedeni podaci su se koristili kako bi se opisalo trenutačno stanje u Republici Hrvatskoj s aspekta investiranja i štednje kao i analiza investicijskih navika građana.



### 3. Pojmovno određenje investiranja i povezanost sa štednjom

Prije samog definiranja i objašnjenja svrhe investiranja i na temelju čega je investiranje povezano sa štednjom potrebno je objasniti zasebno investicije te štednju. Štednja se može najlakše definirati kao stavljanje novca po strani za buduću upotrebu umjesto da se taj isti novac potroši sada. Smatra se da je štednja, odnosno cilj iste, najsigurniji način stvaranja financijske sigurnosti za budućnost, no pri tome ne znači da tu ne postoji rizik. Budućnost je neizvjesna, stoga rizik kod štednje se može definirati i smatrati upravo konceptom vremenske vrijednosti novca, a to je da novac danas vrijedi više nego što će identičan iznos istog vrijediti u budućnosti. Razlog tome može biti i inflacija koja smanjuje vrijednost novca tokom vremena. Kako bi se taj rizik na neki način spriječio, potrebno je uštedevinu oročiti u banci ili investirati (Meduric, 2020).

Novac je glavno sredstvo u investiranju i štednji, odnosno igra ključnu ulogu u tom procesu, stoga je u ovom kontekstu potrebno digresijom spomenuti kako buduću tako i sadašnju vrijednost novca. Razumijevanje sadašnje i buduće vrijednosti novca utječe na financijske odluke jer ukoliko novac sada štedimo bez da išta sa istim radimo, on će postupno gubiti na vrijednosti u budućnosti.

Viša kamatna stopa rezultira većim motivom za odlaganje jednog dijela tekuće potrošnje za štednju ili kasnija ulaganja. U slučaju da bi vrijednost primanja u budućnosti bila jednaka onome što se odričemo u sadašnjosti, ne bi postojala nikakva razlika u tome kako bismo trošili naše bogatstvo. Tada bi investicije bile samo sredstvo uravnoteženja sadašnje potrošnje u odnosu na buduću. Međutim, budući da to nije slučaj, svaki pojedinac mora rasporediti svoje bogatstvo na način koji mu donosi maksimalno zadovoljstvo u sadašnjoj i budućoj potrošnji. Kako bi se usporedila vrijednost novca u različitim vremenskim točkama, potrebno je izračunati sadašnju vrijednost novca i buduću vrijednost novca. Ova dva procesa omogućuju procjenu vrijednosti novca u bilo kojem trenutku. Izračun se može prikazati prema Bebeku i Santiniju (2008, str. 31) pomoću dva procesa: diskontiranjem koje predstavlja svođenje jednokratnog iznosa ili novčanog toka koji dopijeva u budućnosti na sadašnjost (izračun sadašnje vrijednosti).

$$PV_0 = FV_n \times \left[ \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

Slika 1. Formula sadašnje vrijednosti novca (izvor: Bebek i Santini, 2008, str. 31)

U formuli „PV<sub>0</sub>“ označava sadašnju glavnicu ili ulog, „FV<sub>n</sub>“ označava buduću vrijednost glavnice na kraju n-te godine, „r“ označava kamatnjak dok „n“ vremensko razdoblje.

Drugi prikaz se odnosi na ukamaćivanje, odnosno svođenje novčanog iznosa ili novčanih tokova na neki budući datum (prikaz buduće vrijednosti novca) gdje je formula slijedeća;

$$FV_n = PV_0 \times (1 + r)^n$$

Slika 2. Formula buduće vrijednosti novca (izvor: Bebek i Santini, 2008, str. 31)

Investicijama se s druge strane smatra ulaganje vlastitog novca u primjerice dionice, obveznice, nekretnine, kriptovalute i sl., s ciljem potencijalno veće potrošnje ili sigurnosti u budućnosti. Svaka vrsta investicije zahtijeva određeno znanje pa stoga svaka od njih ima svoje prednosti i nedostatke, te prema tome i različite rizike. U svakom slučaju, investiranje zahtijeva dugoročni pristup i strpljenje (Novac za sutra, 2021).

Investicije i štednja su dva različita pristupa upravljanju financijama. Za razliku od štednje, kod investiranja se očekuju viši prinosi zbog spremnosti na preuzimanju većeg rizika, no uvijek postoji i rizik da se izgubi dio ili cijeli iznos uložениh sredstava. Štednja, s druge strane, obično donosi manje rizika te omogućuje da se novac ima nadohvat ruke, što znači da je novac na štednji u većini slučajeva likvidan. Stoga, kod odluke između štednje i investiranja potrebno je razmisliti koji su osobni financijski ciljevi i koja je percepcija rizika pojedinaca no ne treba ni zaboraviti vrijeme koje je također potrebno. Investiranje je idealan pothvat ukoliko se žele ostvariti dodatni financijski prihodi u budućnosti uz preuzimanje rizika, no ukoliko je osiguranje financijske sigurnosti, odnosno akumuliranje novca kojim se mogu pokriti tekući financijski troškovi u slučaju da se ostanete bez prihoda, od značajne važnosti, tad je štednja bolja opcija (Novac za sutra, 2021).

Investiranje, odnosno ulaganje može biti jedna od strategija za stvaranje financijske sigurnosti i dugoročnog prinosa. Također, važna je komponenta kod financijskog planiranja budućnosti te je stoga bitno da je osoba financijski pismena i da se educira i time razumije potencijalne rizike, ali i koristi investicije. Dugoročno gledano, investiranje je ključno za ostvarivanje financijske sigurnosti i stvaranje dugoročnih prinosa. Trebalo bi spomenuti da investiranje također može biti dodatan izvor prihoda, odnosno način da se stvori dodatna sigurnost u slučaju financijskih problema u budućnosti. Kada investitor ima stabilne investicije, on može koristiti iste kao izvor financijske pomoći u slučaju potrebe (Novac za sutra, 2021).

### **3.1. Investicijsko planiranje i odlučivanje kada početi investirati**

Investiranje ne mora značiti i biti kao neka znanstvena fantastika, no poželjno je prije tog samog pothvata ponešto i znati jer nema smisla bacati uloženi novac koji se prethodno mukotrpno zaradio. Stoga je uvijek dobro imati investicijskog stručnjaka uza sebe pogotovo ako se prvi puta susreće sa time, no ulagati se može i samostalno bez ičije pomoći. Odluka kada početi investirati ovisi o pojedincu, no prilikom planiranja i same konačne odluke potrebno je postaviti si određena pitanja koja mogu biti vodič u toj konačnoj odluci.

Investiranje je dugoročno ulaganje u budućnost s primarnim ciljem financijske slobode kojoj sve više pojedinaca teži. Kako navode Savjeti.hr (2022) za pametno ulaganje je prvenstveno potrebno poznavati sebe, no prvi i ključni korak je odgovoriti na pitanje: „Imam li dovoljno novca koji je nužan za svakodnevni život?“. Potrebno je biti svjestan koliko novca imamo na raspolaganju, a to može biti uštedeni novac, višak novca na kraju mjeseca ili neka određena suma sa kojom se raspolaže. Osobne financije, odnosno sastavljanje osobnog financijskog plana ovdje igra važnu ulogu jer samim izračunom osobnih troškova (primjerice režije, hrana, kredit, školovanje) i prihoda lakše dolazimo do novčanog viška, ukoliko ga ima, kojim se može raspolagati i u konačnici štedjeti ili alternativno tome odvojiti za investiranje u budućnost jer na pitanje što ista nosi nitko ne može dati točan odgovor. Podosta ljudi smatra kako je za investiranje potrebno imati velike količine novca, no to nije točno, dovoljno je mjesečno izdvojiti 30-100 € ili po mogućnosti više, samim time smo jedan korak bliže investiranju (Savjeti.hr, 2022).

Drugi korak, odnosno drugo pitanje koje je također povezano sa osobnim financijama, točnije budžetom je pitanje „Imam li potreban plan o tome kako rasporediti novac koji imam i sa kojim raspolažem?“. U investicijskim pothvatima je budžet posebno važan kao i njegovo redovito planiranje, analiziranje i praćenje a od raspoloživog novca najbolje je rasporediti koliko ćemo uložiti i u što će se uložiti. Nije toliko korisno sav novac staviti u kriptovalute, ne iz razloga jer je njihovo tržište neregulirano, već iz razloga jer je kvalitetnija odluka uložiti određeni postotak novca primjerice u dionice, drugi dio u kriptovalute, a treću u nešto drugo jer na taj način smanjujemo potencijalni rizik. Nastavno na prethodno, nije ni toliko sigurno držati sav uštedeni novac u banci koliko god to izgledalo sigurno, tome je tako jer primjerice trenutna kamata na depozite ne može pokriti troškove ili s druge strane štititi od inflacije. Raspoređivanjem novca u različite kategorije stvaramo sigurnost, odnosno pojam pogodan za to je diverzifikacija (Savjeti.hr, 2022).

Pitanje kao što je „Koliko rizika mogu i želim preuzeti?“ daje do znanja da sa svakim takvim pothvatom moramo očekivati rizik pa na kraju krajeva i preuzeti isti. Upravljanje rizikom je puno bolja opcija od bježanja od njega i iskoristiti ga u vlastitu korist, pri čemu je potrebno razumijevanje činjenice da niža rizičnost znači i niži potencijal za prinos te obratno. Paleta investicijski mogućnosti je opsežna i odluka što odabrati nije laka pa je nekad najbolje ne komplicirati i jednostavno zatražiti savjet stručnjaka koji može procijeniti u što je najbolje uložiti da bi postigli zadovoljstvo, odnosno potrebno je rasporediti rizik. Mlađe osobe su u prednosti za preuzimanje većih rizika jer pred sobom imaju godina i godina ulaganja i mogućnosti, a uostalom visoko rizični instrumenti mogu donijeti i visoke prinose koju su itekako svima privlačni (Savjeti.hr, 2022).

Posljednje pitanje glasi: „Na koji vremenski period je najbolje ulagati i koliko osobno mogu čekati?“. Ukoliko se razmišlja o daljoj budućnosti dugoročna investicija može biti i mirovina a kod nje ne treba strepiti od dnevnih oscilacija nego razmišljati na dugi rok. Potrebno je prije što prije početi radi većih potencijalnih prinosa ulaganja jer samim time ulaganja na dulji rok kratkoročne oscilacije tržišta manje utječu. Mudrost i strpljivost su važne karakteristike kod ulaganja, a ono što prijeći tome je brzopletost. Ukoliko se ulaganje na dugi rok čini previše dug, može se ulagati i na kraći rok i to ponajviše u kratkoročne instrumente kao što su obveznice s dospijećem za manje od godine dana. Ova vrsta ulaganja bi se mogla nazvati neisplativom jer problem je u tome što takvo ulaganje trenutno ima negativan prinos. Uz dovoljno stručnog znanja, iskustva i vremena za praćenje i analizu tržišta trading dionicama ili kriptovalute na kratak rok su dobar odabir, no to nikako nije preporučljivo investitorima amaterima a spremnost na rizik mora biti velika jer ulaskom na tržište u nepovoljnim trenucima na kratki rok nitko ne jamči pozitivan prinos u trenutku izlaska s tržišta. Davanjem odgovora na prethodna četiri pitanja, polovica je puta do mnogo uspješnijeg investiranja (Savjeti.hr, 2022).

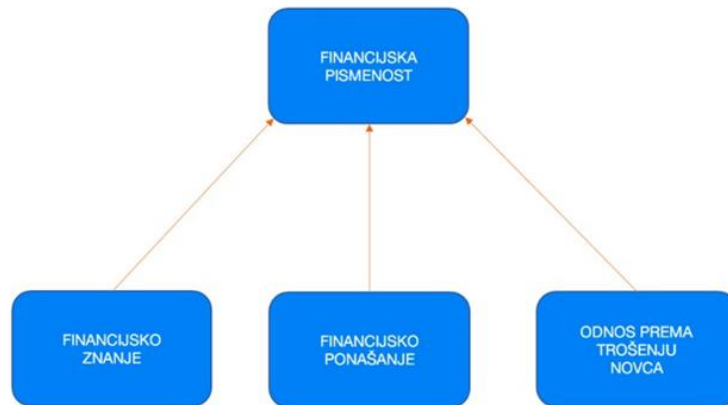
## 4. Utjecaj financijske pismenosti na investiranje i štednju

Financijska pismenost ima značajan utjecaj, odnosno ima ključnu ulogu na investiranje i štednju. Financijski pismeni ljudi su obično svjesniji svojih financijskih ciljeva, raspoloživih opcija i rizika, te su u stanju donositi dobre financijske odluke. Time ih to čini sposobnijima za uspješno investiranje te u osnaživanju financijske discipline i samokontrole, što može potaknuti pravilnu štednju. Osobe koje su financijski pismene su u stanju razviti adekvatne financijske planove, uključujući stvaranje rezervi za neplanirane troškove i korištenje štednje kako bi se dugoročni financijski ciljevi ostvarili u potpunosti. Kako objašnjava Laslavić (2023) te sukladno rezultatima istraživanjima razine financijske pismenosti u Hrvatskoj koju je Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) provela u 2019. godini pokazuju mali porast u odnosu na 2015. godinu, te je prosječna je ocjena financijske pismenosti bila 12,3 od ukupno 21 boda u odnosu na 11,7 bodova 2015. Iako rezultati ukazuju na blagi porast to i dalje nije dovoljno da bi se plasirali u bolje pozicije financijske pismenosti. To ukazuje da bi se porastom financijske pismenosti moglo bolje i kvalitetnije investirati i ulagati kada bi se imalo znanja (Laslavić, 2023).

Kombinaciju znanja, informiranosti, vještina, stava i ponašanja koji su potrebni za donošenje ispravnih financijskih odluka u postizanju osobne financijske dobrobiti čini financijska pismenost. Za smanjenje financijskog rizika, financijska je pismenost također ključna. Financijski pismeni ljudi su svjesniji rizika povezanih s različitim investicijskim opcijama, te su u stanju procjenjivati i uspoređivati različite opcije i donijeti informirane odluke o tome gdje investirati svoj novac (Gučec, 2022).

Preduvjet financijske pismenosti je financijsko znanje, a financijsko obrazovanje je proces koji vodi prema financijskom opismenjavanju. Segmenti koji vode prema financijskoj pismenosti prema Gučecu (2022) su:

- Financijsko znanje
- Odnos prema trošenju novca
- Financijsko ponašanje



Slika 3. Segmenti financijske pismenosti (izvor: Gučec, 2022)

Za financijsko opismenjavanje stanovništva dobra taktika je uvesti financijsku pismenost kao nastavni predmet već u osnovnim školama. Sudeći prema istraživanjima, djeca u mlađoj dobi stječu financijske navike koje se kasnije odražavaju u njihovoj odrasloj dobi čime uvođenje takvih programa daje značajnu važnost gospodarstvu kao i tržištu radne snage u budućnosti. Interes svakog pojedinaca trebale bi biti stvaranje zdravih financijskih navika kao i adekvatna edukacija o financijskoj pismenosti što rezultira pozitivnim utjecajem na društvo te u konačnici na samu ekonomiju. Pri tome osposobljavanje za financijsku pismenost može pomoći ljudima da se osjećaju sigurnije i sposobnije za donošenje financijskih odluka. To može dovesti do povećane želje za investiranjem i štednjom, što je ključno za dugoročno financijsko blagostanje (Gučec, 2022).

Kako nalažu Vlašić, G., Gugić, A., Šubić R. (2022) određena istraživanja ukazuju na to da će pozitivan utjecaj na odluku o investiranju imati znanje. S druge strane neka istraživanja pokazuju na pozitivne i negativne utjecaje na sklonost prema investiranju u pogledu znanja i iskustva investitora vezano uz investiranje. Brojni su psihološki čimbenici, stavovi prema štednji, pristranosti, stavovi prema riziku te druge demografske varijable koje utječu na sklonosti ulaganja. Suvremeni financijski proizvodi kao i usluge sve su kompleksniji, stoga je potrebna sve viša razina financijske pismenosti kako bi se razumjela sofisticirana financijska tržišta i rizici kako bi se moglo uspješno sudjelovati na tim tržištima (Vlašić et al., 2022).

Spremnost osoba u sudjelovanju na financijskim tržištima, ulažući u proizvode i usluge ovisi o razini financijske pismenosti. Glede učinaka financijske pismenosti na pojedinca, naglašava se da će se više oslanjati na financijske izvještaje i donositi informiranije odluke pojedinci koji su financijski pismeniji za razliku od pojedinaca s nižom razinu financijske pismenosti. Shodno tome, poprilično važan preduvjet ulaganja u vrijednosne papire je financijska pismenost. Financijska pismenost mlađih generacija kako smatraju Vlašić et al. (2022), imat će pozitivan utjecaj na sklonost ulaganju u vrijednosne papire (Vlašić et al., 2022).

Istraživanje je, kako navode Vlašić et al. (2022), potvrdilo iznimnu važnost financijske pismenosti, koja proizlazi iz činjenice da financijska pismenost povećava spremnost osobe kako ulaganje u vrijednosne papire tako i za poduzetništvo. Veća financijska pismenost osobe rezultira spremnosti na samostalno daljnje učenje pa je na temelju toga poželjna intervencija države kako bi osigurala dovoljnu razinu financijske pismenosti. Bez ostvarivanja inicijalne razine financijske pismenosti, osobe neće niti percipirati važnost daljnjeg učenja i stjecanja daljnje ekspertize u interesnom području (Vlašić et al., 2022).

Financijska sigurnost se uvelike odnosi na to na koji način se upravlja novcem. Autor osobno smatra kako je psihologija novca također bitna u svom tom procesu financijske stabilnosti, štednji i na kraju investiranja. Naravno, također je dobro biti upoznat sa oblicima i vrstama investiranja pogotovo kod mladih osoba jer već u toj dobi se može postići puno više nego kada ostarimo i nemamo više toliko vremena na razmišljanje o financijskoj budućnosti.

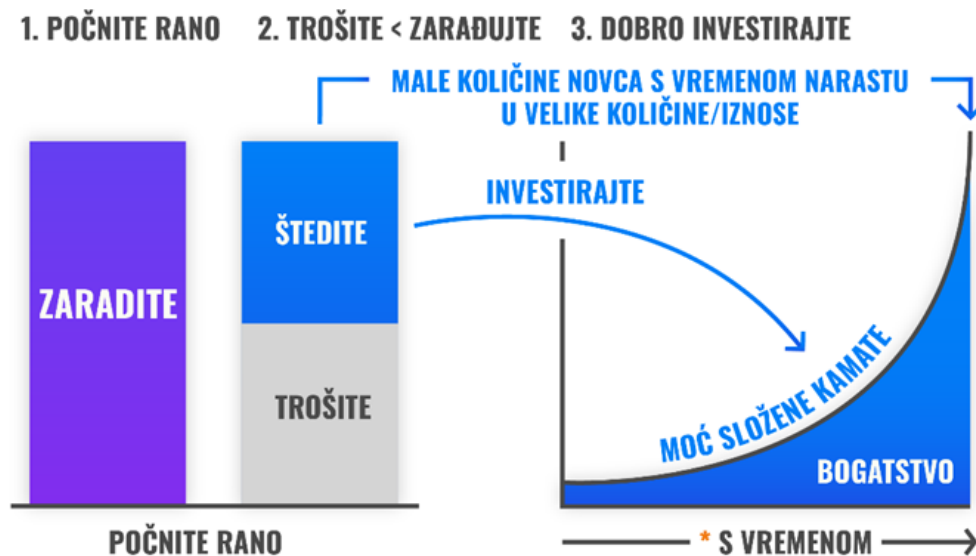
Kada su u pitanju financije i novac, mlade generacije obično imaju stav da je “novac tu da se troši”, prema tome može se zaključiti kako je problem to da mladi imaju loš odnos prema novcu. Premda je logično da ukoliko imamo više novca da možemo više trošiti i raspolagati istim, no potrebno je razmisliti i to da nije dovoljno pronaći samo dovoljno plaćeni posao, ukoliko taj zarađeni novac ne trošimo na odgovarajući način, za financijski sigurnu budućnost (Lider media, 2023).

Naravno, većina ljudi koja nije upoznata sa investiranjem ili im takav pothvat predstavlja preveliki rizik, odlučiti će se za štednju u koju su sigurni da tu uštedenu svotu novaca neće izgubiti. Pri tome, potrebno je skrenuti pozornost na to da ukoliko samo štedimo novac (primjerice “u čarapi” ili “kasicu prasici”) bez ikakvih oročenja u banci taj novac gubi na vrijednosti pa je dobro biti upoznat sa vremenskom vrijednošću novca koji autor spominje u poglavlju ranije. Nastavno, iako za takvu štednju, kako smatra većina, nije potrebno gotovo nikakvo znanje, a rizika gotovo da i nema to ne isključuje činjenicu da će u jednom trenu uštedeni i netaknuti novac izgubiti na vrijednost, pogotovo zbog inflacije. Pri tome svemu potrebno je postaviti si bitno pitanje: štedjeti ili investirati?

## **4.1. Štedjeti ili investirati?**

Investiranje kao ključ financijskog uspjeha teži financijskoj sigurnosti i prihoda u budućnosti. Kako bi se pronašla investicija koja će dati najveću stopu povrata potrebno je odvojiti dovoljno vremena. U ovim vremenima sve manjih budžeta kada se traže izvori gdje i na čemu uštedjeti novac od interesa mora biti dugoročno važna odluka koja se odnosi na štednju ili investiranje. Kako smatra Sibiela (2023) temelj za izgradnju bogatstva je upravo trošiti manje nego što se zarađuje, a akumulirani višak je potrebno ulagati. Time utjecaj složene

kamate ide u prilog tome da će manji iznosi prerasti u velike, a poanta je da što se ranije počne to će se više akumulirati na kraju horizonta ulaganja (Sibielak, 2023).



Slika 4. Prikaz složene kamate (izvor: Sibielak, 2023)

Slika 4. prikazuje moć složene kamate i ulogu vremena kada se počinje što je ranije moguće sa investiranjem. Na neki se način slijeđenje ovih principa može smatrati dobrom taktikom, a stopa povrata ulaganja ili stopa štednje, čimbenici su koji imaju utjecaj na konačni rezultat ulaganja (Sibielak, 2023).

Kod utvrđivanja važnosti između štednje i stope povrata dobra podloga je izračun koji slijedi u nastavku.



## VRIJEDNOST INVESTICIJE NAKON 30 GODINA

Stopa štednje pri prihodu od 1,000 € neto mjesečno										
Realni investirani dio plaće	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Investirana suma (godišnje)	120 €	240 €	360 €	480 €	600 €	720 €	840 €	960 €	1,080 €	1,200 €
1%	4,216 €	8,432 €	12,648 €	16,864 €	20,895 €	25,296 €	29,512 €	33,727 €	37,943 €	<b>42,159 €</b>
2%	4,966 €	9,931 €	14,897 €	19,862 €	24,828 €	29,793 €	34,759 €	39,724 €	44,690 €	49,655 €
3%	5,880 €	11,761 €	17,641 €	23,521 €	29,402 €	35,282 €	41,162 €	47,043 €	52,923 €	58,803 €
4%	6,999 €	13,999 €	20,998 €	27,998 €	34,997 €	41,996 €	48,996 €	55,995 €	62,995 €	69,994 €
5%	8,371 €	16,743 €	25,114 €	33,485 €	41,856 €	50,228 €	58,599 €	66,970 €	75,342 €	83,713 €
6%	10,056 €	20,112 €	30,169 €	40,225 €	50,281 €	60,337 €	70,393 €	80,450 €	90,506 €	100,562 €
7%	12,129 €	24,258 €	36,386 €	48,515 €	60,644 €	72,773 €	84,901 €	97,030 €	109,159 €	121,288 €
8%	14,682 €	29,363 €	44,045 €	58,726 €	73,408 €	88,089 €	102,771 €	117,452 €	132,133 €	146,815 €
9%	17,829 €	35,658 €	53,487 €	71,316 €	89,145 €	106,974 €	124,803 €	142,632 €	160,461 €	178,290 €
10%	<b>21,713 €</b>	43,426 €	65,140 €	86,853 €	108,566 €	130,279 €	151,992 €	173,706 €	195,419 €	217,132 €

Slika 5. Vrijednost investicije (izvor: Gućec, 2023)

Prema izračunu, Sibiela (2023) provjerava kakvi će rezultati biti ulaganja na kraju 30-godišnjeg vremenskog horizonta sa pretpostavkom neto plaće od 1000 € mjesečno za cijelo razdoblje štednje. Rezultati su analizirani za različite stope povrata i različite stope štednje. Rezultati pokazuju da prilikom pretvaranja stope povrata u konačni ishod ulaganja, činjenica koliko je osoba u mogućnosti uštedjeti ima veliki utjecaj na konačnu vrijednost bogatstva. Uz realnu činjenicu da je teško postići zaradu na kraju investicijskog razdoblja od 21.713,00 €, nije nemoguće ukoliko se ulaže 1% prihoda svake godine tijekom 30 godina sa ostvarenjem realne stope povrata od 10%. Međutim, ukoliko se uspije svake godine staviti na stranu 10% zarade uz pretpostavku da ulaganje donese 1% stope povrata godišnje, tada će se ostvariti prinos od 42.159,00 € (Sibiela, 2023).

Premda stopa povrata ulaganja nije u kontroli pojedinaca, ona u znatnoj mjeri ovisi o cijelom spektru makro i naravno mikroekonomskih čimbenika. Također, može se pokušati predvidjeti što će se od toga dogoditi tijekom određenog razdoblja, no to nije 100% sigurno, kao ni točnost procjene njihovog učinka. Dakle, ovdje nastupa rizik jer je to dio procesa u

investiranju. U konačnici, parametar na koji se uvelike može utjecati je stopa štednje te ukoliko se želi istu povećati, postoji puno prostora za kreativnost kako u povećanju prihoda tako i u smanjenju troškova. Zaključno, ključna uloga u izgradnji bogatstva, dok stopa povrata oblikuje konačni ishod ulaganja, je upravo koliki će se dio osobnog prihoda uložiti (Sibielski, 2023).

## 5. Investicijski pristupi

Kako bi se konkretno percipirao investitor amater, potrebno je naglasiti da je to osoba koja nema stručnog znanja ili dugogodišnje iskustvo u investiranju. To je prema Richardsonu (1996, str. 11) bilo koja osoba koja se uz svoj redovni posao bavi investiranjem, bilo da je riječ o vlasniku poduzeća, liječniku, profesoru, policajcu ili čak studentu. Sve te osobe imaju zajednički karakter i cilj koji se odnosi na želju da ulože uštedeni novac tamo gdje će biti siguran i samim time donositi razumnu ili moguću veliku dobit. Investitor amater nerijetko nije spreman preuzeti poprilično visok rizik i sukladno tome preferira sigurnije investicije poput štednje ili investiranja u državne obveznice (Richardson, 1996, str. 11).

Potrebno je napomenuti kako i danas, ljudi koji investiraju svoju ušteđevinu ili određeni višak prihoda, otkrivaju da im investicije ne donose očekivanu dobit i u brojim slučajevima izgube svoju ušteđevinu. Većinu ljudi iznenađuje činjenica kada shvate da je teže sačuvati vrijednost novca nego ga zaraditi (Richardson, 1996, str. 11).

Richardson (1996, str. 12) također smatra kako je krajnji cilj investitora postizanje sigurnosti, odnosno financijskog povećanja prihoda, izravnim rezultatom razboritog planiranja ulaganja. Stoga je prvenstveno potrebno adekvatno strukturirati investicijski plan kojim investitor može ostvariti optimalni povrat dobiti od uloženog kapitala bez nepredviđenog povećanja rizika. Iako ciljevi investitora variraju ovisno o njihovim individualnim ciljevima i na neki način životnom stilu i mogućnostima, potrebno je imati strukturirani plan koji omogućava konstataciju da će u bilo kojim cikličkim promjenama, do kojih će u nekom razdoblju neizbježno stići, eventualni gubitak biti na minimalnoj razini, a da je sam oporavak moguć uz još veći dobitak i to dobitak kojim će biti moguće osigurati financijsku sigurnost za mirovinu ili ostvarivanje financijskog cilja u kratkom ili dugom roku.

Prvenstveno, prije nego li se počinje baviti investiranjem, potrebno je shvatiti kako se veliko bogatstvo ne može steći u kratkom vremenu uz mali početni kapital. Kada je takva situacija na neki način i moguća, odnosno kada se veliki prinos ili profit postigne u kratkom vremenu, oni su rezultat neuobičajenih uvjeta i izrazito puno sreće (Richardson, 1996, str. 12).

Ukoliko samo promatramo tržište a pritom ne poduzimamo ništa, ne možemo očekivati dobit kao ni u slučajevima kad se procjene temelje na savjetima, izvanjskim učincima tržišta, neprovjerenim informacijama ili kada se u takvim pothvatima slijepo slijedi većina. Razmišljanje koje se temelji na neznanju ili je oprečno ekonomskim zakonima, dovest će investitora do propasti. Uspješno ulaganje zahtijeva ispravnu prosudbu investicije i kupovinu kada je cijena ispod prave vrijednosti (Richardson, 1996, str. 13-16).

Investitor amater će se prvenstveno prije odlučiti na pasivno nego na aktivno investiranje kako zbog same financijske pismenosti i znanja tako i zbog velikog rizika i iskustva kojeg još nema.

Tržišni prinosi su najviši profit koji se može postići s dugoročnim ulaganjem. Uspoređujući prednosti pasivnog naspram aktivnog ulaganja su prvenstveno niži troškovi jer manje transakcija znače manje naknada, a time i niže naknade za upravljanje. Zahvaljujući nižim troškovima te odstranjivanje grešaka ljudskog donošenja odluka i emocija koje generalno vode do lošijeg učinka prednost pasivnog ulaganja su i viši prinosi (Finax, bez dat.).

Tablica 1. Razlika između pasivnog i aktivnog ulaganja

Pasivno ulaganje	Aktivno ulaganje
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ kupuju se dionice svih tvrtki na tržištu</li> <li>✓ cilj je kopirati učinak tržišta</li> <li>✓ rizik ulaganja podudara se s rizikom tržišta</li> <li>✓ strategija je kupiti i držati</li> <li>✓ minimalno zadiranje u portfelj</li> <li>✓ jeftinija forma ulaganja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ izabiru se specifični vrijednosni papiri</li> <li>✓ cilj je premašiti učinak tržišta (indeksa)</li> <li>✓ težnja za eliminacijom rizika tržišta</li> <li>✓ tempiranje kupnje i prodaje financijskih instrumenata</li> <li>✓ brojne intervencije u portfelj</li> <li>✓ skuplja forma ulaganja</li> </ul>

(izvor: finax, bez dat.)

Temeljna razlika između ova dva pristupa investiranju je u samoj aktivnosti potrošenoj u investicijskom procesu. U oba slučaja riječ je o prosječnom investitoru (ulagaču) koji zarađuje za život od svakodnevnog rada, a investiranjem želi osigurati bolju i sigurniju financijsku budućnost (Invest Lab, bez dat.).

Aktivno ulaganje može ostvariti veći povrat u odnosu na tržište, ali to uključuje veće troškove, poreze i vrijeme za istraživanje, zajedno s većim rizikom koji je uključen zbog nesigurnosti u ostvarivanju očekivanja od ulaganja. Suprotno tome, pasivno ulaganje može potencijalno dosljedno zarađivati premiju na vlasnički rizik uz nisku izloženost troškova i manje istraživanja koja su uključena u usklađivanje tržišnog portfelja, ali ovaj pristup ignorira tržišnu

neučinkovitost i time mogućnost ostvarivanja veće dobiti i nadmašuje referentnu vrijednost (Education-Wiki, bez dat.).

## 5.1. Aktivni pristup investiranju

Aktivno ulaganje predstavlja investicijski pristup koji uključuje opsežna istraživanja uz odabir ulaganja s ciljem da se pobijedi širok indeks tržišta. Ovakvo ulaganje uključuje tehničku analizu kod prikupljanja ulaganja kao i veliku količinu transakcija zbog čestih aktivnosti kupnje i prodaje pa su prema tome operativni troškovi i porezi na kapitalni dobitak visoki (Education-Wiki, bez dat.).

Osnovna ideja aktivnog ulaganja je premašiti tržište u smislu postizanja viših ili stabilnijih prinosa. Realizacija cilja moguće je uz pomoć izbora određenih vrijednosnih papira. Sastav svakog aktivnog portfelja različit je od tržišta, a automatski i indeksa. Aktivnim ulaganjem se teži smanjenju rizika, ponajviše izgubiti manje nego tržište u slučaju njegova pada. U današnje vrijeme ima mnogo proizvoda u koje se može ulagati, stoga ima i podjednako toliko strategija za ulaganje, što u konačnici označava beskonačan broj kombinacija različitih pristupa i portfelja za investiranje (Finax, bez dat.).

Vrijeme je također ključna varijabla kod aktivnog investiranja stoga je potrebno dnevno odvojiti i do 8 sati za analiziranje financijskih izvještaja, čitanje kvartalnih izvještaja, analize, praćenje tržišta i slično. Druga ključna varijabla je edukacija i znanje, kao i financijska pismenost. Potrebno je biti adekvatno educirani i razumijevati pojmove kao što su fundamentalna analiza i valuacija kompanija, tehnička analiza, opcijske strategije, upravljanje rizikom i kapitalom (Invest Lab, bez dat.).

## 5.2. Pasivni pristup investiranju

Kada se spominje pasivno ulaganje, ono u principu više diverzificira rizik. Pasivno ulaganje uvijek uključuje kupnju velikog broja vrijednosnih papira. Eventualni pad nekoliko instrumenata ima veći utjecaj na koncentrirani portfelj nego na široko diverzificirani portfelj (Finax, bez dat.).

Pasivno ulaganje uravnoteženiji je investicijski pristup koji je usmjeren usklađivanju širokih performansi na tržištu što znači da ima dugoročni fokus i zanemaruje kratkoročne uspone i padove na tržištu. Pasivni investitor ograničava aktivnosti kupovine i prodaje u svom portfelju kao odgovor na promjenu sastava praćenog indeksa koji se mora uskladiti. Može se zaključiti kako je to isplativiji način ulaganja i izbjegava kratkoročna iskušenja ili prepreke u cijeni. Dobar primjer pasivnog ulaganja je kupovina indeksnog fonda u kojem upravitelj fonda

prebacuje udjele na temelju promjene sastava indeksa koji fond prati. Fond teži da odgovara indeksnom povratu, a ne da se fokusira na apsolutne prinose. Pasivno ulaganje uključuje prikupljanje ulaganja na temelju sastava tržišnog indeksa, što je usporedno manje rizičan pristup ulaganju, a uključuje i manji obujam transakcija, stoga je i porezno učinkovitiji i uključuje niže operativne troškove. (Education-Wiki, bez dat.).

## 6. Proces investiranja

Suvremeni ulagači uspjehe u vlastitim ulaganjima postižu pronalaskom novih trendova, sektora ili kompanija koje će tržište prepoznati kao veliki potencijal za zaradu. Međutim, većina ulagača pronalazi određene prilike bez obavljanja stvarne analitičke procjene o tome je li to zaista isplativa mogućnost ili samo privlačna zamka. Glavni je pokretač ulaganja većine investitora promjena cijene vrijednosnih papira, umjesto fundamentalna analiza. Ljudske emocije poput straha, zavisti i nezasićenosti isprepliću i potiču investitore na kupnju po sve višim cijenama i prodaju po sve nižim cijenama. Investitori pod utjecajem tih emocija nerijetko zanemaruju fundamentalnu analizu jer impulzivnost i želja da se brzo zaradi novac nadmašuju sve ostale faktore (Baričić, 2022).

Prije samog procesa investiranja potrebno je spomenuti zlatno pravilo investiranja, a to je da se uvijek uloži onoliko novaca koliko se planira izgubiti. Ukratko, proces investiranja se sastoji od četiri faze ili koraka koje uključuju postavljanje, odnosno definiranje investicijske strategije, analizu vrijednosnica, izgradnju portfelja te njegovu reviziju. Investiranje se često opisuje kao vrlo složen proces koji zahtijeva mnogo truda i znanja (Bebek i Santini, 2008, str. 57).

### 6.1. Strategija investiranja

Psihologija ima znatan utjecaj na investiranje, stoga je uključena kod istog, prvenstveno iz razloga jer kod odluke za ulaganjem u primjerice neke vrijednosnice potrebno je imati na umu da se ulaže vlastita zarađena ušteđevina. Stoga, pretjerane emocije u ovakvim pothvatima nisu učinkovite. Djelotvornim pronalaskom najboljeg i najjednostavnijeg načina da se uštedeni iznos kroz vrijeme udvostruči pripisuje se strategijom investiranja. U ovakvom pothvatu je potrebno prije svega biti uporan jer bilo kakva strategija bolja je od stihijskog investiranja. Svaka strategija investiranja nije primjenjiva na sve investitore, ali neka načela, odnosno pravila uvijek ostaju ista. Ponajprije, važno je definirati vlastite ulagačke ciljeve i odrediti realističan vremenski okvir za njihovo ostvarenje. Postavljanje jasnih ciljeva neophodni su kod donošenja i kontroliranja investicijskih odluka. Nakon što su ciljevi postavljeni, sljedeći korak je odabrati najbolji način za njihovo ostvarenje. Umjesto postavljanja čvrstih ciljnih iznosa, potrebno je postaviti smjernice za odabir vrijednosnih papira. Svaki investitor susreće se s određenim ograničenjima prilikom definiranja svoje investicijske strategije, koja su često povezana s okolnostima u kojima se nalaze, uključujući porezni status, zahtjeve za likvidnošću, zakonska ograničenja i slično (Bebek i Santini, 2008, str. 57-58).

### 6.1.1. Ciljevi investiranja

Svakom investitoru je cilj ostvariti što veći povrat uz minimalan rizik. No, kako bi se taj cilj pretvorio u adekvatnu investicijsku odluku, važno je specificirati ciljeve prema četiri ključna pokazatelja: prinos, tolerancija rizika, likvidnost te troškovi trgovanja. Važno je razumjeti da su ulaganja uvijek podložna nepredvidivim događajima koji ne slijede nikakva pravila, što znači da ostvareni povrat često neće biti jednak planiranom početnom povratu. Općenito govoreći, postizanje većeg očekivanog prinosa zahtijeva prihvaćanje većeg rizika ulaganja, dok je postizanje sigurnosti povezano s nižim prinosima. Za ostvarenje maksimalnog prinosa uz konzistentnu sigurnost, potrebno je pažljivo birati kada i naravno u koju vrijednosnicu ulagati, a nakon što se sa investiranjem u istu započne, potrebna je i stalna kontrola iste. Za brzu i grubu procjenu različitih vrsta ulaganja može se koristiti pravilo "72" (Bebek i Santini (2008, str. 58-59).

$$72 / \text{stopa prinosa} = \text{broj godina kada se cijene udvostručuju}$$

Slika 6. Pravilo „72“ (Bebek i Santini, 2008, str. 59)

Bebek i Santini (2008, str. 59) objašnjavaju to primjerom da ako je godišnja stopa prinosa investicije 10%, za njezino udvostručenje biti će potrebne 7,2 godine (72/10). Odnosno, ukoliko se želi doznati uz koju će se godišnju stopu prinosa investicija udvostručiti za 5 godina, to se može izračunati gornjom formulom što je jednako 14,4%.

Kao investitor amater, postavljanje ciljeva je ključno i pomaže u upravljanju napretkom, te poboljšava motivaciju i daje veće šanse za uspjeh. Učinkoviti investicijski ciljevi prije svega moraju biti specifični i mjerljivi. Kod investiranja, svaki cilj koji se postavlja prvenstveno bi trebao biti specifičan, mjerljiv i imati vremenski okvir u kojem se može postići. Pritom će se lakše pratiti napredak prema vlastitim ciljevima. Nema svrhe postavljati ciljeve koji se nikada neće postići, stoga ciljevi moraju biti realni. Naravno, ono što jest, a što nije realno razlikovat će se ovisno o pojedincima (Rivero, 2023).

Sklonost riziku je također ključna točka koju treba utvrditi prilikom postavljanja ciljeva ulaganja, jer će biti od značaja u koje će se investicije ciljati. Premda se na tržištu dionica može uložiti veća nagrada, ipak nedvojbeno postoji i veći rizik. Međutim, bitno je spomenuti da se može izabrati mnogo više od običnih dionica. Ostala ulaganja, poput državnih obveznica, mogu donijeti manje prinose, no koristi od manjih rizika su također dio procesa investiranja i mogu biti od značaja (Rivero, 2023).



Vjerojatnost je da će osoba u svojem investicijskom iskustvu napraviti najmanje jednu pogrešku jednaka 100 %, pri čemu je potrebno voditi računa o posljedicama pogrešnih odluka prije nego o mogućnostima ispravnih. Procjena tolerancije rizika može predstavljati problem s obzirom na to da se temelji na emocijama, osobito na strahu i nezasićenosti. Kada tržište naglo pada, čak i oni investitori koji imaju visoku razinu tolerancije rizika postaju vrlo oprezni, dok se konzervativni investitori obično osjećaju hrabro kada tržište raste i spremni su preuzeti rizik. Tržište se kreće tako da uvijek zavara veliki broj ljudi pa je ključno biti na suprotnoj strani. Da bi to bilo ostvarivo, važno je naučiti upravljati emocijama. Proučavanje psiholoških aspekata ponašanja tržišta jednako je važno kao i analiza tržišta i tvrtki. Moguće je postati vješt u procjeni tvrtki, ali kod nerazumijevanja psihologije tržišta, teško je poboljšati investicijski učinak. Sklonost pojedinca preuzimanju rizika uglavnom ovisi o dobi i spolu. Stariji ljudi su manje skloni preuzimanju rizika nego mlađi, a žene su obično opreznije od muškaraca (Bebek i Santini, 2008, str. 60).

### **6.1.2. Investicijska ograničenja**

Investitori s jednakim odnosom tolerancije na rizik mogu odabrati različite portfelje zbog različitih ograničenja koja su obično vezana uz životne okolnosti pojedinog investitora ili su nametnuta izvana. Takva ograničenja mogu uključivati različite čimbenike kao što su vremenski rok ulaganja, raspoloživa količina kapitala za ulaganje, porezni zakoni i druga pravna ograničenja (Bebek i Santini, 2008, str. 63).

Odluka o izboru vrijednosnica najviše ovisi o vremenskom razdoblju ulaganja. To se može odnositi na financiranje dječjeg obrazovanja, odlazak u mirovinu ili neki drugi vremenski rok. Ukoliko je razdoblje manje od pet godina, većinski dio portfelja treba biti temeljen na fiksnim vrijednosnim papirima i oročenim depozitima, a dionice kupovati samo ako su jako podcijenjene. U drugim okolnostima, potrebno je izbjegavati kupnju dionica ili udjela u dioničkim investicijskim fondovima, jer u slučaju prodaje u kratkom roku, postoji rizik gubitka zbog velikih oscilacija cijena. Likvidnost vrijednosnica najvažnija je karakteristika koju treba uzeti u obzir kada su potrebe za novcem neizvjesne. Dospijeće vrijednosnica također je važno za odabir, kao i njihova usklađenost s vremenskim okvirom ulaganja. Primjerice, ukoliko dospijeće obveznice odgovara roku u kojem je investitoru novac potreban, to se smatra vrlo privlačnom investicijom (Santini i Bebek, 2008, str. 64).

Ponajprije je važno da se tolerancija na rizik definira ovisno o tome koliki se gubitak može podnijeti. Premda to nije najoptimističnija metoda investiranja, svakako je jedna od najrealnijih. U situacijama kada se jave tržišne panike ili problem likvidnosti, izbjeci će se pritisak rasprodaje vrijednosnica ukoliko se investira samo onaj iznos koji se može priuštiti bez

da se pritom isti izgubi u cijelosti ili za neko određeno vrijeme. Nadalje, puno je lakše ostvariti velike prinose uz manja sredstva u smislu da se manjim iznosom uloženog novca može trgovati i nelikvidnim dionicama, odnosno manja sredstva ne daju mogućnost za izgradnju portfelja pa se time ulaganjem u dionica jedne, dvije ili eventualno više tvrtki može relativno brzo prodati kada se za to donese odluka. Većom količinom novaca može se podnijeti veći rizik, no s druge strane treba biti na oprezu iz razloga jer povećanjem količine uloženog novca nužno dolazi do veće inercije i manjih prinosa i to ponajprije zbog činjenice da se veća količina novca ne smije olako shvatiti (Bebek i Santini, 2008, str. 64-65).

Kod prinosa, odnosno profita u cjelokupnom investicijskom procesu ne treba zanemariti važnost poreznog tretmana kao jedan od aspekta ograničenja. Kada se radi o neoporezivim ulaganjima, porezi nisu važni za donošenje investicijskih odluka, no ako je dio dohotka od ulaganja oporeziv, važna je stopa prinosa nakon oporezivanja. Iako se na prvi pogled čini jednostavnim izračunati ovu stopu ako su poznati prinosi prije poreza, postoje neki otežavajući čimbenici. Jedan od njih je mogućnost biranja između oporezivih i neoporezivih vrijednosnica, pri čemu investitor mora usporediti prinos nakon oporezivanja za svaku od njih. Postoji jednostavan način usporedbe u praksi, Bebek i Santini (2008, str. 66) to definiraju na način da je „ $r$ “ stopa prinosa prije oporezivanja na oporezivu vrijednosnicu, a „ $t$ “ je granična porezna stopa, stoga je tada  $r(1-t)$  stopa prinosa nakon poreza ostvariva na tu vrijednosnicu. Ukoliko je ta vrijednost jednaka stopi prinosa neoporezive vrijednosnice,  $r(1-t)=r$ , investitoru će u tom slučaju biti svejedno za koju vrijednosnicu će se odlučiti. U konačnici, investitor će odabrati onu vrijednosnicu koja mu donosi veći prinos nakon plaćenog poreza (Bebek i Santini, 2008, str. 66).

$$r = \frac{rf}{(1 - t)}$$

Slika 7. Stopa prinosa oporezive vrijednosnice (Bebek i Santini, 2008, str. 67)

Neoporezive vrijednosnice su privlačna alternativa oporezivim prinosima za investitore u visokom poreznom razredu. Ukoliko ekvivalentni oporezivi prinos premašuje prinos koji nude oporezive vrijednosnice, investitor će ostvariti bolji povrat ulaganja držeći neoporezive vrijednosnice nakon što plati porez. U slučaju da je prinos oporezivih vrijednosnica veći, investitoru je isplativije držati oporezive vrijednosnice (Bebek i Santini, 2008, str. 67).

## 6.2. Strategije investicijskih postupaka (analiza vrijednosnica)

Investicijska kvaliteta vrijednosnica ovisi prvenstveno o njihovim specijalnim karakteristikama poput konvertibilnosti ili primjerice prava glasa, kao i karakteristike tvrtki i gospodarskoj djelatnosti. Vrijednosnice s boljim karakteristikama i višim zaradama imaju tendenciju većih cijena od onih s manje atraktivnim karakteristikama i zaradama. Međutim, brojni dodatni razlozi koje je nemoguće sagledati u cijelosti, također imaju utjecaj na pad i rast cijene određene vrijednosnice. U situacijama kad su razlozi očigledni, ni tad često nije jasno zašto se cijena promijenila u određenom postotku. Stvarna priroda kretanja tržišnih cijena nije u potpunosti objašnjiva, a najveći izazov s kojim se suočavaju analitičari i investitori jest ta da iznenadni događaj koji pokreće cijene, ne može se uključiti u njihov izračun. Cijene se promijene nakon određenog događaja i zbivanja, stoga investitori ne mogu uvijek u potpunosti predvidjeti sve utjecaje na tržišne cijene (Bebek i Santini, 2008, str. 72).

Kretanje burzovnog indeksa obično se uzima kao pokazatelj precijenjenosti, odnosno podcijenjenosti vrijednosnica. Povijest promjena najstarijeg i najvažnijeg svjetskog burzovnog indeksa, američkog Dow Jonesa, pokazuje da je u nekim razdobljima taj indeks rastao, dok je dugim razdobljima stagnirao. Naravno, također pokazuje da su naglim padovima tog indeksa gotovo uvijek prethodila nagla ubrzanja rasta (Bebek i Santini, 2008, str. 72-73).

Analizom vrijednosnica moguće je kvalitetnije odlučivati o vlastitim potezima i postupcima na investicijskom tržištu jer nema nikakvog utjecaja ukoliko se kupuju dionice čije cijene jako narastu pa u nekom trenu naglo padnu, umjesto da se prodaju na vrijeme. Stoga je potrebno naglasiti kako postoje fundamentalna i tehnička analiza. Svaka od njih ima svoje prednosti i nedostatke, međutim niti jedna ne može dati sigurno rješenje za profit. Umjesto toga, one se trebaju shvatiti kao korisne alate za poboljšavanje mogućnosti ocjene isplativosti ulaganja. Međutim, na hrvatskom tržištu kapitala glavni pokretači nisu ni fundamentalni ni tehnički pokazatelji, već glasine, članci na portalima i društvenim mrežama, izjave u medijima, stoga ove analize nemaju istu važnost kao na razvijenim tržištima. Tržišta koja su u nastajanju, kao što je i hrvatsko, manje se analiziraju pa se shodno tome na njima teže dolazi do informacija. U svakom slučaju, važno je dobro poznavati fundamentalnu i tehničku analizu za sudjelovanje ili opstanak na tržištu dionica. U pravilu, tehnička se analiza obično koristi za kratkoročno investiranje, dok se fundamentalna upotrebljava za dugoročno investiranje. Međutim, kako ne bi došlo do određenih neprilika, učinkovito je koristiti obje analize pri donošenju investicijskih odluka, pri čemu treba biti oprezan u njihovom korištenju. Analize ne

garantiraju uspjeh, a neke odluke donesene na temelju njih mogu se pokazati jednako isplativima ili neisplativima (Bebek i Santini, 2008, str. 75-76.).

### **6.2.1. Fundamentalna analiza**

Dugoročni investitori traže vrste ulaganja koja nude veću vjerojatnost maksimiziranja povrata tijekom duljeg vremenskog razdoblja, stoga je ovdje potrebno spomenuti jednu od najčešćih metoda koje investitori koriste za analizu koristi i rizika povezanih s dugoročnim ulaganjima a to je fundamentalna analiza (Horton, 2021).

Fundamentalna analiza prvenstveno se usmjerava na opće stanje gospodarstva i istražuje različite makroekonomske čimbenike poput kamatnih stopa, podataka o zaposlenosti, BDP-u ili geopolitičkim odnosima, kao i njihov relativni utjecaj na srodnu financijsku imovinu. Primjerice, Forexova fundamentalna analiza istražuje koje objave ili događaji mogu prouzročiti kretanje cijena u valutama kako bi se pripremili i iskoristiti mogućnosti trgovanja (Admirals, 2022).

Mjerenje intrinzične vrijednosti vrijednosnog papira ispitivanjem povezanih ekonomskih i financijskih čimbenika pripisuje se ovoj analizi. Intrinzična vrijednost je vrijednost ulaganja koja se temelji na financijskom stanju društva izdavatelja te trenutnim tržišnim i ekonomskim uvjetima. Fundamentalni analitičari proučavaju sve što može utjecati na vrijednost vrijednosnog papira, od makroekonomskih čimbenika poput stanja gospodarstva i uvjeta u industriji do mikroekonomskih čimbenika poput učinkovitosti uprave poduzeća. Krajnji cilj je odrediti broj koji ulagač može usporediti s trenutnom cijenom vrijednosnog papira kako bi zaključio jesu li drugi ulagači vrijednosnicu podcijenili ili precijenili (Segal, 2023).

Osnovni je cilj upravo u analizi temeljnih čimbenika koje određuju prave vrijednosti tvrtke kao i cijenu njezinih dionica. Fundamentalni analitičari pretpostavljaju da postoji istinska vrijednost dionice koja se može, ali i ne mora razlikovati od njezine tržišne cijene. Stoga, ako poduzeće nikad ne bi moglo isplatiti dividende, dionica ne bi imala vrijednost. Analitičari koriste modele diskontiranja kako bi u svrhu vrednovanja mogli pretpostaviti da je cijena dionice jednaka sadašnjoj vrijednosti ukupnih budućih novčanih priljeva koje bi vlasnik dionice s velikom vjerojatnošću mogao očekivati. Fundamentalna analiza obično započinje analizom financijskih izvješća, ali također ispituje stanje i izgled domaće i međunarodne ekonomije te pojedinih gospodarskih djelatnosti (Bebek i Santini, 2008, str. 77).

Ukoliko se investiranje bazira na fundamentalnoj analizi, potrebno je otkriti što je moguće više relevantnih informacija pomoću kojih se može povećati uspješnost ulaganja. Prema tome, informacije vezane uz pojedinu tvrtku od velikog su značaja jer mogu znatno

utjecati na cijene njezinih dionica, primjerice potrebno je znati čime se tvrtka bavi, tko je vodi, kako se donose odluke, informacije vezane uz vlasničku strukturu ili primjerice konkurencija. Na taj način se stvara vlastita baza podataka pomoću koje se može ići dalje. Iako je potrebno neko vrijeme da se dođe do zaključka kako najvažnije informacije o nekoj tvrtki često nisu one iz financijskih izvještaja, one su ipak temelj za ocjenjivanje stanja i kretanja ključnih poslovnih pokazatelja tvrtke (Bebek i Santini, 2008, str. 78-79).

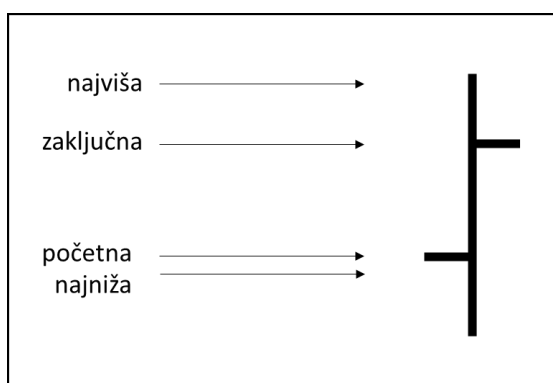
Jedan od glavnih nedostataka fundamentalne analize je da se oslanja na financijska izvješća tvrtki, koja nisu uvijek potpuno točna. Ukoliko su financijska izvješća netočna, projekcije budućih zarada mogu biti bez osnove, stoga fundamentalna analiza u tom slučaju nije od velike koristi. Stručnjaci rješavaju taj problem angažiranjem cijelog tima stručnjaka za fundamentalno istraživanje, što zahtijeva mnogo vremena i troškove. Drugi nedostatak je pretpostavka budućih izgleda tvrtke, koji se na kraju možda neće ostvariti. Također, fundamentalna analiza ne uzima u obzir psihološki faktor tržišta koji značajno utječe na cijene vrijednosnica (Bebek i Santini, 2008, str. 77).

### **6.2.2. Tehnička analiza**

Tehnička se analiza financijskog tržišta, za razliku od fundamentalne, usredotočuje samo na tržište kapitala, a prisutna je jednako dugo otkad postoji tržište vođeno ponudom i potražnjom. Premda je ova analiza sve češće upotrebljiva u investicijskim pothvatima, jedan od razloga je taj što sve više ljudi koristi tehničku analizu za pomoć u svojim odlukama trgovanja, čime se postiže još veća učinkovitost. Međutim, većina će investitora koristiti kombinaciju tehničke i fundamentalne analize, kada oba područja istraživanja ukazuju na isti tržišni potez, što se obično smatra velikom vjerojatnošću za trgovanje (Admirals, 2023).

Cilj je otkriti periodična ponavljanja povijesnih trendova kretanja cijena kako bi se predvidjelo njihovo buduće kretanje. Tehnička analiza se primarno koristi za analiziranje kratkoročnih cjenovnih kretanja, dok se dugoročni investitori oslanjaju na fundamentalnu analizu za donošenje investicijskih odluka. Međutim, tehnička analiza može biti korisna u određivanju najpogodnijeg trenutka za kupnju ili prodaju dionica, a ponekad je jedina ispravna metoda za donošenje investicijskih odluka u situacijama pada tržišta i negativnih očekivanja. Alati koji se koriste u tehničkoj analizi uključuju grafikone koji prikazuju kretanje cijena i broja protrgovanih dionica u određenom razdoblju, kao i indikatore koji prikazuju relativne i apsolutne promjene cijena i/ili volumena, prosjeke i druge odnose, a mogu se ucrtavati na grafikone prema potrebi (Bebek i Santini, 2008, str. 97).

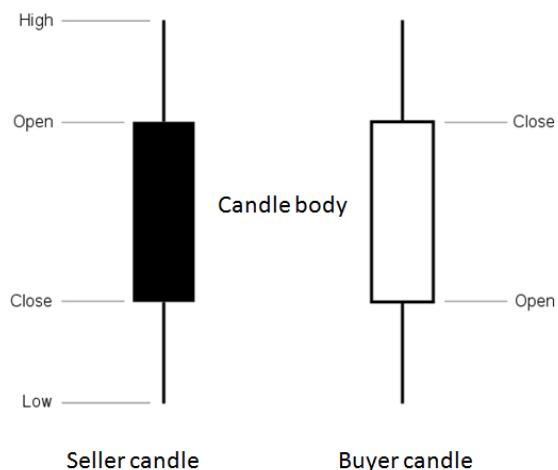
**Analiza i tumačenje grafikona** jedan je od najstarijih i prema tome najpopularnijih pristupa tehničkoj analizi gdje tehnički analitičari analiziraju grafikone kako bi predvidjeli kretanje cijena u budućnosti. **Linijski grafikon** smatra se najjednostavnijim prikazom jer se na njemu kretanje zaključne cijene dionice u nekom razdoblju predstavlja linijama, odnosno krivuljama. Ta vrsta grafikona privlači investitore kojima je bitna samo zaključna cijena. Također se koristi kod međutržišne analize kao i kod vizualnih trend-analize investicijskih fondova. **Bar-grafikoni** koji sadrže stupce a nazivaju se **OHLC grafikoni**, predstavljaju skraćenicu cijena koje određuju njegovu strukturu (Bebek i Santini, 2008, str. 98-99).



Slika 8. Prikaz OHLC grafikona (Bebek i Santini, 2008, str. 99)

Vrh svakog vertikalnog stupa predstavlja najvišu cijenu, dok dno stupca predstavlja najnižu cijenu. Crtica koja se pojavljuje na desnoj strani stupca označava zaključnu cijenu, dok je početna cijena prikazana crticom na lijevoj strani stupca. Korisne informacije mogu se dobiti upravo na temelju položaja zaključne i početne cijene i to informacije o tome tko kontrolira tržište (kupci ili prodavatelji), odnosno informacije o njihovoj razini povlačenja ili ulaska na tržište kao odgovoru na cjenovne promjene (Bebek i Santini, 2008, str. 99).

Vizualno privlačniji i jednostavniji grafikoni nego što je bar-grafikon poznat je pod nazivom **japanski svijećnjak**. Istoimeni svijećnjak sadrži iste podatke kao i bar-grafikon, no jače naglašava odnos između početne i zaključne cijene, odnosno trenutno raspoloženje investitora na tržištu. Krivulja kretanja cijena sadrži niz „svijeća“, dok jedna svijeća prikazuje raspon između najviše i najniže te početne i zaključne cijene za pojedino razdoblje, što se može vidjeti na slici ispod (Bebek i Santini, 2008, str.100).



Slika 9. Prikaz padajuće i rastuće Japanske svijeće (Admirals, 2023)

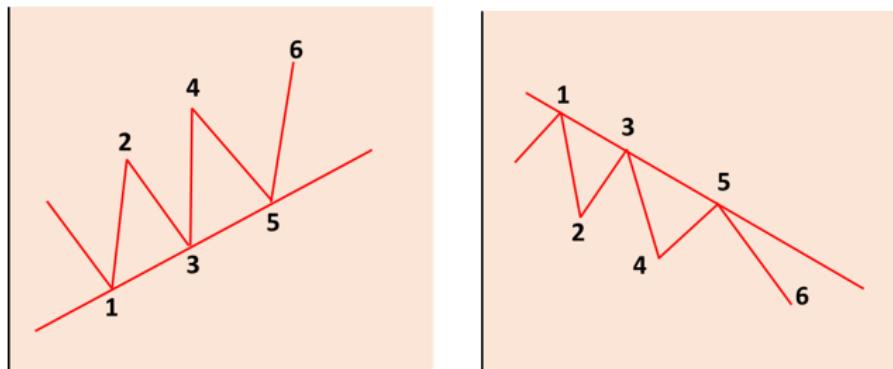


Slika 10. Prikaz grafikona s Japanskim svijećama (AndyW, 2019)

Ukoliko je zaključna cijena na vrhu, to znači da su kupci bili agresivniji i voljni kupovati po bilo kojoj cijeni, dok su prodavatelji bili voljni prodavati jedino po višim cijenama, što je uzrokovalo rast cijena (označeno kao bijela, odnosno zelena svijeća). U obrnutom slučaju, crna/crvena svijeća označava pad cijene tijekom dana (zaključna cijena na dnu je pravokutnika, a početna na vrhu), što znači da su prodavatelji bili agresivniji i voljni prodavati po bilo kojoj cijeni, dok su kupci bili spremni kupovati jedino po nižim cijenama. Prema tome, cijena po kojoj se trgovanje dionice zaključuje u odnosu na početnu cijenu, govori tko je „pobijedio“, jesu li to kupci ili prodavači. U konačnici, to je najvažnija stvar koju je potrebno znati kada se analizira japanski svijećnjak. Svijeće dakako ne pokazuju redoslijed događaja između početne i zaključne cijene, nego samo odnos između njih. Ovisno o tome je li svijeća crna ili bijela, pretpostavka je da cijene padaju ili rastu veći dio trgovanja (Bebek i Santini, 2008, str. 100-101).

Nadalje, također bitna stvar koju treba uzeti u obzir je ta da postoje svijeće s dugim i kratkim „tijelom“ te naravno mogu imati duže ili kraće „fitilje“ ili s druge strane mogu biti bez njih pa su u tom smislu moguće razne formacije. Općenito gledajući, svijeće s normalnim tijelom ukazuju na uobičajeno trgovanje, dok one s dugim tijelom na intenzivno trgovanje s većim cjenovnim oscilacijama, a kratke na mirnije trgovanje i manje cjenovne promjene. Isto tako, svijeće s kratkim fitiljima ukazuju da se većina trgovinskih aktivnosti zatvarala blizu početne i zaključne cijene, dok svijeće s dugim fitiljima pokazuju da se trgovalo znatno izvan tog raspona. Svijeće se mogu pojavljivati samostalno ili kao komponente različitih obrazaca, odnosno uzoraka svijećnjaka (Bebek i Santini, 2008, str. 101).

Metodike tehničke analize koje se koriste pri praćenju cijena jesu utvrđivanje i praćenje trenda te upotreba indikatora. Koncept trenda jedan je od najvažnijih elemenata u tehničkoj analizi jer predstavlja smjer kretanja vrijednosnica, odnosno tržišta. Trendovi se mjere i grafički predstavljaju linijama trenda, dok ovisno o smjeru kretanja, postoji rastući i padajući trend. Trgovanje u smjeru općeg trenda tržišta, odnosno sudjelovanje u rastućem, a pri tome izbjegavanje padajućeg trenda, osnovni je cilj investitora u ovom kontekstu. Naravno, postoji također i trend nazivom „postrance“ u kojem su cjenovne oscilacije intenzivne i iznenadne, stoga je smjer kretanja nešto zahtjevnije u određivanju (Bebek i Santini, 2008, str. 102-103).



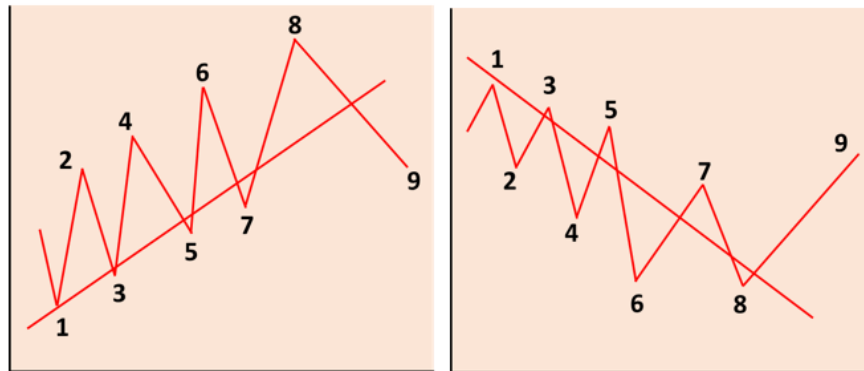
Slika 11. Linije rastućeg i padajućeg trenda (Bebek i Santini, 2008, str. 103)

Kada se pojavljuje rastući trend ukazuje na pojavu rasta potražnje usprkos rastu cijena i označava globalni rast tržišta, odnosno optimizam. Obrnuto, opadajući trend karakterizira negativni nagib, a formira se povezivanjem dvije najviše točke ili više njih na grafikonu, pri čemu svaka iduća točka mora biti ispod prethodne. U tom slučaju riječ je o rastu ponude bez obzira na pad cijena, odnosno o padu tržišta (Bebek i Santini, 2008, str. 103).

Linije trenda proučavaju se kako bi se približno odredilo kada se može očekivati promjena primarnog trenda. Osnovna ideja jest isključiti emocionalno u korist racionalnog. Sve linije trenda nemaju jednako značenje pri čemu linija trenda koja duže zadržava svoj smjer

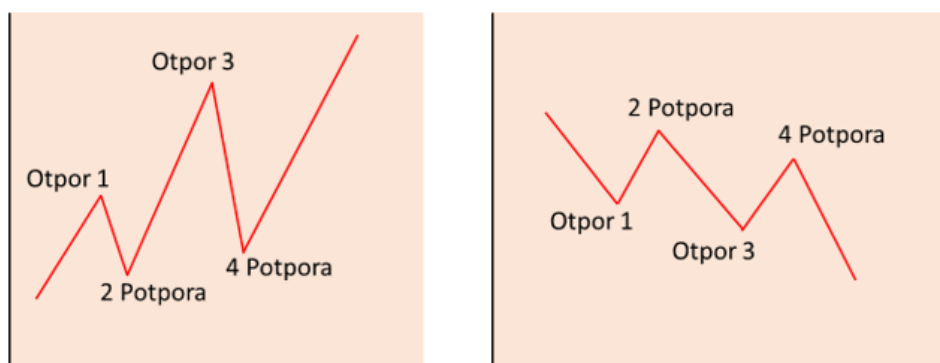


snaga istog je jača. Isto tako, "probijanje" linije trenda može biti prvi signal upozorenja da je postojeći trend pri završetku (Bebek i Santini, 2008, str. 104).



Slika 12. Probijanje linije uzlaznog i silaznog trenda i promjena trenda (Bebek i Santini, 2008, str. 104)

Sastavni dio praćenja trenda sastoje se od potpore i otpora. Razina potpore predstavlja najnižu razinu cijene neke dionice u dužem razdoblju, dok razina otpora najvišu razinu cijenu neke dionice u dužem razdoblju. Razine potpore i otpora ukazuju na očekivanja investitora. Međutim, ta očekivanja mijenjaju se tijekom vremena. Nakon određenog vremena kod rastućeg se trenda može dogoditi da cijena "probije" razinu otpora, a trend nastavi uzlaznim smjerom, no da bi se taj smjer potvrdio, potrebno da je da svaki sljedeći vrh ili dno budu iznad prethodnog. To obično ukazuje da je riječ o jakoj dionici koja se kupuje unatoč rastu njezine cijene. Isto tako, kod padajućeg trenda može se dogoditi da cijena probije razinu potpore, a trend nastavi silaznom putanjom. Ukoliko se to dogodi, signal je koji ukazuje da ne postoji dovoljno kupaca da podrži dionicu po toj cijeni te u tom slučaju svi je prodaju i ona nastavlja padati i do vrlo niskih razina (Bebek i Santini, str. 104-105).



Slika 13. Prikaz Uzlaznog i silaznog trenda (Bebek i Santini, 2008, str. 105)

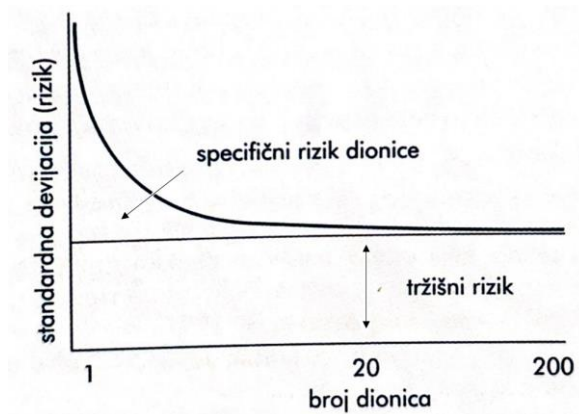
### 6.3. Izgradnja portfelja

Portfelj se može definirati kao skup investicijskih proizvoda koji drži pojedinac ili organizacija da bi na bazi diversifikacije smanjio rizik ulaganja te tako najbolje zaštitio svoje interese. Dakle, to je skup imovine ulagača koji kada je jednom izgrađen, počinje se rebalansirati, odnosno prodaju se neke vrijednosnice, a kupuju druge da bi portfelj što bolje odgovarao potrebama investitora. Time se mijenja sama struktura portfelja koji se može povećati i smanjiti (Maričić, 2011).

Strategija investiranja mijenja se iz godine u godinu, stoga za izgradnju adekvatnog portfelja treba uvijek biti u trendu kod noviteta investicija. Ako uspoređujemo današnje vrijeme sa onim prije tridesetak godina, možemo zaključiti da je danas investitorima dostupan puno veći izbor imovine i složena strategija ulaganja. Ovisno o mijenjanju strukture portfelja, moguće su brojne kombinacije kako rizika tako i prinosa, a uloga investitora je odabrati onu optimalnu. Točnije, potrebno je odabrati najbolju kombinaciju rizične i nerizične imovine od koje izgrađuje vlastiti portfelj pri čemu osobni odnos prema riziku ima važnu ulogu. Investitori skloniji riziku uložiti će veći dio sredstava u rizičnu imovinu, dok će oni neskloni riziku uložiti većinu sredstava u nerizičnu imovinu pri čemu i jedni i drugi teže odabrati onaj portfelj koji nudi najveći prinos po jedinici rizika. Ključni koncept kod izgradnje efikasnog portfelja jest upravo diversifikacija rizika (Bebek i Santini, 2008, str. 113-114).

Prilikom izgradnje portfelja investitori donose dvije odluke. Alokacijom imovine određuju skupnu vrstu imovine, odnosno vrijednosnica u koju će ulagati a samim odabirom vrijednosnica biraju pojedine vrijednosnice unutar svake vrste imovine. Investitor treba donijeti odluku kakav mu je portfelj potreban kako bi bio siguran da vrijednosnica odgovara njegovim potrebama. Temeljito isplanirani portfelj olakšava prevladavanje uspona i padova na tržištu te u prilagodbi svoje izloženosti riziku (Maričić, 2011).

Kombiniranje različite vrste vrijednosnica efektivnija je opcija od toga da se sav novac ulaže u samo jednu vrstu imovine. Time se dolazi do ideje diverzifikacije portfelja koja nalaže da kako se cijene vrijednosnica ne mijenjaju istovremeno, širenjem ulaganja na veći broj različitih vrijednosnica smanjuje se izloženost cjenovnim oscilacijama čime se prinos portfelja stabilizira. Kada je pozitivna korelacija niža ili primjerice negativna, smanjit će se rizik portfelja zbog pozitivnih svojstava diverzifikacije, točnije različite dionice unutar diversificiranog portfelja različito će se kretati u pojedinim fazama gospodarskog ciklusa. Široka je diversifikacija potrebna u slučajevima kada investitori ne razumiju u što investiranju. Prema modernoj teoriji portfelja, optimalno diversificirani dionički portfelj postiže se s dvadesetak dionica iz različitih sektora što se može uočiti i na slici ispod (Bebek i Santini, 2008, str. 114 - 117 ).



Slika 14. Prikaz diversificiranog dioničkog portfelja (Bebek i Santini, 2008, str. 117)

Predodžba koju mnogi investitori imaju je ta da se sa svakom dodatnom dionicom u portfelju rizik proporcionalno smanjuje, što de facto nije istina. Rizik se može smanjiti samo do određene točke, nakon koje više nema koristi od diversifikacije. Međutim, previše široka diversifikacija može nanijeti više štete nego koristi jer u konačnici rezultira prinosom ispod prosjeka tržišta. Ukoliko dođe do situacije u kojoj se ulog od primjerice 10.000 € ravnopravno podijeli na 50 različitih dionica, svaka od kupljenih dionica imat će mali utjecaj na stanje portfelja, dok troškovi provizija i ostali transakcijski troškovi mogu oduzeti oveći dio zarade (Bebek i Santini, 2008, str. 117-118).

Popularni koncept investicijske piramide koji alokira imovinu prema relativnoj sigurnosti investicija također je koristan kod kreiranja portfelja. Ovaj koncept ilustrirani je na slici ispod:



Slika 15. Investicijska piramida (Bebek i Santini, 2008, str. 120)

Najsigurnije financijske instrumente predstavlja baza piramide. Stabilan temelj vlastitog portfelja osigurava se ulaganjem najvećeg iznosa raspoloživog kapitala u takve instrumente. Uz minimalan rizik, te investicije osiguravaju fiksne i prihode putem kamata ili dividendi, a njihovim stalnim reinvestiranjem mogu se ostvariti znatni prinosi. Preostali dio može se uložiti u rizičnije oblike imovine s većim prinosom. Središnji bi se dio piramide trebao sastojati od investicija umjerenog rizika koji nude relativno stabilan prinos, a odnosi se na privremene investicije koje se mijenjaju ovisno o promjenama gospodarskih ciklusa. Vrh piramide rezerviran je za visokorizične, odnosno špekulativne investicije. Premda je to najmanji dio piramide, trebao bi se sastojati od novca koji se može izgubiti bez ozbiljnih posljedica. Ukoliko su takve investicije uspješne, mogu donijeti nadprosječne prihode (Bebek i Santini, 2008, str.121).

## 7. Investicije s fiksnim prinosom

Vrijednosnice čiji je prinos unaprijed određen odnose se upravo na investicije s fiksnim prihodom. Visok stupanj likvidnosti, manji rizik, male fluktuacije cijena i iznimno aktivno sekundarno tržište, karakteristike su ovih investicija, a s druge strane sigurna su ulaganja u razdoblju stabilnih ekonomskih uvjeta i niske inflacije. Vrijednosnice s fiksnim prinosom u pravilu su konzervativna ulaganja koja obuhvaćaju obveznice, preferencijalne dionice, blagajničke i trezorske zapise, certifikate o depozitu, komercijalne papire te bankovne akcepte (Bebek i Santini, 2008, str. 137).

### 7.1. Obveznice

Obveznice se ne smatraju štednjom, no ono što zasigurno jesu su jedan od oblika ulaganja. Nazivaju se vrijednosnim papirima i oni, između ostaloga, nose određene rizike te nisu zamjena za klasične oblike štednje. Obveznice su dužnički vrijednosni papiri, odnosno vrsta zajma, pri kojem ulagatelji u obveznice posuđuju novčana sredstva izdavatelju na određeno razdoblje. U zamjenu za novčana sredstva izdavatelj obveznica ulagateljima plaća kamatu, odnosno kupon u unaprijed određenim vremenskim intervalima i to obično jednom godišnje ili polugodišnje i vraća glavnici na datum dospijeca, okončavajući zajam. Tipični izdavatelji obveznica su države, jedinice lokalne samouprave te kompanije (Hrvatska gospodarska komora [HGK], 2023).

U usporedbi sa bankovnom štednjom, obveznice su prenosive, odnosno moguće ih je i prije njihova dospijeca prodati na financijskom tržištu. Premda obveznice mogu izdavati i jedinice lokalne i područne samouprave, mogu ih izdavati i trgovačka društva, koja na taj način dolaze do financijskih sredstava potrebnih za poslovanje, a da pritom ne mijenjaju vlasničku strukturu. Prije dospijeca obveznica, ukoliko se one prodaju može se ostvariti dobitak ili gubitak. Navedeno ovisi o tržišnoj cijeni koja varira u odnosu na cijenu kod inicijalne kupnje obveznice, točnije u odnosu na njezinu nominalnu vrijednost. Ovisno o tome kako se kreću kamatne stope na tržištu, formira se tržišna cijena obveznica. Povrati od obveznica će rasti ukoliko rastu kamatne stope na tržištu pa se u pravilu smanjuje investicijska privlačnost već prethodno izdanih obveznica čije su kamatne stope nepromjenjive. Uslijed niže privlačnosti obveznica smanjuje se njihova tržišna cijena, no situacija je obrnuta u slučaju pada kamatnih stopa na tržištu kada tržišne cijene na već izdane obveznice u pravilu rastu. Time se zaključuje da je odnos kretanja kamatnih stopa, odnosno prinosa i tržišne cijene obveznica inverzan (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA], 2023).

Obveznice se mogu klasificirati prema različitim kriterijima pri čemu su osnovna dva **prema tržištima na kojima su emitirane te s obzirom na izdavatelja** istih.

**Obveznice prema tržištu na kojemu su imitirane:**

- Domaće obveznice
- Međunarodne obveznice
- Euroobveznice

**Obveznice prema izdavatelju:**

- Državne (najsigurnije)
- Municipalne
- Korporacijske
- Hipotekarne
- Obveznice stranih država

Prodaju obveznice prije njezina dospjeća moguće je provesti na sekundarnom financijskom tržištu, pri čemu imatelj obveznice ne može sam prodati obveznicu, već to za njega radi društvo za pružanje investicijskih usluga na temelju sklopljenog ugovora, a za što imatelj obveznice plaća određene transakcijske troškove. Nadalje, postoji i mogućnost direktne prodaje obveznica putem kupoprodajnog ugovora između prodavatelja i kupca, kao i za bilo koju drugu vrstu imovine (HANFA, 2023).

Kako je novčani priljev iz obveznice unaprijed poznat, može se izračunati njezina sadašnja vrijednost prema jednadžbi koja je prikazana ispod (Bebek i Santini, 2008, str. 146).

$$\text{cijena obveznice} = \sum_{n=1}^N \frac{\text{kupon}}{(1+r)^n} + \frac{\text{normalna vrijednost}}{(1+r)^n}$$

Slika 16. Jednadžba izračuna sadašnje vrijednosti obveznice (Bebek i Santini, 2008, str. 146)

Svaki se kupon diskontira u odnosu na vrijeme kada će biti isplaćen, međutim proces izračunavanja cijene obveznice može biti poprilično dugačak. Budući da su kuponi anuiteti koji se plaćaju na kraju svakog razdoblja, jednadžba za izračunavanje cijene obveznica može se izračunati prema formuli koja je prikazana ispod (Bebek i Santini, 2008, str. 146).

$$\text{cijena obveznice} = C \frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} + \frac{p}{(1+r)^n}$$

Slika 17. Jednadžba izračuna cijene obveznica (Bebek i Santini, 2008, str. 146)

Prinosi obveznica mogu se iskazivati kao kuponski prinos, tekući prinos ili prinos do dospjeća, pri čemu je kuponski prinos identičan kao i nominalna (kuponska) kamatna na obveznici, a taj se prinos tijekom trajanja obveznice ne mijenja. U slučaju da se kuponski prinos javi tijekom trgovanja, to znači da je cijena koju obveznica postiže ista kao i njezina nominalna vrijednost. Shodno tome, prinos će se izračunati tako da se godišnji prihod od kamata podijeli s nominalnom vrijednošću. Tekući se prinos dobije tako da se godišnji prihod od kamata podijeli s tržišnom vrijednošću obveznice, no glavni je nedostatak te mjere prinosa to što ne uzima u obzir vrijeme dospjeća obveznice. Najbolji pokazatelj isplativosti ulaganja u obveznicu jest prinos do dospjeća jer u izračunu on uzima u obzir tržišnu cijenu obveznice, kuponske isplate i datum dospjeća. Prinos do dospjeća interpretira se kao ukupni prinos u životu obveznice uz pretpostavku da se svi kuponi mogu reinvestirati po kamatnoj stopi koja je jednaka prinosu do dospjeća (Bebek i Santini, 2008, str. 149-150).

$$\text{YTM} = \frac{\text{kupon} + (\text{nominalna cijena} - \text{tržišna cijena}) : n}{(\text{nominalna cijena} + \text{tržišna cijena} : n)} * 100$$

Slika 18. Aproximativna metoda računanja prinosa do dospjeća (Bebek i Santini, 2008, str. 151)

## 7.2. Ostale vrijednosnice s fiksnim prinosom

Pod ostale vrijednosnice s fiksnim prinosom mogu se svrstati **povlaštene dionice**, odnosno hibridni vrijednosni papiri. Prema karakteristikama, nalaze se između običnih (redovitih) dionica i obveznica. Ovakva vrsta dionica vlasniku daju prvenstvo pri isplati dividende, no u slučaju bankrota tvrtke isplaćuju prije običnih dionica. Povlaštene dionice nose limitirane dividende koje se obračunavaju po fiksnoj kamatnoj stopi, pri čemu su karakteristične obveznicama. Sličnost s obveznicama jest i u tome što povlaštene dionice ne daju pravo glasa ni prvokupa (Bebek i Santini, 2008, str. 152).

**Trezorski zapisi** su utrživiji od svih instrumenata novčanog tržišta. Kratkoročne su vrijednosnice države koje u pravilu u njezino ime emitira središnja banka. Kamatni prinosi trezorskih zapisa formira se na osnovi diskontne prodaje, odnosno prodaju se po nižim

cijenama u odnosu na nominalnu vrijednost, a ta razlika predstavlja prihod koju investitor ostvaruje (Bebek i Santini, 2008, str. 153).

**Certifikati o depozitu** karakteristična su vrsta kratkoročnih vrijednosnica koje izdaju banke deponentima sredstava. Riječ je o pismenoj potvrdi banke o deponiranju određenog iznosa novca oročenog na određeno vrijeme uz fiksnu kamatu. Izdavanjem certifikata o depozitu banke pribavljaju kratkoročna novčana sredstva s rokom povrata od nekoliko tjedana do godine dana ili dugoročna sredstva s rokom dospijeca od više godina. Ovakvim vrijednosnicama se može trgovati prije dospijeca pri čemu je to glavni razlog zašto ulaganje novčanih sredstava u kupnju certifikata o depozitu ima prednost u odnosu na oročavanje sredstava kod banaka. Glavni je nedostatak u doba inflacije jer nose fiksnu kamatu (Bebek i Santini, 2008, str. 155).

**Komercijalni zapisi** najstariji su instrumenti novčanog tržišta a izdaju ih velike i poznate tvrtke s ciljem pribavljanja novčanih sredstava izravno od javnosti. Dospijeca im ne mogu biti kraća od sedam dana ali ni duža od 364 dana. Investitorima nose prinose u obliku diskontirane cijene po kojoj se izdaju, dok se diskontirana cijena određuje na temelju prinosa na komercijalne zapise koji se utvrđuje na temelju referentne kamatne stope iste ročnosti uvećane za premiju, koja održava kreditni rejting izdavatelja (Bebek i Santini, 2008, str. 155-156).

**Bankovni akcept** počinje kao nalog banci od njezina klijenta za isplatom određenog iznosa na određeni dan u budućnosti i to unutar šest mjeseci. Banka svojim akceptom omogućuje raznovrsne komercijalne poslove za koje njezin komitent traži bankovno pokriće, a najčešće se koriste kod međunarodnog trgovanja kada je kreditna sposobnost jednog partnera nepoznata drugom. Bankovni se akcepti prodaju s diskontnom na nominalnu vrijednost naloga za isplatu, a prinos koji donosi bankarski akcept blizak je prinosu na certifikate o depozitu (Bebek i Santini, 2008, str. 156).



## 8. Investicije s varijabilnim prinosom

Uspoređujući investicije s fiksnim prinosom, investicije s varijabilnim prinosom nemaju unaprijed utvrđeno dospijeće, dok naknade vlasnicima (dividende) nisu fiksno određene niti je njihova isplata zakonska obveza dioničkog društva kao što je to slučaj s kamatama na obveznice (Bebek i Santini, 2008, str. 158).

### 8.1. Dionice

Dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu bez unaprijed određenog datuma dospijeća. Kupnjom dionica ulagači ostvaruju različita prava, kao primjerice pravo na udio u dobiti, pravo glasa u glavnoj skupštini dioničara, pravo na udio u imovini društva u slučaju likvidacije i slično. Budući da nemaju rokove dospijeća, dionice se mogu označiti kao dugoročni vrijednosni papiri, te kao permanentni vrijednosni papiri jer je financijski odnos povodom dionica trajan te ovisi o trajnosti njihova emitenta s time da tvrtka može zadržati pravo njihova opoziva i otkupa. Kako bi prikupile novčana sredstva potrebna za financiranje poslovanja i ekspanzije, razne tvrtke emitiraju dionice. Prilikom emisije dionice, mogu se kupovati na primarnom tržištu, te na sekundarnom tržištu, točnije na burzi. Ukoliko se u budućnosti očekuje zarada tvrtke veća nego što je povrat na ulaganja sličnog rizika, cijena dionice će rasti, no u protivnom će cijena dionica padati (Bebek i Santini, 2008, str. 158-159).

Dionice se primarno, prema pravima koje daju, dijele na redovne i povlaštene. Redovne dionice daju imateljima pravo glasa na glavnoj skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dijela dobiti (dividendu) i pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije društva. Povlaštene dionice daju svojim imateljima određena povlaštena prava, kao naprimjer pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu (HANFA, bez dat.).

Potrebno je razlikovati nominalnu od tržišne vrijednosti dionica. Nominalna vrijednost predstavlja svotu udjela u temeljnom kapitalu dioničkog društva te je propisana Zakonom o trgovačkim društvima pri čemu društvo može izdati dionice s nominalnom ili bez nominalne vrijednosti. Tržišna cijena dionica je ostvarena njihovom kupoprodajom, no potrebno je spomenuti kako tržišna cijena najčešće nije odraz objektivne vrijednosti dionice jer uključuje određenu subjektivnu vrijednost koja se odražava kroz različita očekivanja i predviđanja tržišnih sudionika u pogledu budućeg poslovanja tvrtke koja je dionicu izdala (Bebek i Santini, 2008, str. 161-162).

Dionice se vrednuju prema formulama, no ukoliko tržište smatra da određena dionica trenutačno ne vrijedi više od 100 €, tada više od tog iznosa neće ni vrijediti. Najznačajniji broj modela vrednovanja dionica temelji se na primjeni ekonomske vrijednosti koja se utvrđuje sadašnjom vrijednošću svih očekivanih novčanih tokova koje dioničar može ostvariti posjedovanjem određene dionice u određenom razdoblju ili kapitalizacijom zarada po dionici ili dividendi. Među najraširenijim modelima tu je vrednovanje za razdoblje držanja. Jednostavna je varijanta koncepta ekonomske vrijednosti primijenjenog na vrijednost dionice koja polazi od konstatacije da se prinos dionice sastoji od dividendi i kapitalnih dobitaka ili gubitaka (Bebek i Santini, 2008, str. 163).

Očekivani prinos u razdoblju ulaganja se iskazuje kao zbroj očekivanog dividendnog prinosa i očekivanog porasta cijene podijeljeno sa sadašnjom cijenom. To bi se formulom prema Bebeku i Santini (2008), iskazalo na slijedeći način:

$$(E)r = \frac{E(D_1) + [E(P_1) - P_0]}{P_0}$$

Slika 19. Formula očekivanog prinosa dionice (Bebek i Santini, 2008, str. 163)

Prema CAPM modelu očekivana stopa prinosa je jednaka kao nerizična stopa zbrojena sa premijom rizika tržišta pomnoženo sa betom. Dakle, to je prinos koji zahtijeva investitor za bilo koje drugo ulaganje s jednakim rizikom. Ako je cijena dionice realna, njezin očekivani prinos bit će jednak zahtijevanom prinosu. Cilj je investitora pronaći podcijenjene dionice jer podcijenjena dionica nudi veći očekivani prinos od zahtijevanog prinosa pa za potencijalne investitore neće biti privlačna. To se može potvrditi na temelju usporedbe procijenjene intrinzične vrijednosti s tržišnom cijenom. Intrinzična vrijednost definira se kao sadašnja vrijednost svih očekivanih budućih novčanih primitaka koje dobivaju ulagači, diskontiranih zahtijevanom stopom prinosa, što se može vidjeti formulom prikazanoj ispod (Bebek i Santini, 2008, str. 163-164).

$$P_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_t}{(1+k)^n} + \frac{P_t}{(1+k)^N}$$

Slika 20. Formula sadašnje vrijednosti dionice (Bebek i Santini, 2008, str. 164)

## 9. Ostale vrste investiranja

Osim dionica i obveznica, može se investirati i u mnoge druge oblike investiranja kao primjerice investicijske fondove, kriptovalute, nekretnine i slično. Svaka od njih ima svoje prednosti i nedostatke te rizike, stoga je potrebno odrediti te poznavati vlastitu sklonost riziku te donijeti adekvatnu odluku koja vrsta investicije je osobno najprimjerenija za ulaganje.

**Investicijski fondovi** prikupljaju sredstva brojnih ulagatelja s ciljem zajedničkog ulaganja prikupljene imovine u različite vrijednosne papire kao primjerice dionice, obveznice, trezorske zapise i slično. Portfelj investicijskih fondova podijeljen je na udjele u fondovima, a odnosi se na ukupna ulaganja fonda. U ukupnoj imovini otvorenog investicijskog fonda svaki udjel predstavlja proporcionalan dio. Fond izdaje odgovarajući broj novih udjela primitkom nove uplate klijenta, dok se povlačenjem uloga odnosno prodajom otkupljuje odgovarajući broj udjela (HGK, 2017).

Fond menadžeri, odnosno društva za upravljanje investicijskih fondova, upravljaju istima, a njihov je zadatak, kako bi svojim ulagateljima ostvarili maksimalno moguć prinos uz prihvaćanje definiranog rizika, povjerena sredstva ulagati na financijskim tržištima te donosi sve odluke vezane o ulaganjima umjesto osoba koje ulažu u investicijske fondove (HGK, 2017).

Investiranjem u investicijske fondove nude se brojne prednosti naspram drugih oblika ulaganja poput štednje u bankama ili životnog osiguranja. Prvenstveno je prednost veća likvidnost jer se ulaganje u svakom trenutku može povući, zatim diversifikacija ulaganja na velik broj različitih vrijednosnica kao i niski transakcijski troškovi u odnosu na samostalno ulaganje iz razloga jer investicijski fondovi trguju velikim blokovima vrijednosnica, stoga mogu postići znatne uštede na brokerskim provizijama (Bebek i Santini, 2008, str. 170).

Investicijski fondovi se prema politici ulaganja mogu razvrstati kao novčani fondovi u kojima se ulaže u kratkoročne vrijednosnice te su sigurniji oblik ulaganja. Obveznički fondovi specijalizirani su za ulaganja u obveznice a prikladni su za investitore koji prednost daju stabilnom rastu glavnice. Dionički fondovi ulažu u dionice, stoga su i rizičniji oblik ulaganja ali donose i veće prinose. Nadalje, mješoviti fondovi prvenstveno ulažu u obveznice i dionice, a razlikuju se od fonda do fonda s ciljem ostvarenja viših prinosa iz dionica uz ostvarenja stabilnosti ulaganja u obveznice (Beke i Santini, 2008, str. 173-175).

**Investiranje u kriptovalute** najbližije je investiranju u dionice. Investitori u današnje vrijeme sve više ulažu u investicijske fondove i kriptovalute uz klasične oblike ulaganja u dionice, obveznice ili nekretnine. Potencijalni problem u odabiru visokoprofitabilnih ulaganja investitorima predstavlja velika volatilnost tržišta kapitala i kriptovaluta. Prema Roški i Otročaku

(2023) glede značaja tržišta kriptovaluta za globalnu ekonomiju ukazuje i procjena Svjetskog ekonomskog foruma, prema kojoj će do 2027. godine 10% globalnog bruto društvenog proizvoda biti pohranjeno na blockchain mreži, odnosno biti sačinjeno od kriptovaluta (Roška i Otročak, 2023).

Primjenu na financijskom tržištu unijele su kriptovalute koje su od svoje prve pojave 2009. godine u obliku bitcoina, prve u potpunosti decentralizirane digitalne valute. Rast vrijednosti bitcoina, a zatim i ostalih, alternativnih kriptovaluta, kao i cjelokupnog tržišta, privukao je mnoge i znatno proširio mogućnosti ulaganja za investitore. Kada se tržište kriptovaluta uspoređuje sa tržištem dionica, može se istaknuti kako se manje riskantnim ulaganjem smatraju dionice dok investitori neskloni preuzimanju količine rizika prisutne na tržištu kriptovaluta preferiraju ulaganje na tradicionalnim financijskim tržištima koje je također rizično. Visoka volatilitet donosi relativno visok rizik ulaganja u kriptovalute te tako pruža potencijal visokog povrata na ulaganje, ali i rizik potpunog gubitka uloženi sredstava za one koji su spremni preuzeti isti. S obzirom na volatilitet tržišta kriptovaluta, kod nekih je investitora percipirano i kao određena vrsta osiguranja od globalnih, kako političkih tako i ekonomskih nesigurnosti te njihovog znatnog utjecaja na tradicionalna financijska tržišta (Roška i Otročak, 2023).

Premda su prinosi bili preko pet puta veći, value at Risk kao mjera tržišnog rizika implicira da je rizičnost kriptovaluta u odnosu na dionice mjerena indeksom S&P 500 i indeksom kriptovaluta CRIX, oko tri do četiri puta veća od rizičnosti dionica. Sharpeov omjer kod dionica je oko 1,5 puta manji, odnosno prinos po jedinici rizika je oko 150% veći pri ulaganju u kriptovalute (Roška i Otročak, 2023).

Neophodno je poznavati određene prednosti i nedostatke kriptovaluta, što je prikazano i donjom tablicom, s obzirom na činjenicu da je s pojavom i rastom tržišta kriptovaluta sve veći broj onih investitora koji svoj novac odlučuju uložiti u kriptovalute te s time preuzeti i znatno veći rizik (Roška i Otročak, 2023).

Tablica 2. Prednosti i nedostaci kriptovaluta

<b>PREDNOSTI KRIPTOVALUTA</b>	<b>NEDOSTACI KRIPTOVALUTA</b>
Decentralizacija	Visoka volatilitet
Transparentnost	Tehnička kompleksnost
Brzina transakcija	Nedostatak pravne sigurnosti i regulacije
Globalna dostupnost	Transakcije nisu reverzibilne
Anonimnost	Utjecaj rudarenja na okoliš

Potencijal za visok povrat na investiciju	Cyber napadi
-------------------------------------------	--------------

(Izvor: Roška i Otročak, 2023, str. 65)

Kada se govori o odnosu država prema kriptovalutama, razlikuje se od države do države, što potencijalnim investitorima djeluje zbunjujuće. Država El Salvador je prva koja je prihvatila kriptovalutu kao službeno sredstvo plaćanja dok je Kina u potpunosti zabranila trgovanje istima. Veliki broj država prepoznale su priliku da povoljnom poreznom politikom privuku investitore sukladno rastu tržišta kriptovaluta kao i činjenici da sve veći broj start up kompanija koje ulaze na tržište te multinacionalne kompanije koje su uvele ili uvode kriptovalute u svoje poslovanje. Iako je tržište kriptovaluta mlado i volatilno, njegov potencijal sve više prepoznaju institucionalni i veliki investitori (Roška i Otročak, 2023).

Uz štednju u banci, **ulaganje u nekretnine** druga je najutjecajnije vrsta ulaganja. Uspoređujući sa oročenom štednjom u banci, nekretnine se također smatraju sigurnom investicijom premda je posjedovati nekretnine opipljivije nego posjedovati primjerice dionicu. Porast inflacije kao i niske kamatne stope u posljednje vrijeme potiču mnoge da novac čuvaju upravo kupnjom nekretnina (Vragić, 2022).

Kao glavna prednost ulaganja u nekretnine ističe se zaštita od inflacije premda inflacija postaje sve veća. Novac brže gubi na vrijednosti što je inflacija veća, no to se ne može primijeniti na nekretnine jer rastom cijena u većini slučajeva raste i cijena nekretnina. Prednost je dakako i dugoročni rast, odnosno aprecijacija vrijednosti. Sukladno podacima HNB-a vrijednost nekretnina je prosječno rasla 4,5% u Hrvatskoj od početka 2002. godine. Uz prednosti postoje i određeni nedostaci, a prvi od njih je nelikvidnost. Posjedovanje nekretnine je naravno s jedne strane trošak stoga ukoliko je osobi potreban novac, nekretnina se ne može tako lako prodati. Rizik od promjene kamatne stopa mora se sagledati ukoliko se nekretnina kupuje na kredit a shodno tome veća promjena donosi veće troškove financiranja a u krajnosti manju isplativost. U konačnici, prihodi od iznajmljivanja se izračunavaju po jednostavnoj kamatnoj stopi te dok će se kod drugih vrsta ulaganja „dobivati kamata na kamatu“ koje će se s vremenom povećati, to neće biti slučaj kod prihoda od najma (Vragić, 2022).

Kao najsigurnije opcije ulaganja pa time i manje rizične su **oročena štednja** u banci te **investiranje u plemenite metale**, točnije **zlato**. Bankovna štednja podrazumijeva oročene depozite u kreditnoj instituciji ugovoreni na određeno razdoblje. Ona sadrži kamate koje se isplaćuju nakon isteka roka oročenja. Depoziti po viđenju, kao jednostavan oblik štednje, mogu biti dostupni u bilo kojem trenutku te se do sredstava na računu može lako doći, a glavni je nedostatak taj što često nema kamata, odnosno ima najnižu kamatu u odnosu na druge oblike

štednje. Najčešća vrsta štednje, odnosno oročena štednja predstavlja oročene depozite. Depoziti se polažu u bankama na određeno vremensko razdoblje pri čemu isti plaća fiksnu ili promjenjivu kamatu. Osobe se prilikom ugovaranja ovakve vrste štednje obvezuju da neće koristiti depozit do isteka ugovorenog roka, no moguće je raskinuti i prije isteka roka ali u tom slučaju kamate koje se isplaćuju su niže (Kamatne stope, 2021).

Alternativa bankovnoj štednji je ulaganje u plemenite metale, odnosno investicijsko zlato. Ovakva vrsta investiranja predstavlja zlato u obliku zlatnih poluga ili zlatnika. Isplativija je u usporedbi sa klasičnim oročenjem u banci a za razliku od nekih ostalih oblika ulaganja ne postoji obveza plaćanja naknada ni poreza. Sa prosječnim rastom od oko 9% godišnje, u posljednjih je 20 godina ostvarila cijena zlata pri čemu se pokazala visoka otpornost na različite financijske i gospodarske krize, recesije, ratove te inflaciju koja negativno utječe na ostale oblike ulaganja. Iako postoji mnogo vrsta i načina ulaganja u plemenite metale, najčešći oblici su investiranje u zlatni nakit, ETF fondovi te fizičko zlato, odnosno poluge i zlatnici (Kamatne stope, 2021).

## 10. Investicijski prinosi

Prinos se smatra zarađenim iznosom u odnosu na investirani iznos a na temelju njega se ocjenjuje uspješnost ulaganja. Koncept zarade jasan je nakon poduzetog ulaganja u situacijama kada je zaradu moguće izračunati, no kada se primjenjuje prije, tada se rijetko može znati koliko će sama zarada iznositi. U tom smislu se može govoriti o ostvarenom i očekivanom prinosu (Bebek i Santini, 2008, str. 35).

Prinos se može svrstati kao određeni broj ili postotak, međutim postoje mnoge vrste prinosa koje se koriste u različitim investicijskim kontekstima. Neki od tih izraza su općeniti, odnosno univerzalni i primjenjivi na sve vrste ulaganja, dok se većina drugih odnosi na pojedinačnu vrste investicijske imovine. Na primjer, kod obveznica, postoje pojmovi kao što su tekući prinos, prinos do dospijea, prinos do opoziva, prinos za razdoblje držanja ili realizirani prinos. Kod instrumenata tržišta novca postoje diskontni i kamatni prinosi, dok kod dionica postoje različiti izrazi kao što su prinos od zarade, dividendi, zahtijevani i realizirani prinos. Univerzalni prinosi se mogu razlikovati vremenu, obuhvatu, troškovima i utjecaju inflacije (Bebek i Santini, 2008, str. 35).

Prinos se može promatrati prema vremenu i to sa stajališta duljine držanja financijske imovine ili sa stajališta razlikovanja između proteklog (ex-post) i budućeg (ex-ante) vremena. Izračun ex-post prinosa temelji se na realiziranim prinosima, dok se izračun ex-ante prinosa temelji na očekivanim prinosima. U odnosu na obuhvat, postoje ukupni i parcijalni prinosi. Ukupni prinos uključuje sve komponente prinosa, uključujući tekući dohodak kroz razdoblje držanja i kapitalni dobitak ili gubitak istekom razdoblja držanja. S druge strane, parcijalni prinos uključuje samo neku od komponenti prinosa i često privlači investitore koji očekuju znatne tekuće novčane dohotke. Kada se radi o troškovima ostvarivanja prinosa, razlikuju se bruto-prinos i neto-prinos. Bruto-prinos predstavlja ukupni prinos koji uključuje sve komponente prinosa, dok se neto-prinos dobije kada se iz bruto-prinosa oduzmu troškovi njegova ostvarivanja. Troškovi ostvarivanja prinosa mogu uključivati transakcijske troškove, troškove analize vrijednosnica te ostale administrativne troškove. Prema utjecaju inflacije, razlikuju se nominalni i realni prinos, pri čemu se nominalni prinos računa na temelju nominalnih cijena, dok se realni prinos računa na temelju realnih cijena (Bebek i Santini, 2008, str. 36).

Mjerenje prinosa primarno ovisi o odnosu dobivenog i uloženog iznosa tijekom razdoblja držanja vrijednosnice. U većini slučajeva, za usporedbu financijskih učinaka uzima se realizirani prinos za razdoblje držanja vrijednosnice (HPR), uobičajeno je to godina dana. Predstavlja ukupni prinos u razdoblju investiranja koji uključuje dohodak po osnovi dividendi ili kamata, ovisno o tome je li riječ o dionici ili obveznici te promjeni tržišne vrijednosti. Ključna

mjera profitabilnosti ulaganja je upravo stopa po kojoj su sredstva narasla za vrijeme razdoblja ulaganja. HPR se može izračunati prema izračunu koji je prikazani ispod (Bebek i Santini, 2008, str. 36-37).

$$\begin{aligned} & \text{Dohodak} \\ & \pm \text{ Promjena tržišne vrijednosti} \\ & \quad (\text{prodajna cijena} - \text{kupovna cijena}) \\ & \text{Ukupni prinos} \\ & : \text{ Kupovna cijena} \\ & = \text{Ukupni prinos (\%)} \end{aligned}$$

Slika 21. Holding period return formula (Bebek i Santini, 2008, str. 37)

U uvjetima konstantno prisutnih inflacijskih tendencija potrebno je uzeti u obzir realni prinos jer on pokazuje stvarnu snagu zarađivanja investicije. Kod pozitivnog realnog prinosa investicije, prinos nakon oporezivanja mora biti veći od inflacijske stope, a može se izračunati pomoću formule (Bebek i Santini, 2008, str. 38).

$$r = \frac{R - i}{1 + i},$$

Slika 22. Formula za realni prinos (Bebek i Santini, 2008, str. 38)

Jednostavna i prihvatljiva mjera prinosa u jednom razdoblju je prinos za razdoblje držanja. Mjere prosječnog prinosa su aritmetička i geometrijska, a razliku između njih je važno razumjeti. Aritmetički prosječni prinos jednostavan je zbroj prinosa svih razdoblja podijeljen brojem tih razdoblja. Obično se koristi kod izračuna prosječnog prinosa određenog razdoblja (tromjesečno, polugodišnje i godišnje razdoblje). Štoviše, za određivanje uspješnosti vlastitog ulaganja u petogodišnjem razdoblju koristi se geometrijski prosjek. Usprkos činjenici da uključuje ukamaćivanje prinosa, ta mjera predstavlja ekvivalentni prinos u ukupnom razdoblju, odnosno prosječnu složenu stopu rasta bogatstva od početka do kraja (od vremena 0 do vremena „n“) (Bebek i Santini, 2008, str. 38-39).

$$\text{aritmetički prosjek} = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n r_t$$

Slika 23. Aritmetički prosjek (Bebek i Santini, 2008, str. 39)



$$\text{geometrijski prosjek} = \sqrt[n]{(1 + r_1)(1 + r_2) \dots (1 + r_n)} - 1$$

Slika 24. Geometrijski prosjek (Bebek i Santini, 2008, str. 39)

Različite investicije imaju različita obračunska razdoblja. Kod uspoređivanja prinosa vrijednosnica s različitim obračunskim razdobljima potrebno je iste svesti na zajedničku osnovu. U tu svrhu koristi se efektivni godišnji prinos, točnije efektivna godišnja stopa (EAR), a izračunava se tako da se prinosi u razdoblju ulaganja svedu na godišnju razinu (APR) (Bebek i Sanitni, 2008, str. 41).

$$\text{APR} = \text{stopa prinosa u razdoblju ulaganja} \times \text{broj razdoblja u godini}$$

Slika 25. Formula nominalne godišnje stope (Bebek i Santini, 2008, str. 41)

Nadalje, računa se EAR prema formuli prikazanoj ispod:

$$\text{EPR} = \left(1 + \frac{\text{APR}}{n}\right)^n - 1$$

Slika 26. Izračun efektivne godišnje stope (Bebek i Santini, 2008, str. 41)

Prema gornjoj formuli, na stopu ulaganja APR/n primjenjuje se složeni kamatni račun i upravo je zbog tog ukamaćivanja efektivna godišnja stopa uvijek veća od nominalne godišnje stope (Bebek i Santini, 2008, str. 41).

# 11. Rizici investiranja i diverzifikacija rizika u investicijskom pothvatu

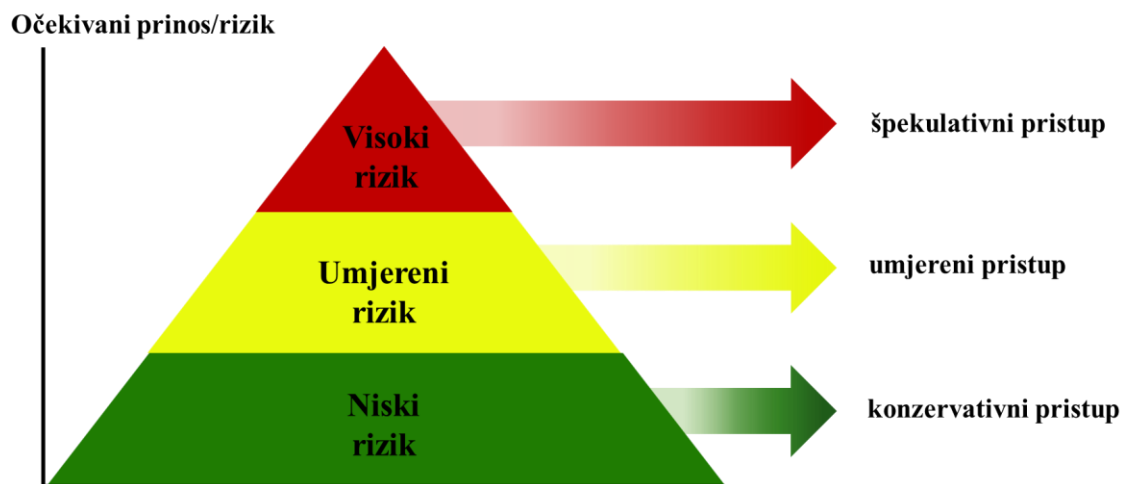
U investicijskim pothvatima rizici su usko povezani i ne mogu se izbjeći, odnosno nije uvijek moguće pouzdano odrediti gdje prestaje jedna vrsta rizika, a počinje druga. Temeljem navedenog, osnovni je cilj investitora naučiti kako prepoznati i minimalizirati rizik (Bebek i Santini, 2008, str. 42).

## 11.1. Investicijski rizik

Prema Bebeku i Santiniju (2008, str. 42) rizik se definira kao neizvjesnost budućeg ishoda, odnosno rizik se određene vrijednosnice određuje kao opasnost da se očekivani prinos od te vrijednosnice neće ostvariti. Izvori investicijskog rizika nalaze se u promjenama makroekonomskog okruženja, u promjenama različitim gospodarskim granama te u neočekivanim događajima koji su povezani s određenom vrstom imovine. Takve promjene uvjetuju različito investicijsko ponašanje jer nisu svi investitori spremni preuzeti isti rizik (Bebek i Santini, 2008, str. 42-43).

Karakter investitora najvažnija je dimenzija rizika iz razloga jer investitori gube novac zbog vlastitih pogrešnih mišljenja, percepcije i procjene stvarnosti, zabluda te kontraproduktivnih reakcija na događanjima tržišta kao što je primjerice nepromišljena prodaja vrijednosnica ili plaćanje visoke cijene iste u odnosu na njezinu pravu vrijednost. Kritičko je razmišljanje u ovakvim pothvatima nužno, s obzirom na to da je potrebno investirati sa strpljivošću i samopouzdanjem, a činjenice koje dolaze s burze ne bi trebalo prihvaćati zdravo za gotovo (Bebek i Santini, 2008, str. 43).

Kod rizika, što su investicije rizičnije to je veći prinos i obratno. U pogledu tolerancije rizika, može biti špekulativni, umjereni ili konzervativni pristup investiranju, dok likvidnost podrazumijeva koliko brzo i bez gubitka se imovina može pretvoriti u novac, gdje primjer visokog stupnja likvidnosti mogu biti trezorski i blagajnički zapisi (Bebek i Santini, 2005, str. 92-93)



Slika 27. Piramida rizika (Bebek i Santini, 2005, str. 93)

Gornja slika prikazuje piramidu rizika u odnosu na očekivani prinos, odnosno standardni piramidalni prikaz strukture financijske imovine koji svaki investitor korigira ovisno o nizu faktora i motiva (npr. dob, spol, raspoloživim sredstvima, stanju na tržištu, preferencijama likvidnosti), a koji je uređen prema kriterijima sigurnosti i profitabilnosti. Na samom dnu nalaze se sigurne investicije gdje je rizik nizak, a označava ga konzervativan pristup. Takve investicije označavaju da se cjelokupne dividende i kamate reinvestiraju, što bi značilo da bi se te iste investicije trebale temeljiti na ukamaćivanju. Prema vrhu piramide se ulažu manji iznosi u sve rizičnije oblike imovine pri čemu je mogućnost prihoda sve veća. Investicije umjerenog prinosa smatraju se privremenim investicijama koje se mogu mijenjati ovisno o promjenjivosti određenih parametara, a riječ je o kamatnim stopama. Na samom se vrhu nalaze špekulativne investicije koje su same po sebi visokog rizika, a u slučaju da su uspješne može se očekivati nadprosječna dobit. Kako bi se ocijenila vlastita investicijska uspješnost dobar primjer mogu biti razne demo aplikacije u kojoj se fiktivno investira, npr. Zagrebačka virtualna burza (Bebek i Santini, 2005, str. 93-94).

Dvije su osnovne vrste rizika, nesistemske i sistemske. Nesistemske rizike je karakterističan za svaku pojedinu djelatnost, odnosno vrijednosnicu, a može se odnositi na poslovni rizik, rizik nelikvidnosti, neplaćanja, štrajkove i slično. Rizik koji se može izbjeći je sistemski, a obuhvaća ukupne tržišne rizike, odnosno rizike koji zahvaćaju sve vrijednosne papire kao primjerice inflacijski, kamatni i tečajni rizik. Ukupni rizik se dobiva da se sistemski rizik zbraja sa nesistemskim (Bebek i Santini, 2008, str. 44-45).

## 11.2. Diverzifikacija rizika

Diverzifikacija je jednostavan alat koji prvenstveno smanjuje rizik od ulaganja i omogućava stabilan povrat, a ključna je kod investiranja, ponajviše kod pasivnog ulaganja. Označava raspodjelu rizika između nekoliko manjih ulaganja te se smatra investicijskom strategijom s ciljem minimiziranja rizika povezanih s određenom vrijednosnicom. Rizik nije koncentriran u slučaju dobro sastavljenog portfelja gdje je izloženost pojedinim vrijednosnim papirima mala. Diverzifikacija gotovo u potpunosti eliminira nesistemske rizik pri čemu ostaje samo tržišni rizik koji se može ispravnim horizontom ulaganja adekvatno poništiti. Učinkovitost diverzifikacije primjetan je kod stvaranja portfelja pomoću vrijednosnih papira s nižom ili negativnom korelacijom gdje korelacija označava odnos ili povezanost u razvoju dvije varijable, a izražava se koeficijentom korelacije (Kasik, 2020).

Prema Kasiku, (2020) diverzifikacija djeluje poput osnovne matematike, primjerice, ukoliko se jednako podijeli portfelj ulaganja u dionice četiri tvrtke, pri čemu tri od istih zarade po 20%, no jedna tvrtka bankrotira, investitorova će investicija rezultirati gubitkom od -10%. Međutim, ako se ulaganje podijeli među stotinu korporacija, od kojih 99 raste u prosjeku za 10% i jedna od njih bankrotira, zarada će biti oko 8,9% (Kasik, 2020).

Rezultati diverzificiranog portfelja su prosječni te postižu samo prosječni povrat niza malih ulaganja, pri čemu investitorima oduzima učinak potencijalnih velikih prinosa. Širokom se diverzifikacijom postižu tržišni prinosi koje investicijski menadžeri žele nadmašiti vlastitim rezultatima, stoga biraju investicije s najviše potencijala. S druge strane, velika većina menadžera ne uspijeva postići ravnomjerne tržišne prinose. Glavni razlog lošeg rada portfelja je taj što se cijene imovine ne mogu točno predvidjeti. Koncentrirani portfelj u konačnici rezultira nižim prinosima uz značajno veću izloženost riziku (Kasik, 2020).

Dolaskom ETF-ova uklonjen je nedostatak širenja rizika. Indeksni fondovi sa širokim portfeljem omogućuju ulaganje u velik broj vrijednosnih papira po izrazito niskoj cijeni pa se na taj način eliminiraju pojedinačni rizici izdavatelja. Najzastupljenija strategija ulaganja za male investitore je pogledati popis uzajamnih fondova i na temelju toga odabrati fond s najvišom prošlom procjenom (Kasik, 2020).

Učinak diverzifikacije se također može pokazati i u samim gospodarskim sektorima, kada se ulaže u pojedine regije. Međutim, slučaj je to za duži horizont ulaganja, koji je preduvjet za uspješnu investiciju. Dakle, u tom smislu, nemogućnost preciznog predviđanja dugoročnog razvoja imovine kojom se trguje dolazi do izražaja. Između ostalog, svrha diverzifikacije nije samo minimizirati rizik, već se može opisati i kao alat za povećanje i stabilizaciju dugoročnih

povrata. Postizanje vrlo povoljnog, visokog omjera između postignute aprecijacije i preuzetog rizika, važna je uloga diverzifikacije, što je u konačnici temelj uspješne investicije (Kasik, 2020).

## 12. Pregled stanja u Republici Hrvatskoj s aspekta investiranja i štednje

Prije pregleda stanja u Republici Hrvatskoj u pogledu investiranja i štednje, potrebno je proučiti trenutačnu razinu financijske pismenosti hrvatskih građana premda ista ima veliki utjecaj na investiranje i štednju te odluke koje građani donose. Odluke o štednji i ulaganjima su složenog karaktera, stoga se moraju ocjenjivati rizici sa više strana i razumjeti proizvodi kojima će se u budućnosti građani sigurno susretati i koristiti pa je to glavni razlog važnosti financijske pismenosti (Hrvatska narodna banka [HNB], 2022).

Hrvatska narodna banka zajedno s Hrvatskom agencijom za nadzor financijskih usluga provele su treće istraživanje financijske pismenosti u Republici Hrvatskoj s ciljem prikupljanja informacija o financijskom ponašanju, stavovima i znanju o financijama građana Hrvatske. Sukladno rezultatima, prosječna ocjena financijske pismenosti građana iznosi 12 od mogućih 20 bodova, odnosno iznosi 60%, što je neznatno bolje u odnosu na posljednje istraživanje gdje je postotak iznosi 59%. Ukoliko se uspoređuje s dva ranije provedena istraživanja iz 2016. i 2020. godine, može se zaključiti kako financijsko znanje građana kontinuirano raste sa 60% (2016.) i 65% (2020.) na 70% u 2023. godini. Bolji rezultat ostvaren je i kod komponente financijskih stavova ili odnosa prema novcu, dok je prosječna ocjena financijskog ponašanja građana pala s 56% na 53% (HNB, 2023).

Najlošiji su rezultati na skali financijskog ponašanja što utječe na odnos građana prema novcu, odnosno glavnom sredstvu za ulaganja i štednju. Stavovi koji mjere odnos prema novcu ukazuje da 25% građana živi za danas ne misleći na budućnost, dok 43% radi suprotno. 33% građana preferira trošiti novac danas nego dugoročno štedjeti, a 34% radi suprotno. Potrebno je spomenuti da 63% građana osobno vodi financije kućanstva i imaju kućni budžet dok 47% postavlja dugoročne financijske ciljeve i teži njihovom ostvarenju (HNB, 2023).

U pogledu štednje građana, približno oko polovice njih koristi barem jedan oblik aktivne štednje, točnije samo 51% građana štedi na barem jedan od ponuđenih načina, dok trećina građana štedi čuvanjem novca u kući ili novčaniku, a samo šestina ih uplaćuje na štedni račun. Građani koji ne štede aktivno najčešće su osnovnog obrazovanja, s prihodima kućanstva nižim mjesečnim prihodima od 796 € te su stariji od 70 godina. Promatrano prema regijama, stanovnici Sjeverne Hrvatske i Dalmacije štede rjeđe od ostalih. Istraživanja ukazuju na to da bi građani trebali imati više znanja u pogledu financija te u ovim aspektima ima velikog prostora za napredak (HNB, 2023).

Trenutačno 51% građana koristi jedan ili više oblika aktivne štednje, odnosno 33% građana štedi novac kod kuće ili u svom novčaniku, dok njih 16% uplaćuje novac na štedni račun u banci. U stambenoj štedionici štedi tek 4% građana, a 3% daje novac obitelji koja štedi u njihovo ime. Ovim podacima se može vidjeti spremnost građana na štednju koja je u podosta većem postotku u usporedbi sa investiranjem. Samo 1% građana ulaže u dionice, dok je taj postotak 3% kada je riječ o ulaganju u kriptoimovinu. Uspoređujući ove statističke podatke sa 2019. godinom kada je taj postotak iznosio 68%, pad se može pripisati posljedici lošije makroekonomske situacije u odnosu na 2019. godinu (HNB, 2023).

Detaljnijim pregledom u kojem postotku i u što građani štede kao i postotak građana koji investiraju u primjerice dionice, autor zaključuje kako građani nisu spremni na preuzimanje rizika, a time ni nemaju adekvatno znanje što nije pretjerano začuđujuće s obzirom na razinu financijske pismenosti istih. Time se također zaključuje da bi građanima trebala edukacija o investicijama i pogodnostima koje nude te na koji način udvostručiti vlastiti kapital primjenom investiranja.

## **12.1. Analiza investicijskih navika hrvatskih građana**

Sukladno bankama koje primjećuju da klijenti podižu štednju i investiraju u nekretnine što je po njima isplativiji oblik ulaganja, potrebno je spomenuti spremnost hrvatskih građana na investiranja u nekretnine. Premda nisu skloni ulaganju na burzi što potvrđuje činjenica da samo 1% građana ulaže u dionice, dijelom se pronalaze i u kriptovalutama, no prvenstveno će se radije odlučiti na kupnju i ulaganje u nekretnine. Kupnja nekretnina poticana je i niskim kamatama na kredite, a država to dodatno pospješuje subvencioniranjem rata kredita (Danas.hr, 2021).

Kada je u pitanju vlasništvo nad nekretninama, statistički gledano, 89,9% stanovništva u vlasništvu ima barem jednu nekretninu. Glavni je razlog tome upravo loša financijska pismenost. Strani građani investiraju na način da dio novaca ulože u dionice, zlato, obveznice, a tek trećinu novaca u nekretnine, pri čemu sa hrvatskim građanima situacija nije ista s obzirom na to da će gotovo sav novac investirati u nekretnine (Limina, 2020).

Prema Blašković (2022), investicijske je fondove prema podacima iz 2021. godine odabralo 230.000 građana pri čemu je prosječni ulog premašivao 8.000 € što predstavlja godišnji rast od deset posto. U usporedbi s veljačom 2020., investicijskim je fondovima 2021. godina donijela stagnaciju imovine, odnosno vrlo blagi rast od 0,3 posto, s obzirom na povlačenja uloga početkom COVID-19 pandemije. Ukoliko se investicijski fondovi uspoređuju sa štednjom, prvi izbor građana gdje pohranjuju novac su banke zbog sigurnosti, budući da

država omogućava depozite u bankama do 100.000 eura, što ne vrijedi za uloge u fondovima (Blašković, 2022).

Alternativnim načinima investiranja kao što je ulaganje u investicijsko zlato, koja su se tijekom godina pokazala isplativima i otpornima na inflaciju, postaje popularna metoda građanima hrvatske. Toj skupini pripada i zlato u obliku poluge koje je u hrvatskoj relativno novi koncept štednje. Hrvati na raspolaganju imaju velik broj mjenjačnica kod kojih mogu zamijeniti svoj novac za investicijsko zlato, a shodno tome sve više njih sigurnost za svoj novac traži upravo u ovom plemenitom metalu. Sukladno Kezić (2023), kako nalažu posljednji dostupni izvještaji Svjetskog vijeća za zlato (WGC), hrvatski građani su u 2022. godini kupili između 4,5 do pet tona zlata u vrijednosti oko 265.500,00 €, što je porast od oko 120 posto u odnosu na 2021. godinu (Kezić, 2023).

Premda gotovina i depoziti i dalje dominiraju u financijskoj imovini kućanstava, uočljiv je trend smanjenja njihova udjela koji je u 2020. godini po prvi puta pao ispod 50 posto, primarno zbog bržeg rasta vrijednosti ulaganja u mirovinske fondove zbog stalnih uplata u fondove i ulaganja fondova u dužničke vrijednosne papire države koji imaju siguran prinos, čime se također ponovo može zaključiti koliko su građani spremni na rizik (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA], 2022).

Ukoliko se u fokus stave mlađe generacije, a sukladno istraživanjima koje je provela HANFA u pogledu ocjene razine financijskog planiranja mlađih generacija, vidljivo je da su mladi u hrvatskoj relativno konzervativni i primarno usmjereni na štednju. Najviše mladih štedi držanjem novca kod kuće i to njih 61%, dok ulaganjima u regularne financijske usluge nisu toliko skloni. U investicijske fondove ulaže samo 4 % ispitanih, ali zato njih 26 % tvrdi da je uložilo ili planira uložiti u kriptoinovinu. Slabo poznavanje kriptotržišta kao i nedovoljna informiranost o istima kod mladih evidentno je sukladno činjenici da 51 % mladih koji trguju kriptoinovinom smatra da postoji sustav zaštite potrošača kao i kod tradicionalnih financijskih instrumenata. Njih 49 % smatra da postoje propisi i zakoni koji reguliraju kriptotržište. Osim nepoznavanja reguliranosti tržišta, mladi nedovoljno razumiju i rizike povezane s trgovanjem kriptoinovinom, temeljem toga njih 11 % smatra da kriptotržište nije špekulativno i visoko rizično (HANFA, 2022).



## 13. Zaključak

Isplativost investiranja, kao što je autor naveo u uvodu utjecati će ovisno o pojedincima te o drugim faktorima, no ono što zasigurno je investiranje, je najbolja alternativa za štednju. Za financijsku sigurnu budućnost je štednja koja kao takva ne iziskuje nikakvo znanje, a rizik je minimalan, odnosno jedini rizik je inflacija koja znatno može smanjiti uštedenu svotu novca. Najbolja metoda za sprječavanje ovog inflacijskog rizika je investiranje ili s druge strane oročenje u banci.

Svrha investiranja je primarno financijska sloboda prema kojoj teži sve više pojedinaca, stoga je prije takvog pothvata potrebno imati određeno znanje. Slijedom toga, utjecaj financijske pismenosti je usko povezana sa investiranjem i odlukama koje se donose u vezi financija. Prema tome, financijski pismeni ljudi svjesni su svoje financijske situacije, spremni su na rizik i donose adekvatne financijske odluke, stoga ih to čini sposobnijima za učinkovito investiranje te u konačnici osnaživanju financijske discipline i samokontrole, što rezultira pravilnom štednjom. Komponenta koja također utječe na investicijski proces su emocije. Ukoliko se u ovom kontekstu spominju investicijske analize, investitori pod utjecajem negativnih emocija time zanemaruju fundamentalnu i tehničku analizu jer impulzivnost i želja da se brzo zaradi novac nadmašuju sve ostale faktore, no iako svaka od njih ima određene prednosti i nedostatke, trebaju se shvatiti kao korisni alati kod isplativosti ulaganja.

Zlatno je pravilo investiranja da se uvijek uloži onoliko novaca koliko se planira izgubiti. Vodeći se ovim pravilom, zaključuje se kako psihologija utječe na investiranje, od psihologije novca, odnosno upravljanje istim pa sve do emocija koje su spomenute u gornjem odlomku, stoga je potrebno donositi racionalne odluke. Premda je svakom investitoru cilj ostvariti što veći povrat uz minimalan rizik, bitno je razumijevanje da su ulaganja uvijek podložna neočekivanim događajima koji ne slijede nikakva pravila, što znači da ostvareni povrat često neće biti jednak planiranom početnom povratu. Drugim riječima, bez preuzimanja rizika isplativost investiranja biti će minimalna pa je prema tome potrebna stalna kontrola vrijednosnice u koju se ulaže. Temeljem navedenog, jedan je od ciljeva investitora naučiti kako prepoznati i minimalizirati rizik pa ovdje nastupa diverzifikacija istog.

U konačnici, što de facto nalažu i istraživanja, hrvatskim je građanima potrebno adekvatno financijsko znanje i dostatna financijska pismenost kako bi prvenstveno razumjeli pogodnosti investiranja te time donosili efikasnije financijske odluke. Spremnosti na preuzimanje rizika gotovo da ni nemaju, a isti ne diverzificiraju već većinu novaca ulažu u nekretnine. S ovog aspekta, ne treba ni zaboraviti spomenuti kako taj trend slabe financijske pismenosti slijede i mlade generacije koje su u pogledu upravljanja novcem izrazito slabe.

Zaključno, investiranje zahtjeva adekvatno znanje, odnosno financijsku pismenost, strpljenje i efikasno upravljanje emocijama. Premda ovaj pothvat nosi određene rizike koji se ne mogu potpuno izbjeći, već primjenom odgovarajućih strategija, analiza i upravljanja rizikom, potencijalni investitori mogu minimalizirati te rizike i ostvariti svoje financijske ciljeve za financijski sigurnu budućnost. Odluka između štednje i investiranja treba se temeljiti na osobnim financijskim ciljevima i percepciji rizika, stoga će ovisiti o pojedincima. Dakle, pravilnim pristupom, investiranje može biti dugoročno isplativa alternativa štednji koja pruža mogućnost ostvarivanja značajnih financijskih rezultata tijekom vremena.

## Popis literature

Meduric, M. (2020). *Vremenska vrijednost novca*. Preuzeto 05.02.2023. s <https://www.progreso.hr/blog/vremenska-vrijednost-novca/>

Lider media (2023). *Plaća nije dovoljna za financijsku sigurnost: Što bi mladi trebali imati na umu kada su u pitanju financije?* Preuzeto: 23.04.2023. s <https://lidermedia.hr/sto-i-kako/placanje-dovoljna-za-financijsku-sigurnost-sto-bi-mladi-trebali-imati-na-umu-kada-su-u-pitanju-financije-148643>

Richardson, L. (1997). *Investiranje*. Dio 1. : Zlatna pravila uspješnog ulaganja. Zagreb : LMN.

Laslavić, Ž. (2023). *Financijska (ne)pismenost: Stanje se poboljšava, ali golem je prostor za napredak*. Preuzeto 06.02.2023. s <https://lidermedia.hr/sto-i-kako/financijska-ne-pismenost-stanje-se-poboljsava-ali-golem-je-prostor-za-napredak-148567>

Gučec, E. (2022). *Financijska pismenost u hrvatskoj*. Preuzeto 06.02.2023. s <https://www.finax.eu/hr/blog/financijska-pismenost-u-hrvatskoj>

Vlašić G., Gugić, A., i Šubić, R. (2022). Financijska pismenost i spremnost na učenje o financijama kao čimbenici sklonosti pripadnika generacije Z poduzetništvu i ulaganju na tržištu kapitala. *Ekonomski misao i praksa*, br. 2., 569-599. Preuzeto 24.04.2023. s 416004 (srce.hr)

Savjeti.hr i partner (2022). *4 zlatna savjeta - kako početi investirati*. Preuzeto 08.02.2023. s <https://www.savjeti.hr/osobne-financije/4-zlatna-savjeta-kako-poceti-investirati/244>

Sibielak, K. (2023). *Što je važnije: štedjeti ili ulagati?* Preuzeto 09.02.2023. s <https://www.finax.eu/hr/blog/sto-je-vaznije-stedjeti-ili-ulagati>

Finax (bez dat.). *Što je pasivno investiranje i zašto se isplati?* Preuzeto 24.04.2023. s <https://www.finax.eu/hr/filozofija/pasivno-ulaganje>

Invest Lab (bez dat.). *Razlika između pasivnog i aktivnog pristupa investiranju*. Preuzeto 24.04.2023. s <https://investlab.one/razlika-između-pasivnog-i-aktivnog-pristupa-investiranju/>

Education-Wiki (bez dat.). *Aktivno vs Pasivno ulaganje - 10 najboljih razlika*. Preuzeto 24.04.2023. s <https://hr.education-wiki.com/6975505-active-vs-passive-investing>

Novac za sutra (2021). *Svjetski dan štednje: štedjeti ili investirati?* Preuzeto 22.02.2023. s <https://novaczasutra.hr/Article/svjetski-dan-stednje-stedjeti-ili-investirati/2222>

Baričić, B. (2022). *Prednosti investiranja i portret antiinvestitora*. Preuzeto 16.06.2023. s <https://icam.hr/blog/prednosti-investiranja-i-portret-antiinvestitora/>

Bebek, S. i Santini, G. (2008). *Vodič za razumijevanje investiranja u financijsku imovinu*. Zagreb: RIFIN.

Rivero, R. (2023). *Kako si postaviti ciljeve ulaganja?* Preuzeto 16.06.2023. s <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/fundamental-analysys/ciljevi-ulaganja-investiranja-trgovanja>

Horton, M. (2021). *When to Use Fundamental, Technical, and Quantitative Analysis*. Preuzeto 21.06.2023. s <https://www.investopedia.com/ask/answers/050515/it-better-use-fundamental-analysis-technical-analysis-or-quantitative-analysis-evaluate-longterm.asp>

Segal, T. (2023). *Fundamental Analysis: Principles, Types, and How to Use It*. Preuzeto 21.06.2023. s <https://www.investopedia.com/terms/f/fundamentalanalysis.asp>

Admirals (2022). *Forex fundamentalna analiza tržišta - primjer i definicija*. Preuzeto 21.06.2023. s <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-analysis/fundamentalna-analiza-trzista>

Santini, G., Bebek, S. (2005). *Vodič za razumijevanje osobnih financija*. Zagreb: RIFIN.

Admirals (2023). *Što je tehnička analiza financijskih tržišta?* Preuzeto 21.06.2023. s <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-analysis/tehnicka-analiza>

Maričić, Z. (2011). Portfelj i izbor vrijednosnica. *Praktični menadžment*, 2 (2), 87-92.

Hrvatska gospodarska komora [HGK]. (2023). *Što su obveznice i što je važno znati o njima?* Preuzeto 21.06.2023. s <https://www.hgk.hr/documents/hgkbrosurastosuobveznicefinalno63f342edcfd99.pdf>

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA]. (2023). *Edukacija: Što je obveznica?* Preuzeto 21.06.2023. s <https://www.hanfa.hr/vijesti/edukacija-%C5%A1to-je-obveznica/>

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA]. (bez dat.). *Što je dionica?* Preuzeto 22.06.2023. s <https://hanfa.hr/getfile/39370/%C5%A0to%20je%20dionica.pdf>

Hrvatska gospodarska komora [HGK]. (2017). *Što su investicijski fondovi?* Preuzeto 29.06.2023. s <https://www.hgk.hr/documents/letak-ulaganje-u-investicijske-fondove-05041758edd21caebbf.pdf>

Roška, V. i Otročak, M. (2023). Prinosi na investicijska ulaganja: kriptovalute ili etf. *Acta Economica Et Turistica*, 9 (1), 55-76.

Vargić, H. (2022). *Ulaganje u nekretnine za najam: koliko se isplati?* Preuzeto 29.06.2023. s <https://izvrsnost.hr/ulaganje-u-nekretnine>

Kamatne stope (2021). *Štednja – Koje vrste štednje postoje i koja je najisplativija?* Preuzeto 29.06.2023. s <https://kamatnestope.com/stednja-vrste/>

Kamatne stope (2021). *Štednja u zlatu – isplativija alternativa bankovnoj štednji?* Preuzeto 29.06.2023. s <https://kamatnestope.com/stednja-u-zlatu/>

Kasik, R. (2020). Diverzifikacija – kako zaraditi više s nižim rizikom. Preuzeto 30.06.2023. s <https://www.finax.eu/hr/blog/diverzifikacija-kako-zaraditi-vise-s-nizim-rizikom>

Hrvatska narodna banka [HNB]. (2022). *Udobnost štednje vs. avantura ulaganja.* Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.hnb.hr/-/udobnost-stednje-vs-avantura-ulaganja>

Hrvatska narodna banka [HNB]. (2023). *Predstavljanje rezultata istraživanja financijske i digitalne pismenosti stanovništva 2023.* Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.hnb.hr/-/predstavljanje-rezultata-istrazivanja-financijske-i-digitalne-pismenosti-stanovnistva-2023>

Danas.hr (2021). *U što najviše ulažu Hrvati? Cijene vrtočlavu rastu, ali svi koji imalo viška novaca se nadaju da će zaraditi koju kunu.* Preuzeto 10.07.2023. s <https://danas.hr/hrvatska/u-sto-najvise-ulazu-hrvati-cijene-vrtoclavu-rastu-ali-svi-koji-imalo-viska-novaca-se-nadaju-da-ce-zaraditi-koju-kunu-bb64c884-b9f4-11ec-83ac-0242ac120014>

Limina real estate (2020). *Zašto Hrvati vole ulagati u nekretnine?* Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.limina.hr/blog/2020/05/28/ulagati-u-nekretnine/>

Blašković, A. (2022). *Hrvati u fondove uložili 10 posto više, a dvije trećine njih 'igra' na sigurno.* Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.poslovni.hr/trzista/hrvati-u-fondove-ulozili-10-posto-vise-a-dvije-trecine-njih-igra-na-sigurno-4333546>

Kezić, D. (2023). *Hrvati su prošle godine uložili dvije milijarde kuna u novi hit na tržištu: 'Štiti od inflacije!'*. Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.jutarnji.hr/native/hrvati-su-prosle-godine-ulozili-dvije-milijarde-kuna-u-novi-hit-na-trzistu-stiti-od-inflacije-15307303>

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA]. (2022). *Tomislav Ridzak u povodu Svjetskog dana štednje: mladima prije potpisivanja dugoročnih financijskih ugovora posebno važna financijska edukacija*. Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.hanfa.hr/vijesti/t-ridzak-svjetski-dan-%C5%A1tednje/>

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga [HANFA]. (2022). *Istraživanje Hanfe: Koliko mladi poznaju financijske usluge koje koriste?* Preuzeto 10.07.2023. s <https://www.hanfa.hr/vijesti/istra%C5%BEivanje-hanfe-koliko-mladi-poznaju-financijske-usluge-koje-koriste/>

# Popis slika

Slika 1. Formula sadašnje vrijednosti novca .....	3
Slika 2. Formula buduće vrijednosti novca .....	4
Slika 3. Segmenti financijske pismenosti.....	8
Slika 4. Prikaz složene kamate .....	10
Slika 5. Vrijednost investicije.....	11
Slika 6. Pravilo „72“ .....	18
Slika 7. Stopa prinosa oporezive vrijednosnice .....	20
Slika 8. Prikaz OHLC grafikona .....	24
Slika 9. Prikaz padajuće i rastuće Japanske svijeće .....	25
Slika 10. Prikaz grafikona s Japanskim svijećama .....	25
Slika 11. Linije rastućeg i padajućeg trenda .....	26
Slika 12. Probijanje linije uzlaznog i silaznog trenda i promjena trenda .....	27
Slika 13. Prikaz Uzlaznog i silaznog trenda.....	27
Slika 14. Prikaz diversificiranog dioničkog portfelja .....	29
Slika 15. Investicijska piramida .....	29
Slika 16. Jednadžba izračuna sadašnje vrijednosti obveznice .....	32
Slika 17. Jednadžba izračuna cijene obveznica .....	33
Slika 18. Aproximativna metoda računanja prinosa do dospjeća.....	33
Slika 19. Formula očekivanog prinosa dionice .....	36
Slika 20. Formula sadašnje vrijednosti dionice.....	36
Slika 21. Holding period return formula .....	42
Slika 22. Formula za realni prinos.....	42
Slika 23. Aritmetički prosjek .....	42
Slika 24. Geometrijski prosjek.....	43
Slika 25. Formula nominalne godišnje stope .....	43
Slika 26. Izračun efektivne godišnje stope .....	43
Slika 27. Piramida rizika .....	45

## Popis tablica

Tablica 1. Razlika između pasivnog i aktivnog ulaganja .....	14
Tablica 2. Prednosti i nedostaci kriptovaluta .....	38