

EKONOMIJA

Dr. Domagoj Sajter
Tomislav Kučko ilustracija



Stoxx - kršćanstvo u doba financijskoga savjetovanja

Trgovanje dionicama svakodnevno izaziva »mravinjak« na hrvatskim i svjetskim burzama. Odnedavno se u utrku uključio i prvi europski kršćanski burzovni indeks. Što je uopće burzovni indeks?

■ Eh, to su bila vremena: kad je trebalo platiti porez, Petar baci udicu i, prvoj ribi koju uhvati, otvori usta i odande izvadi *stater* - kovanicu u vrijednosti četiri drahme, taman onoliko koliko je bilo potrebno za podmirenje dadžbina za Isusa i za sebe (Mt 17, 27). Isus je probleme materijalne naravi rješavao bez pol muke: od vina napravi vodu, prazne mreže napuni ribama, nekoliko kruhova pretvori u nekoliko tisuća... Dakako, utemeljitelju kršćanstva financije nisu bile primarni objekt interesa, ali daleko od toga da ih nije ni spomenuo, odnosno da im nije pružio dužnu pozornost. Ostade nam zapisana prispodoba o mudrom upravitelju (Mt 25, 14-29), koji svoj talent nije zakopao u zemlju, već ga je umnožio i vratio gospodaru. Ne, talent nije umijeće, npr. sviranja bisernice ili

vezenja goblena; u izvornom značenju talent predstavlja mjeru od 26 kilograma čistog srebra. Uz trenutnu cijenu od oko 3.690 kn za kilogram srebra, danas bi talent vrijedio nešto manje od 96.000 kn. Mudar upravitelj umnožio je povjereni mu novac i za to bio pohvaljen od gospodara; preostaje nam ugledati se u njega, a ne u onog nesretnika koji je vratio isto onoliko koliko je primio. Nije problem investirati kad imaš što, moglo bi se reći. Istina je da mnogi danas u Hrvatskoj nemaju viškove koje bi mogli negdje oploditi; no istina je i da je uveden krizni

porez, koji je udario po džepu ogroman broj hrvatskih građana, usporedno s povećanjem PDV-a, koje je praktično opalilo po prstima sve koji u Hrvatskoj uopće imaju prste. Reakcija na ta dva poteza bila je pandemija mrmrljanja u bradu i slijeganja ramenima te povećanje prosječne frekvencije treptanja građana u minuti. Očito je kako je prostora za državni grabež po privatnim džepovima, ipak, bilo, jer da nije teško da bi ove mjere prošle poput vrućeg noža kroz maslac. Osim toga mlade generacije konačno bi morale postati svjesnije reforme mirovinskog sustava kroz koju smo prošli. Napustili smo Bismarckove ideje međugeneracijske solidarnosti, i prešli na sustav štednje za »jesen života«. To znači da će se (mlađim generacijama) jednoga dana mirovine isplaćivati ne iz plaća njihovih radno

spособnih i zaposlenih susjeda, nego s računa njihove štednje, na koji su izdvajali cijeli svoj radni vijek. Što su više štedjeli tijekom života - veća će im biti i mirovina. Sustav je osmišljen tako da se iz plaće zaposlenika mora izdvajati propisani minimum, koji ide na račun pod upravom nekog od mirovinskih fondova. Kada se tijekom godina zbroje svi ti minimumi, ne treba se ni čuditi ni iznenaditi da će i mirovina biti minimalna, sukladno mudroj narodnoj: »Izdvoji nešto sitno svaki mjesec i na kraju godine iznenadit ćeš se koliko si malo uštedio.« Dakle ako tko želi veću mirovinu, mora više i štedjeti - bilo u trećem stupu, ulaganjem u investicijske fondove, izravnim ulaganjem u dionice i/ili obveznice, ili jednostavno oročenjem u banci. A možda i ulaganjem u kršćanske indkse.

I »jabuka« je na prvi pogled izgledala kao dobra prilika



50-60%

prinosa ostvarili su najbolji investicijski fondovi u Hrvatskoj, u razdoblju od ožujka 2009. do ožujka 2010. Većina ih je zaradila manje, a neki su izgubili i više od 20 posto

1896.

te je godine svestrani publicist Charles Dow stvorio prvi burzovni indeks: prosjek kretanja 12 najlikvidnijih dionica vodećih američkih dioničkih društava

K

rajem travnja ove godine porodilo se *Stoxx® Europe Christian*, prvi europski kršćanski burzovni indeks. Zgodno zvuči, no što je uopće burzovni indeks?

Burze se otvaraju oko devet sati i otvorene su do 16,17 sati (ovisi o burzi). Tijekom dana nekim dionicama vrijednost raste, drugima pada. Nekima se trguje vrlo malo ili se uopće ne trguje (niti ih tko kupuje, niti ih tko prodaje): drugim riječima, ne likvidne su. Budući da se na većim burzama trguje tisućama dionica, promatrajući sumu brojki u izvješću o trgovanju, teško je procijeniti raspoloženje tržišta, nekakav opći trend koji bi opisao uvjerenja, stavove i očekivanja tržišnih sudionika. To je još 1896. uvidio svestrani publicist Charles Dow te je sa statističarem Edwardom Jonesom stvorio prvi burzovni indeks: prosjek kretanja 12 najlikvidnijih dionica vodećih američkih dioničkih društava na njujorškoj burzi. Otada do danas *Dow Jones Industrial Average* bio je i ostao jedan od najvažnijih i najpromatranijih indeksa u svijetu.

Indeks stoga predstavlja opći trend kretanja cijena na jednoj ili više burzi. U našem okruženju poznat je *Crobex* - dionički indeks 25 najlikvidnijih dionica na Zagrebačkoj burzi, te se redovito u medijima može pronaći informacija o tome je

odnosno u portfelj koji je preslika sastavnica nekog indeksa.

Ilustracija neizmišljenim primjermom: najbolji investicijski fondovi u Hrvatskoj (tj. oni koji su najviše zaradili, ali samim time i najrizičniji) u razdoblju od ožujka 2009. do ožujka 2010. ostvarili su prinose od oko 50 do oko 60 %; većina ih je zaradila manje (ima ih i koji su izgubili više od 20 %). Dakle njihovi menadžeri su upregli sva svoja znanja, vještine i intuiciju kako bi pronašli dionice na kojima će oni i njihovi ulagači najviše uprihoditi, i pritom su najbolji od njih došli do plafona od oko 60 %. »Običan«, »mali« investitor mogao se prihvatiti Markowitza i reći: umjesto da ulažem novac u investicijske fondove i masno plaćam njihove menadžere, i umjesto da sam kreiram svoj portfelj dionica povazdan buljeći u računalne monitore, viseći na internetu i prateći sve moguće vijesti u svezi dionica, mogao bih primiti Markowitzeve ideje i ulagati u tržište. To, zapravo, znači da bi mogao investirati u fond koji ulaže u komponente nekog indeksa, odnosno koji replicira kretanje nekog indeksa. Takvi su fondovi osobito zgodni jer su kod njih naknade i provizije bitno niže. No najljepše od svega jest što bi takvom strategijom »mali« investitor mogao

Group») sastoji se od 533 dionice, i u svoj sastav ne dopušta uvrštenje trgovačkim društvima koja posluju na način koji se suprotstavlja temeljnim uvjerenjima i principima kršćanstva. To praktično znači da se u njegovu sastavu mogu pronaći i velike banke, i naftne kompanije, i farmaceutski giganti, ali ne i dionička društva koja zarađuju na pornografiji, duhanu, kockanju, trgovini oružjem i sl. Nezavisni odbor (u kojemu, prema pisanju *Financial Timesa*, sjede i predstavnici Vatikana) provjerava sastavnice dvaput godišnje, i ako uvidi da neka od njih ne udovoljava kriterijima, isključuje ju i zamjenjuje drugom, prikladnijom.

(Ne)kršćanski oblici ulaganja

Kako je indeks *Stoxx® Europe Christian* još uvijek novorođenče, zasad još ne postoji fond koji prati njegovo kretanje, no pitanje je vremena kada će ulaganje u nj postati moguće (uostalom, zato je i stvoren). Do tada potencijalni investitori putem domaćih investicijskih društava mogu ulagati u kršćanske fondove u inozemstvu: primjerice u *Ave Maria* fondove (www.avemariafund.com), fondove vjerskih i obiteljskih vrijednosti (www.epiphanyfund.com), fondove koji nose ime po sv. Tomi Akvinskom (www.aquinasfunds.com), fondove katoličkih vrijednosti (www.faitshares.com) i druge (www.socialfunds.com); u svakom slučaju potencijalnom ulagaču se preporučuje prije donošenja investicijskih odluka zatražiti savjet ovlaštenoga investicijskog savjetnika. Zajedničko svim tim fondovima jest da oni predstavljaju investiranje utemeljeno na kršćanskim vrijednostima, no vrlo je bitno uočiti kako visina zarade ne ovisi o snazi vjere, već o brojnim faktorima na tržištu. Ilustracija izmišljenim primjermom: jednako kao što se teško može očekivati božanska intervencija u nogometnoj utakmici između reprezentacija Poljske i Nizozemske (gdje bi lopta čudesno završila u mreži »sekularizirane« Nizozemske u korist »katoličke« Poljske), tako ne treba očekivati da će kršćanski oblici ulaganja nužno nadmašiti nekršćanske. Zapravo, to kršćaninu uopće ne bi smjelo biti bitno: ako dva susjeda zasiju kukuruz te nevjerniku urod bude veći nego vjerniku, treba se radovati uspjehu. Važno je da je sjeme posijano, odnosno da nije ostalo skriveno negdje na tavanu.

Pozitivna je i ohrabrujuća činjenica kako današnji investitori u suvremenoj, isprepletenoj i premreženoj džungli dionica i dioničkih indeksa počinju tražiti alternativne orijentire i smjerokaze, i više ne bivaju vođeni isključivo onim gotovo animalnim nagonom za profitom bez obzira na sve. Doduše, valja biti iskren: takvi su još uvijek u manjini. Pa i neka su - oni su »sol zemlje«, a za lonac juhe ne treba kilogram soli, već prstohvat. ■

Američke sanje

■ *Stoxx® Europe Christian* je prvi europski kršćanski burzovni indeks, što će reći da u SAD-u ideje moralno i društveno odgovornog investiranja, odnosno ulaganja koja bi bila sukladna vjerskim načelima postoje već neko vrijeme. Osobito su procvale nakon sloma financijskih tržišta 2008. godine, kada su mnogi počeli preispitivati temelje financijskog sustava temeljena na praktično na pohlepi. Kako su »preko bare« financijska tržišta umnogome razvijena, što znači da brže rastu i razvijaju se u sunčano doba, ali se i brže urušavaju u olujama, ondje etično investiranje nije novost (usput rečeno, postoje razlike između etičnog i katoličkog investiranja: etično investiranje ne izbjegava ulaganje u društva koja zarađuju na npr. kontracepcijskim sredstvima i više je usmjereno na zaštitu okoliša negoli na zaštitu ljudskog života od prirodnog začeca do smrti).

U tom kontekstu svakako valja spomenuti i dokument Konference katoličkih biskupa SAD-a nazvan »Smjernice za društveno odgovorno investiranje«, koji predstavlja odličnu praktičnu osnovu za kreiranje indeksa odnosno ulagačkih portfelja (www.usccb.org/finance).

Današnji investitori u suvremenoj džungli dionica i dioničkih indeksa počinju tražiti alternativne orijentire

li *Crobex* padao ili rastao. Dugotrajniji rast *Crobexa* označavao bi optimizam i, općenito uzevši, ukazuje na očekivanje rasta gospodarstva - dakle rasta zaposlenosti, plaća itd., a pad bi označavao loše raspoloženje investitora i sve ono što takvo duševno stanje sa sobom nosi. Slobodnije izraženo, indeksi su horoskop tržišnih sudionika; nekad točan - nekad ne, no, za razliku od horoskopa, indeksi imaju racionalno utemeljenje. Jesu li zanimljivi samo zato? Ne, imajmoš.

Sve ideje Harryja Markowitza

Na temelju indeksa kreiraju se fondovi; klasični investicijski fondovi, burzovno trgovani fondovi (ETF-ovi) te drugi financijski proizvodi (certifikati...). Naime, za razliku od nekih drugih područja, u financijama teorije ne samo da dobro funkcioniraju u praksi, nego se na njima može i lijepo zaraditi. Moderna teorija portfelja i koncept diverzifikacije rizika donijeli su Harryju Markowitza 1,1 milijun eura od Nobelove nagrade (ako ništa drugo), a svim ostalim korisnicima neizbježno mnogo. Pojednostavljeno rečeno, Markowitz je pokazao kako je katkad mudrije ne praviti se previše vještima i tražiti individualne dionice na kojima bi se mogli zaraditi dobri prinosi, nego je bolje (unosnije) ulagati »u tržište«,

dostići, pa i prešišati profesionalce - menadžere investicijskih fondova. Onaj tko je u istom razdoblju (ožujak 2009. - ožujak 2010.) ulagao u austrijski indeks *WBI*, mogao je ostvariti prinos od 48,4 %, tko se odlučio za poljski *WIG20* mogao je uprihoditi 79,9 %, a tko je pratio budimpeštanski *BUX* (mađarski *Crobex*) mogao je poženiti 123,2 %. Dakle ulaganjima u financijske proizvode temeljene na indeksima, uz prednosti disperzije rizika mogu se ostvariti i vrlo lijepi prinosi.

Nastojeći udovoljiti zahtjevima ulagača, pojavljuju se brojne tvrtke koje kreiraju raznorazne indekse, pa ih sada postoji na tisuće. Među svima njima svoje je mjesto najzad pronašao i prvi europski kršćanski indeks. Po čemu se kršćanski indeks razlikuje od nekršćanskih?

Crobex se sastoji od 25 dionica, današnji *Dow Jones* od 30, *S&P500* od 500, a *Nasdaq Composite* od 2 738 dionica. Osnovni kriterij koji dionica treba ispuniti kako bi se našla u nekom indeksu jest likvidnost; pritom su nebitne »tričarije« poput uništavanja li dioničko društvo okoliš, koristi li dječje roblje u proizvodnji i dopušta li uprava sindikalno organiziranje. *Stoxx® Europe Christian* (tvrtka »Stoxx Ltd.« kreira neke od vodećih europskih indeksa, a osnovala su ju Njemačka burza i švicarski »SIX

Na temelju indeksa kreiraju se fondovi; klasični investicijski fondovi, burzovno trgovani fondovi (ETF-ovi) te drugi financijski proizvodi (certifikati...). Naime, za razliku od nekih drugih područja, u financijama teorije ne samo da dobro funkcioniraju u praksi, nego se na njima može i lijepo zaraditi