

# **Uvod v finance**

Neuradni prevod za potrebe izobraževanja

(september 2019)

## KAZALO

<b>PREDGOVOR</b>	<b>4</b>
<b>1. VLOGA INVESTICIJ V GOSPODARSTVU PO KRIZI</b>	<b>5</b>
KAJ SO VLADE STORILE V BOJU PROTI VELIKI RECESIJI	5
KAJ PA POSAMEZNI INVESTITOR	6
NAČRTOVANJE VAŠIH FINANC	8
MOŽNOSTI INVESTIRANJA	8
Gospodarska nihanja	9
Z mehurčki do zloma	10
Uspešnost stanovanjskega trga	12
Vzdržite se panike	13
Glavne grožnje	14
Ostanite obveščeni	14
Spodbudite se, da boste začeli varčevati	14
<b>DONOSI IN TVEGANJE</b>	<b>16</b>
Definicija tveganja	16
Upravljanje donosov	17
Kaj ogroža vaš portfelj	18
Sistematično tveganje	18
Nesistematično tveganje	19
Gospodarstvo in tveganje trga	22
<b>2. RAZLIKA MED RAZLIČNIMI KATEGORIJAMI SREDSTEV</b>	<b>26</b>
<b>ZNAČILNOSTI KATEGORIJE SREDSTEV</b>	<b>26</b>
Investicije v delnice in obveznice	26
Investicije z rednimi donosi	28
Investicija v denar v obliki gotovine ali denarnih ekvivalentov	28
Druge skupine sredstev	29
Prvi koraki na blagovnem trgu	29
Definicija blaga	30
Denar in denarni nadomestki	31
Blago in inflacija	31
Dve vrsti kovin	32
Uvod v zlato	32
Cena zlata	32
Investiranje v žlahtne kovine	34
Investicijski skladi	35
Naložbeno zlato	35
Kaj pa današnji denar	37
<b>KAKO STABILNO BI BILO ZLATO KOT DENARNO SREDSTVO?</b>	<b>38</b>
Kaj povzroča nihanje cen?	39
Osnove trgovanja – igranje na kratek rok	41
<b>POGLED V BANČNI SISTEM</b>	<b>42</b>
Finančni posredniki	42
Kdaj se bančni most zruši?	43

Bančništvo z delnimi rezervami	44
Niso vse banke ustanovljene enako	44
Vloga centralnih bank	45
Tveganja, povezana z bankami	47
Investiranje v banke	48
USPEŠNOST ZLATA V PRIMERJAVI Z DRUGIMI SREDSTVI	48
Zlato v primerjavi z borzami	49
Vloga blaga	52
ODLOČITEV ZA ZLATO	54
Varovanje zlata	55
VIRTUALNO ZLATO	56
Digitalne menjalnice	56

## PREDGOVOR

Pred vami je zbirka predavanj, ki so povezana z investiranjem, in naš namen je, da si obogatite znanje o finančnem svetu in sprejemate preudarne odločitve, ki se tičejo vaših osebnih financ.

Znotraj tega tečaja bomo razpravljali tako teoretični kot praktični vidik večine praktičnih idej in strategij, ki jih v svetu financ uporabljajo nekateri najboljši trgovci na svetu. Nadalje vam bomo podali učne pripomočke, s katerimi boste pridobili vrhunsko znanje na področju trgovanja s kriptovalutami, ki so v zadnjem času postale izredno popularne v finančnem svetu.

Vodili vas bomo skozi pet nivojev učenja. Začeli bomo z osnovnim nivojem, kjer boste spoznali pomen terminov, kot so "finančni trgi", "sredstva", in "finančni instrumenti". Na naslednjih nivojih se bo vaše znanje poglobilo z uporabo pripomočkov, ki so potrebni za oceno različnih finančnih instrumentov in finančnih strategij. Vaše sposobnosti se bodo z vsakim naslednjim nivojem povečale. Poleg tega vam bo to globoko znanje predstavljeno na zelo razumljiv način, tudi če ne prihajate s področja financ, saj smo dali vse od sebe, da predstavimo informacije, ki so potrebne za vsak korak učnega procesa, na najmanjšem številu strani. Kljub temu je potrebno iti skozi predavanja po vrsti, saj vsak nadaljnji del tečaja sloni na znanju, ki ste ga predhodno pridobili.

## 1. VLOGA INVESTICIJ V GOSPODARSTVU PO KRIZI

Po večini so vsa razvita gospodarstva močno trpela na začetku tega desetletja, ko so se posledice Velike Recesije, ki se je začela okoli leta 2008 (odvisno od države – prve so jih občutile Združene države Amerike, sledile pa so različne članice Evropske Unije in preostali del sveta). Danes, skoraj desetletje kasneje, si je večina držav uspela povrniti nivo rasti, kakršno so imele pred krizo, merjeno z indikatorjem BDP (bruto domači proizvod). Kljub temu pa je niso odnesle brez globokih brazgotin od recesije, ki je bila najhujša v več kot šestdesetih letih, saj je globoko vplivala na skoraj vsak sektor gospodarstva v razvitem svetu in tako zahtevala od vlad in predstavnikov privatnega sektorja po vsem svetu, da se odzovejo nanjo na praktično popolnoma nov način. Finančni sektor je bil zaradi krize v še posebej slabem stanju. Toda kako je do nje sploh prišlo in ali bi se tej Veliki Recesiji lahko ognili?

Po mnenju mnogih strokovnjakov pokanje različnih mehurčkov v finančnem sektorju ne kaže zgolj na prvo stopnjo krize – ta se je že začela z razvojem teh mehurčkov. Toda ne glede na to, ali posameznik gleda na njihovo pokanje kot na sredstvo, ki omogoča svobodnim trgov, da popravijo podjetniške napake, ali kot na grozen pojav, po katerem gospodarstvo pade v recesijo, ne moremo zanikati, da je ta zadnja kriza povzročila globoke negativne posledice na finančni položaj skoraj vsakogar – od vlad navzdol do posameznikov, ki se trudijo na najboljši način živeti svoje življenje in prihraniti kolikor morejo.

Tudi profesionalnim investitorjem ni bilo prizaneseno. Tisti, ki so vložili denar v napačna sredstva, so bili močno kaznovani, ko je mehurček na tem trgu počil. In tu je prva lekcija: posameznik mora stremeti k temu, da čimbolj razprši sredstva, v katera investira. Stanovanjski trg je v zadnjih letih hitro rasel in izgledalo je, da bo to trajalo za vedno, zato le malo ljudi ni investiralo vanj. Tisti, ki so, so doživeli hude posledice. Torej, posameznik ne sme hraniti vseh svojih jajc v eni košari v odnosu do finančnih inštrumentov. In če pogledate okoli sebe, boste opazili, da so možnosti za investicije skoraj neskončne – od vladnih obveznic, delnic, blaga, inštrumentov forexa (tuje valute), zlata,... in celo kriptovalut.

### KAJ SO VLADE STORILE V BOJU PROTI VELIKI RECESIJI

Kot smo že prej omenili, se je vrsta dogodkov, ki jih zdaj imenujemo Velika recesija, začela leta 2007 v Združenih državah Amerike in dosegla ostala razvita gospodarstva po vsem svetu v manj kot enem letu. Prvi opazen in celo glavni dogodek na poti krize je bil padec finančne institucije Lehman Brothers, ki je sprožil ostale dogodke. Večinoma so vlade – z izjemo Islandije, ki je pustila privatne banke, da padejo – skušale z različnimi ukrepi omejiti učinke rastoče krize, z različno stopnjo uspeha. Predstavljen je bil koncept reševanja – finančna pomoč za finančne institucije v krizi ali celo države, kot je bil primer Grčije, ki še vedno dobiva pomoč Trojke (Mednarodni denarni sklad, Evropska centralna banka in Evropska Unija). Za

države, kot je Kitajska, je bilo pomembno, da je tempo gospodarske rasti videti stabilen, zato je vlada namenila velike količine denarja za dokončanje infrastrukturnih projektov. Podobno je bilo na Japonskem. Ko je bilo videti, da je mnogo privatnih bank blizu plačilne nesposobnosti, saj so jim sredstva hitro pojenjala, so jim mnoge vlade dale finančno pomoč, da bi preprečile, da bi se cela "hiša kart" podrla – domino efekt.

Da bi spodbudile gospodarsko rast, so centralne banke povsod po svetu predstavile izjemne ukrepe. Glavne obrestne mere so znižali na negativno področje, medtem ko so tiskarski stroji Federal reserve Bank Združenih držav Amerike (FED)<sup>1</sup> in Evropske centralne banke delali brez prekinitev. To se ni delalo le z namenom, da bi imeli več denarja na razpolago in da bi ohranili nivo inflacije, kar so komaj uspeli, temveč tudi zato, da so ustvarili videz stabilnega povpraševanja po vladnih obveznicah, katerih nivo dobička je močno padel.

## KAJ PA POSAMEZNI INVESTITOR

Torej, če ste investirali v državne obveznice in v stanovanjski trg (ali ste dali del svojih prihrankov v sklade, ki investirajo v tovrstna sredstva, so bili vaši donosi v najboljšem primeru nizki ali pa negativni – v primeru izgube. Glede na to, da je do takšne recesije že enkrat prišlo in lahko pride ponovno, kaj naj stori posamezni investitor, ki je izgubil del svojih prihrankov ali celo vse med zadnjim finančnim polomom? Kot smo omenili zgoraj, obstaja široka paleta finančnih instrumentov, v katere lahko posameznik investira. Vladne obveznice so izgledale kot dobra možnost, dokler niso prenehale biti take. Druga sredstva pa so ostala stabilna. Eno takšnih je zlato.

Večino človeške zgodovine je bilo zlato enako denarju, medtem ko so potrdila, ki so jih izdali bankirji, služila zgolj kot nadomestilo za zlato. Po konferenci v Bretton-Woodsu po drugi svetovni vojni, je bila košarica svetovnih valut vezana na ameriški dolar, medtem ko je bil dolar vezan na zlato. Vendar pa je leta 1971 ameriški predsednik Richard Nixon ukinil zlati standard in s tem prekinil vezavo dolarja na zlato (učinkovito končal denominacijo dolarjev v zlato). Od takrat dalje monetarni sistem sveta ni na nikakršen način več vezan na zlato in dolarji so postali fiduciarno sredstvo, kar pomeni denar, nevezan na kakršnokoli oprijemljivo sredstvo ali blago. Kljub temu je dolar zelo pomembna valuta, saj služi kot "rezervna valuta" sveta, v katerih je izvedena večina transakcij. Če hočete kupiti nafto, bi to storili z dolarji; če hoče malezijski kmet kupiti novo nemško vozilo, distributer, ki ga pripelje v Malezijo, zanj skoraj gotovo plača v dolarjih.

Monetarna nestabilnost na kratki rok, kot je bilo to v primeru velike recesije, je že sama po sebi dovolj grozna, vendar pa lahko monetarna nestabilnost traja tudi daljša časovna obdobja. Takšen je primer dolarja, ki že vse od ustanovitve FED kot centralne banke sredi prvega

---

<sup>1</sup> FED je bil ustanovljen 23. 12. 1913.

desetletja dvajsetega stoletja izgublja velike količine kupne moči. Nadalje ta padec njegove vrednosti vpliva na celotno globalno gospodarstvo, glede na to, da je dolar rezervna valuta. Prav tako moramo imeti v mislih, da sta prejšnji skoraj dve desetletji bili obdobje neravnotežja tudi za dolar. Po stabilni rasti ameriškega gospodarstva po letu 1980, je novo stoletje prineslo že dve krizi. Prva je bila milejša – ko je počil mehurček *dot.com* leta 2001, kar je vodilo v neuspeh mnogo IT start-upov, medtem ko so preostalem sredstva padla. Druga pa je bila velika. To je bila Velika recesija, ki smo jo že obdelali.

Odgovor FED-a v obeh primerih je bil enostaven – natisniti več denarja in zmanjšati obrestne mere. Na ta način centralna banka še nadalje oslabi valuto, kar pomeni, da kupna moč dolarja še bolj pade, tudi v primerjavi s košarico ostalih valut. Tu pa je še en negativen učinek. To je rast vladnega dolga Združenih držav Amerike, saj gre velika količina novonatisnjenih dolarjev za nakup vladnih obveznic. Vsak, ki je kdaj vodil gospodinjstvo, zagotovo ve, da dodatno zadolževanje ni prava pot do dobro delujočega proračuna; to je recept za katastrofo. Še več, izgleda, da so se mnoge vlade po svetu učile financ iz iste "kuharske knjige", saj skoraj brez izjeme vse centralne banke tiskajo več denarja, ki se ga po večini zapravi za nove inštrumente vladnega zadolževanja, medtem ko kupna moč posameznikov počasi (v nekaterih primerih pa precej hitro) pada.

Ali to pomeni, da ni več prostora v finančnem svetu, kjer bi posameznik lahko našel zatočišče za svojo zmanjšajočo kupno moč? Sploh ne. Nekatera sredstva ohranjajo svojo vrednost stabilno in jo skozi čas povečujejo, še posebej v primerjavi s fiduciarnimi valutami. Sredstvo s takšnimi značilnostmi je zlato. Čeprav danes naše valute niso vezane na žlahtne kovine, ljudje niso pozabili na zgodovinsko pomembnost žlahtnih kovin in jih tretirajo kot varno zatočišče v času finančnih pretresov. Takrat vrednost ostalih valut postane ali nepredvidljiva v bližnji prihodnosti ali predvidljiva, vendar napovedi kažejo na njeno zmanjševanje. Takšno je današnje stanje venezuelskega bolivarja, na primer.

Čemur smo priča danes, jasno kaže na dejstvo, da si lahko v prihodnosti zlato povrne svoj izgubljeni status valute, ali da bo vsaj ostal varna stava za investitorje, gleda na nihanja fiduciarnih sredstev. Takšna trditev je podprta s podatki – med tem ko se ameriškemu dolarju vrednost zmanjšuje, vrednost zlata stalno raste; njegova cena se je v zadnjih 27 letih podvojila neglede na geopolitične in gospodarske dogodke, ki so se v tem času odvijali po svetu.

Kljub temu pa imajo nekateri ljudje iz različnih razlogov zamero do zlata in raje vlagajo v sredstva izven območja žlahtnih kovin. Vstopite v kriptovalute. To je kategorija sredstev, ki kažejo močne znake, da lahko postanejo alternativa zlatu in prav tako ohranjajo prednosti žlahtnih kovin s stališča investitorja. Ena prvih svetovno priznanih kriptovalut je bil *bitcoin*, ki je vstopil na sceno pred skoraj desetimi leti, na vrhuncu Velike recesije. Od njegove predstavitve se je njegova vrednost izredno povečala; z 0,04 dolarja na skoraj 1500 dolarjev danes (dobrih 10.000 dolarjev - september 2019).

## NAČRTOVANJE VAŠIH FINANC

Zavedati se je treba, da pri investiranju ni nobenih garancij. Stopimo torej korak nazaj in si oglejmo osnove financiranja. Prva lekcija za vsakega investitorja je, da mora razumeti vsaj osnovne principe, če hoče doseči kakršen koli pomemben uspeh glede svojih ciljev. Res je, da obstajajo različne finančne institucije, kamor lahko ljudje vložijo svoj denar in tudi izbira sredstev za trgovanje je velika. Vendar pa brez osnov financ in investiranja nihče ne more slediti svojim ciljem, saj nima predstave, kako trgi in različni tipi sredstev delujejo.

## MOŽNOSTI INVESTIRANJA

Kot smo omenili, obstaja na trgih širok spekter možnosti za investiranje za ljudi, ki hočejo zaščititi svojo kupno moč in vrednost svojih prihrankov. Tu bomo predstavili takšne alternative po kategorijah:

Ta delitev po kategorijah izgleda sicer enostavna, vendar pa ne daje potrebnega znanja investitorju, saj ne prikazuje obnašanja trga različnih institucij, ki jih tu omenjamo, niti ne kaže dejanskih razlik med institucijami s stališča posameznika, ki hoče zaščititi svojo vrednost. Da bi obogatili sliko bogastva investicijskega sveta, je tu še ena delitev, ki na enostaven način predstavlja možnosti za investiranje zgolj v blago.

Zavedati se je treba, da je izredno pomembno imeti vsaj osnovni nivo razumevanja investicij, da ohranite svoje vire osredotočene na področja in cilje, ki jih hočete doseči. To je potrebno tudi v primeru, ko izberete svetovalca za osebne investicije ali pa se odločite investirati svoje prihranke v sklad, ki vam sčasoma prinese določen nivo donosa. To nas pripelje do enega ključnih delov investiranja – kam torej vložiti svoj denar.

Poleg tega, da posameznik ve, da obstaja veliko število možnosti za investiranje, se mora zavedati, da nekateri trgi zahtevajo višji nivo znanja in izkušenj investitorja. Eden takih primerov je mednarodni trg denarja, poznan tudi kot trg forex. Osnovna pravila, ki ga usmerjajo, izgledajo presenetljivo enostavna za razumeti, vendar pa so zgolj površinska. Pod njimi leži nujno vsakodnevno sledenje ogromnim količinam informacij in poznavanje dejavnikov, ki vplivajo na ceno valute v mnogo državah, saj vrednost neke valute ni določena le v odnosu do ene druge valute. Poleg tega mora posameznik veliko vedeti o političnih okoljih, grožnjah in tistih, ki odločajo (kot npr. centralne banke) v vsaj vseh pomembnih valutah. Zaradi vsega tega je to zelo težek trg za investiranje, še posebej za neizkušenega investitorja, ki pogosto nima dovolj časa, da bi sledil dnevnim spremembam vseh spremenljivk, ki določajo nihanje trga forex.

Zaradi tega ni priporočljivo začeti že na začetku investirati v trg forex ali zgolj v ta trg. To zadnje je lahko zelo dober princip usmeritve na področju varčevanja in investicij – posameznik naj



razprši svoje investicije, kolikor le lahko. To pomeni, da bi moral investirati svoje prihranke v širok spekter sredstev, tako da v primeru, da vrednost enega pade (v tem primeru imate izgubo), vas bodo drugi ohranili v ravnotežju ali vam celo prinesli dobiček. Se spomnite mehurčka na stanovanjskem trgu, ki smo ga opisali nekaj strani nazaj? Če bi skladi vložili svoj denar v večje število različnih sredstev, bi se lahko ubranili pred groznimi izgubami, ki so jih doletele (ali glede na to, kako slaba je situacija resnično bila, bi lahko vsaj zmanjšali svoje izgube). Glede na to, da so bili oni poznavalci in strokovnjaki, katerim je celotni narod zaupal denar v skrbno ravnanje, bi morali bolje ravnati, kaj ne? Da, morali bi vedeti. Vendar pa ni vedno tako enostavno predvideti, kdaj bo gospodarstvo padlo v recesijo, ki lahko dejansko izbriše celotno vrednost prihrankov večine ljudi. Zato poglejmo zdaj na kratko ta fenomen.

## GOSPODARSKA NIHANJA

Kot verjetno vsak ve, saj smo mnogi to tudi izkusili, gospodarstvo ima redko stabilen nivo rasti. Nekatera leta so dobra (npr. gospodarstvo glede na BDP strmo raste), medtem ko v ostalih obdobjih pada. Trajanje slabih obdobj je odvisno od mnogo dejavnikov. Nekateri izmed njih lahko vključujejo:

- ❖ celotno velikost gospodarstva in koliko se je skrčilo;
- ❖ ali je bila recesija ustvarjena znotraj njega (kot je bilo v primeru Združenih držav Amerike med Veliko recesijo) ali pa je prišla od zunaj;
- ❖ koliko je gospodarstvo odvisno od drugih gospodarstev v smislu vrednosti valute, uvoza in izvoza;
- ❖ ali je gospodarstvo odvisno v veliki meri od izvoza le ene ali več dobrin (kot mnoge arabske države, ki so močno odvisne od izvoza nafte. Časi so bili za njih zelo ugodni, ko je cena nafte dosegla 100 dolarjev na sodček. Ko pa je cena padla na le 30 dolarjev na sodček, je mnogo naftnih izvoznikov doživelo finančne težave in nekatere od njih so morale uporabiti določeno količino svojih denarnih rezerv v ameriških dolarjih.)
- ❖ Splošno pravilo je, da v času stabilne gospodarske rasti mnogo ljudi skuša izkoristiti dobre čase, kolikor le lahko. Na primer, ko gre cena nekega sredstva gor, verjetno mnogi skušajo investirati vanj, da bi želi dobičke njegove rasti. Povedano drugače, rast cen privabi mnoge novince. To samo po sebi ni nič slabega. Vendar pa, kadar rast cene ni določena s tržnimi silami, temveč z zunanjimi dejavniki (kot so vladne politike, intervencija centralne banke ali prevelik padec obrestnih mer), kar se večinoma zgodi, njihova privlačnost do določenega sredstva ni koristna za gospodarstvo. Kar se zgodi, imenujemo »preinvestiranje« – overinvestment). Tako kot so oblaki prahu v vesolju prostor, kjer se rojevajo nove zvezde (takšne oblake lahko poimenujemo »zvezdni inkubatorji«), obdobja preinvestiranja ustvarijo negativni izid za gospodarstvo – v času takšnih obdobj se rojevajo mehurčki.

## Z MEHURČKI DO ZLOMA

Kot ste morda že ugotovili, niso mehurčki in zlomi značilni le za gospodarstvo kot celoto (to je na makroravni), temveč tudi za določene trge. Eden prvih trgov, ki ponavadi prvi izkusi tvorbo in pok mehurčka, je trg delnic. Obstaja dejansko na stotine primerov mehurčkov in zlomov na trgu delnic skozi skoraj celotno zgodovino takšnega/tega organiziranega načina trgovanja. Med prvimi opaznimi je bil tako imenovani "Tulipmania" na Nizozemskem v 17. stoletju. V času te krize je en tulipan lahko stal večkratno mesečno plačo izkušenega umetnika, ampak ko je dosegel ta vrhunec, je mehurček v začetku februarja 1637 počil in v zgolj nekaj dneh je cena tulipana padla za več kot 12-krat.

Bolj poznan primer mehurčka na trgu delnic je zloglasna Velika kriza "*Great Depression*" s prve polovice 20. stoletja. Po obdobju zelo dobrega gospodarskega delovanja, znanega kot "*Roaring Twenties*" (rjoveča dvajseta), se je nenadoma trg delnic zlomil. To je bil eden najbolj bolečih dogodkov, ki jih je globalno gospodarstvo kadar koli izkusilo do današnjih dni in Združene države Amerike so potrebovale več kot petnajst let, da so se začele obnavljati. To se je zgodilo po koncu druge svetovne vojne, kateri je sledilo obdobje rahle liberalizacije gospodarstva, kar je omogočilo trgov, da popravijo napake, ki so vodile v začetek krize. V obdobju med oktobrom leta 1929, ko se je trg delnic v Združenih državah Amerike zlomil na Črni torek, in letom 1946, je federalna vlada Združenih držav (sama) zapravila ogromne vsote denarja in izvedla številne programe za obnovo gospodarstva, vendar neuspešno. Čeprav velika kriza ni bila edina v zgodovini ameriškega gospodarstva 20. stoletja – bilo je še več kot deset drugih kriz različnih dolžin in moči po njej – so bili njeni učinki tako razširjeni in uničujoči po vsem svetu, da je postala sinonim za zmožnost trga delnic, da izbriše bogastvo. Očitno se politiki in finančne avtoritete niso nič naučili iz Velike krize, saj je ob koncu prvega desetletja 21. stoletja počil še en mehurček in povzročil gospodarske pretrese. Zlom stanovanjskega trga v Združenih državah Amerike je povzročil to, kar zdaj poznamo kot Veliko recesijo, ki smo jo že obravnavali.

Glede na opisane primere bi morda kdo sklepal, da so trgi delnic predvsem vir težav. To bi bila nepravilna sodba, saj imajo pomembno vlogo na svobodnih trgih. Je naslednja recesija neizogibna? Verjetno kratkoročno ne, jo pa zagotovo lahko pričakujemo enkrat v prihodnosti. Tu je nekaj nasvetov, ki vam bodo pomagali ostati na površju, ko pride:

### IZOGIBAJTE SE ZADOLŽEVANJU

Samo pogledajte, kaj je visoko zadolževanje naredilo grškemu gospodarstvu, in pomislite, kaj lahko to naredi vašemu osebnemu proračunu. Kreditne kartice in ostale oblike kreditnih instrumentov prav tako niso dobra izbira, saj njihovi stroški rastejo in noben investitor ne želi tvegati, da se plačila povečujejo v obliki obrestnih mer v času negotovosti. Modra odločitev je,

da skušate zmanjšati ali odplačati vse dolgove, vključno s hipoteko, kar vam lahko mnogo trenutno brezdomnih Američanov predlaga po poku stanovanjskega mehurčka.

### **OBDRŽITE PRIHRANKE**

Ni potrebno investirati vseh svojih prihrankov. Skušajte imeti vsaj določeno vsoto privarčevanega denarja na razpolago. To pa zato, ker so dividende od investicij redko takoj na razpolago, pogosteje pridejo po določenem obdobju. Potrebujete pa tudi zelo likvidne oblike prihrankov – to so prihranki, ki jih lahko uporabite za nakup blaga in storitev zdaj.

### **POMISLITE NA ALTERNATIVNE INVESTICIJE**

Povedali smo, da v času nemirov situacija izgleda zelo slabo na finančnih trgih. Vendar pa se ponavadi ne zrušijo vsa sredstva v času krize. Poiskati morate tiste, ki rastejo in razpršite investicije v njih.

### **NAUČITE SE NEKAJ NOVEGA**

Če znate zgolj prodajati hiše, vam bo ta vaša sposobnost verjetno prinesla zelo nizek dohodek, če bo stanovanjski trg padal. Zato si morate pridobiti nova znanja, ki jih lahko "prodate" na trgu.

A kako naj vemo, kateri nasvet je pravi? Kot prvo moramo poudariti, da se recesije ne razlikujejo kaj dosti med seboj. To je še posebej res za stanovanjski trg, kar kaže indeks Skyscraper<sup>2</sup>. Skladno z njim postavitve najvišje stavbe v Združenih državah napoveduje recesijo, saj stanovanjski mehurček že raste in bo slej ko prej počil. To se ni zgodilo le v času Velike recesije – zgodilo se je že večkrat tekom 20. stoletja. Nekaj točk, ki jih moramo imeti v mislih:

### **NI NUJNO, DA VAS BO MEHURČEK PRIZADEL**

Morate se zgolj izogibati problematičnim sektorjem gospodarstva z razpršitvijo investicij. In kako se jim ogniti?

---

<sup>2</sup> Skyscraper index (skyscraper effect) – nebotičniški indeks ali nebotičniški učinek je gospodarski pokazatelj, ki povezuje gradnjo najvišjih nebotičnikov na svetu s skorajšnjim začetkom gospodarske krize.

## **NE SLEDITE MNOŽICI**

Kot smo povedali, lahko mehurček nastane, ko mnogo ljudi vstopi na trg in skuša profitirati iz uspešnosti sektorja (ali iz posameznega sredstva). Ko se to zgodi, ne sledite množici. Zelo verjetno je, da vam bo to prineslo gospodarsko opustošenje, ko se boste ujeli v naslednji mehurček. Priložnosti za investicije vedno obstajajo in ni potrebno ujeti tistega sredstva, ki najbolj raste – poiščite tiste, ki trajnostno rastejo skozi daljša obdobja.

## **SKUŠAJTE OSTATI MIRNI**

Ko počni mehurček, je najslabše paničariti. Tudi če nekateri deli vašega portfelja trpijo zaradi padca cen sredstva, mora investitor skušati ostati miren in sprejeti trezne odločitve. Situacija, v kateri ste, morda le ni tako slaba, vendar pa morate znati oceniti svojo izgubo splošen položaj brez sprejetja pretiranih ukrepov, ki se lahko izkažejo za neugodne, če ste jih sprejeli v paniki.

V kasnejših delih tega tečaja vam bomo predstavili instrumente, s katerimi lahko ocenite uspešnost sredstva v vašem portfelju. Za zdaj je dovolj vedeti, da ne delujte impulzivno.

## **USPEŠNOST STANOVANJSKEGA TRGA**

Na prejšnjih straneh smo veliko napisali o krizah stanovanjskega trga. Le-te niso nekaj novega za svetovno gospodarstvo – še več, stanovanjski trg v Združenih državah Amerike je igral pomembno vlogo pri zrušenju gospodarstva tekom zadnjega velikega potopa – Velike recesije. Poglejmo si osnovni mehanizem, preko katerega se lahko rodi stanovanjska kriza.

Zelo pomemben dejavnik pri nakupu doma je njegova obrestna mera. Ker pa banke to vedo, pogosto dajo nižje obrestne mere na hipoteke, kot bi morale biti na svobodnem trgu. To daje močan znak gospodinjstvom, da so nepremičnine dostopne in so dostopne poceni. Zaradi tega pride na trg veliko število novincev – mnogi od njih ne bi bili zmožni kupiti doma, če bi obrestne mere na hipoteke ostale višje. To zadnje je zelo pomembno, saj kaže, da se je rodil mehurček. Sčasoma povečano povpraševanje vodi v povišanje cene, ne glede na to, da je obrestna mera nizka, in tako še več ljudi verjame, da je pridobitev novega doma gospodarsko smiselno – in še celo več novih domov -, saj naj bi se njihova vrednost zvišala. Kljub temu, da je mnogo ljudi prišlo na trg, na določeni točki banke vidijo, kaj se dogaja na trgu. Kanalizirale so več sredstev, kot bi jih smele, za hipoteke in zdaj hočejo ta sredstva zmanjšati (to je edini možni scenarij). V tem primeru se obrestne mere na hipoteke za njihove stranke na enkrat zvišajo in stranke ne morejo več odplačevati obrokov kreditov, kar pomeni, da začne rasti količina slabih kreditov. Mehurček počni.

Na sledeči način se lahko ognete takšnim okoliščinam:

### ❖ **Privarčujte denar za polog za vašo hišo**

Imejte četrtno vsote na razpolago preden kupite dom. To vam bo pomagalo omiliti nenadno povečanje, ki izhaja iz obresti in bo zmanjšalo celoten znesek posla. Ta znesek naj vam bo pokazatelj, ali si to lahko dejansko privoščite.

### ❖ **Naredite analizo trga pred nakupom**

Investicije v nepremičnine sledijo istim načelom, ki veljajo tudi za vsa ostala sredstva. Kot smo že omenili, je eno teh načel, da imate že predhodno znanje o trgu, v katerega hočete investirati svoj denar, in se ne zanašete zgolj na agente in posrednike. Poleg tega poskušajte poleg samih stroškov hipoteke izračunati še ostale stroške, ki so povezani z novim domom.

### ❖ **Razmislite o svoji mobilnosti**

Ko razmišljate o tem, ali bi kupili dom, imejte v mislih svojo delovno mobilnost. Če nameravate sprejeti novo službo v drugem mestu, je verjetno za vaš proračun bolje, da plačujete najemnino kot hipoteko na sredstvo, ki ga dejansko ne uporabljate. Prav tako je ta druga možnost dražja.

## **VZDRŽITE SE PANIKE**

Kljub temu, da naj bi bilo globalno gospodarstvo v procesu obnavljanja, lahko različni dogodki igrajo ključno vlogo na razpoloženje tržnih udeležencev – tako na pozitiven kot negativen način. Spremembe politične moči v državi, škandali, povezani z velikimi korporacijami in celo meteorološke nepravilnosti lahko vplivajo na vrednost mnogo sredstev blagovne menjave. Vendar po navadi trenutni dogodki ne igrajo vloge pri določanju cen na dolgi rok. To je posledica tega, da igralci na trgu močno odreagirajo na novice.

Oglejmo si poseben primer Applevega nekdanjega glavnega izvršnega direktorja, Steva Jobsa. 11. oktobra leta 2011, ko je novica o njegovi smrti za rakom dosegla trg, so delnice podjetja skoraj takoj izgubile 5 % v Frankfurtu. Kljub temu pa ta tragični dogodek ni pomembneje vplival na ceno. Dejansko je bila cena tri leta kasneje 115,96 \$ na delnico, kar pomeni povečanje za skoraj 130 %. Obstaja še veliko takšnih primerov, kot npr. atentat na predsednika Kennedyja ali Brexit (izstop UK iz EU), kot primer nedavnega političnega dogodka. Kot investitor morate spremljati novice, še posebej zaradi takšnih večjih dogodkov. Kljub temu pa skušajte ne skrbeti, saj je njihov vpliv ponavadi časovno omejen. Prav tako se že v naprej pripravite na morebitno večjo spremembo – kot smo že prej omenili, naredite vse, kar lahko, da razpršite svoj portfelj.

## GLAVNE GROŽNJE

Res da se ponavadi tragedije v novicah ne izkažejo za večjo grožnjo za investitorjev portfelj, se pa včasih zgodi, da se negativni dogodki ne poležejo tako hitro. Finančni mehurčki so zelo dober primer, saj prav zaradi političnega odziva na njih, lahko njihov učinek na trg traja dolgo časa. Včasih se lahko politična kriza konča kot radikalna sprememba celotnega političnega sistema, kar definitivno močno vpliva na udeležence na trgu. Kako ukrepati, pa že veste – vaš portfelj mora biti razpršen.

## OSTANITE OBVEŠČENI

Ena pomembnejših lastnosti uspešnega investitorja je seveda, da pozna osnove. Vendar pa to, da je zelo dobro podučen na področju financ in da ima podrobno znanje o različnih trgih, ne bo nič pomenilo, če ne bo ostal obvešččen tako o trenutnih dogodkih v novicah kot o širšem kontekstu, znotraj katerega se ti dogodki zgodijo. Kot investitor morate vsakodnevno spremljati dogajanje ter tako ostati v stiku z okoljem, ki vas obdaja, saj lahko nenadne spremembe, ki se neredko zgodijo, škodujejo vašemu portfelju ali pa mu koristijo.

Kot investitor, ki si zastavi določene cilje in načrtuje v naprej, morate biti pripravljeni na daljša obdobja pretresov. Ti se lahko zgodijo tako na posameznem trgu ali posameznih sredstvih (le pogledjte cene nafte, ki so okoli dve leti padale), kot tudi globalno (kot finančna kriza). Glavna značilnost uspešnega investicijskega načrta, ki bi ga investitor moral vedno imeti v mislih, je njegova sposobnost, da ohranja pozitivne donose v vseh situacijah. Vendar pa se bo to težko zgodilo, če ne spremljate stalno novic. Spremljanje trenutnih dogodkov je eden redkih načinov, da dosežete potrebno fleksibilnosti za hitre spremembe portfelja, kar je lahko ključno za ohranjanje njegove profitabilnosti. Poudarili smo, da impulzivno sprejemanje odločitev lahko škodi portfelju, ampak to ne pomeni, da hitre reakcije niso zaželeni. Biti hiter v odločitvah lahko reši vaš portfelj, kar gledano širše, lahko pomeni rešitev vaših pokojninskih prihrankov ali sposobnosti investiranja v prihodnosti.

## SPODBUDITE SE, DA BOSTE ZAČELI VARČEVATI

Da bi začeli nekaj početi, še posebej, ko govorimo o kreativnem, dolgoročnem dejanju, kot sta varčevanje in investiranje, se morate spodbuditi. Poleg tega boste na ta način ostali na dobri poti daljša obdobja. To, da si postavite prave motive in ste pošteni do sebe, lahko odloči o uspehu in neuspehu vašega prizadevanja. Še eno stvar je potrebno imeti v mislih – umetnost investiranja ne leži le na znanju, spremljanju novic in izračunu. Uspeh leži tudi v razvijanju in ohranjanju mehkih spretnosti in ena zelo pomembnih je motivacija. Vendar pa vam motivacija

sama po sebi ne bo pomagala na poti k vašim ciljem. Prav tako morate ohranjati potrebno disciplino, da sledite ciljem, ki jih hočete doseči in se tudi pazljivo pripraviti na njih.

Morda se sliši nenavadno govoriti o motivaciji v kontekstu investicij. Vendar pa je potrebna vsaj določena količina živcev in potrpljenja, da razvijete spretnosti, ki so potrebne za ustvarjanje portfelja sredstev, pravzaprav da se ga zgradi, in čakanje, da se rezultati pojavijo. To pa je še ena stvar, ki jo je potrebno vzeti v obzir – v večini primerov rezultati portfeljev ne bodo takoj vidni. Kot smo prej omenili, cene sredstev nihajo in obstaja več dejavnikov, ki nanje vplivajo. Tako je nespametno pričakovati, da boste takoj obogateli. Investiranje ni dejanje, temveč proces, zato lahko traja več let, celo desetletij, da se želeni rezultati materializirajo.

To pa nas pripelje do naslednje točke. Če hoče investitor doseči rezultate, mora najprej postaviti cilje in narediti natančne načrte, kako jih bo dosegel. "Sreča", tudi če kdo verjame, da obstaja, ni nekaj, na kar bi računal profesionalni investitor. Poleg tega obstaja veliko drugih ljudi, ki zaupajo "sreči" glede svojih investicijskih odločitev. In nihče ne more zagotoviti, da ne bo to njihov "srečni" dan in ne vaš.

Verjetno zdaj bolj jasno vidite, kako zelo pomembno vlogo dejansko igrata potrpežljivost in motivacija v svetu investiranja. Z osredotočenostjo in sledenju pazljivo napisanemu načrtu korak za korakom in dan za dnem, vam vaša marljivost lahko prinese dobičke, h katerim stremite. Vendar pa načrtovanje in osredotočenost nista smernici, ki se jima zlahka sledi. Dejansko mnogo ljudi ne ustvari zelo dobrih načrtov ali pa jim manjka vztrajnost, da jih skozi čas izvršijo. To pa je eden glavnih razlogov za investicijski polom.

Vendar pa postavitev in sledenje ciljem ne pomeni zgolj ustvariti en velik življenjski cilj – na primer varčevanje za pokojnino ali zaščita svojih sredstev pred inflacijo -, ki mu boste sledili tekom svoje kariere investitorja. Načrt mora biti vedno razdeljen na manjše cilje, ki vodijo do večjih in morajo biti merljivi. Če ne boste postavili natančnih meril, po katerih boste merili rezultate svojih prizadevanj, bodo vaše investicije kot strel v temo. Vedno skušajte primerjati rezultate z želenim izidom, saj sta merjenje in primerjanje instrumenta, saj nudita pomembne povratne informacije za nadaljnje potrebne korake, ki jih boste morali narediti, da boste izboljšali ali popravili svoje načrte.

Merila so zelo pomembna za uspeh. Prav tako pa so zelo pomembne omejitve vaših investicijskih dejavnosti. Te morate vključiti v svoj načrt in morajo delovati kot protiutež izidom, ki jih pričakujete. To pomeni, da če opazite zelo dobičkonosno sredstvo, ki ponuja izjemno visoke donose, vas bodo omejitve, ki ste jih predhodno določili v vaši investiciji, ustavile ali vas opozorile na preinvestiranje. Poglejmo dejanski primer. Prej smo govorili o tržnih mehurčkih. Nobeno področje gospodarstva ni zaščiteno pred njimi, tako da vam investiranje izven stanovanjskega trga ne jamči, da ne boste sodelovali v nastajanju mehurčka. Zapomnite si, da vedno, ko mehurček nastaja, vam bodo netrajnostna sredstva prinašala visoke donose ... vsaj nekaj časa. Vendar pa slej ko prej vsak tržni mehurček počí in investicije se po padcu cene sredstva pokažejo kot zapravljenе. Tu vstopijo v igro investicijske omejitve.

Te omejitve naj bi vam preprečile, da vložite ves svoj denar ali velik del denarja v sredstvo, ki morda ni stabilno. Brez njih vas bo morda zvalilo v netrajnostne dejavnosti, ki lahko na dolgi rok povzročijo zelo negativne učinke na vaše načrte.

## DONOSI IN TVEGANJE

### DEFINICIJA TVEGANJA

"Tveganje" in "negotovost" sta v gospodarstvu dva različna termina. Pri prvem so izidi znani, pri drugem pa izid aktivnosti akterju ni znan. Kljub temu pa imata oba dejavnika vsaj eno skupno lastnost – kot investitor ju morate čim bolj zmanjšati. Pravimo "zmanjšati" in ne "odstraniti", saj je to pač nemogoče. V resničnem svetu ne obstajajo vsevedni investitorji in če bi hoteli taki postati, je to potrata časa. Kaj lahko dejansko naredite, je to, da skušate zmanjšati nivo tveganja ali negotovosti do točke, ko je načrtovanje in sprejemanje odločitev izvedljivo. V takšnih pogojih je investiranje smiselno, kajti če vstopite na trg z visokim tveganjem, ste v veliki meri odvisni od dejavnikov, na katere ne morete vplivati.

Obstaja pa še drugi vidik. Nekateri razmišljajo v smeri, če ne bodo igrali na tveganem trgu, kako naj potem dobijo večje donose, saj naj bi investiranje na trge, kjer je majhno tveganje, pomenilo, da boš moral tekmovati z velikim številom ljudi za manjše dohodke. Ne zapadite v takšna razmišljanja. Izjemno visoki donosi pomenijo zgolj izjemno veliko verjetnost, da vse izgubite. Splošna ideja je, da dosežete dobro ravnovesje donosov sredstev v vašem portfelju, namesto da skušate kupiti čim več tveganih sredstev.

Kot glavno pravilo si zapomnite, da sta tveganje in donosi zelo pomembna termina za vsakega investitorja. Verjetno ste že ugotovili, da obstaja pozitivna povezava med obema – večje kot je tveganje pri investiciji, večji so pričakovani donosi. To velja za vse na področju financ. Na primer, če ste zaprosili za bančni kredit in banka ne pozna vašega ozadja, t.j. nima informacij o vas, boste zanjo rizična stranka in skoraj zagotovo boste dobili višjo obrestno mero za kredit. Obratno je prav tako res. Če je nekdo dobro poznana stranka bančnih storitev, lahko banke po navadi znižajo ponujeno obrestno mero. Ali če govorimo o investiciji in sredstvih, so po navadi najbolj stabilna sredstva tista, ki prinašajo najnižje donose. So pa seveda tudi izjeme. Na primer, dejanja centralne banke vplivajo na cene vladnih obveznic. Z nakupom velike količine vladnih obveznic, lahko ustvarijo videz velikega povpraševanja trgov, dejansko pa malo investitorjev povprašuje po njih. Bodite pozorni na vire povpraševanja po določenem sredstvu. Zdaj verjetno že vidite, zakaj je lahko seganje po višjih donosih skoraj gotovo nevarna investicijska strategija. To je zato, ker se lahko potopite ravno v najbolj nestabilne tržne sektorje.



Upravljanje tveganja je zato izredno pomembno za vaš portfelj. To, da se naučite, da ne segate po sredstvih, ki prinašajo najvišje donose, je ključno za vaše preživetje na investicijskem trgu, vendar pa to samo po sebi ni dovolj, da si zgradite trajnosten portfelj, ki vam pomaga doseči vaše cilje. Vaš cilj bi moral biti, da razpršite donose; s tem razpršite tveganje, tako da, če cena sredstva ali več sredstev pade, vas to na splošno ne bo prizadelo.

## UPRAVLJANJE DONOSOV

Dobiček nekega sredstva je dejansko donos, ki ga od njega dobite. To je primarni razlog, da investitor kupi določeno sredstvo. Konec koncev ste na trgu zato, da dobite denar, ne pa da ga izgubite. Z drugimi besedami, donos je vaš dobiček iz investicije. Na vašem seznamu prioritet je pridobivanje visokih donosov takoj za preživetjem na trgu (to pa zato, ker lahko teoretično nekdo preživi kot investitor – t.j. da nima izgube - , tudi če so njegovi donosi zelo nizki ali skoraj neobstoječi).

Ker lahko na področju investicij vse merimo količinsko, je zelo enostavno in celo očitno videti rezultate vaše uspešnosti. Vendar pa ne pozabite, da so vsi investitorji ljudje in ne roboti. Investiranja ne moremo izvesti samo z računanjem. Skušajte to gledati kot na svojo dieto. Celodnevno računanje kalorij in vzdrževanje od vse hrane, ki jo imate radi, vam bo morda prineslo rezultate, ki jih hočete doseči (še posebej, če skušate shujšati). Na dolgi rok pa boste nezadovoljni, saj si boste z računanjem kalorij in uživanjem le tistega, kar "morate" in ne kar "želite", če so te želje razumne, ustvarili veliko stresa. Če se držite stroge diete, vas lahko to pripelje do negativnega čustvenega odziva. Podobno velja za investicije. Ne morete ves dan delati matematike. Kot živo bitje, bi morali stremeti k vsaj neki količini udobja in užitka od vašega sodelovanja na finančnih trgih. Če po nekem časovnem obdobju dosežete zelo dobre donose za ceno izgorelosti ali živčnega zloma, boste na koncu na slabšem.

V tem smislu je potrebno narediti upravljanje tveganja, s katerim ciljate na določeno stopnjo tveganja, v kateri se dobro počutite s portfeljem, ki ste ga zgradili. To pomeni, da morate poleg čim bolj različnih investicij imeti tudi različna sredstva, skladno z nivojem tveganja, ki ste ga pripravljene sprejeti. Ti nivoji niso enaki za vse investitorje – nekateri bodo morda raje vložili denar v varne naložbe na trgu, drugi pa bodo morda pripravljene investirati v bolj tvegana sredstva, da bi dobili višje donose. Kar se tiče organizacijskih investitorjev, kot so vsi različni tipi skladov, ki sodelujejo na finančnih trgih, je dojemanje tveganja odstranjeno, ker oni postavijo svoje cilje drugače kot posamezni investitor.

Konec koncev mora investitor, ki je naredil domačo nalogo glede trgov, na katerih sodeluje, skušati upravljati svoje tveganje na način, ki mu omogoča, da se počuti varnega in prepričanega v svojih dejanjih. Če imate raje stabilnost in udobje kot tveganje, je splošno pravilo, da se odločite za sredstva in vrednostne papirje, ki prinašajo manjši nivo tveganja. To lahko vključuje sredstva z zelo nizko stopnjo nihanja cene v kratkem časovnem obdobju, na

primer. Obratno prav tako velja – večja kot so nihanja cene sredstva, bolj je tvegano. Zavedajte se, da se ne morete zanesti na nestabilnost kot pot do doseganja svojih investicijskih ciljev, še posebej če so ti povezani z dolgoročnimi dobički, kot je varčevanje za pokojnino. Prav tako vedno skušajte ostati znotraj meja vaše cone udobja tveganja – izgubiti zdravje zaradi denarja ni zmagovalna strategija na dolgi rok.

## **KAJ OGROŽA VAŠ PORTFELJ**

Govorimo o tveganju pri investicijah, toda od kod dejansko prihaja tveganje? Če povsod pogledamo, je največji vir tveganja človeško dejanje. Vsakodnevne aktivnosti vseh ostalih investorjev na trgu, ki večino časa tekmujejo z vami, da bi dosegli svoje cilje (čeprav seveda to ni vedno res), so tiste, ki vodijo tržne cene. Tako kot vi, ti investitorji reagirajo na spodbude, so včasih prestrašeni in skušajo delovati čim bolj racionalno, da pridobijo donose in nimajo izgube. Vendar pa je tako široka razlaga nazadovoljiva za investitorja začetnika, da se odloči glede tveganja. Za boljše razumevanje bomo tveganje razdelili na dve glavni kategoriji – sistematično in nesistematično tveganje.

## **SISTEMATIČNO TVEGANJE<sup>3</sup>**

V širšem smislu vključuje kategorija "sistematičnega tveganja" takšne dogodke, na katere vi kot investitorji ne morete vplivati. Takšni dogodki se lahko dogajajo na drugi strani sveta in še vedno vplivajo na učinkovitost varoval na trgu. Politične spremembe, odločitve centralnih bank, vojne, dobra ali slaba letina – vse to sodi v kategorijo "sistematičnega tveganja". Tu je podrobnejša delitev, tako da si lahko lažje predstavljate, kaj vpliva na cene sredstev na finančnih trgih:

### **INFLACIJA**

Inflacija je ponavadi posledica dejanj centralnih bank (kar bomo podrobneje obdelali v nadaljevanju) in vsesplošnega delovanja gospodarstva posamezne države. Na vaš portfelj lahko vpliva na različne načine. Na primer, inflacija lahko prizadene vaše investicije, če investirate na trg forex in nenaden dogodek povzroči, da cena denarja ponori. Tudi brez takšnih nenormalnosti, inflacija ni dobrodejna za vaše denarne prihranke čez čas – kot smo že prej omenili, je cena ameriškega dolarja padla na zelo majhen del vrednosti, ki jo je imel leta

---

<sup>3</sup> Uporablja se tudi izraz 'sistemsko tveganje'.

1913, na primer. Trenutno lahko uspešnost zlata vodi do zaključka, da so kovine varne pred inflacijskim dolarjem.

## **CENTRALNE BANKE**

Centralne banke so največji akterji pri postavljanju pravil na področju financ in njihove odločitve so izredno pomembne za skoraj vsakega investitorja na Zemlji. Ne le, da določajo splošna pravila, prav tako določajo osnovno obrestno mero – ceno, po kateri ostale banke v sistemu dobijo kredit.

## **MONETARNO TVEGANJE**

Monetarno tveganje se razlikuje od inflacije, saj je lahko posledica splošne gospodarske nestabilnosti in ne le tiskanja denarja. Kljub temu pa ima podobne značilnosti kot inflacija, saj opisuje nihanje znotraj valutnega para – monetarno tveganje tako vključuje vse, kar je povezano z negativnim nihanjem cene valute, s katero trgujete, še posebej na trgu forex.

## **GOSPODARSKO TVEGANJE**

Kot smo že omenili, nimajo le posamezna sredstva vzponov in padcev. Včasih celotno gospodarstvo izkusi spremembe. Kadar so te spremembe pozitivne, govorimo o gospodarski rasti. Ko pa so negativne, kar kaže padec BDP, pa govorimo o recesiji. Spremembe BDP, če raste ali pada, imajo lahko velik vpliv na cene vseh sredstev. Kot posledica povečanega povpraševanja v času gospodarske rasti ne rastejo le cene sredstev, temveč lahko rast BDP prinese veliko količino optimizma na trge, kar vodi ponavadi v nadaljnjo rast cen vrednostnih papirjev.

## **NESISTEMATIČNO TVEGANJE**

Za razliko od sistematičnega tveganja, ki je ponavadi povezan z makro dogodki, je nesistematično tveganje tveganje na mikro nivoju. Kot tak, ni toliko izven nadzora posameznega investitorja ali drugih udeležencev na trgu. V večini primerov ne morete preprečiti, da gospodarstvo pade v recesijo. Lahko pa upravljate podjetje na preudaren način in preprečite, da bankrotira, na primer. Tu je nekaj glavnih virov nesistematičnega dolga:

## **UPRAVLJANJE PODJETIJ**

Cene obveznic in delnic so odvisne od uspešnosti podjetja. Pričakovanja o novem proizvodu lahko vodijo v rast cen delnic, medtem ko, če proizvod razočara svoje kupce, lahko vodi v padec cene. Oglejmo si še enkrat primer tehnološkega velikana Appla. Kadarkoli naznani nov model iPhonea, se cena delnice podjetja poveča. Vendar pa je bilo potrebno veliko več truda na strani upravljanja podjetja, da prepričajo svoje investitorje, da je vse v redu, ko so ostali proizvodi manj uspešni.

## **KONKURENČNO TVEGANJE**

Skoraj nobeno podjetje na svobodnem trgu ni monopolist. To pomeni, da na delnice in obveznice vplivajo tako menedžerske odločitve podjetja, ki jih je izdalo, kot tudi odločitve konkurence. Nova tehnologija ali druge inovacije konkurentov lahko premaknejo naklonjenost k podjetju ali stran od njega. Če hočete investirati v delnice in obveznice posameznega podjetja, morate upoštevati tudi dejanja vseh ostalih podjetij na tem trgu.

## **DOLG PODJETJA**

Niso le vlade tiste, ki gredo lahko v nevzdržne nivoje dolga – tudi podjetje je lahko zadolženo. V obeh primerih veljajo ista načela – kadarkoli neka institucija ustvari preveč dolga, nam mora biti to opozorilni znak, da verjetno ni vodena na najboljši način.

## **POČASNO PRIDOBIVANJE DOBIČKOV**

Termin "likvidnost" pove, kako hitro kroži denar med transakcijo. Za vas kot investitorja to pove, kako hitro se lahko sredstvo kupi ali proda. Manjša kot je likvidnost sredstva, težje vam ga bo hitro prodati. Sredstva z majhno likvidnostjo so lahko grožnja vašemu portfelju, če jih imate veliko in če njihova cena pade.

Le v redkih primerih lahko le ena podkategorija vpliva na ceno sredstva. Ponavadi jih je vsaj nekaj, ki delujejo skupaj in ravno zaradi tega investiranje ni tako enostavno. Poleg tega imajo lahko različne vrste tveganja različno velik vpliv na splošno ceno sredstev, odvisno od določenega vrednostnega papirja. V primeru nafte so odločitve kartela OPEC veliko pomembnejše za končno tržno ceno surove nafte kot finančni izkazi privatnih podjetij, ki so vključena v njeno črpanje. Ponovno lahko razpršitev igra pomembno vlogo pri blaženju tveganja. Predstavili bomo še en koncept, ki se imenuje "standardni odklon". S tem pojmom opisujemo razliko med pričakovano in dejansko donosnostjo naložbe. Obstaja pozitivna povezava med standardnim odklonom in tveganjem, kar pomeni, da z rastjo razpršitve med pričakovanji in realnostjo glede donosov, raste tudi tveganje. Vendar pa je standardni odklon

tudi zelo dober pokazatelj vsesplošnega zdravja investicijskega portfelja, saj nam lahko da povratno informacijo, ali je bil portfelj zgrajen na trajnostni način. Če raste, pa nam to pove, da je čas za popravke v svežnju sredstev in vrednostnih papirjev, ki jih imate. Vendar pa niti standardni odklon ne sporoča vseh vrst informacij, saj prikazuje le dinamiko cen.

## **ZAKAJ IZBRATI BLAGO?**

Pomaga izboljšati vsesplošno ravnovesje in razpršenost portfelja. Je:

- \* dobro za razpršitev;
- \* zmanjšuje tveganja, povezana z nihanjem cen;
- \* dodaten vir dohodka.

Blago lahko pomaga blažiti tveganja, povezana z nihanjem cen in inflacijo.

Z izjemo kmetijskega blaga je ponavadi stabilno in predvidljivo.

Dobro je za hitro ustvarjanje bogastva.

Ponavadi ni tehnoloških sprememb v samem blagu.

Njegovo upravljanje je relativno poceni.

Ponavadi ni nepredvidljivo.

Davčne politike po svetu ga dobro obravnavajo.

Je dobro varovalo pred negotovostmi.

Omogoča optimalno sprejemanje odločitev.

Se ga zlahka razume.

Ne potrebujete obsežnega učenja niti veliko investicijskih izkušenj, da ste uspešen trgovec z blagom.

Vendar pa nima nobeno posamezno sredstvo zgolj prednosti, zato vam bomo predstavili nekaj možnih slabosti investiranja v blago:

## MOŽNA TVEGANJA, KI OGROŽAJO INVESTICIJO V BLAGO

* politično tveganje	* tveganje terorističnih napadov
* tveganje nihanja cen	* tveganje špekulacij
* tveganje tržne prodaje	* likvidnostno tveganje
* tveganje, povezano z okoljskimi spremembami	* grožnje, povezane z nezadostnim znanjem špekulanta
* tveganje trga	

## GOSPODARSTVO IN TVEGANJE TRGA

Kot smo že omenili, je večina tveganja na trgu izven takojšnjega nadzora udeležencev na trgu. V to kategorijo spadajo vsi učinki na investicijske trge, ki so povezani s spremembami v vsesplošnem gospodarstvu, vključno s:

- \* s poslovnim ciklom
- \* s spremembami preferenc potrošnikov
- \* s korekcijami osnovnih obrestnih mer centralnih bank
- \* z inflacijo in deflacijo
- \* z indeksom vodij nabave (Purchasing Managers' Index)
- \* s spremembami cen osnovnih surovin

## POLITIČNO TVEGANJE

Z vse večjo medsebojno povezanostjo trgov lahko geopolitični dogodek ali dogodki na drugi strani sveta vplivajo na sredstva in varovala v vašem portfelju. Poleg tega lahko nenadne ali nepričakovane novice, kot je bilo glasovanje za Brexit v Veliki Britaniji ali izvolitev Donalda Trumpa za predsednika namesto Hillary Clinton povzroči veliko škodo glede izmenjav povsod po svetu ali celo spremeni naklonjenosti investorjev. To še posebej velja za surovine, ki jih proizvajajo povsod po svetu ali na več določenih lokacijah (kot so nafta, kovine, kava). Na primer, politika vladajoče stranke na Kitajskem na področju premoga in železa so z zaprtjem mnogih premogovnikov povzročile povišanje cene na vseh svetovnih trgih. Tako je v vsaki državi, kjer imajo politične stranke močan vpliv na gospodarstvo, trge in proizvodne obrate. Drugače povedano, politično tveganje se poveča zaradi nenadnih sprememb glede

naklonjenosti politikov in še posebej v primerih, kjer lahko politična oblast močno vpliva na gospodarstvo.

## **LIKVIDNOSTNO TVEGANJE**

Niso vsa sredstva in vrednostni papirji ustvarjeni enako. Nekatere se lahko hitro zamenja, medtem ko drugi potrebujejo izbrane in delujoče organizirane trge, da pride do pogodbe. Tu je še en zelo pomemben indikator – cena, pri kateri se posel sklene. Velja splošno pravilo, da bližje kot je neko sredstvo trenutno vzpostavljeni tržni ceni, bolj je likvidno. Velja tudi nasprotno. Oglejmo si primer izdelka, ki so ga mnogi moški v svojem življenju kupili – zaročni prstan. Njegova nakupna cena je zelo visoka, ampak če ga hoče posameznik iz nekega razloga prodati, njegova cena drastično pade. Povedano drugače, zaročni prstani veljajo za nizko likvidno sredstvo. Na drugi strani pa so sredstva, kot fizični denar, ki so najbolj likvidna, saj jih lahko skoraj takoj prodamo po tržnih cenah. Nafta tudi spada v to kategorijo, čeprav ima nekoliko spremenljivo ceno, saj se ta surovina trguje po tržnih cenah. Kadar trgujemo s sredstvi, moramo vedno imeti v mislih likvidnost, saj lahko nakup nelikvidnih sredstev vodi v izgube, če investitor ni izredno pazljiv glede svojega portfelja.

## **IZPOSTAVLJENOST VELIKEMU TVEGANJU**

Ne glede na to, ali je blago likvidno ali ne, če ste si ustvarili portfelj zgolj okoli ene kategorije sredstev ali če močno prevladuje v vaši 'košari', boste izpostavljeni zelo visoki stopnji tveganja, kar smo že omenili. Lahko rečemo tudi, da boste preveč izpostavljeni tveganju. Mnogo podjetij je preveč izpostavljenih tveganju na določenih področjih. Na primer, cene delnic vrtalnega in distribucijskega velikana Shell-a so močno odvisne od uspešnosti nafte na svetovnih trgih.

Obstajajo različni načini, kako se zaščititi pred preveliko izpostavljenostjo tveganju. Do zdaj smo pisali, da je razpršitev obramba proti tveganjem. Tu pa predstavljamo še en koncept – izogibanje. V svojem bistvu je izogibanje način zavarovanja sebe pred po lastnem mnenju negativnimi spremembami cen sredstev. To lahko storimo z odprtjem "izravnalnega položaja", na primer preko prihodnje pogodbe, ki v naprej določa ceno, po kateri se bo sredstvo prodalo. Na ta način imate možnost nakupa ali prodaje glede na pogodbo, tudi če se trg premakne v negativno smer za vaš portfelj.

V nadaljevanju si bomo ogledali različne načine in strategije izogibanja.

## **GREMO DALJE OD OSNOV**

Na začetku tega poglavja smo izpostavili, da je zelo pomembno poznati sredstva, s katerimi bomo trgovali. Prav tako smo pokazali, da je ključnega pomena privzeti vsestranski pristop, ki

temelji na globalnih novicah glede dogodkov, ki lahko vplivajo na vaš portfelj. Kljub temu pa je še pomembnejše od samega pridobivanja informacij in znanja glede sredstev v portfelju, kaj storiti s temi informacijami. Največjo vrednost imajo informacije v okviru sprejemanja odločitev. Znanje je moč in ta moč se kaže v obliki vaše fleksibilnosti glede sprememb na trgu, ki vas obdaja.

## **URAVNOTEŽENJE VAŠEGA PORTFELJA**

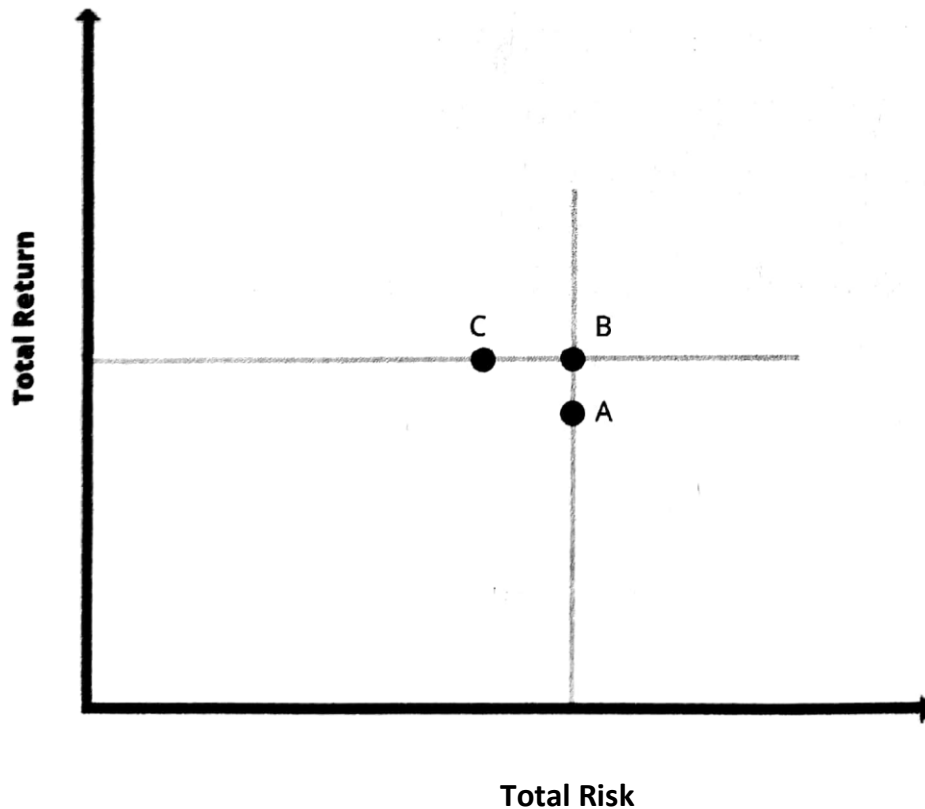
Pojasnili smo povezavo med tveganjem (negotovostjo) in donosnostjo naložb, tako da gremo lahko zdaj na naslednje korake v vašem portfelju. Ker je zelo pomembno vedeti, kako uravnotežiti sredstva v vašem portfelju, tako da vam lahko služi pri doseganju vaših ciljev, bomo sedaj pregledali dve najbolj prevladujoči investicijski teoriji. To sta 'učinkovita hipoteza trga' in 'moderna teorija portfelja'.

Moderna teorija portfelja predpostavlja, da portfelj ne sme temeljiti na oceni parametrov na podlagi sredstva na sredstvo. Investitor bi moral gledati na svoje investicije kot združene, kot na eno košaro blaga ali celotno količino blaga. Moderna teorija portfelja tako pravi, da mora biti ocena tveganja in donosnosti naložbe osredotočena na oceno tveganja celotne količine v vašem portfelju. Iz tega izhaja priporočilo, da mora investicija stremeti k najmanj tveganim sredstvom. Zato, če ste soočeni z dvema vrednostnima papirjema s podobnimi donosi, naj bi investirali v tistega, ki ima manjšo stopnjo tveganja.

Oglejmo si spodnji graf. Če se mora investitor odločiti, ali bo investiral v sredstvo A ali B, bi moral opaziti, da je edina razlika med njima donosnost, ki jo nudita, medtem ko oba vključujeta isto stopnjo tveganja. Glede na priporočila Moderne teorije portfelja, bi moral svoj denar vložiti v sredstvo B. Obratno velja za drugi par sredstev – B in C. Razlikujeta se po stopnji tveganja, medtem ko je njuna donosnost praktično enaka, tako da bi moral preudaren investitor, ki sledi tej teoriji, investirati v slednjega.



## Investicijske alternative in racionalne odločitve



Moderno teorijo portfelja je v 1960. letih postavil ekonomist in kasneje Nobelov nagrajenec Harry Markowitz. Čeprav modernemu investitorju njena navodila izgledajo očitna, so bile njene ideje pred pol stoletja velik hit. V zadnjih več kot 50 letih se je moderna teorija portfelja močno razvila in mi bomo še posebej namenili pozornost njenemu razvoju v zadnjih poglavjih tega tečaja.

Še eno stvar bi morali prevzeti od te teorije in to so njena priporočila glede bolj tveganih sredstev. Čeprav moderna teorija portfelja priporoča previdnost v procesu investiranja, so Markowitz in njegovi privrženci opazili, da nekateri ljudje raje dosegajo višje donose in se zato raje odločajo za sredstva in vrednostne papirje, za katere je značilna višja stopnja tveganja. Za te špekulante je priporočljivo, da investirajo v sredstva za krajši rok. Ideja tu je, da imajo korist od nihanja cen in da se izognejo dolgoročnim učinkom inflacije kot tudi krivulji cene, ki na dolgi rok ostaja konstantna.

Ko govorimo o 'špekulantih', naj vas ne zavede pomen besede. Kar špekulanti dejansko počnejo, je nekakšno ugibanje na podlagi znanja in ne 'strel v temo'. Mnogo ljudi deluje na trgu kot špekulanti, vendar jih je malo donosnih, še posebej na dolgi rok. To dejstvo izvira iz okolja velikega tveganja, v katerem delujejo. Čeprav ni jasnih navodil kako postati uspešen špekulant, je pa zagotovo prva lekcija špekulacij sledeča: vedno natančno preučite finančne trge.

Izbirati zgolj eno kategorijo sredstev je lahko relativno nespametno, saj dinamika znotraj ene skupine v manjši meri vpliva na tiste iz druge skupine. To pomeni, da bi morali stremeti k razpršenosti sredstev v vašem portfelju, poleg tega pa bi morali stremeti tudi k doseganju razpršenosti preko kategorij. Na primer: če želite investirati v žlahtne kovine in ste razpršili svoj portfelj, bo smotrno, da dodate sredstva iz drugih kategorij, na primer valute ali surovine. Na ta način boste zmanjšali možnost negativnega razvoja na vaš celoten portfelj, ki bi bil posledica negativnih razvojev na trgu kovin.

Morda imate druge prioritete kot pa naučiti se, kako špekulirati na trgu ali vzpostaviti uravnotežen in namenski portfelj sredstev. Ali pa se morda čutite negotove, da bi sami investirali. V tem primeru imate vsaj eno možnost na razpolago – obrnite se na strokovnjaka. Prvi korak pri tem je, da izračunate svoje izdatke, saj je najem upravljalca lahko drag način, da uredite svoj portfelj ali da ga celo ustvarite.

## **2. RAZLIKA MED RAZLIČNIMI KATEGORIJAMI SREDSTEV**

Kategorija sredstev pomeni kombinacijo sredstev, ki imajo skupne značilnosti z vidika investitorja, kar pomeni, da lahko pričakujemo, da bodo delovala na podoben način in prav tako nimajo velike razlike glede tveganja. Iz teh značilnosti sledi, da ponavadi sredstva znotraj ene kategorije nihajo skupaj – če eno izmed sredstev zraste, bodo z veliko gotovostjo tudi ostala sredstva zrasla.

Iz praktičnih namenov lahko sredstva razdelimo v štiri glavne kategorije. Med njimi so:

- \* surovine
- \* gotovina in denarni ekvivalenti
- \* lastniški kapital (ponavadi delnice in obveznice podjetij)
- \* investicije z rednimi donosi (poznane tudi kot 'fiksni dohodki iz investicij').

Lahko bi imeli še eno podkategorijo alternativnih sredstev, česar tu ne bomo obravnavali.

Ker je ta delitev zelo široka in ima pretežno izobraževalno vrednost, lahko vsako kategorijo še nadalje delimo. Seveda so podobnosti med podkategorijami večje kot pri širši kategoriji, zato so bolj uporabno orodje za investitorja. Prej smo velik poudarek dali na razpršenost investicij. Glede na to, kar smo zdaj povedali, lahko razpršenost dosežemo z razpršitvijo sredstev v vašem portfelju preko mnogo podkategorij sredstev. Različne podkategorije se med seboj razlikujejo tako med sabo kot tudi glede donosnosti in na ta način zmanjšamo možnost prekomernega izpostavljanja tveganju.

Ko gledamo na sredstva glede na njihove kategorije, lahko vidimo razlike med različnimi vrstami sredstev glede na informacijo, ki jo sporočajo. Na primer, lastniški kapital lahko veliko

pove o podjetju, ki ga je izdalo. To pa zato, ker cena vseh izdanih delnic, pomnožena z njihovo nominalno vrednostjo, pove tržno vrednost celotnega podjetja.

## ZNAČILNOSTI KATEGORIJE SREDSTEV

Ker imajo vse vrste sredstev v dani kategoriji določeno število skupnih značilnosti, je za investitorja zelo pomembno, da jih pozna. Da bi lahko želi sadove tega, vam bomo predstavili najpomembnejše značilnosti sredstev:

- \* sposobnost prinašanja donosov
- \* nihanje cene
- \* medsebojna povezava z drugimi sredstvi znotraj dane kategorije
- \* likvidnost
- \* odvisnost od tržnih dejavnikov

## INVESTICIJE V DELNICE IN OBVEZNICE

Investicije v delnice in obveznice, čemur skupaj rečemo lastniški kapital, so dejansko oblika dolga, ki ga podjetje izda. Z nakupom tako lastnik delnic ali obveznic postane posojilodajalec in iz tega razloga lastnik deleža podjetja. Ta del je enak količini njegovih vrednostnih papirjev glede na celotno količino izdanih vrednostnih papirjev. Za njegov kredit podjetje nudi dividende, ki so enake deležu, ki ga posamezni investitor ima.

S tem, ko nekdo postane delničar, pa ni nujno vključen tudi v vodenje podjetja. Pravzaprav je bolj pogosto, da je vodstvo podjetja svoje telo, ločeno od investitorjev. Kako pa lahko investitorji vplivajo na vodenje podjetja? Z volitvijo menedžerjev. Obe ločeni telesu – vodstvo in investitorji – ne sodelujejo vedno v tesnem partnerstvu. Včasih lahko vodstvo sledi ciljem, ki investitorjem niso všeč. V tem primeru se lahko investitorji odločijo, da vodstvo spremenijo, zato da ohranijo vrednost podjetja na dolgi rok, saj njihove dividende izhajajo iz dobička in dobrega vsesplošnega delovanja na trgu. Ni nujno, da do takšnega nesoglasja pride na trgu, ampak investitor mora biti opozorjen glede tega in to imeti v mislih.

Obstajata dve glavni vrsti delnic podjetja. Prva se imenuje 'navadne delnice' in z njimi igralci na trgu največ trgujejo. Z nakupom navadnih delnic postanete lastnik podjetja in s tem dobite prej omenjene pravice v podjetju. 'Prednostne delnice' pa na drugi strani odvzamejo volilno pravico v odboru delničarjev. Kljub temu pa v zameno delničarji dobijo zelo dobro kompenzacijo, saj so prvi, ki dobijo izplačan denar. Po navadi cene prednostnih delnic manj

nihajo kot cene navadnih delnic in če je možna pretvorba navadnih za prednostne, mora biti investitor s tem seznanjen.

In kaj se zgodi z drugimi investitorji, če pride do takega negativnega dogodka? Ne skrbite, investitorji morajo prejeti kompenzacijo za svoje investicije. Z uporabo gotovine, ki jo podjetje ima, bodo prejeli nadomestilo. Višje kot so dividende delničarja, večjo prioriteto ima v vrsti za izplačilo nadomestila. In kaj, če gotovine, ki jo imajo na razpolago, ni dovolj? Obstajajo tudi mehanizma za razrešitev tudi takšne situacije. Podjetje je odgovorno do svojih delničarjev s sredstvi, ki se jih mora prodati, da se poplačajo obveznosti. Obstajajo tudi ostale oblike dolga, kot na primer bančni krediti.

## INVESTICIJE Z REDNIMI DONOSI

Čeprav mnogo oblik investicij z rednimi donosi nudi "fiksni" dohodek v smislu količine in časa, ko ga dobiš, pa nekatere niso take. Ponavadi, kadar govorimo o investicijah z rednimi donosi ali o "fiksni investicijah", opisujemo drugo obliko dolga, ki ga podjetje ali druga institucija izda. Njihovo ime izhaja iz dejstva, da je izdajatelj obvezan poplačati določen del dolga na določen dan. Na fiksne investicije lahko gledamo kot na hipotekarno posojilo. Vendar pa v primeru investiranja v podjetniške ali državne obveznice prevzameš vlogo "banke". In tako kot poplačaš/vrneš predhodno določen znesek denarja vsak mesec, podjetje poplača del dolga do datuma zapadlosti. Ko dolg poteče, podjetje pri tebi ni več zadolženo. Zato pa primer slišimo o pet- ali desetletnih državnih obveznicah.

Obstaja vsaj še ena podobnost med hipotekarnim posojilom in podjetnih ali državnih obveznicah. Če posameznik hipotekarnega posojila ne more več plačevati, njegova hiša ali stanovanje služi kot zavarovanje, ki ga lahko kreditna institucija vzame. Podobno velja tudi za podjetniške obveznice. V tem primeru investitor ne prevzame sedeža podjetja ali tovarne, temveč to služi kot jamstvo ali zavarovanje, če podjetje ne more izpolniti obveznosti do svojih upnikov.

Splošno pravilo je, daljša kot je zapadlost obveznice, višji je dohodek za investitorja. Če je temu tako, zakaj potem obstajajo kratkoročne obveznice? Razlog za to je enostaven. Kot je že jasno, višji donosi sredstva kažejo na višji nivo tveganja, povezanega z njim. Medtem ko bo 20-letna državna obveznica na splošno nudila višje donose, se bo investitor soočal z večjo možnostjo, da izdajatelj ne bo mogel plačati. To bi moralo biti samo po sebi jasno – ne poznamo možnih sprememb na političnem nivoju, ki se lahko zgodijo v tako dogem obdobju.

Če ste pripravljeni trgovati z obveznicami na primarnem trgu (t.j. kupovati neposredno od izdajateljev), je zelo enostavno izračunati donose z deljenjem letne obrestne mere z nominalno ceno obveznice. Tu leži tveganje za posamezne investitorje. Medtem ko je obrestna mera ponavadi fiksna, pa nominalna cena ni. Cena niha glede na čustva igralcev na trgu. Na

primer, če namerava podjetje ponuditi nov izdelek, ki ga potrošniki želijo, se bo nominalna cena podjetniške obveznice verjetno dvignila in s tem prinesla višje donose. Obratno prav tako velja. Če podjetje razočara trg s svojimi dejanji ali izdelki, se nominalna vrednost obveznice lahko zniža in s tem zmanjša donose investitorjem.

## **INVESTICIJA V DENAR V OBLIKI GOTOVINE ALI DENARNIH EKVIVALENTOV**

Ko investirate v denar, kar je samo po sebi precej enostavna oblika investiranja, predvidevate, da se bo cena valute, ki jo imate, povišala. Danes skoraj nihče ne bo investiral v venezuelske boliviarje, saj je državno gospodarstvo v groznem stanju. Po drugi strani pa so denarni ekvivalenti, čeprav so izjemno likvidni (t.j. enostavno prenosljivi) instrumenti, prav tako odvisni od delovanja gospodarstva, saj le-to določa njihov nivo donosa. Kljub temu pa je njihovo nihanje/nestabilnost (volatility) na nek način omejeno, saj ponavadi dozori v relativno kratkem času.

## **DRUGE SKUPINE SREDSTEV**

Do zdaj smo opisali različne vrste finančnih instrumentov, ki jih investitor lahko vključi v svoj portfelj. Obstajajo pa tudi investicije, ki se izvajajo izven finančnih trgov in ne potrebujejo različnih instrumentov. Obstaja verjetnost, da ste že bili vpleteni v takšno investicijo, saj realna (ali 'otipljiva') sredstva spadajo v to kategorijo. Med njimi so različni fizični predmeti. Eden od razlogov za njihov nakup je njihova uporabnost. Na primer, vaš prvi dom ste verjetno kupili z namenom, da vam nudi streho, in ne kot investicijo. Vendar pa poleg tega, da je to vaš dom, kjer živite in vzgajate otroke, na primer, ima še eno pomembno funkcijo – lahko vas zavaruje pred nihanjem/nestabilnostjo cene denarja in pred inflacijo. Tu je še nekaj podrazredov sredstev, ki sodijo v to kategorijo:

- \* stanovanja in nepremičnine
- \* zbiranje predmetov / zbirateljstvo
- \* fizične žlahtne kovine
- \* investicije v sklade
- \* alternativne oblike denarja

Glede investicij v otipljiva sredstva je potrebno imeti v mislih, da se čez čas izrabijo. Temu rečemo 'amortizacija'. Stopnja amortizacije je v veliki meri odvisna od značilnosti konkretnega sredstva, o katerem govorimo. Lahko pa včasih njegova starost igra dobrodejno vlogo glede

donosov, ki jih prinaša. Van Goghova umetnina stane veliko denarja tako zaradi svoje unikatnosti kot tudi zato, ker se je dobro ohranila skozi čas. Isto velja na primer za grad. Ker pa bo malo investorjev vložilo denar v takšna redka sredstva, je za večino glavna lekcija to, da, čeprav vas lahko hiša zavaruje pred negativnimi učinki inflacije, bo njena vrednost čez čas padla, in ravno zato so novogradnje dražje od starejših hiš.

## **PRVI KORAKI NA BLAGOVNEM TRGU**

Do zdaj smo bolj na široko opisali različne skupine, v tem delu poglavja pa bomo predstavili bolj temeljit pristop do njih, začenši z blagom.

### **DEFINICIJA 'BLAGA'**

Vsakodnevno smo obdani z blagom. Od hrane v hladilniku do telefonov, s katerimi komuniciramo, blago je povsod okoli nas. Uporabna definicija blaga je lahko "predmet". Kljub temu, da smo dosegli stopnjo razvoja, ko je večina našega obstoja skoraj v celoti v virtualnem svetu, bo blago vedno in povsod prisotno.

Vendar pa za praktične namene investitorja ta definicija ne služi praktičnemu namenu, saj je velika razlika med posameznimi predmeti, ki spadajo v razred blaga. Prav tako je potrebno tudi predstaviti določene značilnosti razreda.

Ena prvih stvari, ki jih je potrebno vedeti o blagu je, da je dolgo obdobje v človeški zgodovini služilo kot oblika denarja, saj se je predmet trgoval za predmet v obliki blagovne menjave. In čeprav imamo v današnjem svetu denar, je blago ohranilo svojo veliko likvidnost zaradi velikega povpraševanja po njem. To velja tudi za namene investiranja. Še več, kot smo že omenili, je blago povsod okoli nas v otipljivem svetu, kar pomeni, da služi tudi namenom izven sveta investicij, kar pomeni, da ima več kot en vir vrednosti, saj se po njih ne povprašuje zgolj za namen skladiščenja vrednosti.

Ko se je s pojavom denarja sistem blagovne menjave uknil, se je rodilo novo blago – denar. Večina oblik denarja je otipljivih; pravzaprav smo v zadnjih manj kot stotih letih ustvarili neotipljive oblike denarja. Denar je blago, čeprav je takšna oblika blaga, ki služi zgolj temu, da nam zagotavlja uporabno blago. To pomeni, da mi ne povprašujemo po denarju samem (in mnogih ostalih finančnih instrumentih, ki sodijo v to kategorijo blaga); po njem povprašujemo na način, da dobimo drugo blago, ki služi svoji resnični funkciji. Čeprav ima denar to posebno obliko povpraševanja, je kljub temu po definiciji najbolj likvidno sredstvo.

Povpraševanje po drugih stvareh znotraj razreda blaga je prav tako veliko. Kot živa bitja lahko preživimo brez lastnine, težko pa bi bilo brez hrane ali vode, in hrana je po definiciji pripravljena iz različnih vrst sredstev – pšenica, meso, zelenjava. To določa stalno prisotnost

povpraševanja po blagu. Če obstaja včasih strah pred kupovanjem delnic in obveznic zaradi gospodarskih razmer, pa bodo ljudje vedno iskali blago in ne le blago, ki ga potrebujemo za naše fizično preživetje. Še več, s povečevanjem svetovne populacije bo povpraševanje po blagu na dolgi rok raslo.

Čeprav prihodnost blaga izgleda svetla, pa ga z vidika investitorja nima smisla držati kot homogeno skupino. Zato ga bomo razdelili v šest večjih podskupin:

- \* agrikolturno blago
- \* živina in udomačene živali
- \* kovine
- \* energija in goriva
- \* ostali različni otipljivi predmeti

## **DENAR IN DENARNI NADOMESTKI**

Vsak podrazred ima svoje lastne značilnosti in včasih lahko tudi dve sredstvi znotraj razreda blaga delujeta precej drugačno na trgih. Na primer, povpraševanje po zlatu praktično ni povezano s povpraševanjem po žitu ali povpraševanje po premogu nima povezave s povpraševanjem po slikah.

## **BLAGO IN INFLACIJA**

Z izjemo denarja ima skoraj vse blago eno skupno značilnost – blago je dobra zaščita pred inflacijo, saj v večini primerov njegova cena ni odvisna od političnega delovanja, temveč se oblikuje na globalnem ali lokalnem trgu. Obstaja zelo enostavna razlaga, zakaj vas lahko blago zavaruje pred padcem cene denarja, in to je zato, ker udeleženci na trgih zelo hitro izkusijo nihanje monetarne ponudbe. Kot posledica povečanja monetarne baze (kar pomeni ves denar znotraj gospodarstva), se ustvari inflacija – cena blaga v smislu denarja zraste, saj je cena ene denarne enote padla glede na dano blago. To povišanje ali padec cene blaga ni vsesplošna. Na primer, če je letna stopnja inflacije 2 %, lahko nekatere cene zrastejo za več kot 2 %, druge za manj. Prav tako je možno, da cene nekaterih vrst blaga tudi padejo. Vendar pa gledano v povprečju večina cen zraste. Ta mehanizem omogoča, da je ta razred blaga ustrezna možnost za investitorja, ki hoče zaščititi svoje investicije pred inflacijo, saj bodo cene njegovih sredstev rasle skupaj z inflacijo in je ponavadi zelo malo verjetno, da bi padle.

Žlahtne kovine so izredno dober primer, kot smo že prej omenili. Zgodovinsko gledano so bile mnogo stoletij denar, še posebej v primeru zlata in srebra. Zaradi tega in zaradi povpraševanja po njih kot industrijskih kovinah, ki se uporabljajo za proizvodnjo širokega spektra drugih stvari, so cene žlahtnih kovin ponavadi visoke. Še več, ljudje jih vse do danes vidijo kot varno zatočišče pred inflacijo in ponavadi kupujejo zlato in srebro, kadar se čuti nestabilnost gospodarstva. To še posebej velja na primer za Indijo, kjer se je povpraševanje po zlatu v zadnjih letih močno povečalo. Podoben je primer kriptovalut, na katere se prav tako vse bolj gleda kot na način zaščite pred monetarno nestabilnostjo.

## DVE VRSTI KOVIN

Na podlagi povedanega lahko zaključimo, da celo znotraj podrazreda kovin različne vrste blaga delujejo različno na trgih. To pa zato, ker nam značilnosti fizičnih elementov, klasificiranih kot kovine, omogočajo različno uporabo. Nadalje kovine niso enako porazdeljene po vsem svetu. Nekatere od njih so celo precej redke, kar vodi v omejeno področje uporabe, zaradi njihove zelo visoke cene.

Zaradi njihovih lastnosti in porazdelitve na splošno delimo kovine na žlahtne kovine (zlato, srebro in platina so verjetno najbolj popularne med njimi) in industrijske kovine (ki med drugim vključujejo železo, jeklo, svinec, aluminij, kositer, cink).

## UVOD V ZLATO

Čeprav v tem poglavju ne bomo mogli obdelati vseh značilnosti posameznih kovin na trgu, pa moramo nameniti posebno pozornost zlatu. Vse do danes določamo stopnjo obrtne dejavnosti antičnih civilizacij glede na zlate predmete, ki smo jih našli pri njih. Poleg tega je med najbolj trgovanimi kovinami na splošno in je bilo tekom zgodovine uporabljano kot denar več tisoč let. Šele sredi 20. stoletja je ta žlahtna kovina izgubila svoj status in pred kratkim ga je Arizona ponovno uveljavila kot denar.

## CENA ZLATA

Trenutno je cena zlata nekaj več kot 1266 USD na unčo. Ena unča je 28,349 grama in je običajna teža, v kateri se zlato trguje. Če želite, da je cena v čem nam bolj poznanem, je to skoraj 41 tisoč USD za kilogram – precej drago. Vendar pa se zlato ponavadi ne meri v unčah, temveč v troy unčah. Ena troy unča (okrajšava je 'oz') je natančno 31,1034768 grama (ali približno



1,0971 unče). Ime izvira iz starega mesta Troy v Franciji, ki je v zgodovini bilo tržno mesto, in oznaka "troy unča" datira že iz 9. stoletja.

Kljub temu, da je ta žlahtna kovina merjena v troy unčah, pa se to ne nanaša na njeno kvaliteto, ki jo označujemo s 'čistostjo'. Čistost predmeta pove, koliko je čiste kovine v njem. Ko govorimo o zlatu, to merimo v karatih, ki kažejo delež čistega zlata na 24 delov. Na primer, 18-karatni zlat prstan pomeni, da je količina zlata v njem 18/24 ali 75 %, medtem ko 24-karatni prstan pomeni, da je 24 delcev zlata od vseh 24 delcev, kar je 100 % zlato. Pa pogledjmo delež čistega zlata, ki ga lahko pričakujemo v nekaterih najpopularnejših karatnih vrednostih:

#### **Količina zlata v predmetu na karat**

<b>KOLIČINA ZLATA V PREDMETU NA KARAT</b>	
Karat	Delež zlata
24	100 %
22	92 %
18	75 %
14	58,3%
10	42 %
9	37,5 %

Zanimivo je, da je imelo zlato vlogo denarja v mnogo družbah, ki včasih niso imele nobene povezave med sabo. Ekonomisti in zgodovinarji to dejstvo razlagajo, da je to zaradi njegovih edinstvenih lastnosti:

- \* ni občutljivo na korozijo, kar mu omogoča izjemno vzdržljivost na naravne elemente;
- \* ima nizko tališče, kar je dalo ljudem možnost delati z njim že v zgodnjih stopnjah civilizacije;
- \* je dovolj redko, tako da se lahko manjša količina zlata zamenja za večje količine drugega blaga;
- \* je deljivo, ne da bi izgubilo vrednost v postopku;
- \* je zlahka prenosljivo in transportno (premično);
- \* ima lastno lepoto.

Poleg denarne uporabnosti lahko zlato uporabimo tudi na mnogo načinov v industriji. Od elektronike do medicine, od vesoljske industrije do steklarstva – mnogo stvari iz našega okolja je narejeno iz zlata ali z uporabo te rumene žlahtne kovine. Poleg tega ima zlato tradicionalno rezervirano mesto v športu in drugih javnih dogodkih, saj se uporablja za izdelavo medalj in pokalov, še posebej za prva mesta. Kot smo že omenili, se zlato na široko uporablja za izdelavo nakita in to je ena njegovih najstarejših uporab – najdemo vse več kultur, ki so ga uporabljale

in ki so pokopavale svoje preminule veljake in vodje z veliko zlatimi predmeti, da bi bili z njimi v večnosti.

Izdelava nakita ni edina zgodovinska uporaba zlata, ki je prisotna še danes. Čeprav na žalost ta žlahtna kovina ni več splošno videna kot denar (čeprav jo veliko ljudi po svetu hrani kot obliko zaščite svojih prihrankov pred inflacijo in drugimi dogodki), še vedno mnogo centralnih bank izdaja zlate kovance, izdelane iz najčistejšega zlata. Le-ti so izredno popularni med investitorji, saj so enostaven način hrambe velikih vsot denarja, prav tako pa so ti naložbeni kovanci zelo likvidni in imajo visoko povpraševanje. Med najbolj popularnimi so kanadski javorjev list, kitajski zlati panda, južnoafriški krugerrand, sovereign Združenega kraljestva (UK's sovereign) in ameriški zlati orel. Njihova imena izvirajo iz živali ali znakov, ki so predstavljeni na samih zlatnikih.

Seveda pa niso gospodinjstva edina, ki hranijo zlato za zaščito vrednosti. Banke in še posebej centralne banke po vsem svetu hranijo svoje rezerve v zlatu, kot so to že tradicionalno počele (ali bi to vsaj morale). Tu so zlate rezerve nekaterih največjih imetnikov zlata glede na World Gold Council (Svetovni svet zlata) aprila 2017:

#### **Količina zlata na državo ali organizacijo (v tonah)**

<b>KOLIČINA ZLATA NA DRŽAVO ALI ORGANIZACIJO (V TONAH)</b>	
Združene države Amerike	8133,5
Nemčija	3377,9
Mednarodni denarni sklad	2814,0
Italija	2451,8
Francija	2435,8
Kitajska	1842,6
Rusija	1655,4
Švica	1040,0
Japonska	765,2
Indija	557,8

#### **INVESTIRANJE V ŽLAHTNE KOVINE**

Mnogo ljudi investira v zlato in obstaja nešteto načinov, kako. Obstajajo investicijski skladi, fizično zlato, derivati, povezani z zlatom in še mnogo drugih možnosti, ki so na razpolago investitorju. Nekatere so zelo prefinjene, pri katerih je potrebno podrobno znanje pred dejanskim vstopom na trg, medtem ko so ostale bolj preproste. Kot investitor morate imeti v mislih, da investiranje v zlato ni popolna rešitev za vse vaše težave in ni nujno sredstvo, ki bi lahko služilo vsem vašim ciljem. Kljub temu pa je zlato preverjeno sredstvo, ki ga inflacija ne prizadene in obstaja veliko enostavnih načinov investiranja, ki vam zagotovo lahko pomagajo zaščititi vrednost vaših investicij. V naslednjih odstavkih si jih bomo nekaj ogledali.

## INVESTICIJSKI SKLADI

Investiranje v investicijske sklade ponuja veliko dobrih prednosti tako za novinca kot za izkušenega investitorja. Kot prvo izniči potrebo, da bi dejansko imeli v lasti fizično zlato. Dobra stran tega je, da ne potrebujete investirati v varnostno infrastrukturo ali plačati najem bančnega sefa. Drugi dober razlog, zakaj lahko zaupate investicijskim skladom, je, da takšne institucije upravljajo strokovnjaki, kar je vedno prednost, če ste neizkušeni. Poleg tega najboljši investicijski skladi prinašajo donose preko 8 %, kar je zelo dober odstotek v primerjavi z mnogimi drugimi instrumenti. Odvisno od posameznega sklada, lahko kupuje fizično zlato ali ne (večina skladov kupuje takšno zlato), tako da je potrebno vnaprej preveriti, na kakšen način deluje posamezen sklad.

## NALOŽBENO ZLATO

Obstajajo različne oblike investiranja v fizično zlato. Čeprav ima lastništvo fizičnega zlata tudi nekaj pomanjkljivosti, saj je manj likviden kot derivati zlata in je potrebno zagotoviti njegovo varnost, pa ta oblika lastništva zlata nudi nekaj odličnih prednosti za investitorja. Na tem mestu si bomo ogledali nekaj najbolj popularnih prednosti lastništva fizičnega zlata.

### KOVANCI

Zgoraj smo omenili nekaj zlatih kovancev, ki jih izdajajo banke (skoraj vedno centralne banke), ki jih lahko uporabimo kot naložbe. Tu se bomo poglobili v njihove podrobnosti.

Kot prvo so naložbeni kovanci skoraj vedno narejeni iz zelo čistega zlata s stopnjo čistosti preko .999. Mnogi imajo čistost .999, kar pomeni, da le delček odstotka v kovancu ni zlato. So vedno zaupanja vredni zaradi institucij, ki stojijo za njimi in iz tega razloga so ti kovanci izredno dobro sprejeti povsod po svetu. Poleg tega pa zlati kovanci ne potrebujejo veliko prostora za shranjevanje in so zlahka premični, kar omogoča posedovanje velike količine vrednosti v zelo majhnem paketu.

Ko govorimo o paketih, zlati kovanci potrebujejo neko obliko hrambe. Investirati moratev svoj lasten sef ali pa ga najamete pri banki. To je zelo pomembno, saj so zlati kovanci tipična tarča tatov. Ne le, da jih morate zaščititi pred krajo, temveč tudi pred poškodbami. Celo najmanjša praska bo močno zmanjšala ceno kovanca, tako da ga bo v prihodnosti težje prodati, če se boste za to odločili, tako da igranje z vašim sredstvom lahko uniči njegovo vrednost. Iz tega razloga se zlati kovanci prodajajo v originalnih paketih in imeti morajo nepoškodovan paket, ki je lahko zagotovilo za kvaliteto kovanca v njem.

S tem v mislih so zlati kovanci zelo enostaven in preprost način shranjevanja vrednosti. Ne le to, če imate v lasti redek kovanec, lahko zanj dobite še več, kot je vrednost zlata v njem, saj ima tudi zbirateljsko vrednost.

Kovanci niso na voljo le v zlatu. Investitor jih lahko kupi tudi iz srebra, paladija in platine.

## **INGOTI<sup>4</sup>**

Ingoti so zelo prepoznavna oblika zlata za shranjevanje. Izdelani so po zelo visokih standardih in so natanko takšne oblike, v kakršnih banke hranijo svoje zlate rezerve. Čeprav so ingoti dobavljivi v različnih težah, se ponavadi za investicijske namene uporabljajo palice, ki so težke en kilogram, kar je enako 32,15 troy unče. Velika prednost ingotov je to, da tako kot v primeru kovancev, nudijo veliko vrednost v zelo kompaktnem paketu. Ker jih izdajajo ugledne institucije, so ingoti (ki imajo ponavadi zelo visoko stopnjo kakovosti) zelo priznani in se z njimi trguje povsod po svetu in v tem pogledu so zelo likvidni.

Obstajata pa dve slabosti ingotov. Kot prvo zahtevajo varovanje in skladiščenje. Kot drugo pa se v nasprotju z zlatimi kovanci po njih ne povprašuje v smislu zbirateljstva. Torej, kar boste dobili za svoje zlate palice, je njihova vrednost v zlatu po trenutni ceni.

## **NEMATERIALNI NAČINI INVESTIRANJA V ZLATO**

Fizično posedovanje zlata ni edini način investiranja v to žlahtno kovino. Dejansko se večina investicij zgodi v obliki vrednostnih papirjev, kjer investitor kupi certifikat brez dejanske kovine. Po eni strani to zmanjšuje tveganja in stroške, povezane s fizičnim shranjevanjem zlata. Po drugi strani pa nekateri ekonomisti dvomijo, ali je količina zlata, izdana s certifikatom dejansko enaka količini fizičnega zlata v shrambah organizacije, ki je ta certifikat izdala. Iz tega izhajajo tveganja, ki so povezana z nematerialnimi finančnimi instrumenti, saj so podvrženi špekulacijam. Skoraj po definiciji je špekulacija z resničnim materialnim zlatom težko predstavljiva, saj je njegova ponudba omejena in do določene mere znana v naprej. Glede na Warrena Buffeta bi vse zlato na svetu lahko napolnilo kocko, ki meri 20 krat 20 metrov. To pomeni teža manj kot 200 tisoč ton, ponavadi pa se ocenjuje teža vsega zlata med 150 in 190 tonami.

## **DRUGE OBLIKE INVESTICIJ, POVEZANIH Z ZLATOM**

Investitor ima lahko koristi od zlata, ne da bi investiral vanj. Ker je vlaganje v zlato na Zemlji omejeno, pa delnice in obveznice podjetij, ki se ukvarjajo z izkopavanjem zlata, nudijo trajne

---

<sup>4</sup> Ingot je nekoliko koničasta klada za nadaljnjo obdelavo, teže nad 10 kg (zlate palice so ponavadi do 5 kg).

donose. Poleg tega ponavadi ostajajo stabilne skozi čas, saj jih poganja veliko povpraševanje po zlatu. Ta podjetja so zato zelo dobra izbira za investitorje, ki hočejo žeti koristi od zlata brez dejanskega vlaganja denarja na trg žlahtnih kovin.

## KAJ PA DANAŠNJI DENAR?

Veliki ekonomist Ludwig von Mises je podal zelo jasno razliko med vrstami denarja, ki obstajajo in jih poznamo danes: denarno sredstvo (commodity money), kreditni denar (credit money) in valutni denar (fiat money). Kot že samo ime nakazuje, denarno sredstvo pomeni, da gre za opredmeteni denar, s katerim trgujemo, da podpira denarne substitute, ki jih uporabljamo. V zgodovini je to bilo zlato in tudi ko je prišlo do razvoja papirnatega denarja, ta bančna potrdila niso bila sama po sebi denar; predstavljala so denar, ki je bilo zlato, čeprav je to isto zlato lahko bilo vloženo v banko ali drugo vrsto sefa. Na drugi strani imamo kreditni denar. Ta bi lahko vključeval "imam te v lasti", ali obveznice. Po definiciji je kreditni denar vrsta dolga, ki se ga lahko uporabi za nadaljnja plačila posojilodajalca. Mises je umrl leta 1973, čeprav je pol stoletja prej predvidel nekaj za takratni čas nepredstavljivega – denar brez kritja le s politično presojo. V gospodarstvu in financah to tretjo vrsto denarja imenujemo valutni denar / fiat denar in to je danes prevladujoča oblika denarja povsod po svetu. Predsednik Nixon je ukinil zlati standard leta 1971 in s tem prvič v zgodovini prekinil vezavo dolarja na zlato. To stanje obstaja še do današnjega dne.

Za gospodarstvo kot celoto, fiat denar nudi mnogo slabosti. Kot prvo je pod stalnim vplivom inflacije, kar smo že videli v primeru ameriškega dolarja, ki je izgubil 95 % svoje vrednosti v zadnjih nekaj več kot sto letih oziroma, od kar je bila ustanovljena FED kot centralna banka. Po drugi strani pa je fiat denar zelo dober način za politike, da povečajo vladno zapravljanje in s tem pridobijo več glasov, račun pa dajo davkoplačevalcem v prihodnosti. Tretjič, ker je fiat denar stalno podvržen inflaciji, postanejo ljudje bolj nagnjeni k temu, da živijo na kreditih in neradi varčujejo (in varčevanje je hrbtenica gospodarstva). To je zato, ker upravičeno pričakujejo, da bo vrednost denarja padla. Če si torej danes sposodiš določeno vsoto, boš vrnil to določeno vsoto + obrestno mero (stopnja inflacije) enkrat v prihodnosti. Če bi realno vrnil manj, potem bi bilo smiselno iti v dolg. Da ne gremo preveč v globino, je očitno, da fiat denar ni na noben način dobrodejen za gospodarstvo ali posameznika. Poleg tega ga nekateri teoretiki niti nočejo obravnavati kot denar, saj je zanj zgolj list papirja, podprt z obljubami politikov.

Ker ni povezan z nobenim realnim sredstvom, se močno razlikuje od zlata. Ta žlahtna kovina, tako kot srebro, je veljala za denar skozi večino človeške zgodovine. Vendar pa, da bi postale denar, morajo žlahtne kovine imeti že prej lastno vrednost. Brez tega se nobeno sredstvo ne obravnava kot denar, saj ljudje enostavno ne bodo poznali cene, po kateri opravljajo

transakcijo (to se imenuje regresijski teorem). To je eden od vzrokov, zakaj je denarno sredstvo v osnovi bolj stabilno kot fiat denar.

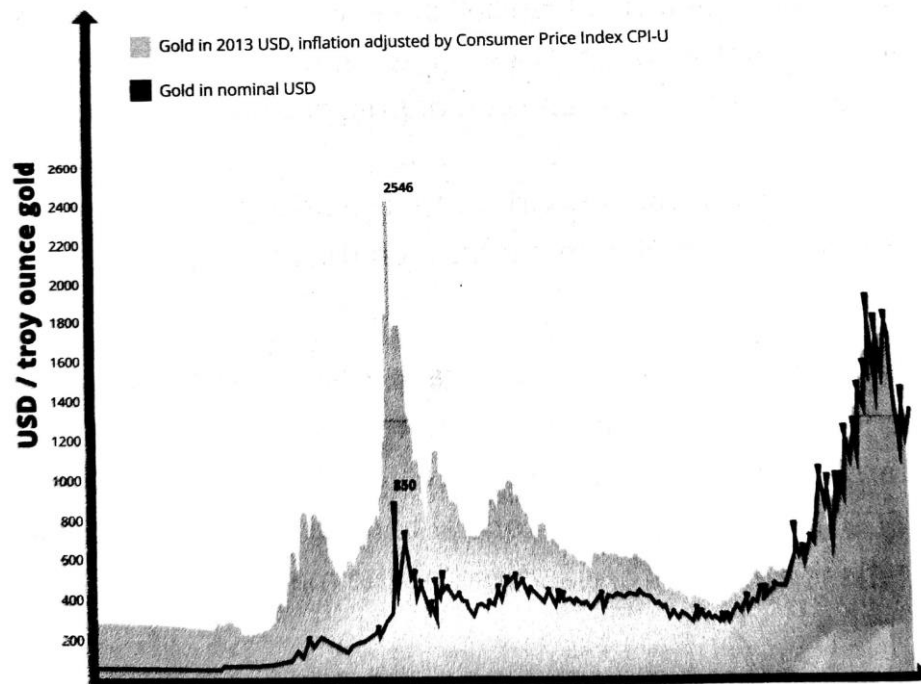
## KAKO STABILNO BI BILO ZLATO KOT DENARNO SREDSTVO?

Da bi videli, kaj bi zlato lahko bilo kot denar, moramo pogledati zgodovinsko ceno te žlahtne kovine v primerjavi z ameriškim dolarjem. Kot vidimo na grafu, vse od ukinitve zlatega standarda leta 1971 cena zlata raste. Poleg tega je inflacija opazno zmanjšala ceno dolarja med 1971 in 2011, kar je razvidno iz rdečega in modrega grafa. Tako bi bil v zadnjih skoraj petdesetih letih dolar boljša izbira za denar, še posebej z vidika posameznika, saj bi njegova kupna moč v tem obdobju narasla in ne padla. To je še bolj razvidno iz spodnje tabele.

Leto	Cena zlata (v USD za troy unčo)	Dow Jones industrijsko povprečje	Svetovni BDP (v bilijonih USD = $\times 10^{12}$ )	Stopnja dolga v ZDA
1970	37	839	3,3	370
1975	140	852	6,4	533
1980	590	964	11,8	908
1985	327	1547	13	1823
1990	391	2634	22,2	3233
1995	387	5117	29,8	4974
2000	273	10878	31,9	5662
2005	513	10718	45,1	8170
2010	1410	11578	63,2	14025
Sprememba v obdobju (v odstotkih)	3792	1280		3691

Na spodnjem grafu so tudi cene zlata v inflacijsko prilagojenih in nominalnih ameriških dolarjih:

## Cena zlata na troy unčo v USD



## KAJ POVZROČA NIHANJE CEN?

Tako kot v primeru vseh sredstev, je nihanje cene zlata v glavnem posledica povpraševanja in ponudbe na trgu. In ker je, kot smo že omenili, ponudba skoraj nespremenljiva (povečanje ponudbe na leto je tudi znano), je glavni dejavnik pri dinamiki zlata povpraševanje po tej kovini. Obstaja veliko dejavnikov, ki določajo povpraševanje po zlatu, vključno s sledečimi:

### ❖ **Kultura**

Na nekaterih področjih, kot je npr Indija, igra zlato glavno vlogo v kulturi lokalnih prebivalcev, ki ga imajo veliko za namen hrambe vrednosti, še posebej v obliki nakita.

### ❖ **Poslovni cikel**

Poslovni cikel izraža splošno dinamiko v gospodarstvu. Ko začenja iti navzdol, kot je značilno v času recesije, se povpraševanje po zlatu kot načinu zaščite vrednosti pred negotovostmi ponavadi poveča. To vodi tudi v zvišanje njegove cene.

### ❖ **Spremembe v obsegu proizvodnje v različnih industrijah**

Poleg tega, da je zlato zelo priljubljeno sredstvo, po katerem investitorji veliko povprašujejo, se uporablja tudi v proizvodnem procesu mnogih naprav. S tem v mislih je

očitno, da industrija prav tako igra vsaj nekaj vloge v oblikovanju cene zlata, saj tudi mnoga podjetja povprašujejo po njem na trgu.

Drugi industrijski vidik povpraševanja po zlatu bi lahko bila njegova uporaba v proizvodnji nakita. Že v zgodovini se je uporabljal v ta namen in najstarejši zgodovinski kosi zlatega nakita segajo več tisoč let nazaj. Čeprav je industrija tista, ki obdela zlato, da se nato iz njega lahko naredi nakit, povpraševanje po takšnih luksuznih izdelkih izjemoma izvira iz gospodinjestev.

Ponavadi se nakit ne uporablja kot investicijsko blago, še posebej v primeru izdelkov, kot so zaročni prstani. Le-ti imajo zelo visoko prodajno ceno, ampak njihova donosna cena je precej nižja. Isto velja za prstane in ostale vrste nakita, ki se jih lahko proda na trgu za ceno količine zlata, ki je v njem.

Industrijsko povpraševanje po zlatu je zelo pomembno za njegovo ceno, saj predstavlja dobro petino celotnega povpraševanja po njem na trgih.

#### ❖ **Centralne banke**

Centralne banke so glavni igralci v gospodarstvu vsake posamezne države. Še več, nekatere centralne banke po svetu imajo vpliv, ki presega državne meje njihovih držav. Takšen je primer Evropske centralne banke (ECB) in centralne banke Združenih držav Amerike – Federalne rezerve, na odločitve katerih čakajo trgi po vsem svetu, še posebej od kar se dolar uporablja kot rezervna valuta.

Vpliv centralnih bank je vsaj dvojen. Po eni strani centralne banke posredno vplivajo na ceno zlata s svojimi odločitvami. Na primer, v času krize lahko umetno znižajo obrestne mere in s tem 'pomirijo' trge. Zdaj že vemo, da so takšni koraki uničujoči, ampak nekateri investitorji očitno pozabljajo na to. Mnoge centralne banke so to počele (in še vedno počnejo) po Veliki recesiji. Če institucije uspejo pomiriti populacijo, četudi so izgledi slabi, lahko cena zlata pade, saj se bo zmanjšalo tudi povpraševanje po njem kot zatočišču v času negotovosti. Na ta način lahko nihanja obrestne mere povzročijo tudi spremembo cene zlata.

Po drugi strani pa lahko centralne banke neposredno vplivajo na ceno zlata, saj prav tako hranijo svoje rezerve v zlatu. Še več, glede na Svetovni svet zlata so zadnjih deset let centralne banke neto kupci zlata in do leta 2014 predstavlja njihovo povpraševanje skoraj 15 % celotnega povpraševanja po tej žlahtni kovini na trgu. V preteklosti so centralne banke uporabljale svoje velike rezerve, ki predstavljajo okoli petino vsega izkopanega zlata, da so vplivale na ceno te kovine. Poudariti moramo, da centralne banke ponavadi ne želijo videti padca povpraševanja po svojih zakonitih plačilnih sredstvih. Kljub temu pa še posebno v obdobjih kriz, ko je inflacija visoka, ljudje iščejo stabilna sredstva, da se zaščitijo pred zmanjšano kupno močjo. Zlato je tako sredstvo. Njihova dejanja še dodatno ustvarjajo pritisk na denar, ki ga centralne banke izdajajo. Da bi bilo zlato ljudem manj privlačno, so centralne banke začele povečevati ponudbo zlata in s tem vplivale na znižanje njegove cene.



Dober primer tega je ponovno Indija. V zadnjih letih se je lokalna centralna banka močno trudila, da bi odvrnila lokalno prebivalstvo od tega, da bi kupovalo zlato. Njen strah, čeprav ne direktno izražen, je bil, da bi ljudje zbežali k zlatu in stran od zakonitih plačilnih sredstev, ki jih je močno prizadela inflacija. Centralna banka je šla tako daleč, da je prepovedala nakup zlata nad določeno količino – korak skoraj brez primere. Nekaj podobnega se je zgodilo leta 1933, kot prvo dejanje Franklina Roosevelta kot predsednika ZDA. V začetku marca tega leta je ukazal zaprtje bank in en mesec kasneje je z Odredbo št. 6102 naredil posedovanje zlata nelegalno. S to odredbo so morali vsi ljudje prodati svoje zlato vladi po ceni 20,67 USD na troy unčo.

Čeprav imajo centralne banke dolgo zgodovino aktivnega poskušanja izvajanja pritiska na ceno zlata, se je leta 1999 enajst najbolj vplivnih centralnih bank zbralo v Washingtonu in se odločilo postaviti omejitve na lastno zmožnost prodati svoje zlate rezerve z namenom znižanja cene zlata. Omejitve so postavili na 400 ton. Kasneje se je Washingtonski dogovor o zlatu večkrat razširil in leta 2014 je bilo že 21 institucij podpisnic. Vendar pa ga na zadnjem sestanku ni podpisal Mednarodni denarni sklad (MDS). Z zadnjim dogovorom so centralne banke potrdile svojo namero, da ohranijo zlato kot pomembno sredstvo v svojem portfelju in v monetarnem sistemu sveta, ter tudi svoj načrt, da kodo skušale ohraniti stabilen trg s politiko omejenega vmešavanja vanj. Peti dogovor med njimi mora biti podpisan v obdobju petih let, ki se izteče leta 2019.

## **OSNOVE TRGOVANJA – IGRANJE NA KRATEK ROK**

Imeti kratko pozicijo na trgih pomeni, da ponudiš naprodaj sredstvo z namenom, da ga boš kasneje v prihodnosti odkupil nazaj, ko bo njegova cena padla. Na ta način imaš dobiček od razlike. Ni potrebno, da dejansko poseduješ določeno sredstvo, da ga lahko na kratko prodaš. To tehniko lahko uporabiš tudi z derivati ali izposojenimi sredstvi. Kot taka vpliva tudi na ceno zlata.

Z zlatom se trguje na več zelo pomembnih blagovnih borzah – od newyorške (New York Mercantile Exchange) do tokijske (Tokyo Commodity Exchange) blagovne borze. Ceno zlata postavi London Bullion Market Association (LBMA) dvakrat dnevno (ob 10.30 in 15.00), ki stoji v ozadju ene najpomembnejših borz – London bullion market. V njegovem odboru so bančniki na visokih položajih, ki so tekom svojih karier bili povezani z najbolj vplivnimi bankami na svetu. Zaradi svojih moči je LBMA pogosto tarča kritik, da je vmešavanje nekaterih velikih komercialnih bank v oblikovanje cene zlata pogosto pristransko in v skladu z lastnimi interesi.

## POGLED V BANČNI SISTEM

Ko govorimo o bankah, bomo naredili korak nazaj in postavili v ospredje delovanje in moč sistema kot celote, da bi za investitorja predstavili bolj skladen in jasen pogled nanj. Imeti takšno znanje je ključnega pomena, saj je vloga bančnega sektorja za celotno gospodarstvo in procesov, ki pogosto tečejo v ozadju, ogromna in brez njega so pogosto aktivnosti posameznega investitorja kot strel v temo.

## FINANČNI POSREDNIKI

V trenutnem bančnem sistemu imajo komercialne banke vsaj dve pomembni funkciji. Po eni strani se uporabljajo kot depozitne banke, kamor ljudje in inštitucije položijo svoj denar na vloge, z namenom, da bo varno shranjen in da dobijo plačilo v obliki obresti. Zgodovinsko gledano so bile depozitne banke popolnoma ločene enote in ne le, da niso plačevale obresti na vloge, temveč so svojim strankam zaračunale za varno hrambo. Po drugi strani komercialne banke usmerjajo sredstva od kreditodajalcev k kreditojemalcem v gospodarstvu. To je zelo pomembna funkcija, saj omogoča izvedbo velikih projektov, tako da omogoča, da se sredstva mnogo ljudi in institucij naenkrat investira v njih. Kadar do tega ne pride kot posledica umetno znižanih obrestih mer, ponavadi vse stranke v procesu s tem pridobijo:

### ❖ **Investitorji**

Investitorji pridobijo dobiček za njihove investicije v obliki obrestnih mer, ki jih izplača banka na koncu kreditnega obdobja (poznano tudi kot zapadlost), ki so ga investitorji dali banki.

### ❖ **Posojilojemalci**

Posojilojemalci so tisti, ki se obrnejo na eno posamezno institucijo, ki združuje vire kredita/kreditne vire mnogo ljudi, namesto da iščejo vse posamezne investitorje. Posojilojemalci plačajo denar za njihov kredit na glavnico (nominalna vsota kredita) v obliki obrestne mere.

### ❖ **Banke**

Banke po drugi strani tudi pridobijo. Njihov dobiček pride iz razlike med obrestno mero, po kateri dobijo kredit s strani investitorjev in obrestno mero, po kateri kreditirajo posojilojemalce.

Zaradi te vloge, ki jo igrajo, so komercialne banke poznane tudi kot "finančni posredniki", saj usmerjajo vire od ene skupine (investitorji) k drugi (v tem primeru posojilojemalci). Različne vrste investicijskih skladov tudi igrajo zelo podobno vlogo kot banke. Kljub temu pa je razlika med tema dvema vrstama institucij ta, da medtem ko skladi delujejo na določenem trgu ali skupini trgov, dajejo banke kredite različnim igralcem na trgu, vključno tako z institucijami kot gospodinjstvi, in vsem sektorjem gospodarstva. Zaradi tega njihova vloga kot finančnih posrednikov močno presega tisto, ki jo igrajo investicijski skladi.

Poleg tega, da služijo kot "finančni posredniki", so izjemno pomemben člen, ki nudi tudi širok spekter različnih storitev, pogosto povezan s plačili.

### **KDAJ SE BANČNI MOST ZRUŠI?**

Večino časa banke igrajo vlogo posrednikov brez prekinitve. To pomeni, da dobijo denar od investitorjev in dajejo kredite posojilojemalcem, tekom tega procesa pa pridobijo iz razlike med obema. Da pa maksimizirajo svojo profitabilnost in si zagotovijo najvišjo dobičkonosnost, so banke nagnjene k temu, da dajejo kredite za daljša obdobja, saj so obresti za njih višje. Po drugi strani pa investitorji in gospodinjstva včasih raje dajo denar na vezane vloge s krajšim rokom zapadlosti. To neskladje pa samo po sebi ne bo uničujoče za trge, če bi bile banke dolžne upoštevati zgodovinsko pravilo, da hranijo 100 % prihrankov svojih vlagateljev. Vendar pa je danes stopnja rezerv precej manjša.

Na primer, v Evropski Uniji so banke dolžne hraniti zgolj 1 % depozitov kot rezervo, medtem ko lahko ostalih 99 % porazdeli kot nove kredite. Na ta način ustvarijo mehurčke in dejansko nov denar, saj imajo tako kreditodajalci kot kreditojemalci sočasno zakonite pravice do iste vsote denarja. Kaj pa ta delna rezerva še pomeni? Pomeni to, da ko bo prišlo do neskladja v obrestni meri, banke ne bodo mogle izpolniti zahtev svojih kreditodajalcev in kreditojemalcev. Ko bodo kreditodajalci zahtevali svoj denar nazaj, jim ga banka ne bo mogla izplačati, saj ga je dala posojilojemalcem, ki lahko svoje dolgove odplačajo v dolgem časovnem obdobju, včasih celo čez več kot desetletje od zdaj.

Investitor mora biti vsaj seznanjen s to značilnostjo bančnega sistema. Če na kratko povzamemo, današnji delni rezervni sistem pomeni, da so kreditne institucije nagnjene k prekomerni izpostavitvi tveganju in propadu. Ponavadi se situacija, ko veliko vlagateljev in upnikov zahteva svoj denar, imenuje množični dvig sredstev. Tekom takega obdobja lahko banka hitro propade (še posebej brez pomoči vlade ali centralne banke), poleg tega pa lahko tudi sproži pok mehurčka v določenem sektorju ali sektorjih, katerega učinek smo že obravnavali. Prav tako lahko zaradi velike medsebojne povezanosti bank znotraj bančnega sistema propad ene od njih povzroči verižno reakcijo množičnih dvigov sredstev na drugih bankah in tako tudi njih izpostavi tveganju.

## BANČNIŠTVO Z DELNIMI REZERVAMI

Na tem mestu se bomo malo bolj poglobili v podrobnosti bančništva z delnimi rezervami. Na kratko to pomeni, da se le del vlog hrani v banki (ali v centralni banki, kot bomo kasneje videli), medtem ko preostali del vlog komercialne banke dajo naprej v obliki kredita. V preteklosti temu ni bilo tako. Namesto tega sta obstajali dve ločeni vrsti bank – depozitne in kreditne banke. Edina naloga prvih je bila shranjevanje denarja, medtem ko druge niso prejemale vlog; namesto tega so delovale zgolj s krediti in so ustvarjale dobiček z razlikami v obrestnih merah. Vendar pa sta se obe vrsti združili in danes komercialne banke delujejo kot depozitarji in upniki.

V tem scenariju, ko banka prejme polog in da del tega pologa naprej kot kredit, medtem ko obdrži le del kot rezervo (od tu izraz "delna rezerva"), dejansko ustvarja nov denar iz zraka. Kako je to mogoče? Na primer oseba A na banki položi na vlogo na vpogled 100 denarnih enot. Banka na drugi strani da 90 enot naprej kot kredit osebi B in obdrži le 10 enot kot rezervo. Zdaj imamo v tem majhnem sistemu 190 denarnih enot namesto zgolj 100, saj sta obe osebi sočasno lastnika omenjenih virov. Ta mehanizem se imenuje "bančni multiplikator" in za celotni sistem medsebojno povezanih bank, preko bolj zapletenih izračunov, omogoča do 10-krat več denarja kot je velikost dejanskega pologa.

To je slika, ki je še najbližja finančni realnosti današnjega sveta. Za posameznega depozitarja to pomeni, da lahko na zelo poceni in enostaven način pride do dodatnega financiranja, vendar na račun sistemskega tveganja, v katerem komercialne banke delujejo. Kot bomo videli v nadaljevanju, so zelo nagnjene k propadu, ko enkrat ne morejo izpolniti svojih obveznosti do posameznih depozitarjev in upnikov.

## NISO VSE BANKE USTANOVLJENE ENAKO

Kar ste ravnokar prebrali, še posebej velja za komercialne banke, ki delujejo kot kreditne in depotne institucije. Vendar pa obstaja še ena vrsta bank – investicijske banke. Te večinoma služijo kot posredniki med upniki in posojilojemalci v gospodarstvu in ne prejemale pologov. Namesto tega je njihov glavni – in včasih edini – vir dohodka povezan z dobičkom, ki ga ustvarijo z razliko med obrestno mero, po kateri prejmejo kredite, in obrestno mero, po kateri posojajo denar na trgih.

Vendar pa investicijske banke ne sodelujejo le v posredovanju. Pogosto so tudi del pogodb, ki se tičejo združitvev in prevzemov med podjetji. Prav tako lajšajo trgovanje z različnimi tržnimi instrumenti (kot so naftni derivati/finančni instrumenti s stalnim donosom, npr. obveznice) in tudi nudijo svetovalne storitve, ko pride do poslovnih pogodb med drugimi institucijami.

Kot je to v primeru komercialnih bank, so tudi investicijske banke nagnjene k prekomerni izpostavitvi tveganju, ki je povezano z razliko v zapadlosti kreditov, s katerimi upravljajo, kljub temu, da so drugače regulirani.

Dejstvo, da investicijske banke delujejo na drugačen način kot komercialne banke, še ne pomeni, da se slednje ne poslužujejo investicij ali svetovalnih storitev. Dejansko velja ravno nasprotno, saj največje banke nudijo široko paleto storitev in izvajajo različne aktivnosti, vključno z investiranjem. Poleg tega imajo komercialne banke zelo raznolike portfelje z namenom, da se zaščitijo pred tržnim tveganjem (kar ni isto kot zaščititi se pred sistematskim tveganjem, kar bomo videli v nadaljevanju).

## **VLOGA CENTRALNIH BANK**

Do zdaj smo si pretežno ogledali vlogo privatnih bank v gospodarstvu in tveganja, katerim so izpostavljena. Tu si bomo bežno ogledali vlogo centralnih bank. V nasprotju s privatnimi bankami so centralne banke bolj podobne vladnim organom (in pogosto tudi so) in niso pridobitni subjekti in služijo drugim nalogam kot pa investicijske in komercialne banke. Ponovno, v nasprotju z drugimi, so centralne banke relativno nov izum v bančnem sistemu, saj so bile prvič ustanovljene v sodobni zgodovini okoli 17. stoletja, ko so nastale amsterdamska, švedska (Riksbank) in angleška banka. Njihova naloga takrat je bila olajšanje transakcij in še posebej nudenje relativno poceni kreditov vladam. Dve stoletji kasneje so bile ustanovljene mnoge druge centralne banke in tako se je začelo oblikovanje današnjih pogojev na področju centralnega bančništva.

Danes obstajajo različne vrste centralnih bank v smislu njihovih pristojnosti. Na primer, nekatere skušajo doseči "polno zaposlenost", medtem ko se druge držijo bolj tradicionalnih nalog. Kljub temu pa ponavadi centralne banke služijo številnim glavnim nalogam znotraj gospodarstva: odločajo o stopnji osnovne obrestne mere in so odgovorne za ponudbo denarja (v večini primerov) in tvorijo regulativni okvir, znotraj katerega vse ostale banke na trgu delujejo v posamezni državi. Poleg tega tudi sprejemajo pologe – pogosto se od komercialnih bank zahteva, da imajo določeno stopnjo rezerv, ki jo včasih hranijo v trezorjih centralne banke, s čimer naj bi (na splošno) dosegli bolj stabilen bančni sistem. Oglejmo si zdaj posamezne naloge centralnih bank.

## **PONUDBA DENARJA**

Centralne banke so organ, ki izdaja in vzdržuje fizični denar znotraj določenega gospodarstva. (V izvajanju svoje prejšnje funkcije) je centralna banka organ, ki je odgovoren za ponudbo denarja. To je zelo pomembna naloga, saj je s tem banka odgovorna za stabilnost celotnega

gospodarstva. Mnoge centralne banke te naloge niso izpolnile. Prej omenjeni primer FED ZDA je zelo razvpit, saj je po ustanovitvi te institucije leta 1913 do danes dolar izgubil preko 95 % svoje vrednosti. Vendar pa se centralne banke tudi odzivajo z monetarno spodbudo za gospodarstva v času recesije in na ta način skušajo doseči določeno stopnjo inflacije (ponavadi ravno pod 2 %). Z injekcijo dodatnega denarja v gospodarstvo – kar je samo po sebi definicija "inflacije" – zmanjšajo kupno moč denarnih enot in pogosto vodijo tudi v druge negativne posledice, kot na primer neodgovorno obnašanje politikov (saj so centralne banke glavni kupec vladnega dolga) in ustvarjanje mehurčkov v določenih sektorjih gospodarstva.

## **REGULACIJA**

Regulativna naloga je tudi zelo pomemben vidik delovanja centralnih bank. Kot smo pokazali, v okviru te naloge nudijo splošni okvir, v katerem delujejo vse ostale finančne institucije. Cilj tega je doseči stabilen bančni sistem, ki pa se ga včasih ne doseže, posledica tega pa je propad bank in opustošenje.

## **UPNIK DRUGIM BANKAM**

Centralne banke so tudi upniki drugim bankam znotraj državnega bančnega sistema. V tej vlogi postavijo osnovno obrestno mero v gospodarstvu in tako določijo stopnjo, po kateri bodo dajale kredite. Osnovna obrestna mera je izredno pomembna za celotno gospodarstvo, saj je eden glavnih mehanizmov, s katerimi centralne banke vplivajo na njegovo delovanje. Splošna ideja je, da naj bi v dobrih časih – ko bruto domači proizvod raste – centralne banke igrale bolj restriktivno vlogo, s tem da ohranjajo obrestno mero na višji stopnji. Na ta način naj bi stopnje kreditov ostale nižje, kot bi bile drugače, in to naj bi ohranilo gospodarstvo pred "pregrevanjem". Skladno s prevladujočimi doktrinami, je "pregrevanje" slabo, saj vodi gospodarstvo v recesijo. Po drugi strani, ko gospodarstvo pada in se kreditiranje zmanjšuje, bi centralne banke morale obrniti svoje politike in znižati obrestno mero, da stimulirajo gospodarsko aktivnost.

Po Veliki recesiji leta 2008 so centralne banke po vsem svetu storile ravno to in vse do danes, skoraj desetletje za tem, še vedno spodbujajo gospodarstvo z nizko obrestno mero in denarnimi injekcijami. Medtem ko so nekatere centralne banke to že obrnile, kot FED, ki je zvišala obrestno mero, pa druge, vključno z Evropsko centralno banko in Japonsko centralno banko (Bank of Japan), tega niso naredile. Do zdaj te politike niso uspele prinesiti trajnostne rasti, niti niso dosegle inflacijskih ciljev teh institucij. Zaradi tega so se povečale pristojnosti ECB in tako lahko zdaj injektira novonatisnjeni denar direktno v podjetniške obveznice na sekundarnem trgu.

Čeprav se take politike izvajajo za doseg dobrih rezultatov, pa je njihov uspeh milo rečeno dvomljiv. Še več, dejansko prinašajo gospodarsko nestabilnost. Kako to naredijo? Kratak odgovor je – z ustvarjanjem novih mehurčkov. Na začetku tega dela tečaja smo primerjali obrestno mero s semaforjem v gospodarstvu. Dejansko mu je zelo podobna. Obrestna mera namreč pokaže investitorju, ali je projekt vreden investiranja ali ne. Z manipulacijo semaforja in zmanjševanjem obrestne mere centralne banke znižajo obresti po vsem gospodarstvu, saj lahko zdaj komercialne banke dobijo kredite na lažji in cenejši način. Na drugi strani enačbe pa to pomeni, da investitorji zdaj dobijo "zeleno luč", namesto da bi videli "rdečo", saj projekt, po katerem sodelujoči na trgu ne povprašujejo ali pa zelo malo, kar na enkrat izgleda dobičkonosen. Zato se investitor spusti vanj. Vendar pa to, v kar se spusti, je dejansko drugače, kot njegovo videnje le-tega in ta projekt je "trajnosten" zgolj dokler ga bodo banke kreditirale, saj po njem sodelujoči na trgu ne povprašujejo. Na ta način se ustvari mehurček.

Tu smo predstavili mehanizem, ki deluje v ozadju ustvarjanja posameznega mehurčka na posameznem trgu. Zdaj pa si predstavljajte, kako različni trgi kot celota, na primer v Evropski Uniji, izgledajo danes, po skoraj desetletju "spodbud" in nizkih – celo negativnih! – obrestnih mer. Jasno lahko vidimo, da so mnogi mehurčki nastali kot posledica takšnega delovanja centralnih bank. Najlažje je prepoznati mehurček na finančnem trgu. Eden od pokazateljev je dinamika cen – in cene so po vsej Evropi dosegle predkrizno raven. To pa pomeni, da lahko pričakujemo, da bo ta mehurček počil v zelo bližnji prihodnosti, tako kot tisti pred desetletjem.

Za vsakega posameznega investitorja je bistveno, da ima v mislih izvor obrestne mere. Pomislite na moč centralnih bank, da lahko manipulirajo celo s tržnimi signali, saj lahko nek ukrep izgleda donosen, v resnici pa lahko sploh ni tak. Prav tako skušajte vedno biti seznanjeni s politikami centralnih bank, saj lahko resno vplivajo na mnogo trgov sočasno.

## **TVEGANJA, POVEZANA Z BANKAMI**

Današnji bančni sistem izgleda kot hiša iz kart – če bo ena institucija padla, je zelo velika verjetnost, da ji bodo sledile tudi ostale. To je zaradi različnih razlogov, ki jih bomo zdaj raziskali:

### **❖ Širjenje panike**

Prej smo omenili dogodek, ki se mu reče množično dvigovanje sredstev (bank run). Po definiciji gre za pojav, ko mnogo ljudi dvigne svoje prihranke s finančnih institucij. V preteklosti so depozitne banke vzdržale takšne dogodke pred "izumom" delnega rezervnega bančništva. Danes lahko le redke finančne institucije preživijo množično dvigovanje sredstev brez pomoči centralne banke ali vlade. Vendar pa rešenje ene banke vodi v zelo neprijetne posledice, saj tudi ostale banke ravnajo tvegano vedoč, da jih bodo rešili. V ekonomiji in financah je to poznano kot "moralni hazard" in vlade morajo biti s tem zelo pazljive. Kljub temu pa so bile mnoge finančne institucije rešene

po Veliki recesiji. Ne le banke – celo države v Evropski uniji so bile rešene. To bo brez dvoma še nadalje povečalo tveganja zaradi neprimerne ravnanja finančnih institucij in vlad v prihodnosti.

Vendar pa panika ni omejena zgolj na eno finančno institucijo. To pomeni, da če bankrotira ena banka, bodo tudi ljudje, ki imajo svoje vloge v drugih bankah, bolj previdni. Včasih začnejo dvigovati svoja sredstva in tudi vloge. Tako lahko problem ene banke sproži splošno izgubo zaupanja v finančni sistem.

#### ❖ **Sredstva v lasti banke**

Nizka stopnja zaupanja prebivalstva ni edini razlog, da banke na splošno trpijo v enaki meri, ko pride do krize. Drugi razlog je celotna struktura njihove izpostavljenosti tveganju. Banke investirajo v širok spekter sredstev, da imajo raznolike portfelje. Torej, če le en sektor gospodarstva pade, lahko to izpostavi vse banke sistemskemu tveganju. Poleg tega imajo ponavadi banke v lasti finančne instrumente, ki so jih izdale druge finančne institucije (vključno z drugimi bankami). Tako lahko več delov njihovega portfelja izgubi svojo vrednost v primeru težavnih sektorjev v gospodarstvu, ta težava pa lahko vodi v nadaljnji padec vrednosti sredstev, ki jih imajo v lasti, kot posledica izgube vrednosti obveznic in drugih dolžniških instrumentov, ki so jih izdala podjetja.

## **INVESTIRANJE V BANKE**

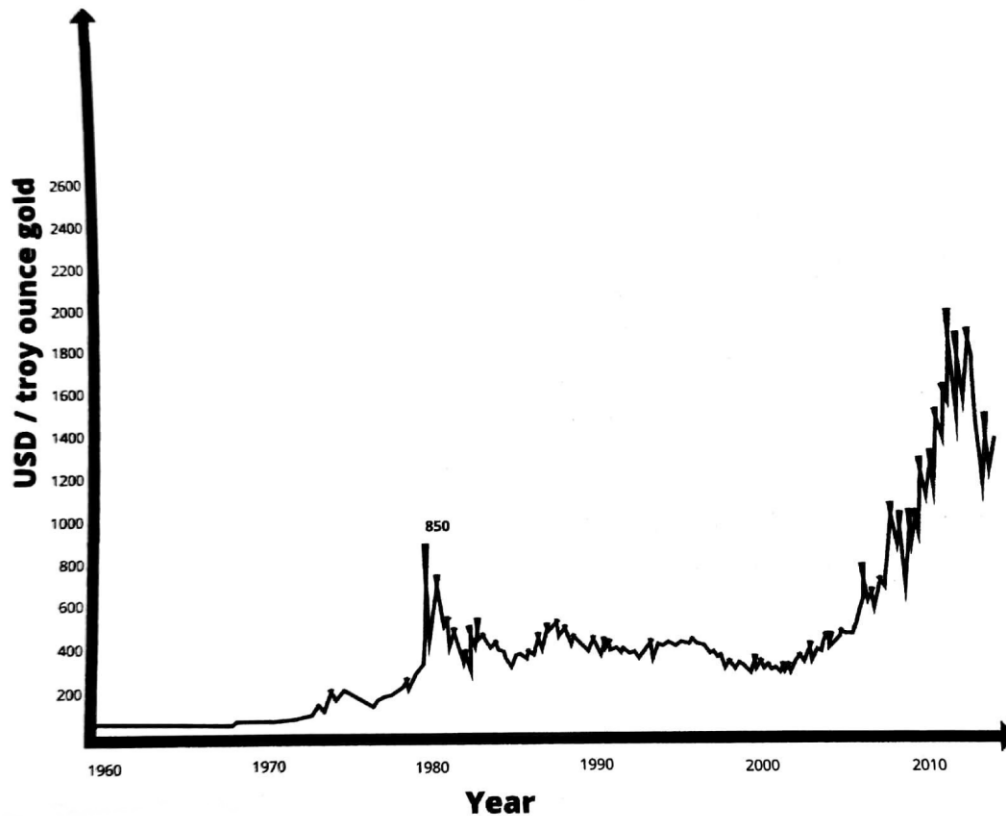
Vsak lahko investira v večino svetovnih voditeljev na področju bančništva. Vendar pa je biti lastnik dolžniških instrumentov, ki so jih izdale banke, tvegan način širjenja posameznikovega portfelja. Zgoraj smo že omenili nekatera tveganja, ki so povezana z bančništvom. Tu pa je še eno tveganje – regulativno tveganje. Zavedati se je treba, da je finančni sektor močno reguliran. Verjetno z izjemo le nekaj industrij, so banke vodilne v smislu predpisov, ki jih morajo spoštovati. Poleg tega pa je kljub raznolikim portfeljem zelo težko oceniti izpostavljenost bank tveganju – veliko težje je oceniti javno podjetje. Zato ni priporočeno, da neizkušen investitor investira v bančni kapital.

## **USPEŠNOST ZLATA V PRIMERJAVI Z DRUGIMI SREDSTVI**

V prejšnjih dveh poglavjih smo večkrat izpostavili, da je zlato relativno stabilno in varno sredstvo. Kljub temu pa ima celo cena zlata svoja nihanja. V nasprotju z mnogimi drugimi sredstvi, je splošni trend v primeru zlata, da ima daljše obdobje rasti, kar je razvidno s spodnjega grafa. Poleg tega je njegova rast bolj stabilna in koristna za investitorje ne le v primerjavi z ameriškim dolarjem, temveč tudi z drugimi sredstvi.



## Cena zlata na troy unčo v USD



## ZLATO V PRIMERJAVI Z BORZAMI

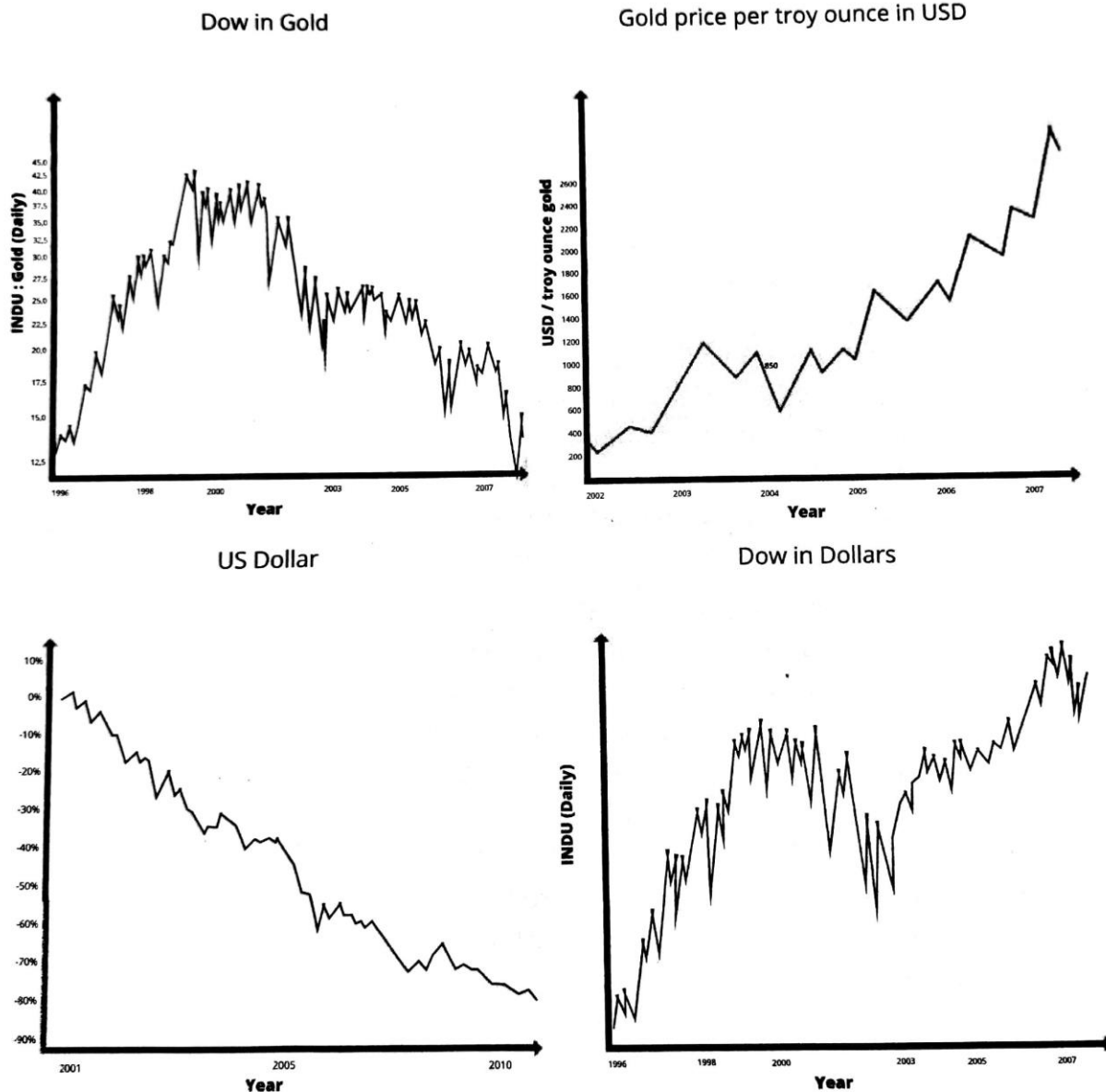
Na grafu zgoraj vidimo nekaj nihanja v ceni zlata. V tem delu poglavja si bomo ogledali uspešnost nekaterih najbolj priljubljenih indeksov, kot je na primer Dow Jones (v nadaljevanju Dow).

Če pogledamo njegov graf za obdobje zadnjih skoraj trideset let, prav tako opazimo nekaj nihanja. Vendar je razlika med nihanjem Dowa in nihanjem cene zlata. Razlika je v načinu, kako se oba "odzoveta" na paniko. Dow gre gor in dol s poslovnim ciklom. To pomeni, da kadar je gospodarstvo uspešno, je tudi indeks zelo uspešen. Vendar pa, ko gospodarstvo pade v recesijo, velja to tudi za indeks. Na začetku prejšnjega desetletja je Dow dosegel rekord vseh časov 11.785 točk, nato pa strmo padel po mehurčku Dot.com leta 2000 in 2001. Danes je

Dow skoraj dvakrat tako visok, z nekaj več kot 21 tisoč točkami. Investitor mora vedno upoštevati, da višje kot zraste indeks, močnejše pade.

Če je tako očitno, da gre indeks gor in dol z gospodarstvom, zakaj oblasti dovolijo, da tako strmo zraste? Predvsem zato, ker centralna banka hoče, da gospodarstvo raste. Da pa to doseže, ima na voljo ukrep, da "kupi" čustva in pomirjenost investorjev, saj slabo stanje pomeni težave tudi za FED. Le-te iz tega razloga injektira precejšnjo količino denarja v gospodarstvo predvsem za nakup delnic in obveznic. Vendar pa dejstvo, da je prvič v zgodovini Dow presegel 20.000 točk, pomeni zgolj to, da ko bodo trgi ugotovili razlog za svojo rast, se bo Dow zrušil in to bo zelo hud padec.

Zdaj pa si bomo ogledali uspešnost enega najpomembnejših indeksov – Dow Jones – glede na druga sredstva. Izbrali smo dve: ameriški dolar in zlato, med tem ko druga dva grafa prikazujeta gibanje dolarja skozi obdobje.



Kot je jasno vidno z zgornjih grafov, Dow glede na dolar raste. Če pa je merjen v bolj stabilnem sredstvu, kot je zlato, indeks dejansko pada v opazovanem obdobju. To je razvidno iz grafa, ki kaže padec indeksa Dow v zadnjih letih glede na žlahtno kovino – medtem ko si lahko ob prelomu stoletja z delnico, ki je bila na seznamu indeksa Dow, kupil več kot 40 troy unč zlata, je kasneje padel za več kot trikrat. Medtem pa sama cena zlata, merjena v dolarjih, še naprej raste. Isto velja za trenutno obdobje, ko je Dow dvakrat tako visok, kot je bil okoli leta 2000, ko je bil ustvarjen mehurček Dot.com.

Ti podatki kažejo tudi stabilnost blaga na splošno in ne le zlata (ali bolje rečeno nestabilnost indeksa). V istem času, ko si z delnico na seznamu Dow lahko kupil preko 45 troy unč zlata, si z isto delnico lahko kupil 800 sodčkov nafte, kar je merilo na področju energetskih sredstev.

Le nekaj let kasneje pa si z isto delnico lahko kupil več kot devetkrat manj od tega. Tako kot zlato je tudi nafta merilno sredstvo zaradi svoje uporabe v širokem spektru industrij, vključno s proizvodnjo bencina.

Tu pa moramo poudariti še nekaj. Nominalna vrednost Dow zdaj že več let raste, saj po večini menimo, da ni več učinkov Velike recesije. Ampak, da bi videli pravo sliko glede uspešnosti delnic, ki so na seznamu Dow – ali na kateri drugi borzi ali indeksu –, moramo pogledati njihovo relativno osnovo, namesto nominalne. To pomeni, da moramo oceniti Dow glede na druga sredstva, kot smo to storili zgoraj. Če na primer raste, ampak je ta rast v relativnem smislu počasnejša kot rast ostalih sredstev, lahko rečemo, da Dow ni tako uspešen v primerjavi s temi drugimi sredstvi. Kaj to pomeni za posameznega investitorja? To pomeni, da morda obstajajo boljše možnosti za vložek kot Dow (ali katero drugo borzo, ki jo gledate). Ne pozabite, da so indeksi nestabilni, kar pomeni, da nudijo višje stopnje tveganja, tudi če njihova splošna uspešnost izgleda stabilna. Če nam ne zaupate, le poglejte zgornje grafe.

Razlog za to je povezanost inflacije (t.j. tiskanje denarja) fiat valut in povečevanja kreditov, kar smo že opisali. V dobrih časih indeksi rastejo. Kadar celotno gospodarstvo leži na netrajnostni osnovi, so indeksi najbolj uspešni. To je zato, ker je mnogo na novo ustvarjenega denarja načrpanega v delnice in obveznice, ki so na seznamu borz; to je proces, ki vodi njihove cene navzgor. Proces se lahko nadaljuje, dokler izvir lahkega denarja ne presahne, in tekom procesa trg cveti. To je natanko to, kar se dogaja zdaj in kar se je v zgodovini večkrat zgodilo. Vendar pa to ne pomeni, da vse rasti indeksov pomenijo nestabilnost samo po sebi. Ampak trenutno so gonilni dejavniki trgov dejansko glavni krivci, ki ustvarjajo mehurčke in negotovost na dolgi rok.

## VLOGA BLAGA

Kadar gledamo na indekse in fiat valute kot "nestabilne", se investitor lahko začne spraševati: "Ali je na trgu sploh kakšna oblika varnosti?" Odgovor je: DA. Če ne bi bilo tako, verjetno ne bi obstajala nobena takšna institucija, kot je borza. Da bi investitor videl, kako lahko pridobi, mora narediti več korakov naprej preko tega, kar je splošno znano na področju ekonomije in financ. Pojdimo skupaj skozi te korake, da boste bolje razumeli svet investiranja.

### **\* Ali je kakšno sredstvo popolnoma stabilno?**

Ne, na področju investiranja ne obstaja nič takega. Kljub temu pa so nekatera sredstva bolj stabilna kot druga.

### **\* Kako lahko razlikujem med vrednostnimi sredstvi in mehurčki?**

Včasih je težko videti razliko. Vendar pa si lahko kot glavno pravilo zapomnite, da so mehurčki nestabilni, kratkoročni in ustvarjeni s strani zunanjih dejavnikov, gledano s stališča trgov.

Takšen dejavnik je lahko politična samovolja vladajoče stranke ali centralne banke. Iz tu izhaja strogo pravilo: povpraševanje potrošnikov ali industrijskega sveta po blagu ustvarja pravo vrednost, medtem ko mehurčke ustvarjajo netržni gonilniki. Omenili smo že zlato, ki je stabilno, saj se to žlahtno kovino uporablja v veliko različnih industrijah, prav tako pa se ga uporablja tudi v druge namene. Tako so ljudje tisti, ki povprašujejo po njem. Po drugi strani pa tiskarski stroji centralnih bank ohranjajo državne obveznice pri življenju, saj je pristno povpraševanje po njih majhno v primerjavi z drugimi sredstvi.

S tem, ko smo določili relativno stabilno sredstvo (glede na tržne pogoje današnjega časa je to sredstvo zlato), ga lahko uporabimo kot merilo stabilnosti in lahko z njim primerjamo druga sredstva. Kot vidite, ne predlagamo, da sredstva primerjate z dolarjem, saj kot je postalo jasno, dolar in tudi ostale valute same po sebi zelo nihajo. Nihanje pa pomeni tveganje, še posebej za investitorja, ki na trgu išče zavetje pred inflacijo na dolgi rok (na kratek rok je nihanje včasih dober prijatelj špekulanta).

Kako lahko nekaj merite z zlatom? To lahko storite tako, da delite ceno sredstva s ceno zlata (ali drugega merila stabilnosti, če vam zlato ni ljubo). Poglejte, koliko je stalo na začetku nekega obdobja in na koncu. Zakaj izbrati blago ali neko drugo sredstvo, ki ni fiat valuta? Ker je treba pri fiat vauti upoštevati inflacijo, indeks cen življenjskih potrebščin – mehanizem, s katerim ugotovimo, kolikšna je dejansko inflacija – pa je zelo napačen. Kaže namreč, koliko se je cena košarice blaga, ki jo sestavlja na tisoče izdelkov, povišala ali znižala. Po eni strani se na ta način skriva gibanje cen posameznega blaga, po drugi strani pa ne pokaže dinamike monetarne ponudbe, ki predstavlja resnično inflacijo; gibanje cen blaga je zgolj posledica inflacije.

Poleg tega pa, če zgolj gledamo inflacijo v danem obdobju in merimo vrednost sredstva z določeno fiat valuto (na primer z dolarjem), bi lahko nominalno gledano vrednost v tem obdobju zrasla. Razlog za to je v inflaciji. V realnosti pa bi lahko bilo zelo verjetno, da je cena dejansko padla, ampak tega enostavno ne moremo videti zaradi cene dolarja (da, tudi denar ima svojo ceno), ki je nominalno gledano padla in skriva realnost trga.

Nasvet, ki iz tega sledi, je zelo enostaven – posameznik se mora odločiti za trajnostno vrednost, ki jo lahko najdemo v sredstvih, ki jih tržni igralci po definiciji želijo. Po drugi strani se pogosto pokaže, da so splošno uporabljeni gospodarski indikatorji zavajajoči, kadar sprejemamo odločitve glede investicij, saj pod površjem skrivajo delce realnih informacij. Iz tega razloga mora biti investitor pripravljen meriti sredstva "alternativno" glede na druge vrste blaga na trgu, ki nudijo trajnost. Skrben investitor pazljivo sledi, kam gre inflacija, da vidi, kako se lahko najbolje zavaruje pred nihanjem in tveganjem, saj smer novonatisnjene denarja centralne banke kaže, kje se bodo tvorili novi mehurčki – od tulipanov do stanovanjskega trga (kot v primeru zadnje recesije). Torej, bodite pozorni na tržne signale in se izognite tistim, ki vodijo v slabe posledice.

## ODLOČITEV ZA ZLATO

Investiranje v zlate kovance je relativno enostavna dejavnost. Kljub temu pa niso vse investicije v žlahtne kovine takšne. Na primer, nekateri investitorji se odločijo za vrednostne papirje zlata (kot so terminski posli, investicijski skladi ali delnice rudarskih podjetij), kakor da bi kupovali dejansko kovino. Vendar temu ni tako. Dejansko gredo na bolj nihajoč trg, ki je povezan – vendar ne izključno – s trgom zlata. Ponovno moramo poudariti, da je fizična stvar otipljiva in se po njej povprašuje, medtem ko vrednostni papirji niso takšni.

Vsi vrednostni papirji so odvisni od splošnih tržnih pogojev (tako kot tudi vsa sredstva). Vendar ko je povpraševanje po njih organsko, so bolj stabilna. Obratno prav tako velja, ko se povpraševanje po sredstvu poveča ali zmanjša kot posledica zunanjih dejavnikov (z vidika samih trgov). Podobno lahko primerjamo otipljiva sredstva in vrednostne papirje, s tem da slednji na dolgi rok precej bolj nihajo. Na podlagi tega lahko ponovno rečemo, da investiranje v fizično zlato ni isto kot investiranje v vrednostne papirje, ki jih izdajo podjetja, povezana z zlatom. Poglejmo si primer: v času tržne panike, kot je bila tista, ki se je zgodila prav na začetku recesije, investitorji ponavadi prodajo vrednostne papirje, saj lahko njihove cene nihajo v za njih negativno smer. Lahko pa gredo hitro na trg fizičnega zlata, saj le-ta izgleda bolj stabilno in otipljivo sredstvo, ki se je dokazalo kot stabilno. Ko pride do takega dogodka, je jasno, da bodo cene vrednostnih papirjev padle, vsaj srednjeročno, medtem ko bo cena zlata zrasla. To velja celo za podjetja, ki so vključena v trg zlata.

Poleg tega, da je zlato sinonim za stabilno sredstvo, ima za investitorja tudi mnoge druge prednosti. Na tem mestu si jih bomo približje pogledali:

- V preteklosti sta bila zlato in srebro uporabljena kot denar. Njune z denarjem povezane lastnosti do danes niso izginile. Poleg tega njuni ceni ostajata stabilni celo med in po hudih recesijah. Če izhajamo iz tega, je malo verjetno, da bi njuni ceni padli.
- Žlahtne kovine na splošno omogočajo popolno zasebnost investitorja.
- V nasprotju z vsemi vrednostnimi papirji, imata zlato in srebro svojo lastno vrednost. Če se vlada znajde v recesiji, lahko ljudje začnejo bežati od denarja, ki ga ona izdaja, in začnejo iskati bolj trajnostne načine shranjevanja njihove lastne vrednosti. V tem primeru se bo cena denarja zlomila (will crash). To pa se ne more zgoditi s cenama zlata in srebra.
- Zlato in srebro imate lahko v lasti "izven" davčnega sistema.
- V nasprotju z valutami je žlahtne kovine precej težko fizično uničiti.
- Zelo majhna količina žlahtne kovine lahko hrani veliko količino vrednosti, še posebej v primeru zlata. Za nekatere druge vrste blaga to ne velja.
- V nasprotju z zbirateljskim blagom, imajo zlati ingoti isto vrednost kot vse ostale palice iste teže in vsebnosti zlata. To pa ne velja za minerale, kot so diamanti.

## VAROVANJE ZLATA

Ena od pomanjkljivosti zlata je, da ga je kot fizični predmet potrebno varovati. Zgoraj smo omenili, da je zlato samo po sebi težko uničiti, ampak palice, kovanci in ostali fizični načini imetja zahtevajo neko vrsto varovanja, še posebej pred tatovi. S stališča posameznega investitorja, je to seveda dodaten strošek, ki ga je potrebno imeti v mislih, kadar investiramo na trg fizičnih kovin. Obstaja nekaj običajnih in relativno varnih načinov shranjevanja in zaščite vašega imetja zlata in spodaj si jih bomo poglobljevali.

### SEF

Mnogo ljudem je poznana ideja bančnega sefa, kot se pravilneje reče. Takšna oprema je uporabna ne le za zlato in srebro, temveč tudi za druge pomembne stvari, kot so dokumenti, vrednostni papirji in nakit. Poleg tega so v nekaterih državah takšni sefi zakonsko zahtevani za hrambo orožja. Torej, imeti nekje na skrivnem mestu vgrajen bančni sef, ni neka radikalna ideja. Ko sprejemate takšno odločitev, morate imeti v mislih tudi to, da imate v nujnem primeru žlahtno kovino na razpolago. Na primer, ko pride do zelo drastičnih gospodarskih dogodkov, kot je borzni zlom ali celo teroristični napad, kot je bil 11. septembra 2001, morda ne boste mogli takoj priti do svojega zlata, če ga hranite v bančnem trezorju, ker so banke lahko zaprte. Poleg tega je investicija v vgradnjo trezora enkratna in po tem uvodnem strošku, je vaš praktično za vedno.

### BANČNI TREZOR

Po drugi strani pa je zelo popularen način varovanja fizičnih žlahtnih kovin ta, da jih imate shranjene v banki, tako da najamete bančni trezor. Zgoraj smo omenili, da je slabost takšne ideje lahko v tem, da so banke zaprte ali pa je praznik. Druga možna slabost je lahko dejstvo, da morate najem trezora redno plačevati, v nasprotju z domačim sefom. To je dobro imeti v mislih, saj moramo računati na te stroške, ko se odločamo za investicijo v zlato.

Kljub temu pa bančni trezorji nudijo nekaj zelo dobrih prednosti. Na primer, če ste opisali njegovo vsebino banki, vam mora v primeru, da so vaša sredstva ukradena, finančna institucija povrniti nastalo škodo, saj odgovornost za varno shranjevanje leži na njihovih ramenih.

Bančni trezorji so zelo dober način shranjevanja vašega zlata, če želite z njim trgovati, saj je na ta način že znotraj shranjevalnega sistema. Če želite, da vam ga dostavijo, ponavadi banke to storijo v dveh delovnih dneh, če je dostava k vam ali drugi stranki. Poleg tradicionalnih bančnih trezorjev obstajajo tudi druge možnosti, kot je sistem shranjevanja v dodeljenih trezorjih. Le-ta nudi investitorju lastništvo določene količine žlahtnih kovin, vendar ne dejanskega fizičnega

predmeta. To zagotavlja, da boste vedno prejeli zlato v določeni količini in kvaliteti, če bi to zahtevali.

Zaradi teh razlogov mnogo investorjev po svetu še vedno želi bančne trezorje in alternativne oblike trezorjev. Zato jih ne smemo takoj izločiti kot možnost, ko se podate v svet investicij v žlahtne kovine in so morda celo boljša alternativa za cilje, ki jih želite doseči s svojimi sredstvi.

## **VIRTUALNO ZLATO**

Ena od značilnosti investicij v fizično zlato, poleg potrebe po njegovem shranjevanju, je dejstvo, da je potreben čas, da pride do menjave. Zato obstajajo številni načini, na katere lahko posameznik kupi zlato – ali drugo žlahtno kovino – preko interneta. Prednost tega je, da se transakcije zgodijo sočasno. Tu si bomo pbližje pogledali nekatere najbolj priljubljene oblike investiranja in izvajanja transakcij z zlatom preko spleta.

## **DIGITALNE MENJALNICE**

Digitalne menjalnice so skoraj enake fizičnim menjalnicam zlata, kar pomeni, da so virtualne menjalnice varne in nudijo hiter način izvajanja transakcij. Investor mora imeti bančni račun povezan z njegovim preverjenim profilom na menjalnici. Ko je njegov profil preverjen, lahko trgovec kupuje in prodaja na določeni zaprti menjalnici. Govorimo o "zaprti menjalnici", saj dejansko ne sodelujete na globalnih trgih. Transakcije se tako zgodijo zgolj med strankami na digitalni platformi, čeprav je odvisna tudi od globalnih trgov, saj od tam prejema odziv. Trgovanje tako poteka med omejenim številom investorjev, cene pa se na digitalnih menjalnicah lahko razlikujejo od cen na globalnih trgih.

## **DIGITALNI ZLATI DENAR**

Ideja tu je imeti digitalno valuto, podprto z zlatom. Na nek način so valute v zgodovini tako izgledale, čeprav se v tem primeru transakcije opravijo preko interneta. Uporaba zlata kot denar ponovno nudi iste prednosti posameznemu uporabniku, tako kot je to bilo stoletjka, kar pomeni, da zlato podpira same transakcije. Vendar pa kupec ne prejme fizičnega zlata. Namesto tega podjetja, ki izvajajo takšne storitve, hranijo imetje zlata in posamezni investor lahko uporabi svoja sredstva za špekulacijo z njimi. Obstajajo pa tudi določene pomanjkljivosti. Na primer hranijo velike količine zlata, ki niso zelo likvidne.



Poskus odstraniti takšno slabost je "združitev" z zlatom podprtega digitalnega denarja in kriptovalut. Tako ima koristi od stabilnosti zlata, ob enem pa omogoča veliko večjo likvidnost na področju trgovanja.

Ker takšni poskusi ustvarjanja digitalnih oblik denarja obstajajo zdaj že skoraj dve desetletji, lahko pričakujemo, da se bo njihova stabilnost še bolj dokazala v prihodnosti, še posebej z rastjo kriptovalut kot načinom varovanja in shranjevanja vrednosti na likviden in uporabnikom prijazen način.