

mr. sc. Marijan Cvjetičanin  
**BURZOVNO TRGOVANJE**  
Priručnik za investitore  
i analitičare

*Nakladnik*  
MASMEDIA  
Zagreb, Ulica baruna Trenka 13  
www.masmedia.hr  
e-mail: mm@masmedia.hr

*Za nakladnika*  
Stjepan Andrašić

*Urednik*  
Slaven Ravlić

*Proizvodnja*  
Vjeran Andrašić

*Dizajn omota*  
Adverta d.o.o. – Andrija Previšić

*Lektura*  
Antonija Jurčić

*Stručni suradnik*  
Slaven Andrašić

*Kazalo imena i pojmova*  
Marija Geiger

*Računalna priprema teksta*  
IdeaLab, Ema Klubičko, Kristijan Fudjak,  
Danko Gnjidić

*Marketing u zemlji i inozemstvu*  
Global media marketing, Zagreb

*Tisak*  
Grafički zavod Hrvatske, Zagreb

mr. sc. Marijan Cvjetičanin

# **BURZOVNO TRGOVANJE**

Priručnik za investitore  
i analitičare

MASMEDIA  
Zagreb

CIP - Katalogizacija u publikaciji  
Nacionalna i sveučilišna knjižnica - Zagreb

UDK 336.76(035)

CVJETIČANIN, Marijan  
Burzovno trgovanje / Marijan  
Cvjetičanin. - Zagreb : Masmedia, 2004.

Bibliografija.

ISBN 953-157-461-8

I. Burze -- Priručnik

440531140

*Mojim roditeljima*



# SADRŽAJ

Predgovor .....	9
I. UVOD.....	13
(Makroekonomske osnove koje utječu na burzovna kretanja; Osnovna podjela financijskih tržišta; Glavni mehanizmi monetarne politike središnje banke; Utjecaj inflacije na burzovna kretanja; Gospodarski “signali za opasnost” koji utječu na burzovna kretanja)	
II. BURZA KAO USTANOVA .....	43
(Podjela tržišta kapitala; Burze i tržišta; Američka tržišta vrijednosnicama; Izvješća o obujmu i trgovini na burzama)	
III. DEVIZNA TRŽIŠTA.....	65
(Izvješća o valutnim tečajevima; Izvješća o deviznoj trgovini; Osnovni tipovi deviznih transakcija; Izvješća o kretanjima jedne valute u terminima druge valute)	
IV. DIONICE .....	77
(Osnovna podjela vrijednosnica; Osnovna podjela dionica; Izvješće o burzovnom trgovanju običnim i preferencijskim dionicama)	
V. OBVEZNICE.....	97
(Određenje obveznica; Osnovna podjela obveznica /državne, korporacijske, municipalne, državne obveznice novonastaju-	

ćih tržišta;/ Usporedba obveznica i dionica; Cijena i prinos obveznica na sekundarnim tržištima; Trgovanje domaćim, stranim i euro-obveznicama)

VI.	INVESTICIJSKI FONDOVI.....	125
	(Određenje fondova i njihova osnovna podjela; Izračunavanje “NAV” – čiste imovinske vrijednosti fonda; Sastavnice prihoda /stope povrata kod otvorenih investicijskih fondova; Izvješća o otvorenim i zatvorenim uzajamnim investicijskim fondovima u SAD-u)	
VII.	FINANCIJSKE IZVEDENICE I INOVACIJE .....	149
	(Uzroci nastanka financijskih izvedenica i inovacija; Robne burze; Robni i financijski futures ugovori; Burzovna izvješća o futures ugovorima; Opcijski ugovori i izvješća o opcijama; Opcije u novcu i izvan novca)	
VIII.	UPRAVLJANJE PORTFELJIMA, TRGOVINSKE STRATEGIJE I IZVJEŠĆA O PORTFELJIMA I STRATEGIJAMA.....	165
	(Pojam portfelja; Tipovi portfelja i metodologije ulaganja i upravljanja; Novinski i stručni grafički prikazi tipova portfelja, Moderna teorija upravljanja portfeljima; Osnove tehničke analize, prikaz razlike fundamentalne i tehničke analize, program trading i osnove tehnike trgovanja vrijednosnim papirima)	
	Literatura .....	187
	Kazalo imena i pojmova .....	191

## PREDGOVOR

Prošlo je gotovo deset godina od izlaska prvog izdanja ove knjige. Kao što smo istaknuli u predgovoru prvom izdanju, knjiga je zamišljena kao stručni priručnik koji može koristiti kako burzovnim brokerima i stručnjacima da se brzo podsjetite nekih osnovnih načela funkcioniranja tržišta na kojima djeluju, tako i svima onima koji su zainteresirani za rad i djelovanje suvremenih svjetskih burzi, odnosno financijskih tržišta. To mogu biti studenti ekonomije koji žele proširiti svoja znanja ili dobiti praktičan uvid u ovu, inače široku, multidisciplinarnu oblast, ali i privatni, veći ili manji poduzetnici (biznismeni) koji se žele informirati o najznačajnijim financijskim opcijama za rad svojih poduzeća. Ovaj bi tekst mogao biti od praktične koristi i za sve naše državne djelatnike koji se, dok ovo pišemo, još uvijek muče s najosnovnijim pojmovima pri izradi radnih verzija i nacрта ključnih sistemskih zakona kojima se regulira ova oblast. Na kraju, ova je knjiga pisana i za naše najšire svekoliko pučanstvo koje je sve više “bombardirano” složenim vijestima iz oblasti domaćih i međunarodnih financija. Vjerojatno mnogi još i ne shvaćaju da se iza burzovnih izvješća o kamatama, cijenama obveznica ili valutnim stopama na svjetskim tržištima kriju i odrednice njihovog budućeg poslovnog uspjeha ili financijskog stanja, pa čak i visina njihovih budućih mirovina. U posljednjih nekoliko godina došlo je do značajnih, po našem sudu uglavnom pozitivnih, pravnih, političkih i financijskih promjena i na domaćim i na međunarodnim financijskim tržištima koje nisu bile obuhvaćene u prvom izdanju knjige. Na svjetskim su financijskim tržištima sve jači trendovi “transparentnosti” (otvorenosti podataka), diverzifikacije (raznolikosti) kod investiranja, konsolidacije burzovnih institucija (ujedinjavanja burzi ili ujednačavanja

njihovih pravila) te sve veće kontrole i regulacije agenata trgovine različitim vrijednosnim papirima. Uveden je ili je nastao na tržištima cijeli niz novih financijskih instrumenata. Trend gospodarske, političke i socijalne globalizacije nezaustavljivo zahvaća burze kao ustanove i način poslovanja na njima. U isto vrijeme, upravo su glavne svjetske burze poput New York Stock Exchange (NYSE), kao i nepregledna elektronska financijska tržišta poput NASDAQ-a, glavni nosioci globalizacije svjetskih gospodarskih i financijskih tokova, što nužno dovodi do pozitivnih promjena u svim zemljama i regijama svijeta.

Na domaćim je tržištima došlo do bitnih promjena i, uglavnom, pozitivnih, ponekad čak i radikalnih, zahvata u oblasti privatizacije poduzeća u državnom vlasništvu, promjena značajnih gospodarskih propisa, ukupne investicijske i političke klime, otvorenosti tržišta te izdavanja novih tipova vrijednosnih papira. Skromne ili gotovo nepostojeće promjene u makroekonomskoj, fiskalnoj i monetarnoj politici, nova je vlast u Hrvatskoj ipak djelomično nadomjestila promjenama zakonskih propisa u oblastima stranih ulaganja, vlasničkih prava, stabilizacijom stanja u domaćem bankarstvu i polaganim usklađivanjem domaćih propisa s propisima Europske unije.

Obzirom da je autor cijelo ovo razdoblje boravio u Sjedinjenim Američkim Državama, u ovom izdanju nismo bili u mogućnosti dati širi pregled razvitka domaćih tržišta, koji se nalazio u prvom izdanju knjige. Umjesto toga, pokušali smo kroz teorijski i praktični prikaz upravljanja portfolijima omogućiti uvid u različite aspekte upravljanja rizicima na domaćim i svjetskim tržištima, što smatramo da je i za našu stručnu i širu publiku zanimljivije.

U tekst novog izdanja nastojali smo unijeti promjene koje vjerno odražavaju pomake na svjetskim financijskim tržištima i načinu izvješćavanja. Uzeli smo u obzir da su neke poznatije novine, poput *The Wall Street Journala*, djelomično promijenile način izvješćivanja pa ne uključuju više razlomke kod cijena dionica, već decimalne brojeve te daju statistički prikaz kretanja kroz cijelu godinu (“year-to-date percentage change”) te smo morali napraviti usklađivanja kod imena po-

jedinih dionica koje više ne postoje ili su promijenile ime. Napravili smo promjene kod deviznih tržišta, obzirom da je pojava eura značajno promijenila strukturu tog tržišta, iako su instrumenti trgovanja stranim valutama, u biti, ostali isti.

Domaća tržišta, kao i neke druge teme poput trgovine devizama, obveznicama i nekim posebnim tipovima dionica predviđeni su za posebnu seriju knjiga o razvoju novčarskih ustanova i instrumenata u Hrvatskoj, svjetskim tržištima dionica, obveznica, fondovima, upravljanje rizikom, pravnim aspektima ulaganja, koje slijede ubrzo poslije ovog izdanja.

*U New Yorku, travnja 2004.*



## I. UVOD

Da bismo lakše shvatili burzovna izvješća, bilo ona u stručnim financijskim publikacijama ili na televiziji i drugim medijima, moramo prvo shvatiti gospodarska i financijska kretanja koja iza njih stoje, odnosno koja se kroz burzovna izvješća prezentiraju. Može se reći da bez razumijevanja podupirajuće ekonomske logike te bez cjelovite gospodarske slike sva burzovna izvješća ostaju tek mrtvo slovo na papiru, brojke bez reda i bez ikakve vrijednosti same po sebi. Zbog toga tablice, brojevi i grafikoni koje ćemo u ovom priručniku obraditi zapravo oslikavaju tek jedan mali segment nacionalnog gospodarstva te reakciju same burze ili financijskih instrumenata na promjene u tom malom segmentu gospodarstva koji se naziva financijsko gospodarstvo, ali i u cijelom nacionalnom i globalnom gospodarstvu.

Za razumijevanje burzovnih izvješća značajno je shvatiti tri osnovne stvari. Prvo, cijena vrijednosnica i svih financijskih instrumenata kreće se dugoročno u skladu s kretanjima određenih ekonomsko-političkih osnova i trendova; drugo, financijska tržišta imaju anticipativni karakter i, treće, mišljenja i predrasude ulagača koji čine tržišta mogu imati povratni utjecaj na same ekonomsko-političke osnove i sami po sebi često formiraju nove trendove.

Pokušajmo prvo razjasniti ekonomsko-političke osnove. Pod tim osnovama, koje se u stranim burzovnim izvješćima često označavaju kao “fundamentals” i koje dugoročno determiniraju sva burzovna kretanja i utječu na vrijednost svih tipova financijskih instrumenata podrazumijevamo one ekonomske i političke čimbenike izvan samih tržišta koji diktiraju tržišne trendove za jedan tip ili grupu vrijednosnica ili pak za cijelo tržište. Ti čimbenici mogu, na primjer, biti porast ili pad indus-

trijske proizvodnje, inflacije, deficit proračuna ili ostavka vlade, rat ili vojno zaoštavanje. Iako politički čimbenici mogu igrati iznimno veliku ulogu u kretanju cijena pojedinih vrijednosnica (osobito državnih obveznica), ova knjiga bavit će se više objašnjavanjem utjecaja ekonomskih osnova na burzovna kretanja, a time i na sama izvješća.

Ekonomske se osnove mogu uvjetno podijeliti na makroosnove koje utječu na rad cijelih financijskih tržišta ili njihovih većih segmenata (npr. na cijelo tržište korporacijskih obveznica) te na mikroekonomske osnove koje determiniraju cijene vrijednosnica za jedan sasvim uski segment (npr. cijenu dionica jednog poduzeća ili pojedinog financijskog instrumenta). Činjenica da se cijene svih vrijednosnica (dioničkih i dugovnih) dugoročno kreću u skladu s ekonomskim osnovama i makroekonomskim trendovima ne treba zabrinjavati dugoročne ulagače, a kratkoročni ulagači (špekulanti) jedino s tim i računaju u svojim dnevnim aktivnostima. Naime, kratkoročni će ulagači (špekulanti) zapravo pokušati iskoristiti odstupanje cijena vrijednosnica od ekonomskih osnova i svojom tržišnom arbitražom (uzastopnim kupovanjem i prodavanjem) zapravo ih dovesti u određene, predviđene dugoročne okvire te time za sebe ostvariti i znatnu špekulativnu dobit. Kao što smo već spomenuli, same ekonomske osnove koje ovdje navodimo su uglavnom veličine i kategorije poznate našim domaćim ekonomskim stručnjacima i široj publici poput bruto domaćeg proizvoda (engl. Gross Domestic Product), inflacije i sl. pa mi nećemo ulaziti u dublju analizu tih veličina, već ćemo samo prikazati burzovna izvješća o tim osnovama i njihov direktan ili indirektan utjecaj na financijska tržišta. Glavne tipove burzovnih izvješća o tim veličinama donosimo u ovom uvodu.

Drugo načelo, značajno za razumijevanje burzovnih kretanja i izvješća o njima, je anticipativni karakter financijskih tržišta. Cijene vrijednosnica, ovakve kakvima ih danas nalazimo, na svim burzama ili tržištima svijeta više odražavaju prosudbe tržišta o budućim kretanjima ekonomskih osnova (u narednih šest mjeseci do godine dana), a daleko manje prošla kretanja ili današnje stanje. To, naravno, ne znači da financijska tržišta nemaju pamćenje te da bivše cijene vrijednosnicama nemaju ni-

kakvo značenje (osobito za tzv. tehničku analizu), međutim, razmišljanja ulagača o budućim makro- ili mikroosnovama koje utječu na te vrijednosnice imaju ključnu ulogu u određivanju cijene vrijednosnica. Tako, na primjer, izvješće s Burze u New Yorku (NYSE - New York Stock Exchange) da je cijena dionice poznate banke za potrošače i potrošačke kredite (“consumer bank”) Capital One Financial (simbol: COF, trgovana na NYSE-u) na dan 26. rujna 2003., u 15. 59 sati pala za \$1. 261, s \$57. 46 (ili, u postocima, cijena te dionice u tom danu je pala za 2. 19% u jednom danu), daleko više odražava prosudbe burzovnih analitičara o budućem poslovanju i profitabilnosti Capital One Financial banke, nego njegovo sadašnje stanje i bivše poslovne uspjehe ili neuspjehe.

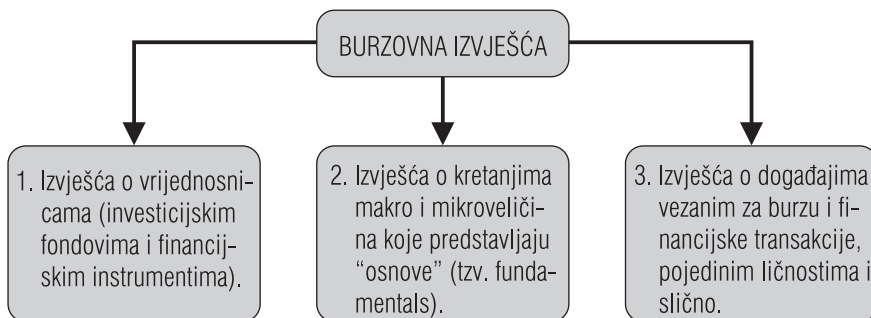
Kad bi se ovo pravilo primijenilo na našu domaću situaciju, uvjetno bi se moglo reći da hrvatski ulagači i brokerske kuće procjenjuju da cijena dionice Plive koja je uvrštena u prvu kotaciju Zagrebačke burze i koja se tokom 2003. kretala između 400 do 548 kuna po dionici vjerno odražava ne samo poslovni uspjeh Plive do sada, odnosno do dana trgovanja dionicom, već i Plivine buduće poslovne uspjehe i profitabilnost te tvrtke u 2004. godini i dalje. Tako se, na primjer, može reći da ako je cijena Plivine dionice na dan 26. rujna 2003. bila “zatvorena” na cijeni od 479 kuna po dionici, ta cijena odražava mišljenje ulagača i svih drugih burzovnih subjekata o svim Plivinim poslovnim potezima i uspjesima do tog dana, poput uspješnog lansiranja novih lijekova, održavanja i marketinga postojećih lijekova, uspješne akvizicije novih poduzeća u Poljskoj i drugdje te, također, i relativno lijepu dividendu od oko 3%, isplaćenu u kunama. U protivnom, kada bi ulagači imali drukčije mišljenje, cijena bi te dionice pala na 300 do 400 kuna po dionici, možda čak i ispod razine od 300 kuna po dionici.

Treba još napomenuti da ova karakteristika financijskih tržišta da svojim kretanjima zapravo anticipiraju buduće makro- i mikroveličine proizlazi iz teorijskog koncepta vremenske vrijednosti novca (tzv. time value of money) te dinamičkog vrednovanja imovine (računovodstvene aktive) i prihoda od imovine putem primjene koncepta čiste sadašnje vrijednosti (tzv. NPV – Net Present Value concept).

Treće načelo, značajno za razumijevanje burzovnih kretanja, je uloga samih tržišta, odnosno psihologija ulagača. Ovo, naravno, proizlazi iz prvog (utjecaj ekonomskih osnova) i drugog načela (anticipativni karakter tržišta) koje smo gore prikazali. Vrlo se često događa da ulagači ne mogu napraviti potpuno objektivnu prosudbu tržišta zbog toga što njihovi vlastiti pogledi mogu postati jedan od čimbenika koji utječu na buduća zbivanja na tim tržištima. Naime, tržišni konsenzus burzovnih brokera, analitičara i upravljača portfelja i drugih sudionika može, sam po sebi, utjecati i na same ekonomske osnove koje bi tržišta trebala odražavati. Zbog toga, ulagač u pojedine vrijednosnice, primjerice u dionice Plive, Kraša, Podravke ili nekog jadranskog hotela mora voditi računa ne samo o ekonomskim kretanjima u Hrvatskoj, zatim poslovanju (profitabilnosti) tih tvrtke, već i o eventualnom mišljenju drugih ulagača, osobito onih koji mogu imati veći utjecaj na pojedina tržišta (npr. u Hrvatskoj investicijski fondovi, strane banke i drugi potencijalni ulagači).

Inače, sama burzovna izvješća se mogu podijeliti u tri grupe, kao na slici 1-1.

Slika 1-1



Prva i najčešća grupa izvješća su ona koja se odnose na same vrijednosnice i to je glavna tema ovog priručnika. Kao što ćemo to prikazati u poglavljima o dionicama i obveznicama, ta izvješća obrađuju pojedine vrijednosnice do najsitnijih pojedinosti i pokušavaju objasniti ulagačima njihov tržišni položaj i buduću vrijednost. U ovu se grupu mogu uključiti i izvješća o fondovima koji u svojim portfeljima drže pojedine vrijednosnice, kao i o financijskim instrumentima koji se naslanjaju ili su vezani za pojedine vrijednosnice. Primjer jednog takvog izvješća je izvješće iz FreeRealTime. com (jedno od novih internetskih medija koja sve više zamjenjuju klasični The Wall Street Journal), o kretanju cijena dionica tvrtke Astoria Financial Corp (simbol AFC - jaka regionalna banka koja pokriva dio New Yorka koji se zove Astoria, kao i Long Island), a njezinim se dionicama trguje na New York Stock Exchange – trgovina na dan 26. rujna 2003. Iz tog se izvješća vidi da je cijena dionice Astoria Financial pala za 31 cent, odnosno 0. 98%. Zadnja cijena po kojoj je trgovina zatvorena je bila \$31. 19 po dionici, a tokom dana se cijena kretala između najviše \$31. 54 do najniže \$30. 95 po dionici. Isto se tako kao primjer ovih izvješća može navesti pisanje našeg domaćeg tiska o prodaji i trgovini dionicama Plive u Londonu, Podravke u prvoj kotaciji Zagrebačke burze ili o kretanju cijena dionica Elke koja je u JDD kotaciji Zagrebačke burze, prije toga o privatizaciji INE, prodaji Privredne banke stranim ulagačima ili sudbini Željezare Sisak.

Druga grupa izvješća koja se često nalaze na naslovnim stranicama dnevnog tiska i u glavnim vijestima svih medija su izvješća o pojedinim makro- i mikroekonomskim veličinama te političkim događajima koje smo ranije spominjali, a predstavljaju tzv. osnove koje bi ukupne cijene vrijednosnica trebale odražavati. Glavne tipove tih izvješća donosimo u našem uvodu na nekoliko sljedećih stranica, a kao primjer možemo uzeti mnogobrojna izvješća iz stranog tiska ili, na primjer, mjesečno ili godišnje izvješće Državnog zavoda za statistiku Republike Hrvatske.

Posljednja grupa burzovnih izvješća su ona koja govore o raznim događajima vezanim za burzu i financijske transakcije, poput burnih skupština dioničkih društava, smjena upravnih i nadzornih odbora te upravitelja fondova, o različitim sudskim procesima, neopreznim špekulantima i o poznatim ličnostima (burzovnim rječnikom tzv. celebrities) koje imaju značajne uloge u svijetu međunarodnog bankarstva i financija. Iako ova izvješća mogu značajno utjecati na burzovna kretanja, pa čak i tokove cijelog nacionalnog gospodarstva, mi ćemo ih u ovoj knjizi obrađivati samo u onoj mjeri koliko je to nužno za objašnjenja prve dvije grupe izvješća.

Prije nego što prikazemo glavne tipove izvješća o ekonomskim osnovama koje determiniraju burzovna kretanja, potrebno je razjasniti i pojmove samih tržišta koja spominjemo u ovom priručniku. U svojoj osnovi, cijela financijska tržišta, bez obzira na njihovu lokaciju i instrumente, mogu se podijeliti na novčarska tržišta i tržišta kapitala, kao na donjoj slici 1-2. Primjereno tome, i burzovna se izvješća dijele na izvješća s novčarskih tržišta (Money Markets) i tržišta kapitala (Capital Markets) te su u gotovo svim značajnijim novinama čak i fizički odvojena i svrstana na različite stranice.

Slika 1-2



Iako je granica među ovim tržištima dosta blijeda (jer novac može i ne mora biti kapital, a i kapital može i ne mora biti novac, što je predmet za posebnu knjigu iz područja političke ekonomije financija), a i

sama tržišta postaju vrlo složena, osobito kad dođemo do pitanja eurotržišta (valuta i kapitala), ipak, može se reći, sa strogo financijskog aspekta, da su tržišta novca ona financijska tržišta na kojima se trguje financijskim instrumentima i vrijednosnicama s kratkim rokom dospijeća (do 12 mjeseci). Instrumenti tog tržišta su doista mnogobrojni i različiti poput, na primjer, kratkoročnih korporacijskih obveznica, deviza te financijskih izvedenica (derivatives) koje se na njih oslanjaju. S druge strane, tržišta kapitala su onaj dio financijskih tržišta na kojem se obavljaju transakcije dugoročnijeg karaktera, osobito duže od dvanaest mjeseci. Dva glavna tipa vrijednosnica na ovim tržištima su dionice i dugoročne obveznice. Ova se tržišta često nazivaju burzom u užem smislu riječi. Međutim, treba još jedanput upozoriti da je ova podjela samo uvjetna kao i to da se tržišta dionica uvijek smatraju tržištima kapitala, bez obzira na rokove njihovih transakcija. Primjerice, ako netko danas kupi jednu dionicu, a već sutra je proda, to je nepo- bitno kratkoročna transakcija, ali karakteristika te vrijednosnice (dionice) nas upućuje da taj tip transakcija spada u tržišta kapitala.

Imajući u vidu načela na osnovi kojih burza reagira te podjelu tržišta, možemo ukratko prikazati i same ekonomske osnove koje, kao što smo naveli, utječu na cijene svih vrijednosnica.

Mi ćemo se za potrebe ovog priručnika usredotočiti na analizu izvješća o ekonomskoj (monetarnoj) politici koja s burzovnog aspekta nije subjektivni, već objektivni, vanjski čimbenik te na izvješća o nekoliko ključnih makroekonomskih veličina poput inflacije, bruto domaćeg proizvoda i industrijske proizvodnje.

Iako su ekonomske politike gotovo svih razvijenih zemalja danas uvelike uvjetovane međunarodnim ekonomskim kretanjima, a osobito globalizacijom financijskih tržišta, domaća ekonomska politika ima još uvijek značajan stupanj utjecaja na cijene svih tipova vrijednosnica u pojedinom nacionalnom gospodarstvu.

Prihvatimo li klasičnu tezu da su dvije glavne sastavnice ekonomske politike u zemljama tržišne ekonomije monetarna i fiskalna politika, većina će se burzovnih analitičara danas složiti da je monetarna poli-

tika jedne zemlje najznačajnija za utvrđivanje budućih cijena svih vrijednosnica i, primjereno tome, kretanja burzovnih indeksa i cijena financijskih izvedenica. To, naravno, ne znači da fiskalna politika nema utjecaja na cijene vrijednosnica. Promjene u poreznoj politici, zatim sposobnost vlade da utječe na veličinu deficita državnog proračuna mogu imati značajan utjecaj na sve vrijednosnice, osobito cijenu već izdanih obveznica. Međutim, monetarna je politika daleko češće tema burzovnih izvješća.

Monetarna politika ima takvo značenje jer se putem nje regulira stopa rasta (ili smanjenja) novčane mase (money supply) u nacionalnom gospodarstvu. Obzirom da je ukupna ponuda (količina) novca u gospodarstvu najznačajniji čimbenik u utvrđivanju kretanja poslovnog (ekonomskog) ciklusa, stalno praćenje izvješća o stopi rasta (smanjenja) novčane mase je jedna od najznačajnijih aktivnosti svih burzovnih analitičara i stratega, bez obzira za koja su tržišta specijalizirani. Naime, ukoliko u otvorenoj ekonomiji novčana masa naglo raste, dolazi do snažne ekonomske ekspanzije, što direktno utječe na sve druge makroekonomske veličine, osobito na inflaciju, tj. u ovom bi slučaju gotovo sigurno došlo do njezinog porasta. Takva situacija onda automatski dovodi do reevaluacije cijena svih vrijednosnica, osobito vrijednosnica kojima se stvaraju dugovi ili su zasnovane na dužničkim načelima (bonds).

U Sjedinjenim Američkim Državama, kao i većini drugih zemalja OECD-a novčana se masa (koja se u SAD-u označava kao ponuda novca – money supply – što je daleko šire od našeg pojma ponude novca) mjeri putem njezine podjele na tri umjetno određene statističko-računovodstvene kategorije: M1, M2 i M3, od kojih svaka sadrži određene monetarne veličine. Unatoč brojnim kritikama koje ovakva umjetna podjela doživljava u posljednje vrijeme (čak i od samog predsjednika Američke središnje banke), poglavito zbog nepreciznosti i problema u mjerenjima, nastalih zbog globalizacije svjetskih financijskih tržišta i pojave novih financijskih instrumenata, ovi podaci imaju iznimno značenje za burzovna predviđanja. Ukratko, M1 kategorija

sadrži sve tekuće depozite i gotovinu koju drži pučanstvo i poslovne tvrtke. M2 je kategorija koja obuhvaća M1 plus štedne depozite u bankama te manje oročene depozite, novčane fondove neinstitucionalnih ulagača i prekonočna sredstva pozajmljena kroz ugovore o preprodaji. Na kraju, najveća je veličina M3 koja obuhvaća M2 plus velike oročene depozite, dio eurodolara koji drže stanovnici SAD-a, novčane fondove institucionalnih ulagača i sredstva vremenski preciziranih ugovora o preprodaji. Burzovni analitičari prate ove veličine iz dva razloga: prvo da vide dolazi li do povećanja ili smanjenja novčane mase (ponude novca), a drugo da vide kakva je reakcija središnje banke (npr. u SAD-u FED-a što je skraćenica za Federal Reserve System) na ta kretanja te da iz toga zakluče je li središnja banka sklona restriktivnoj, neutralnoj ili ekspanzivnoj monetarnoj politici.

Prije nego objasnimo ulogu središnje banke i moguće posljedice njezinog djelovanja na cijene vrijednosnica u tablici 1-1, dajemo uobičajeno burzovno izvješće o kretanju novčane mase (mjerene kategorijama M1, M2 i M3 – pod monetarni agregati, lijevo). Na tablici se, osim toga, mogu usporediti kretanja novčane mase unutar jednog tjedna (između 7. i 14. listopada) u milijardama američkih dolara.