# CIKLIČKE I DEFENZIVNE DIONICE: PRIMJERI IZ KORONA-KRIZE

**Matan, Nikolina**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2021**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:891130

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-03-29**

*Repository / Repozitorij:*

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**
**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

# CIKLIČKE I DEFENZIVNE DIONICE: PRIMJERI IZ KORONA-KRIZE

**Mentorica:** **Studentica:**

**Izv. prof. dr. sc. Ana Kundid Novokmet** **Nikolina Matan**

**Split, kolovoz, 2021. godine**

# SADRŽAJ

**1. UVOD** ... 3

**2. DIONICE: KLASIFIKACIJA I TRGOVANJE** ... 4

**2.1. Dionice – pojam, obilježja i povijesni razvoj** ... 4

**2.2. Vrste dionica** ... 6

**2.3. Vrijednosti dionica** ... 7

**2.4. Pokazatelji dionica** ... 8

**3. DIONIČKA TRŽIŠTA I GOSPODARSKI CIKLUSI** ... 10

**3.1. Gospodarski ciklusi** ... 10

**3.2. Tržište kapitala** ... 11

**3.3. Povezanost gospodarskih ciklusa i tržišta kapitala – primjer Hrvatske** ... 14

**4. CIKLIČKE I DEFENZIVNE DIONICE U PRISUTNOSTI KORONA-KRIZE: GLOBALNO STANJE I PROJEKCIJE** ... 18

**4.1. Cikličke i defenzivne dionice** ... 18

**4.2. Primjeri cikličkih i defenzivnih dionica u vrijeme korona-krize za hrvatsko tržište kapitala** ... 19

**4.3. Primjer cikličkih i defenzivnih dionica na svjetskim burzama** ... 22

4.3.1. Primjeri defenzivnih dionica ... 22

4.3.2. Primjeri cikličkih dionica ... 25

**5. ZAKLJUČAK** ... 28

**LITERATURA** ... 30

**POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA** ... 32

**SAŽETAK** ... 33

**SUMMARY** ... 33

# 1. UVOD

Cijene dionica formiraju se, između ostalog, ovisno o stanju u društvu i globalnim kretanjima te često vrlo intenzivno reagiraju na društvena i tržišna zbivanja. Jedno od takvih zbivanja svakako je izbijanje epidemije, tj. ugroza zdravstvenog stanja čitavih društvenih zajednica, odnosno pandemije, kada je riječ o zaraznim bolestima na globalnoj razini. Upravo vrijeme koje se proživljava vrlo je specifično i iznimno neizvjesno jer je obilježeno pandemijom novog koronavirusa. Ova se zarazna bolest, službeno nazvana COVID-19, pojavila krajem 2019. godine kada je u prosincu potvrđen prvi slučaj u kineskom gradu Wuhanu. Bolest je vrlo brzo poprimila pandemijske razmjere i traje još uvijek te ima nesagledive, krajnje ozbiljne posljedice, prvenstveno po život i zdravlje ljudske populacije, a potom i po njihovu gospodarsku egzistenciju. Izbijanjem pandemije države diljem svijeta morale su donositi dalekosežne odluke kojima su u velikoj mjeri utjecale na sve gospodarske sektore, u pokušaju da se spase i stabiliziraju nacionalne, a time i svjetska ekonomija. U takvom zahtjevnom gospodarskom kontekstu dionička tržišta, koje odražavaju opće stanje ekonomije jedne zemlje, zasigurno su bila podvrgnuta utjecaju novonastalih pandemijskih uvjeta. Iz toga proizlazi **problem istraživanja** ovog rada, a to je **utvrditi promet i oscilacije u cijenama cikličkih i defenzivnih dionica na globalnim tržištima kapitala u vremenima pandemije koronavirusa**, dok je temeljni **cilj rada zaključiti o trendovima u trgovanju cikličkih i defenzivnih dionica u vremenima korona-krize diljem svijeta te prezentirati projekcije budućih trendova.**

S obzirom na navedene ciljeve, u ovom će se završnom radu koristiti sljedeće znanstvene metode: analize i sinteze, indukcije i dedukcije, kompilacije, komparacije, deskripcije i deskriptivne statistike te studije slučaja.

Rad je podijeljen u pet cjelina. Nakon uvoda, u drugom dijelu rada radi se osvrt na temeljne teorijske postavke vezane uz dionice. Treći dio rada razmatra povezanost gospodarskog ciklusa i tržišta dionica. U četvrtom dijelu prikazuju se konkretni primjeri cikličkih i defenzivnih dionica u vremenima korona-krize. Rad završava zaključkom.

# 2. DIONICE: KLASIFIKACIJA I TRGOVANJE

## 2.1. Dionice – pojam, obilježja i povijesni razvoj

Današnji oblik burzi vrijednosnih papira rezultat je višestoljetnih kretanja i preoblikovanja ideje o dugovanjima i potraživanjima, koja postoji još od pradavnih vremena, o čemu svjedoče zapisi na glinenim pločicama koji potječu iz Mezopotamije, a govore o osnovnim oblicima kreditnih odnosa. Među znanstvenicima ne postoji konsenzus o tome kada se po prvi put počelo trgovati dionicama. Jedni kao ključni događaj navode osnivanje nizozemske istočno-indijske kompanije 1602. godine, dok drugi ukazuju i na neke ranije događaje. Ekonomistica Ulrike Malmendier sa kalifornijskog sveučilišta Berkley navodi kako je tržište dionica postojalo još u Starom Rimu[1]. U svakom slučaju, dionice su već jako dugo neizostavan dio gospodarskog djelovanja na globalnoj razini i danas predstavljaju jednu od najvažnijih dimenzija tržišta kapitala.

Stručna literatura nudi čitav niz složenijih i jednostavnijih definicija dionica. Dionica se može definirati kao vrijednosni papir, odnosno kao pismena isprava ili elektronski zapis, koji svojim vlasnicima daje točno utvrđena prava[2]. Kupovinom dionica postaje se suvlasnikom društva čije su se dionice kupile - zato se dionice i zovu vlasničkim papirima. To znači da se kupovinom dionice postaje u proporcionalnom udjelu vlasnik imovine kojom neko poduzeće ili tvrtka raspolaže, odnosno posjedovanjem dionice posjeduje se određeni dio imovine društva.[3] Dionica je dakle korporacijski vrijednosni papir bez unaprijed određenog roka dospijeća, a predstavlja trajni kapital (obične dionice) ili preferencijalni kapital (preferencijalne ili povlaštene dionice), koji je također dio trajnog kapitala poduzeća.

Jedno od glavnih obilježja dionica je njihova utrživost. Konačna, tržišna cijena dionice uvijek je rezultat ponude i potražnje uslijed čega je podložna stalnim promjenama. Ako je potražnja određenih dionica veća, a ponuda slabija, cijene dionica će rasti. Vrijedi i obrnuto; slabljenjem potražnje i jačanjem ponude vrijednost dionica pada. Čimbenici, koji utječu na omjer ponude i potražnje na tržištu te, posljedično, na cijenu dionica, su brojni i različiti. Jedan od najvažnijih je očekivanje u pogledu budućeg poslovanja društva, odnosno tvrtke[4]. S obzirom na neizvjesnost budućeg poslovanja, ulagači u dionice moraju računati i s promjenama koje će se

[1] https://hr.wikipedia.org/wiki/Burza_vrijednosnih_papira (20.06.2021.)
[2] Alajbeg D., Bubaš. Z. (2001.): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb, str. 22
[3] Vidučić, Lj., Pepur S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, IX. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb, str. 161.
[4] Alajbeg D., Bubaš. Z, op. cit., str. 22

događati u domeni odnosa između ponude i potražnje, a samim tim i u vrijednosti njihove investicije na tržištu, odnosno, vrijednosti samih dionica.

Dionicama se trguje na tržištima koja mogu biti primarna i sekundarna. „Primarno tržište je tržište na kojem se ugovaraju nove emisije trajnog kapitala ili zaduženja u obliku potpuno novih emisija kapitala ili u obliku ponude postojećim investitorima, a sekundarno tržište omogućuje neprekidnu alokaciju financijskih sredstava između različitih investitora, dozvoljavajući jednima da prodaju takva sredstva, dok drugi mogu koristiti svoj višak sredstava da bi ih kupili“[5]. “Za razliku od primarnih tržišta na kojima investicijska banka vrijednosnice prodaje, uglavnom, u privatnosti, o čemu, dakle, javnost nije dobro informirana, sekundarna tržišta su tako organizirana da se kupci i prodavatelji nalaze na centralnoj lokaciji na kojoj trguju (burzama). Burza je centralizirano mjesto razmjene standardiziranih financijskih instrumenata, gdje se instrumenti prodaju po sustavu kontinuirane aukcije tj. sudionici kupuju i prodaju instrumente tokom radnog vremena“[6]. Njujorška burza dionica (engl. *The New York Stock Exchange - NYSE*), poznata i po nadimku "Big Board“ (*Velika ploča*), je najveća svjetska burza, a obuhvaća gotovo 3 000 kompanija s kojima surađuje, uz unaprijed ispunjene uvjete suradnje. Uz njujoršku, najveće svjetske burze, prema *World Federation of Exchanges* su: National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ), koji obuhvaća pretežito IT i tehnološke kompanije koje nisu dovoljno velike za NYSE, tokijska burza (Tokio Stock Exchange - TSE) kao glavni centar na azijskom tržištu iako ima sve veće konkurente u Shangaiu, Hong Kongu i Shenzhenu, Euronext (distribuirana europska burza smještena u Amsterdamu, Bruxellesu, Londonu, Lisabonu i Parizu), koja obuhvaća glavne centre u Europi koji su uvođenjem eura postali međusobno razmjenjivi te London Stock Excahnge (London Stock Exchange - LSE), među najstarijim burzama u svijetu.[7]

Drugi način trgovanja je putem šaltera, odnosno na izvanburzovnom tržištu, koje je popularno zbog svoje dostupnosti svima. Riječ je o vrsti tzv. neorganiziranog tržišta popularno nazvanog *Over The Counter* (OTC). To su tržišta putem kojih se trguje van same burze, a nisu centralizirana sekundarna tržišta, gdje se transakcije formaliziraju iz bilateralnih sporazuma između sudionika. Drugim riječima, dvije strane pregovaraju o ugovorima koji utvrđuju svoje uvjete, bez intervencije centraliziranog regulatornog tržišta. Razlog zbog kojeg tvrtke pristupaju OTC tržištima je identičan onome zbog kojeg se pojavljuju i na tradicionalnim

[5] Foley, B. J. (1998.) Tržišta kapitala, MATE, Zagreb, str. 6.
[6] http://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/ (20.06.2021.)
[7] Ibidem.

tržištima. Naime, takva tržišta su dodatna prilika da povećaju financiranje i likvidnost. K tomu, takva tržišta predstavljaju alternativno rješenje onim tvrtkama koje ne ispunjavaju uvjete za izlistavanje na burzi[8].

### 2.2. Vrste dionica

Dionice se dijele na obične i preferencijalne, odnosno povlaštene dionice. Osim te uske podjele, postoje i osnivačke dionice, dionice na ime i donosioca, bonusne dionice, međutomnice i dionice bez nominalne vrijednosti. Dijele se i na dionice s obzirom na rizik i dionice s obzirom na tendenciju kretanja djelatnosti emitenta, čemu pripadaju defenzivne i cikličke dionice, a koje će detaljnije biti objašnjene u četvrtom dijelu rada.

Redovna dionica poduzeća predstavlja udio u vlasništvu poduzeća[9]. Kada se spomene pojam dionica, uglavnom se to odnosi na redovne dionice te većina izdanih dionica pripada ovoj vrsti vrijednosnih papira. To su, dakle, uobičajene dionice gdje vlasnici takvih dionica imaju pravo glasa, pravo na isplatu dividendi i omogućuje im se isplata dobiti i nakon likvidacije društva (isplata preostale imovine) te pravo na informiranje. U suprotnom može doći do bankrota ili stečaja dioničkog društva, a tada je povrat sredstava minimalan. Općenito, cijene redovnih dionica i iznosi dividende nisu zajamčene te može doći do enormnih nestabilnosti.

Postoje i razne klase dionica, obično označene kao klasa A, klasa B itd. Nažalost, klasa nema značenje koje bi bilo standardizirano za sve kompanije. Razlike između klasa, u pravilu, uključuju distribuciju dividendi ili prava glasa. Investitorima je važno da znaju koja točno prava idu s dionicama za koje se zanimaju.[10]

Povlaštena dionica je oblik vlasništva sa zakonskog i poreznog stanovništva.[11] Specifično je to da vlasnici povlaštenih dionica imaju već unaprijed dogovorenu fiksnu dividendu. Kod povlaštenih dionica dividende su obično veće i zajamčene, a iskustva s cijenama su relativno stabilna. Preferencijalne dionice mogu biti (ne)kumulativne, (ne)opozive, izdane s varantima, otkupljive, mogu se postupno povlačiti, i s flukturirajućim dividendama. Vlasnici ove vrste dionica u rijetkim slučajevima imaju pravo glasa (na primjer, u slučaju da se dogovorena dividenda ne isplati od strane poduzeća). K tomu, nedostatak je i nizak dugoročni potencijal rasta.

[8] https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/otc-trziste-definicija (20.06.2021.)
[9] Mishkin F.S., Eakins S.G. (2019): Financijska tržišta i institucije (osmo izdanje), MATE, Zagreb, str. 298.
[10] Ibidem, str. 299.
[11] Ibidem.

## 2.3. Vrijednosti dionica

Vrijednost dionice je njezina unutarnja korisnost, a cijena je samo svota koju je prodavatelj spreman primiti za ustupanje, a kupac suglasan platiti za stjecanje dionice.[12] Jedino u slučaju kada se utvrđuje tržišna vrijednost dionice, tada su cijena i vrijednost isti pojam. Vrijednost je karakterizirana subjektivnošću, odnosno ovisi o tome koliko je njezina svrha potrebna pojedincu. Vrijednost dionice može biti:

- Nominalna - otisnuta je na dionici i definira udio u dioničkom društvu. U slučaju likvidacije istog, vlasnik dionice ima pravo na udio u likvidacijskoj masi samo do nominalnog iznosa dionice, bez obzira koliko je prilikom kupovine platio za istu.
- Emisijska - to je cijena koja se formira prilikom emisije dionica, a najčešće je zbog privlačenja investitora niža od naknadnog burzovnog tečaja. Može biti manja ili veća od nominalne vrijednosti.
- Likvidacijska - određuje se prilikom prodaje dijela imovine ili cijelog poduzeća i to u slučaju da stjecatelji ne namjeravaju nastaviti s poslovanjem.
- Knjigovodstvena (bilančna, matematička ili teoretska) - dobije se kada se ukupni kapital (dionički kapital) podijeli s brojem običnih dionica u prometu.
- Unutarnja (intrizična) - računa se tako da se od korigirane aktive oduzmu obveze prema trećima i taj rezultat podijeli s brojem običnih dionica u prometu.
- Tečajna (tržišna, burzovna) - utvrđuje se na tržištu prema očekivanim budućim prihodima dotičnog dioničkog društva.[13]

| Model | Simbol | Zadnja | % promjene | Vrijeme | Prva | Najviša | Najniža | Prosječna | Količina | Promet |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CT | ADPL | 192,50 | 0,00 % | 13:04:58 | 190,00 | 192,50 | 190,00 | 191,12 | 318,00 | 60.775,00 |
| CT | ARNT | 324,00 | -1,22 % | 11:26:52 | 326,00 | 326,00 | 324,00 | 324,05 | 600,00 | 194.432,00 |
| CT | ATGR | 1.500,00 | - | 07.06.2021. | - | - | - | - | 0,00 | 0,00 |
| CT | HT | 184,50 | -0,27 % | 13:47:05 | 184,50 | 184,50 | 184,50 | 184,50 | 1.197,00 | 220.846,50 |
| CT | PODR | 592,00 | +0,34 % | 09:30:24 | 592,00 | 592,00 | 592,00 | 592,00 | 1,00 | 592,00 |
| CT | RIVP | 30,20 | -0,66 % | 12:10:14 | 30,10 | 30,40 | 30,10 | 30,14 | 2.447,00 | 73.763,90 |

**Slika 1: Vodeće tržište dionica**

Izvor: Službena stranica Zagrebačke burze (pristupljeno 09.06.2021.) https://zse.hr/hr/cijene-vrijednosnih-papira/36?date=2021-06-09&model=ALL&type=SHARE

[12] Pojatina, D. (2000): Tržište kapitala, Ekonomski fakultet Split, Split, str. 15.
[13] Ana Kundid Novokmet, Predavanja br. 5 iz Financijskih tržišta, Ekonomski fakultet Split

Slika 1 pokazuje šest vodećih dionica na Zagrebačkoj burzi na dan 09.06.2021. godine. Prikazan je model, simbol dionice i stopa promjene. Prikazane su najviše, najniže i prosječne cijene kao i količina i promet koji se na burzi odvija.

### 2.4. Pokazatelji dionica

Najznačajniji instrument analize financijskih izvještaja su financijski pokazatelji. Pokazatelj je racionalan ili odnosni broj, što podrazumijeva da se jedna ekonomska veličina stavlja u omjer (dijeli se) s drugom ekonomskom veličinom. Pokazatelje obično promatramo kao nositelje informacija koje su potrebne za upravljanje poslovanjem i razvojem poduzeća. Dakle, pokazatelji se formiraju i izračunavaju upravo zbog toga da bi se stvorila informacijska podloga za donošenje poslovnih odluka.[14] Pokazatelji se mogu klasificirati i u:

- Pokazatelje likvidnosti
- Pokazatelje zaduženosti
- Pokazatelje aktivnosti
- Pokazatelje ekonomičnosti
- Pokazatelje profitabilnosti
- Pokazatelje investiranja

Pomoću pokazatelja investiranja mjeri se uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Iako se u pravilu eksplicitno ne naglašava, podrazumijeva se da se radi o običnim dionicama. [15]

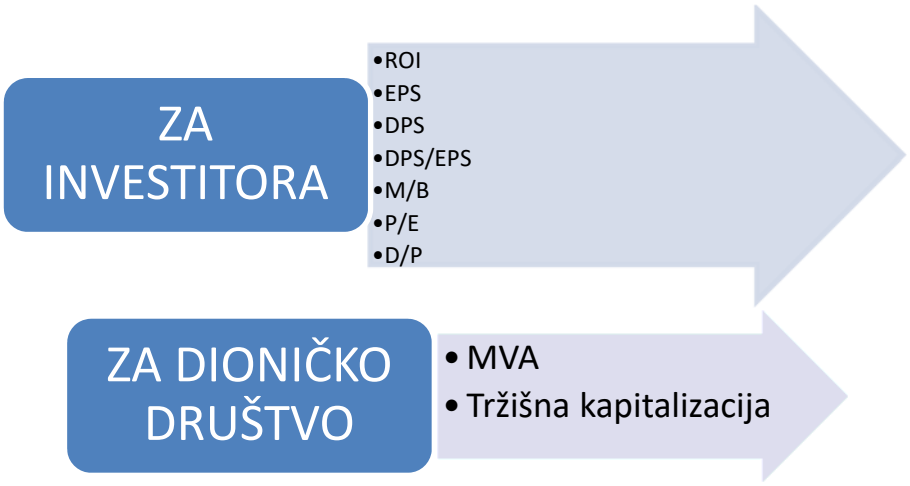
**Tablica 1: Pokazatelji investiranja**

| NAZIV POKAZATELJA | BROJNIK | NAZIVNIK |
|---|---|---|
| Dobit po dionici (EPS) | neto dobit | broj dionica |
| Dividenda po dionici (DPS) | dio neto dobiti za dividende | broj dionica |
| Odnos isplate dividendi (DPR) | dividenda po dionici (DPS) | dobit po dionici (EPS) |
| Odnos cijene i dobiti po dionici (P/E) | tržišna cijena dionice (PPS) | dobit po dionici (EPS) |
| Ukupna rentabilnost dionice | dobit po dionici (EPS) | tržišna cijena dionice (PPS) |
| Dividendna rentabilnost dionice | dividenda po dionici (DPS) | tržišna cijena dionice (PPS) |

Izvor: Žager, K., Mamić Sačer, I. Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017.) Analiza financijskih izvještaja, III. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF, str. 56.

[14] Žager, K., Mamić Sačer, I. Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017.) Analiza financijskih izvještaja, III. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF, str. 43.
[15] Ibidem, str. 55

Dobit po dionici i dividenda po dionici iskazuju se u novčanim jedinicama financijskih izvještaja, tj. prikazuju koliko se kuna ili dolara dobiti ili dividende ostvari po jednoj dionici. U pravilu je dobit po dionici veća od dividende po dionici jer se dio dobiti često zadržava. Međutim, moguća je i obrnuta situacija, ali to onda znači da su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti. Odnos isplate dividendi govori upravo o toj problematici, tj. obuhvaća omjer dividende po dionici i dobiti po dionici. Uobičajeno je da je vrijednost toga pokazatelja manja od 1, a ako je jednaka jedan, to znači da su dividende i dobit po dionici jednake, odnosno da je cjelokupna ostvarena dobit izglasana u dividende. Odnos cijene i dobiti po dionici prikazuje koliko je puta tržišna cijena dionice veća od dobiti po dionici. Najznačajniji pokazatelji investiranja su pokazatelji rentabilnosti dionice. To su pokazatelji rentabilnosti vlastitog kapitala, ali je on iskazan u tržišnoj vrijednosti.[16] Pokazatelji vezani uz kotiranje dionica s aspekta investitora i dioničkog društva sumiraju se u nastavku.



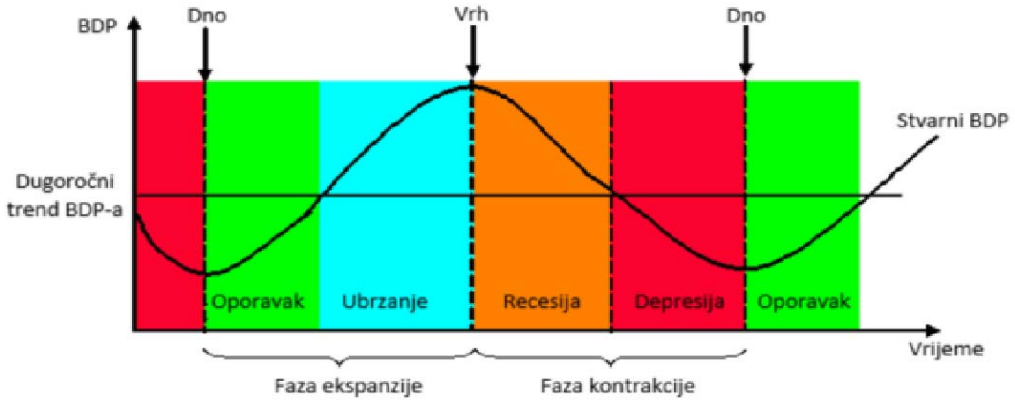

**Slika 2: Pokazatelji vezani uz kotiranje i rentabilnost ulaganja u dionice**
Izvor: izrada studentice prema vježbama iz Financijskih tržišta, Ane Kundid Novokmet, Ekonomski fakultet u Splitu.

[16] Ibidem, str. 56.

# 3. DIONIČKA TRŽIŠTA I GOSPODARSKI CIKLUSI

## 3.1. Gospodarski ciklusi

Gospodarski ciklusi nazivaju se još i trgovinski ili ekonomski ciklusi, a najpoznatiji su pod nazivom poslovni ciklusi. Gospodarski ciklus je periodično fluktuiranje svih ekonomskih aktivnosti, a pojavljuje se kad se gospodarstvo udaljava od putanje dugoročnog trenda ostvarenja bruto domaćeg proizvoda (BDP-a). To su ujedno nepravilne kontrakcije i ekspanzije ekonomske djelatnosti u promatranom gospodarstvu. Njihovo je trajanje najčešće između dvije i deset godina.[17]




**Grafikon 1: Faze gospodarskih ciklusa**

Izvor: Bićanić i Deskar-Škrbić (2018) web stranica Ekonomski lab. https://arhivanalitika.hr/blog/b2b-br-13-teorije-poslovnih-ciklusa/ (30.06.2021.)

Gornji graf prikazuje dvije glavne faze gospodarskih ciklusa, fazu ekspanzije i fazu kontrakcije, koje se dalje dijele na dvije podfaze. U fazi ekspanzije riječ je o podfazama oporavka i ubrzanja, dok fazu kontrakcije čine podfaze recesije, depresije i oporavka. Kada gospodarstvo brzo raste u fazi ekspanzije i kada se bogatstvo povećava, tražena količina npr. vrijednosnih papira pri svakoj cijeni raste.[18] U fazi oporavka gospodarstvo se vraća na dugoročni trend, a u fazi ubrzanja raste iznad dugoročnog trenda i dostiže vrh. U prvoj podfazi kontrakcije – recesiji, gospodarstvo počne usporavati od vrha prema dugoročnom trendu, a dugotrajno usporavanje podrazumijeva i uzastopne negativne stope rasta. Druga podfaza, depresija, podrazumijeva usporavanje ispod dugoročne stope rasta, dok gospodarstvo ne dosegne dno.[19] U razdoblju recesije dolazi do velikog opadanja proizvodnje, potrošnje, zaposlenosti, plaća, cijena,

[17] Benić, Đ. (2016), Makroekonomija, Školska knjiga, Zagreb, str. 359.
[18] Mishkin F.S., Eakins S.G. (2019), op. cit., str. 73.
[19] https://arhivanalitika.hr/blog/b2b-br-13-teorije-poslovnih-ciklusa/ (22.06.2021.)

kamatnih stopa, profita, a samim time i smanjenja količine novca u optjecaju, dok u fazi ekspanzije dolazi do rasta svih navedenih kategorija.[20]

### 3.2. Tržište kapitala

Tržište kapitala je tržište na kojem se trguje dugoročnim dužničkim (u pravilu, onima s originalnim dospijećem iznad jedne godine) i vlasničkim instrumentima. Vrijednosnice tržišta kapitala, poput dionica i obveznica, često se nalaze u posjedu financijskih posrednika poput osiguravajućih društava i mirovinskih fondova, za koje je karakterističan nizak stupanj neizvjesnosti u pogledu iznosa sredstava, koja će im biti dostupna u budućnosti.[21] Kako je ranije istaknuto, osim primarnih i sekundarnih tržišta kapitala, postoje i tržišta preko šaltera, tzv. OTC tržišta. Dionice koje se kupe na ovom tržištu nose veći rizik od onih kupljenih na burzi. Rizičnije su iz sljedećih razloga: 1) često su poduzeća mala s kratkom poviješću poslovanja, 2) stupanj javnosti takvih poduzeća je ograničen, uglavnom zbog statutarnih zahtjeva, te je relativno malo dionica u javnom vlasništvu, pa razina trgovinske aktivnosti tim dionicama naginje ograničenjima. Iako se zaštita investitora povećava, još uvijek je ispod standarda burze.[22]

Burza je trgovačka ustanova, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama, domaćom i stranom valutom, što je sve regulirano statutom i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima.[23] Danas su burze velika uređena globalna središta, a nekada se cijeli proces odvijao na otvorenim prostorima poput tržnica. Prodaja dionica kroz organizirane i priznate burze donosi poduzeću brojne prednosti, ali i nedostatke, koji se navode prema Foley-u.

Neke od prednosti su:

1. Rast – pristup vanjskim izvorima financiranja omogućuje poduzeću brži rast jer je sposobnost nabavljanja dodatnog kapitala znatno lakša i uspješnija kada poduzeće kotira na burzi.
2. Položaj – kotacija na burzi daje poduzeću položaj, koji često omogućuje dobivanje bankovnih kredita po povoljnijim uvjetima, nego kod poduzeća koje ne kotira na burzi.

[20] Benić, Đ., op. cit., str. 360.
[21] Mishkin F.S., Eakins S.G., op. cit., str. 20.
[22] Foley, B. J., op. cit, str. 19.
[23] Alajbeg D., Bubaš Z., op. cit., str. 13

3. Fleksibilnost – raspoloživost financiranja kroz burzu osigurava poduzeću fleksibilniju kapitalnu strukturu. Naime, lakše je mijenjati financijsku strukturu poduzeća, kako bi se ono financiralo po najjeftinijim uvjetima.
4. Realizacija imovine – vlasnici poduzeća mogu, prodajom dionica, koristiti burzu kako bi realizirali dio svoje imovine.

Neki od nedostataka su:

1. Izloženost javnosti – kotacija na burzi donosi sa sobom i obvezu objavljivanja informacija o poduzeću. Količina informacija i učestalost izvještavanja se povećava, a to predstavlja dodatne troškove i opterećenje poduzeću.
2. Pritisak investitora – menadžeri se mogu naći u mnogo manjem manevarskom prostoru u pogledu politike investiranja, no što je slučaj u privatnim poduzećima.
3. Stjecanja – postoji opasnost u prednosti koju daje sposobnost rasta putem stjecanja poduzeća: i samo je to poduzeće ranjivo prema prijetnji preuzimanja.
4. Odavanje povjerljivih informacija – ovo je praksa iskorištavanja privilegirane informacije da bi se postigla prednost kod kasnijih promjena cijena dionica.[24]

Zagrebačka burza kao hrvatsko tržište kapitala postoji od 1907. godine te prestaje s radom za vrijeme I. svjetskog rata. 1918. ponovno se aktivira pod nazivom „Zagrebačka burza za robu i vrednote“. Burza je bila uspješna sve do pojave bankarske krize 1930-ih, a od 1945. godine opet prestaje s radom do 1991. godine pa se ove godine obilježava treće službeno desetljeće rada Zagrebačke burze.[25]

Dionički indeksi Zagrebačke burze su:

- CROBEX
- CROBEX10
- CROBEXindu
- CROBEXkons
- CROBEXnutr
- CROBEXplus
- CROBEXtr
- CROBEXtran

[24] Foley, B. J., op. cit., 9-11.
[25] https://zse.hr/hr/povijest-zagrebacke-burze/2155 (23.06.2021.)

- CROBEXturi

CROBEX je službeni indeks Zagrebačke burze. To je cjenovni indeks u kojem se dividende ne uključuju u izračun. Uveden je u rujnu 1997. godine, oznaka mu je CBX, a bazna vrijednost je 1.000 bodova. Revizija se obavlja dva puta godišnje, na treći petak u ožujku i rujnu. Maksimalna težina iznosi 10%. Ima više od 20 izdavatelja, a kao posebnog se može istaknuti Zagrebačka banka.[26]




**Grafikon 2: Kretanje indeksa CROBEX kroz zadnje 3 godine**

Izvor: Službena stranica Zagrebačke burze (2021.); Indeksi, statistika https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6 (pristupano 08.06.2021.)

U razdoblju promatranom u grafikonu 2 indeks je bio najviši krajem 2019. godine, nakon čega je uslijedio nagli pad u vrijeme kada je započela pandemija koronavirusa. Indeks je počeo stabilnu tendenciju rasta te se trenutno nalazi na najvišoj točki od pada u prosincu 2019. godine.

CROBEX10 je također cjenovni indeks u kojem se dividende ne uključuju u izračun. Maksimalna težina je dva puta veća nego kod CROBEX-a, a iznosi 20%. Bazna vrijednost je 1.000, a broj sastavnica je 10 dionica. Revizija se obavlja isto kao i kod prvog pokazatelja.[27]

U promatranom razdoblju (grafikon 3) indeks CROBEX10 ponašao se gotovo isto kao i prethodni pokazatelj. Do kraja 2019. godine imao je tendenciju rasta, no u prosincu te godine uslijedio je streloviti pad. Započeo je ponovni rast u siječnju 2020. godine te se trenutno nalazi u točki u kojoj je bio prije samog pada.

[26] Službena stranica Zagrebačke burze https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6 (08.06.2021.)
[27] Službena stranica Zagrebačke burze https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBE11(08.06.2021.)

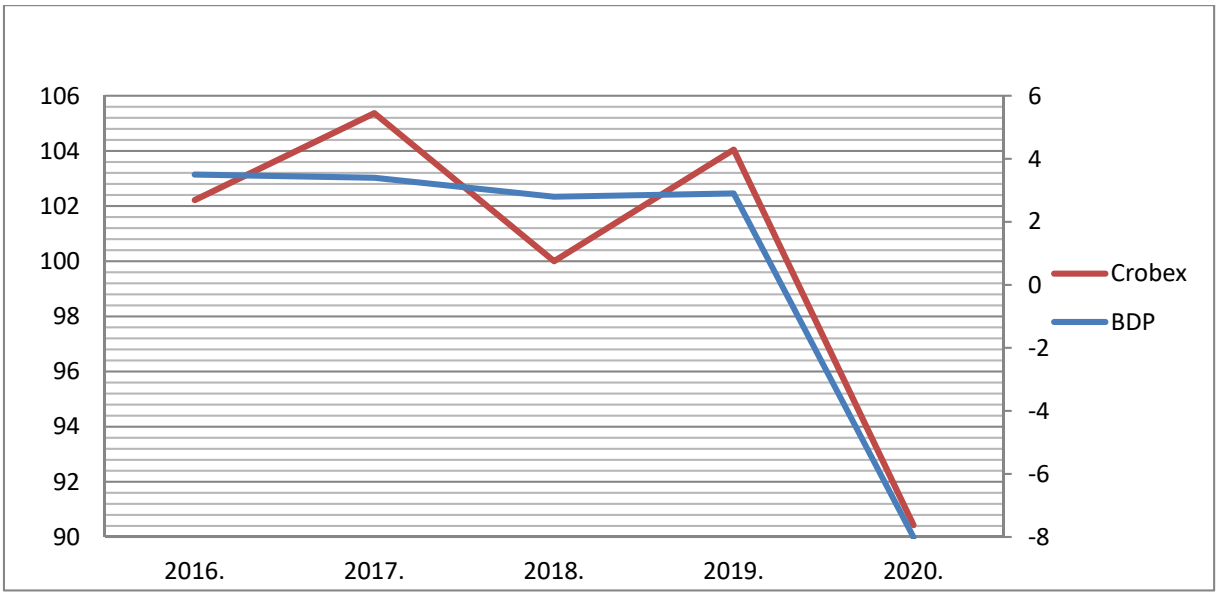



**Grafikon 3: Kretanje indeksa CROBEX10 kroz zadnje 3 godine**

Izvor: Službena stranica Zagrebačke burze (2021.); Indeksi, statistika https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBE11 (pristupano 08.06.2021.)

### 3.3. Povezanost gospodarskih ciklusa i tržišta kapitala – primjer Hrvatske

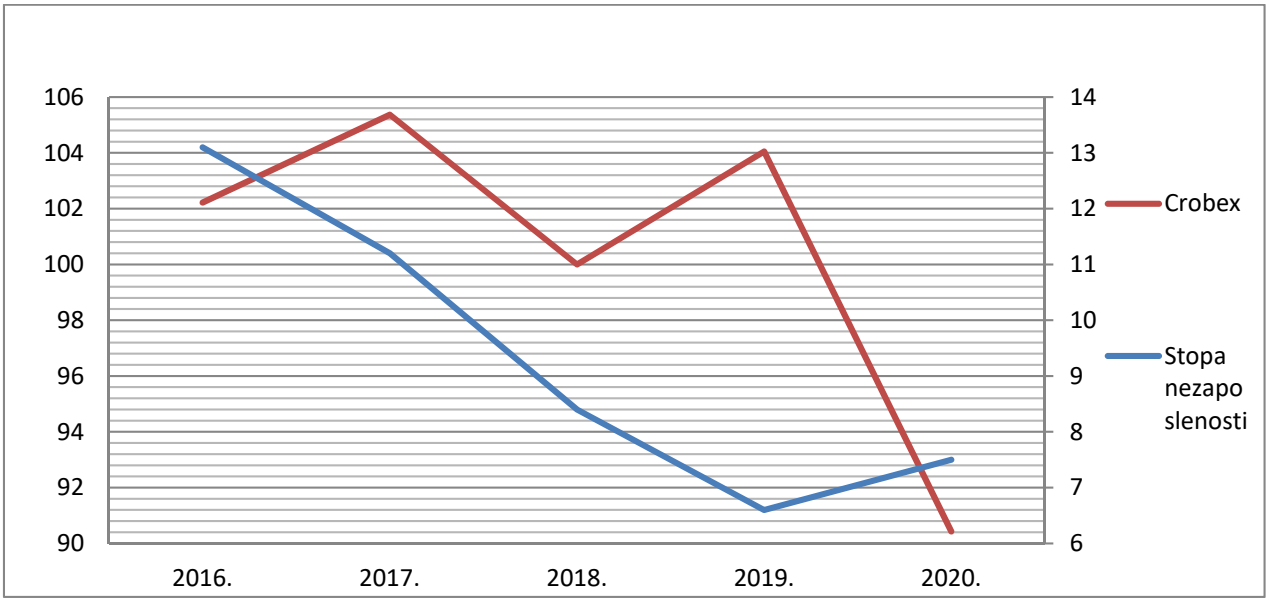
U nastavku rada prati se povezanost gospodarskih ciklusa i tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj i to razdoblje od 2016. do 2020. godine. Za praćenje gospodarskih ciklusa koriste se sljedeće varijable: BDP, zaposlenost, nezaposlenost te uvoz i izvoz. Za tržište kapitala koristi se dionički indeks CROBEX, pri čemu su za potrebe statističkog (grafičkog) prikaza izrađeni bazni indeksi. Bazna je godina 2018. (2018=100).




**Grafikon 4: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i BDP-a (desno, stopa rasta)**

Izvor: Hrvatska narodna banka, glavni makroekonomski indikatori (2021.) (https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori, (pristupljeno 15.6.2021.) i Zagrebačka burza, podaci-indeksi (2021.) (https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=index, pristupljeno 15.6.2021.)

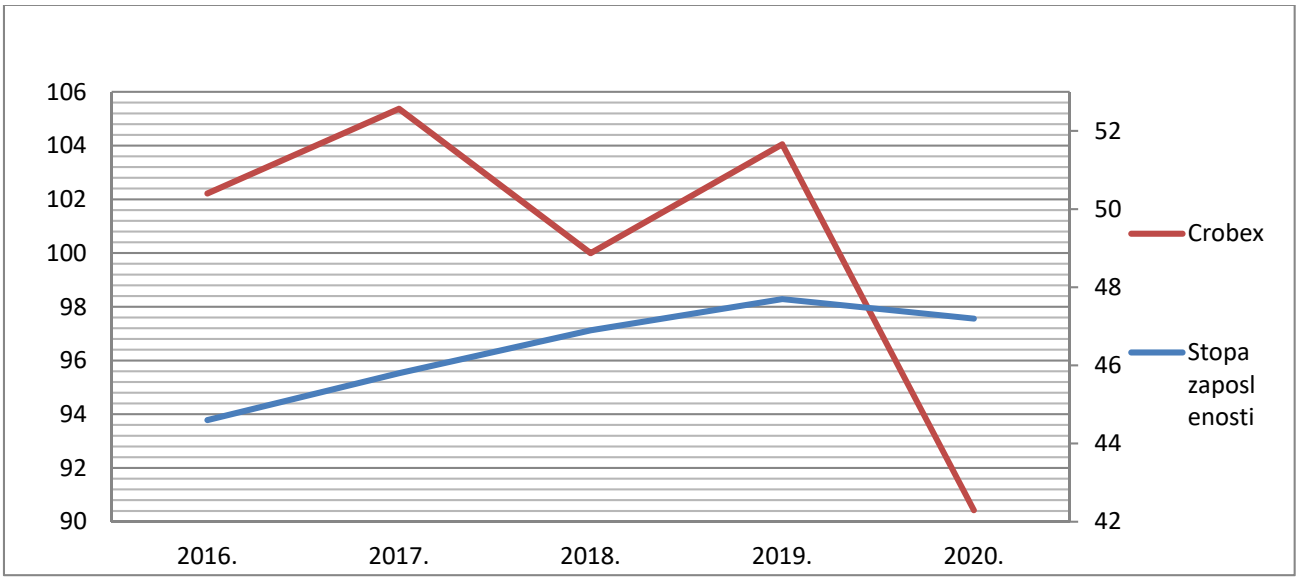
U proteklih 5 godina kretanje BDP-a bilo je prilično statično. Uslijedio je nagli pad od 2019. godine, u vrijeme kada je došlo do korona-krize. Dionički indeks CROBEX-a kretao se od 100 do 106 do 2019. godine kada je također drastično pao, gotovo na 90. Podaci prikazani na donjem grafičkom prikazu (graf 5) potvrđuju povezanost između gospodarskih ciklusa i kretanja na tržištu kapitala, osobito u vrijeme pada, odnosno recesije.




**Grafikon 5: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i nezaposlenosti (desno, stopa)**

Izvor: Hrvatska narodna banka, glavni makroekonomski indikatori (2021.) (https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori, pristupljeno 15.6.2021.) i Zagrebačka burza, podaci-indeksi (2021.) (https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=index, pristupljeno 15.6.2021.)

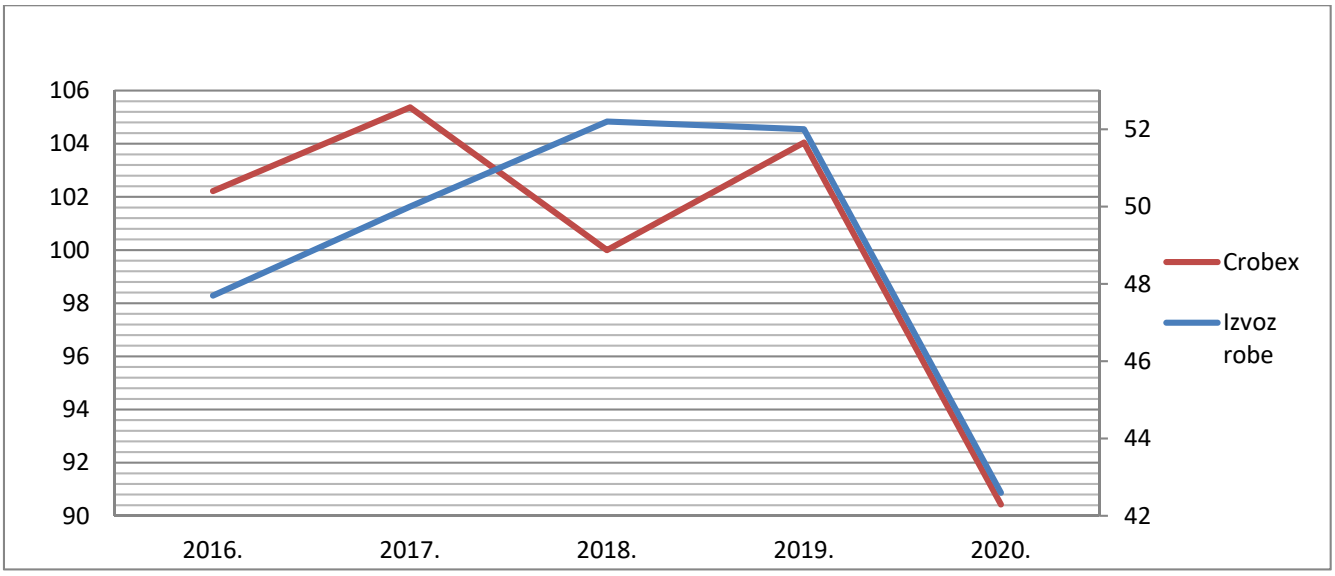
Stopa nezaposlenosti, prema podacima Međunarodne organizacije rada, za stanovništvo starije od 15 godina bila je najviša u 2016. godini, nakon čega je uslijedio pad sve do 2019. godine. Indeks CROBEX je od 2016. do 2017. narastao, nakon čega je opet krenuo padati. Nakon ponovnog rasta, značajniji pad uslijedio je 2019. godine. Odnos stope nezaposlenosti i dioničkog indeksa CROBEX je u uglavnom obrnuto proporcionalan, odnosno, što je stopa nezaposlenosti bila manja, tržište dionica je bilo veće. Stopa nezaposlenosti i tržite dionica su, dakle, međusobno povezani.




**Grafikon 6: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i zaposlenosti (desno, stopa)**

Izvor: Hrvatska narodna banka, glavni makroekonomski indikatori (2021.) (https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori, pristupljeno 15.6.2021.) i Zagrebačka burza, podaci-indeksi (2021.) (https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=index, pristupljeno 15.6.2021.)

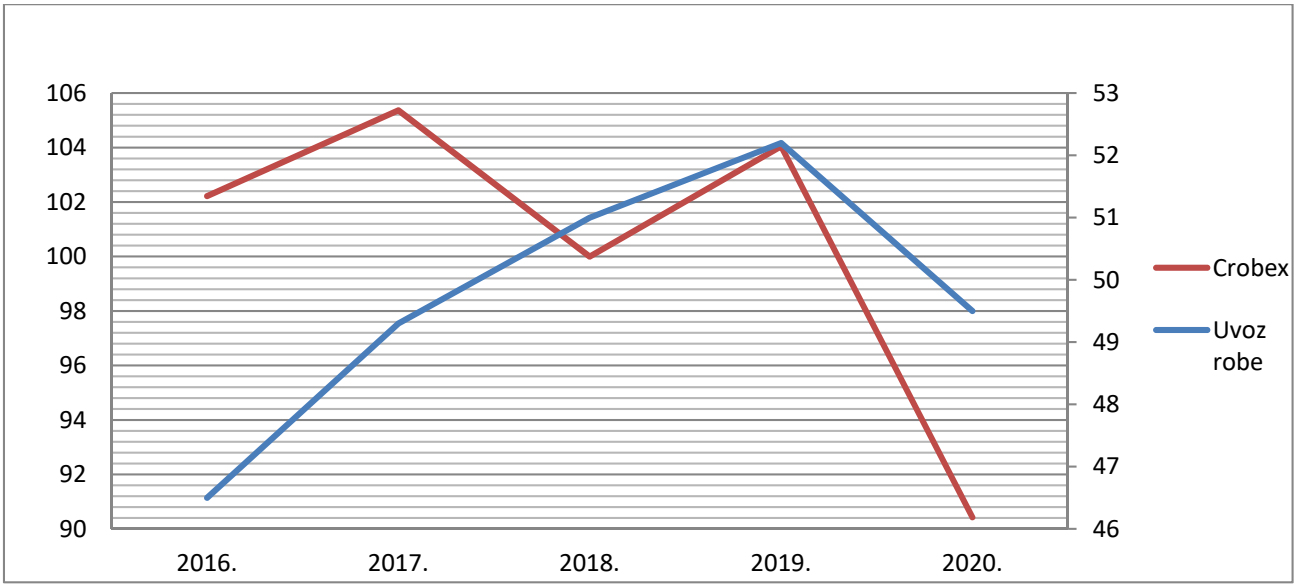
Stopa zaposlenosti je također u suodnosu s tržištem kapitala, odnosno pokazateljem CROBEX. Do 2019. godine nije zabilježen pad zaposlenosti, ali je on uslijedio nakon te godine. CROBEX je također zabilježio veći pad u vrijeme pandemije.




**Grafikon 7: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i izvoz robe (desno)**

Izvor: Hrvatska narodna banka, glavni makroekonomski indikatori (2021.) (https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori, pristupljeno 15.6.2021.) i Zagrebačka burza, podaci-indeksi (2021.) (https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=index, pristupljeno 15.6.2021.)

Izvoz robe je do 2018. godine rastao, nakon čega je tijekom 2018. uslijedio blagi pad. Uslijed izbijanja korona-krize, dolazi do značajnijeg pada. CROBEX uglavnom prati kretanje izvoza, osim 2017. godine. Zaključuje se opet da su gospodarski ciklusi, u domeni izvoza, povezani s tržištem dionica.




**Grafikon 8: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i uvoz robe (desno, stopa)**

Izvor: Hrvatska narodna banka, glavni makroekonomski indikatori (2021.) (https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori, pristupljeno 15.6.2021.) i Zagrebačka burza, podaci-indeksi (2021.) (https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=index, pristupljeno 15.6.2021.)

Uvoz ima slična kretanja kao i izvoz, odnosno doživljava svoj vrhunac baš onda kada i CROBEX, u 2019. godini, nakon čega slijedi značajan pad CROBEX-a, ali i nešto manji pad uvoza robe za Republiku Hrvatsku.

# 4. CIKLIČKE I DEFENZIVNE DIONICE U PRISUTNOSTI KORONA-KRIZE: GLOBALNO STANJE I PROJEKCIJE

## 4.1. Cikličke i defenzivne dionice

Podjela na cikličke i defenzivne dionice uzima u obzir reakciju dionica na promjene na tržištu i gospodarska kretanja. Cikličke dionice su pritom osjetljivije i, s obzirom na mogući dobitak/gubitak, postoji veći rizik kod ulaganja u ovu vrstu dionica. Defenzivne dionice, s druge strane, nisu osjetljive na promjene tržišta te je ulaganje u njih puno sigurnije. Cikličke dionice imaju ona poduzeća koja proizvode ona dobra, koja nisu nužna za zadovoljenje osnovnih životnih potreba kao što su hrana, smještaj i slično. Te dionice visoko osciliraju s gospodarskim kretanjima, a primjeri su luksuzna dobra, automobilska industrija, građevinski sektor i ulaganje u nekretnine. Defenzivne dionice imaju ona poduzeća koja se bave proizvodnjom proizvoda ili nude usluge koje su neophodne za život. Tu se mogu svrstati prehrambena industrija, proizvodnja bezalkoholnih pića te srodne industrije. U ovu skupinu poduzeća ubrajaju se i ona koja nude komunalne i zdravstvene usluge.

Prednosti defenzivnih dionica sastoje se u tome da dioničar ima sigurnu isplatu dividendi, čak i ako nastupi recesija. Takva poduzeća i u vrijeme recesije posluju sa dobiti jer ljudi, iako smanjene kupovne moći, i dalje kupuju proizvode koji su im nužni za preživljavanje. Jedan od nedostataka ove vrste dionica je u tome da isplata dividendi često bude manja nego bi to bio slučaj kod cikličnih dionica. Poduzeća koja imaju defenzivne dionice imaju konstantnu zaradu te u vrijeme recesije mogu poslovati i s povećanom dobiti zbog prirode poslovanja, to jest potražnja za njihovim proizvodima ili uslugama nije elastična. Dakle, poduzeća koja proizvode namirnice nužne za život te proizvode kojih se ljudi ni u vrijeme recesije ne odriču, kao što su duhanski te alkoholni proizvodi, posluju sa sigurnošću. [28]

Cikličke dionice su podložnije promjenama na tržištu i imaju veći rizik ulaganja, odnosno postoji veća mogućnost gubitka ako je tržište nestabilno. Sva poduzeća koja imaju cikličke dionice proizvode luksuzna dobra na koja su kupci iznimno elastični. Dakle, u razdoblju recesije ljudi imaju manju kupovnu moć te svoja primanja, odnosno dohodak raspoređuju na one proizvode i usluge koje su nužne za normalno odvijanje života. Drugim riječima, osoba se u takvom razdoblju neće voditi kod kupovine željama, već potrebama. Kada je gospodarstvo u rastu te kada dolazi do rasta BDP-a i povećanja životnog standarda, ljudi su skloniji kupnji

[28] https://www.poslovni.hr/trzista/defenzivne-dionice-dobar-ulagacki-izbor-94996 (pristupljeno 14. 06. 2021.)

luksuznih dobara. U razdoblju prosperiteta ljudi teže zadovoljavanju svojih želja i potreba te se odlučuju za kupovinu onih dobara i usluga kojih su se morali odreći u razdoblju recesije i manje kupovne moći. [29]

### 4.2. Primjeri cikličkih i defenzivnih dionica u vrijeme korona-krize za hrvatsko tržište kapitala

Kao što je ranije istaknuto, u vrijeme kriza najbolje opstaju ona poduzeća koja proizvode ili nude usluge neophodne za život. Korona-kriza je za sobom povukla niz zabrana u poslovanju raznih gospodarstvenih subjekata radi očuvanja zdravlja stanovništva. Te zabrane, odnosno, obustavljanje poslovanja većine poduzeća sputava i unazađuje gospodarstvo, dolazi do smanjenja potražnje za dobrima, smanjuje se kupovna moć kupaca, uslijed čega se, u konačnici, smanjuje i ukupni BDP neke države.

U Republici Hrvatskoj, navedene zabrane u poslovanju, a radi očuvanja zdravlja i sprječavanja širenja pandemije, dopuštale su normalan rad samo onim poduzećima koja se bave proizvodnjom nužnih dobara, primjerice, maloprodajnim trgovinama koje ljude opskrbljuju nužnim namirnicama i potrepštinama. One industrije, dakle, koje se bave proizvodnjom nužnih dobara jedine su u kriznom razdoblju ostvarivale iste rezultate te one u tom slučaju imaju i defenzivne dionice po kojima dioničari imaju sigurnu isplatu dividendi. Također, i poduzeća koja se bave proizvodnjom lijekova, dezinficijenasa, sredstava za čišćenje i dezinfekciju površina, kirurških (jednokratnih) maski i ostalih vrsta zaštitne opreme ostvarivala su dobit, naravno, zbog velike potražnje za tim proizvodima.

Primjer jednog defenzivnog sektora je svakako Podravka d.d. Riječ je o tvrtki koja predstavlja vodeći prehrambeni brand u ovom dijelu Europe i koja se, uz poslovni segment prehrane, bavi i farmaceutikom. U ožujku 2019. godine, kada je izbila pandemija koronavirusa i kada je nastupio prvi „lockdown“, Podravka je pretrpjela pad prihoda te shodno tome i pad cijene dionice, pri čemu je cijena dionice iznosila oko 300,00 kuna. Početkom pak idućeg mjeseca Podravka bilježi tendenciju rasta cijene dionica i prihoda. Nakon toga, kako je razvidno iz grafikona 9 podaci svjedoče o rastu cijena dionica, što privlači nove dioničare koji ulažu u sigurna poduzeća kako bi imali i sigurnu zaradu od kupnje dionica (isplatu dividendi).

[29]https://hrportfolio.hr/analize/view-vijest-sad-zasto-iz-defenzivnih-u-ciklicke-dionice-u-koje-34710 (pristupljeno 14. 06. 2021.)




**Grafikon 9: Kretanje cijene dionice Podravke d.d. kroz zadnje 3 godine**

Izvor: službena stranica Zagrebačke burze, Podravka d.d. (pristupljeno 16.6.2021.) (https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRPODRRA0004)

Kako bi se pojasnio porast cijene dionice, mora se uzeti u obzir odnos ponude i potražnje. Dakle, ako je potražnja za nekim dobrom veća, veća je i njegova cijena jer su dobra ograničena. Na burzi kotira određeni broj dionica koje je poduzeće odlučilo prodati te ako je velika potražnja za njihovim dionicama, cijena dionice će porasti. Također, na cijenu dionice utječe i dobit poduzeća te bi se moglo zaključiti da je i dobit Podravke nakon ožujka 2019. godine u porastu.




**Slika 3: Cijene dionica Podravke d.d. u posljednja 52 tjedna**

Izvor: službena stranica Zagrebačke burze, Podravka d.d. (pristupljeno 16.6.2021.) (https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRPODRRA0004)

Prema dostupnim podacima sa Zagrebačke burze na dan 16.06.2021. godine, tijekom posljednja 52 tjedna najviša cijena dionice je iznosila 610,00 kuna, a najniža 405,00 kuna.

Poduzeće koje je zbog korona-krize u padu na tržištu je Valamar Riviera d.d. koje se bavi turističkom djelatnošću. Zasigurno se može reći kako su turističke i ugostiteljske djelatnosti najviše pogođene korona-krizom te posljedicama zabrana poslovanja, u svrhu očuvanja zdravlja stanovništva. Kako se ograničila mogućnost putovanja, točnije, slobodnog kretanja stanovnika, kako unutar Hrvatske tako i izvan njenih granica, ovakva i slična poduzeća doživjela su pad prihoda te pad dobiti, koja je trebala nastati odvijanjem uobičajenog poslovanja. Do prije pojave koranavirusa cijena dionice Valamar Riviere d.d. kretala se oko 40,00 kuna te je profit poduzeća bio višemilijunski. Pojavom korona-krize dolazi do drastičnog pada cijene dionice na ispod 20,00 kuna te se ukupan promet smanjuje. Krajem 2020. godine grafikon cijene dionice (grafikon 10) dobiva uzlaznu putanju te cijene dionica ponovo rastu, ali su i dalje niže nego što je to bilo prije pojave koronavirusa. Ukupan promet je ponovno u rastu, što je posljedica bolje epidemiološke slike u Republici Hrvatskoj te popuštanja mjera zabrana Civilnog stožera Republike Hrvatske.

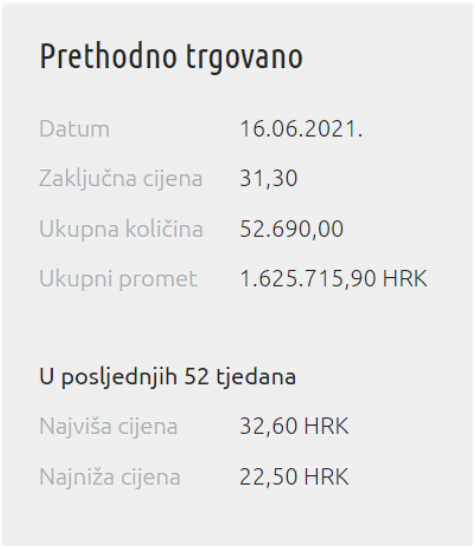



**Grafikon 10: Kretanje cijene dionice Valamar Riviere d.d. kroz zadnje 3 godine**

Izvor: službena stranica Zagrebačke burze, Valamar Riviera d.d. (pristupljeno 16.6.2021.) (https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRRIVPRA0000)

Kako je iznajmljivanje hotelskih soba i, općenito, odlazak na odmor luksuzno dobro, ljudi su u kriznim vremenima oprezniji u korištenju takvih usluga. Kupovna moć stanovništva je umanjena te korisnici turističkih usluga nisu spremni odvojiti veću svotu novca za odlazak na

odmor. Prikaz pada cijena dionica (slika 4) prikazuje izrazito nisku potražnju u sektoru turizma. Također, pad cijene dionice je uvjetovan i padom financijskih rezultata poduzeća. S obzirom da je u aktualnom pandemijskom razdoblju ulaganje u ovakvo poduzeće rizično, dioničari nemaju sigurnost isplate dividendi, što znači da Valamar Riviera d.d. ima cikličke dionice osjetljive na promjene na tržištu.




**Slika 4: Cijena dionice Valamar Rivera d.d. u posljednjih 52 tjedna**

Izvor: službena stranica Zagrebačke burze, Valamar Riviera d.d. (pristupljeno 16.6.2021.)
https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRRIVPRA0000

U posljednjih 52 tjedna (na dan 16.06.2021. godine) najviša cijena dionice Valamar Riviera d.d. iznosila je 32 kune i 60 lipa, dok je najniža cijena iznosila 22 kune i 50 lipa.

### 4.3. Primjer cikličkih i defenzivnih dionica na svjetskim burzama

#### 4.3.1. Primjeri defenzivnih dionica

***Pfizer***

Pfizer je američka multinacionalna farmaceutska korporacija i jedna od najvećih svjetskih farmaceutskih kompanija. Pfizer razvija i proizvodi lijekove i cjepiva za širok spektar medicinskih disciplina, uključujući imunologiju, onkologiju, kardiologiju, endokrinologiju i neurologiju. Sjedište kompanije nalazi se na Manhattanu, a danas je globalno poznata zbog proizvodnje cjepiva protiv koronavirusa. Pfizer se 2020. godine udružio s tvrtkom BioNTech kako bi proučio i razvio cjepivo protiv bolesti COVID-19. Iste je godine Europska agencija za lijekove pri Europskoj uniji (EMA) preporučila davanje uvjetnog odobrenja za stavljanje

cjepiva "Comirnaty" u promet koje su razvili BioNTech i Pfizer. Europska unija pokrenula je koordinacijsku mjeru za uvođenje cjepiva Pfizer-BioNTech, koje je distribuirano u svih 27 država članica.[30]




**Grafikon 11: Kretanje cijene dionice Pfizer-a kroz zadnjih 5 godina**

Izvor: službena stranica burze https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/pfe (pristupljeno 21.6.2021.)

Grafikon 11 donosi Pfizerove dioničke podatke dostupne na Nasdaq-u. Budući da je Pfizer farmaceutska kompanija, njihove su dionice defenzivne, što znači da će potražnja biti gotovo ista i u vrijeme krize. Očekivano, najviša točka, odnosno najviša cijena dionica ove kompanije u posljednje vrijeme bila je u prosincu 2020. godine, u vrijeme kada je odobreno cjepivo protiv bolesti COVID-19. U protekla 52 tjedna najviša cijena dionice Pfizera iznosila je 43,08 dolara, dok je najniža cijena iznosila 31,61 dolar.

***The Coca-Cola Company***

Coca-Cola, druga najpoznatija riječ na svijetu, je bezalkoholno gazirano piće osmišljeno 1886. godine. Proizvodi ga The Coca-Cola Company, američka tvrtka koja proizvodi razna gazirana i negazirana bezalkoholna pića. Osim Coca-Cole, popularna pića u asortimanu ove tvrtke su i Sprite, Fanta, Beverly itd. The Coca-Cola Company je uspješno prodavala svoje dionice od samih početaka, pri čemu je davne 1919. godine jedna dionica prodana za 40 dolara. Uz sve

[30] https://hr.wikipedia.org/wiki/Pfizer (pristupljeno 21.06.2021.)

reinvestirane dividende tvrtke je do 2012. godine trebala vrijediti 9,8 milijardi američkih dolara. No, banka SunTrust je 2012. prodala dionice iz 1919. za čak više od dvije milijarde dolara. The Coca-Cola Company je jedna od 30 dionica koje čine Dow Jonesov industrijski prosjek.[31]




**Grafikon 12: Kretanje cijene dionica tvrtke The Coca-Cola Company kroz zadnje 3 godine**

Izvor: https://www.marketwatch.com/investing/stock/ko (pristupljeno 21.06.2021.)

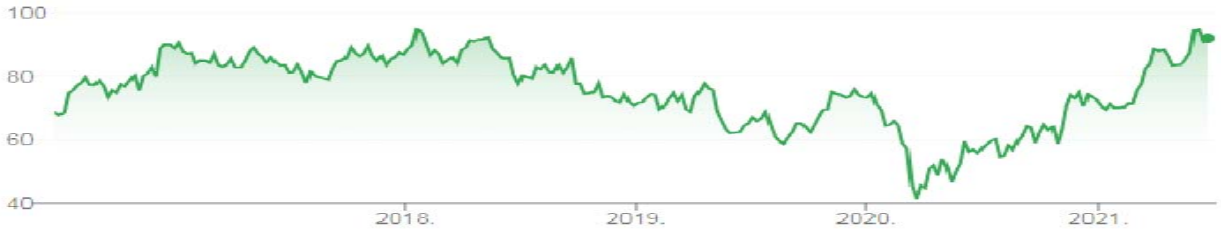
Dionice ove tvrtke su daljnji primjer defenzivnih dionica, o čemu svjedoče podaci prikazani na gornjem grafu. Značajniji pad cijene dionica, odnosno potražnje dogodio se u ožujku 2020. godine, ali se u relativno kratkom vremenu, točnije, kroz mjesec dana, u travnju, cijena, odnosno potražnja ponovo povećala. U protekla 52 tjedna raspon cijena kretao se između 43.51 - 56.48 dolara. Najniža cijena bila je u lipnju prošle, a najviša u lipnju ove godine. Podaci ukazuju na relativnu stabilnost i kontinuitet u vrijednosti dionica tvrtke The Coca-Cola Company, unatoč kriznom razdoblju. Ove se dionice na burzi, dakle, ponašaju u skladu s temeljnim karakteristikama defenzivnih dionica. Naime, defenzivne dionice, u pravilu, ostvaruju bolje rezultate od tržišta tijekom usporavanja ekonomije, nudeći visok prinos od dividendi u razdoblju niskih kamatnih stopa. To je zbog toga što defenzivne dionice zadržavaju priličnu razinu neto dobiti, bez obzira na rast ili pad ekonomije zbog toga što, kako je već ranije istaknuto, proizvode ili distribuiraju proizvode i usluge koje svakom potrošaču trebaju: hranu, struju, vodu, plin itd. Ovdje je, k tomu, riječ o iznimno popularnom, globalno prihvaćenom bezalkoholnom piću duge proizvodne tradicije čija potražnja nije ugrožena izbijanjem pandemije.

[31] https://hr2.wiki/wiki/The_Coca-Cola_Company (pristupljeno 21.06.2021.)

4.3.2. Primjeri cikličkih dionica

***BMW***

BMW je skraćenica od Bayerische Motoren Werke AG, njemačkog proizvođača automobila, motorkotača i bicikala, sa sjedištem u Münchenu. Tvrtku je osnovao Karl Friedrich Rapp 1916. godine. Tvrtka je dva mjeseca prije kraja Prvog svjetskog rata postala dioničko društvo. Tvrtka u svojem vlasništvu ima i britanske tvrtke MINI (od 1994. godine, kupnjom tvrtke British Rover Group) i Rolls-Royce Motor Cars (od 1998. godine). Godine 2000. uprava tvrtke je odlučila prodati robne marke Rover i MG, a ubrzo nakon toga prodan je i Land Rover. BMW je potom donio odluku da zadrži robnu marku MINI.[32]




**Grafikon 13: Kretanje cijene dionice BMW-a kroz zadnjih 5 godina**

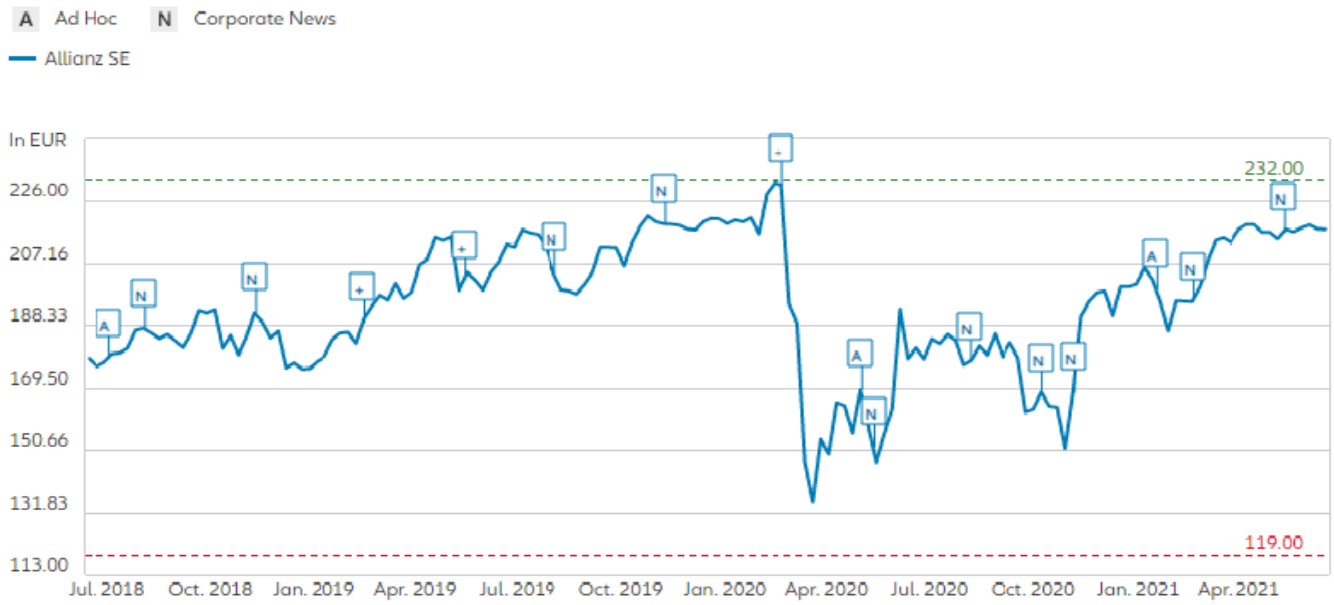
Izvor: Google pretraživanje, Bayerische Motoren Werke dionice (pristupljeno 22.6.2021.)

Kako je razvidno iz prethodnih podataka, dionice tvrtke BMW primjer su cikličkih dionica. Automobilska industrija, odnosno automobili pripadaju luksuznim dobrima na čiju je potražnju kriza uzrokovana izbijanjem pandemije negativno utjecala. Prije početka krize cijena dionica iznosila je 75,87 eura, da bi samo tri mjeseca kasnije cijena pala na 41,37 eura, što pokazuje koliko su cikličke dionice osjetljive na promjene tržišta. Slijedom jenjavanja pandemijskog pritiska BMW posljednjih mjeseci bilježi lagani oporavak, tj. porast vrijednosti svojih dionica. Porast cijena je, dakle, vidljiv kroz protekla 52 tjedna. Najviša cijena dionice iznosila je 96,39 eura, dok je najniža cijena iznosila 54,23 eura.

[32] https://hr.wikipedia.org/wiki/BMW (pristupljeno 22. 06. 2021.)

### *Allianz*

Allianz je njemačka financijska tvrtka sa sjedištem u Münchenu, osnovana 1980. godine. Osnovne djelatnosti Allianza su osiguranje i upravljanje imovinom. Od 2014. godine ova tvrtka predstavlja najveće svjetsko osiguravajuće društvo, najveću tvrtku za financijske usluge i najveću tvrtku prema kompozitnoj mjeri magazina Forbes, kao i najveću tvrtku za financijske usluge, mjereno prihodima iz 2013. godine. Tvrtka je sastavnica burzovnog indeksa Euro Stoxx 50.[33]




**Grafikon 14: Kretanje cijene dionice Allianza-a kroz zadnje 3 godine**

Izvor: Službena Allianz stranica https://www.allianz.com/en/investor_relations/share/share-price.html (pristupljeno 22.6.2021.)

Iako je Allianz jedna od najvećih svjetskih tvrtki za financijske usluge, vidljive su posljedice krize uzrokovane koronavirusom. Grafom su prikazane cijene dionica dostupne na službenoj stranici Allianz-a. Prije početka krize cijena dionice iznosila je 231,25 eura, nakon čega dolazi do strelovitog pada za 43 posto. Samo mjesec dana poslije cijena iznosi 131,74 eura. Maksimalna cijena dionice u protekla 52 tjedna iznosila je 223,30 eura, a najniža cijena iznosila je 148,60 eura. Dionice Allianz-a su primjer cikličkih dionica koje su vrlo osjetljive na gospodarska kretanja i promjene na tržištu. Kako je već ranije istaknuto, cikličke dionice ovise

[33] https://hr.wikipedia.org/wiki/Allianz (pristupljeno 22. 06. 2021.)

o tome imaju li ljudi višak novca koji su spremni potrošiti na luksuz i na ona dobra koja im ne predstavljaju nužnost. Kretanja dionica Allianz-a govore u prilog tomu da investiranje u području osiguravanja i upravljanja imovinom i, općenito, u području financijskih usluga uvelike ovisi o makroekonomskim uvjetima.

# 5. ZAKLJUČAK

Razlika između cikličkih i defenzivnih dionica ogleda se prvenstveno u njihovoj osjetljivosti (elastičnosti) na promjene na tržištu i gospodarska kretanja. One tvrtke koje proizvode dobra i pružaju usluge nužne za život ljudi imaju defenzivne dionice, koje nisu osjetljive na promjene tržišta. Naime, i u kriznom periodu, u doba recesije ljudi će, u svrhu zadovoljenja svojih primarnih životnih potreba, i dalje kupovati takve vrste proizvoda. Cikličke dionice su pak osjetljive na promjene na tržištu, odnosno u doba recesije njihove vrijednosti padaju jer takve firme proizvode dobra koja nisu nužna za život i njih ljudi kupuju kad imaju viška novca tj. veću kupovnu moć. Navedeno se potvrdilo i u aktualnoj korona-krizi tijekom koje se više investira u defenzivne dionice, koje imaju sigurnu isplatu dividendi. Ulaganje u cikličke dionice opada jer ulaganje u industrije luksuznih dobara u kriznim vremenima predstavlja za investitore preveliki rizik. Slijedom globalne krize uzrokovane izbijanjem pandemije mnoga su poduzeća bila prisiljena zaustaviti ili drastično smanjiti svoju proizvodnju i/ili pružanje usluga, što je za posljedicu imalo pad njihove dobiti. To je ujedno značilo i pad vrijednosti njihovih dionica jer takva poduzeća nemaju otkud dioničarima isplatiti dividende. S druge strane, sve one tvrtke koje proizvode ili distribuiraju proizvode i usluge koje svakom potrošaču trebaju za zadovoljenje osnovnih životnih potreba, poput hrane, struje, vode i sl., raspolažu defenzivnim dionicama koje, dakle, ostvaruju bolje rezultate od tržišta tijekom usporavanja ekonomije, nudeći visok prinos od dividendi u razdoblju niskih kamatnih stopa. Defenzivne dionice, naime, zbog prirode svojih dobara i usluga zadržavaju priličnu razinu neto dobiti bez obzira na rast ili pad ekonomije.

U ovom radu na primjeru Hrvatske razmatrala se povezanost gospodarskih ciklusa i tržišta kapitala. Utvrdila se povezanost makroekonomskih varijabli i burzovnog indeksa CROBEX. Primjeri domaćih i multinacionalnih tvrtki na temelju kojih se promatralo kretanje cijena dionica u aktualnom kriznom, pandemijskom kontekstu upućuju na zaključak da dionice, iako izvrsna prilika za dodatnu zaradu, predstavljaju znatan rizik za investitore jer njihova vrijednost uvelike ovisi o fluktuacijama i promjenama na tržištu uvjetovanim raznim čimbenicima na koje je teško ili nemoguće utjecati i koje se ne može sa sigurnošću predvidjeti. Cijenu dionica formira ponuda i potražnja, ali i sama dobit poduzeća koje emitira dionice. Vrlo su, dakle, osjetljive na tržišna kretanja i promjene, povezane su s gospodarskim ciklusima i isplata dividendi nije zajamčena. Prinosi i isplata dividendi je sigurnija kod defenzivnih dionica, koje su znatno manje osjetljive na promjene na tržištu u kriznom periodu kakav je i postojeći uzrokovan izbijanjem pandemije. U takvom općedruštvenom trenutku luksuzna dobra, uz

smanjene dohotke i smanjenu kupovnu moć, ljudima nisu prioritet pa će industrije koje proizvode takvu robu i njihove dionice (cikličke) u vrijeme krize „patiti“. Stoga je u kriznim vremenima sigurnije ulagati u defenzivne dionice, odnosno u ona poduzeća čiji su proizvodi i usluge nužni za zadovoljenje osnovnih životnih potreba. Naravno to vrijedi za konzervativne ulagače, dok se oni agresivni mogu upustiti u kupnju cikličkih dionica po diskontnim cijenama.

# LITERATURA

## Knjige


1. Alajbeg, D., Bubaš. Z. (2001.): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb, Institut za javne financije.
2. Benić, Đ. (2016): Makroekonomija, Zagreb, Školska knjiga.
3. Foley B. J. (1998.) Tržišta kapitala, Mate, Zagreb.
4. Mishkin F.S., Eakins S.G. (2019): Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb.
5. Pojatina, D. (2000): Tržište kapitala, Ekonomski fakultet Split, Split.
6. Vidučić, Lj., Pepur S., Šimić Šarić, M. (2015): Financijski menadžment, IX. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF plus, Zagreb.
7. Žager, K., Mamić Sačer, I. Sever Mališ, S., Ježovita, A., Žager, L. (2017.) Analiza financijskih izvještaja, III. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF.


## Internet stranice


8. Allianz, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Allianz
9. Burza, [Internet], raspoloživo na: http://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/
10. Burza vrijednosnih papira, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Burza_vrijednosnih_papira
11. BMW, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/BMW
12. Cikličke dionice i promjene na tržištu, [Internet], raspoloživo na: https://hrportfolio.hr/analize/view-vijest-sad-zasto-iz-defenzivnih-u-ciklicke-dionice-u-koje-34710
13. Dionice, [Internet], raspoloživo na: http://www.dionice.com/sto-je-vrijednosni-papir.php
14. Dionice BMW-a, [Internet], raspoloživo na: https://www.google.com/search?q=bmw+stock&sxsrf
15. Dionice Coca-Cole, [Internet], raspoloživo na: https://www.marketwatch.com/investing/stock/ko
16. Dionice Pfizera, [Internet], raspoloživo na: https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/pfe
17. Dow Jones indeks, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Dow_Jones

18. Financijska tržišta, [Internet], raspoloživo na:https://ispiti.efst.hr/pluginfile.php/42579/mod_resource/content/2/5%20VJE%C5%BDBE%20-%20DIONICE%20%282020%29.pdf
19. Forex, [Internet], raspoloživo na:https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/otc-trziste-definicija
20. Makroekonomski indikatori, [Internet], raspoloživo na:https://www.hnb.hr/statistika/glavni-makroekonomski-indikatori
21. Pfizer, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Pfizer
22. Poduzeća sa defenzivnim dionicama, [Internet], raspoloživo na: https://www.poslovni.hr/trzista/defenzivne-dionice-dobar-ulagacki-izbor-94996
23. Svjetske burze i banke, [Internet], raspoloživo na: https://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/
24. Teorije poslovnih ciklusa, [Internet], raspoloživo na:https://arhivanalitika.hr/blog/b2b-br-13-teorije-poslovnih-ciklusa/
25. Tvrtka Coca-Cola, [Internet], raspoloživo na: https://hr2.wiki/wiki/The_Coca-Cola_Company
26. Zagrebačka burza, [Internet], raspoloživo na: https://zse.hr/

# POPIS TABLICA, SLIKA I GRAFIKONA


Tablica 1: Pokazatelji investiranja 8
Slika 1: Vodeće tržište dionica 7
Slika 2: Pokazatelji vezani uz kotiranje i rentabilnost ulaganja u dionice 9
Slika 3: Cijene dionica Podravke d.d. u posljednja 52 tjedna 20
Slika 4: Cijena dionica Valamar Rivera d.d. u posljednjih 52 tjedna 22
Grafikon 1: Faze gospodarskih ciklusa 10
Grafikon 2: Kretanje indeksa CROBEX kroz zadnje 3 godine 13
Grafikon 3: Kretanje indeksa CROBEX10 kroz zadnje 3 godine 14
Grafikon 4: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i BDP-a (desno, stopa rasta) 14
Grafikon 5: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i nezaposlenosti (desno, stopa) 15
Grafikon 6: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i zaposlenosti (desno, stopa) 16
Grafikon 7: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i izvoz robe (desno) 16
Grafikon 8: Kretanje CROBEX-a (indeks, lijevo) i uvoz robe (desno, stopa) 17
Grafikon 9: Kretanje cijene dionice Podravke d.d. kroz zadnje 3 godine 20
Grafikon 10: Kretanje cijene dionice Valmar River d.d. kroz zadnje 3 godine 21
Grafikon 11: Kretanje cijene dionice Pfizer-a. kroz zadnjih 5 godina 23
Grafikon 12: Kretanje cijene dionica The Coca-Cola Company kroz zadnje 3 godine 24
Grafikon 13: Kretanje cijene dionice BMW-a kroz zadnjih 5 godina 25
Grafikon 14: Kretanje cijene dionice Allianza-a kroz zadnje 3 godine 26

## SAŽETAK

Iako je korona-kriza ostavila posljedice na cjelokupno gospodarstvo u negativnom smislu, postoje brojne grane koje su profitirale zahvaljujući korona-krizi. Gospodarski ciklusi usko su povezani sa tržištem kapitala, odnosno sa tržištem dionica, što se najviše očituje u vrijeme vrha, ali i u vrijeme recesije. Cikličke i defenzivne dionice različito reagiraju na promjene tržišta, pa će tako cikličke dionice padati u vrijeme kriza i recesija iz razloga što proizvode luksuzna dobra, dok će poduzeća sa defenzivnim dionicama opstati jer proizvode dobra koja su uvijek nužna, što se očituje na primjerima iz sadašnje korona-krize.



**Ključne riječi:** korona-kriza, dionice, gospodarski ciklusi.



## SUMMARY

Although the corona crisis has left consequences on the entire economy in a negative sense, there are a number of branches that have recorded profits thanks to the coronavirus crisis. Economic cycles are closely related to the capital market, and the stock market, which is the most evident in times of peak, but also in times of recession. Cyclical and defensive stocks react differently to market changes, so cyclical stocks will fall in times of crisis and recession because they produce luxury goods, while companies with defensive stocks will survive because they produce goods that are always necessary, as evidenced by examples from the current coronavirus crisis.



**Keywords:** coronavirus crisis, stocks, economic cycles.