

# Ima li dionica turističkog poduzeća "Valamar Riviera" potencijala za značajni rast u kratkom i srednjem roku?

---

Zugan, Sanja

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:165932>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Sanja Zupan

## **IMA LI DIONICA TURISTIČKOG PODUZEĆA „VALAMAR RIVIERA“ POTENCIJALA ZA ZNAČAJNI RAST U KRATKOM I SREDNJEM ROKU?**

(specijalistički završni rad)

Rijeka, 2018.



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij Poduzetništvo

## **IMA LI DIONICA TURISTIČKOG PODUZEĆA „VALAMAR RIVIERA“ POTENCIJALA ZA ZNAČAJNI RAST U KRATKOM I SREDNJEM ROKU?**

(specijalistički završni rad)

MENTOR

Mr.sc. Denis Buterin

STUDENT

Sanja Zupan

MBS: 2423000140/16

Rijeka, rujan 2018.

**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

**Poslovni odjel**

**Rijeka, 10.03.2018.**

**ZADATAK  
za specijalistički završni rad**

**Pristupnici Sanji Zugan**

**MBS: 2423000140/16**

**Studentici specijalističkog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak završni rad –  
tema specijalističkog završnog rada pod nazivom:**

**Ima li dionica turističkog poduzeće „Valamar riviera“ potencijala  
za značajni rast u kratkom i srednjem roku?**

**Sadržaj zadatka:**

Analizirati bitne karakteristike tehničke analize te načine korištenja i tumačenja grafikona i pokazatelja. Posebnu pažnju posvetiti značajkama investicijskih balona i usporediti ih sa značajkama promatranog poduzeća. Temeljem kretanja cijene i drugih relevantnih podataka, uz pomoć odabranih pokazatelja napraviti tehničku analizu dionice „Valamar riviere“. Temeljem provedene analize ocijeniti je li ulaganje u navedeno poduzeće isplativo u kratkom i srednjem roku. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.


**Zadano: 10.3.2018.**

**Predati do: 15.11.2018.**

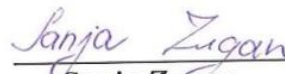
**Mentor:**

**Pročelnik odjela:**

  
\_\_\_\_\_  
**Mr.sc. Denis Buterin**

  
\_\_\_\_\_  
**Mr.sc. Marino Golob**

**Zadatak primila dana: 10.3.2018.**

  
\_\_\_\_\_  
**Sanja Zugan**

**Dostavlja se:**

- mentoru
- pristupnici

# IZJAVA

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom IMA LI DIONICA TURISTIČKOG PODUZEĆA „VALAMAR RIVIERA“ POTENCIJALA ZA ZNAČAJNI RAST U KRATKOM I SREDNJEM ROKU? izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora mr. sc. Denis Buterin, pred.

Sanja Zupan

*Sanja Zupan*  
\_\_\_\_\_  
(potpis studenta)

## SAŽETAK

Globalizacija je dovela do povećanja mobilnosti čimbenika proizvodnje, rada i kapitala te obujma međunarodne razmjene. Uz poslovanja novčanog i robnog prometa razvoj je pratio i burzovno tržište. U samom početku, burze su bile mjesta na kojima bi se sastajali razni trgovci radi sklapanja kupoprodajnih ugovora u vezi trgovine robom te vrijednosnih papira. Zbog jačanja tržišta vrijednosnih papira, tržište vrijednosnica je nakon nekog vremena odvojeno od tržišta roba te je postalo dijelom svakodnevnih burzovnih transakcija. Tehnička analiza jedna je od metoda kojom se prati stanje dionica. Ona se oslanja na grafove i indikatore te se njome proučava kretanje cijena dionica (ili nekog drugog financijskog instrumenta) u prošlosti s ciljem predviđanja trenda kretanja cijena u budućnosti. Primjena tehničke analize moguća je u slučaju da postoji efikasno i transparentno tržište te kako bi njena referentnost bila veća, volumen trgovanja mora biti zadovoljavajuć. Tijekom posljednjih 400 godina čovječanstvo je bilo izloženo investicijskim balonima. Svaki od tih balona donio je veliku korist za rane ulagače, nakon čega je uslijedilo veliko sudjelovanje javnosti podizanjem cijena na neodržive razine da bi potom došlo do naglog pada vrijednosti, ostavljajući mnoge s velikim financijskim gubicima i bankrotom.

**Ključne riječi:** tehnička analiza, investicijski balon, dionica, indikatori tehničke analize, faze investicijskog balona, analiza

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. PROBLEM I PREDMET ISTRAŽIVANJA .....	1
1.2. SVRHA I CILJEVI ISTRAŽIVANJA .....	2
1.3. STRUKTURA RADA .....	2
2. RELEVANTNE ZNAČAJKE TEHNIČKE ANALIZE.....	3
2.1. PRIMJENA TEHNIČKE ANALIZE .....	4
2.1.1. Grafikoni.....	5
2.1.2. Trend, otpor i potpora .....	10
2.1.3. Grafičke formacije .....	12
2.2. NAJČEŠĆI POKAZATELJI .....	17
2.2.1. Pomični prosjeci (engl. <i>Moving Averages</i> ).....	17
2.2.2. Bollingerov raspon (engl. <i>bollinger bands</i> ).....	19
2.2.3. MACD (engl. <i>Moving average convergence-divergence</i> ).....	20
2.2.4. Oscilatori.....	21
3. INVESTICIJSKI BALONI .....	24
3.1. ZNAČAJKE INVESTICIJSKIH BALONA.....	30
3.2. PROCJENA VALAMAR RIVIERE KAO POTENCIJALNOG INVESTICIJSKOG BALONA .....	34
4. TEHNIČKA ANALIZA „VALAMAR RIVIERE“ .....	39
4.1. POVIJESNI PODACI.....	39
4.2. TEHNIČKA ANALIZA VALAMAR RIVIERE .....	41
4.3. PREPORUKE ZA ULAGANJE.....	43
5. ZAKLJUČAK.....	45
LITERATURA .....	46
POPIS TABLICA.....	49



POPIS GRAFIKONA.....	49
POPIS SLIKA .....	49

## **1. UVOD**

Svojom snalažljivošću i instinktom za preživljavanje čovjek je utjecao na razvoj sebe i okoline. Kako su se od samih početaka civilizacije razvijale razne ekonomije, tehnologija i medicina, međunarodna je trgovina također mijenjala svoj povijesni obrazac. Razmjena dobara bila je prvi oblik trgovine; višak nekog dobra u jednoj zajednici razmjenjivao se za dobra drugih zajednica. Time ponuda i potražnja postaju baza za trgovinu. Kasnije, pojavom novca, razmjena dobara se transformirala u razmjenu robe za platežno sredstvo; prvotno u kovani novac (zlato i srebro), a u novije doba, u papirnati novac. U današnje vrijeme, funkcioniranje svjetskog gospodarstva teško je zamislivo bez novca kao sredstva plaćanja roba i usluga.

Jedno od obilježja današnje razmjene potaknuto je procesom globalizacije. Tim procesom utječe se na sve oblike i područja društvenog života i gospodarstava svijeta. Globalizacijom je došlo do povećanja mobilnosti čimbenika proizvodnje, rada i kapitala te obujma međunarodne razmjene.

### **1.1. PROBLEM I PREDMET ISTRAŽIVANJA**

Uz poslovanja novčanog i robnog prometa razvoj prati i burzovno tržište. U samom početku, burze su bile mjesta na kojima bi se sastajali razni trgovci radi sklapanja kupoprodajnih ugovora u vezi trgovine robom te vrijednosnih papira. Osnivanjem dioničkih društava u 18. stoljeću, trgovina vrijednosnih papira doživjela je vrhunac, a nagli procvat dogodio se prelaskom kapitala i špekulativnog djelovanja u kolonijalne zemlje. Dionice i ostali vrijednosni papiri sve su više dobivali na značenju kroz godine koje su dolazile. Jačanje tržišta vrijednosnih papira nakon nekog je vremena dovelo do odvajanja tog dijela od tržišta roba i postalo dijelom svakodnevnih burzovnih transakcija.

Razvile su se i mnoge metode koje su pratile stanje vrijednosnih papira te će se u ovom diplomskom radu govoriti o tehničkoj analizi i uz pomoć nje analizirati stanje dionice turističke kompanije Valamar Riviera d.d.

## **1.2. SVRHA I CILJEVI ISTRAŽIVANJA**

Svrha analize dionice Valamar Riviere jest utvrditi predstavlja li ona potencijalni investicijski balon koji bi mogao u budućnosti naštetiti gospodarstvu Hrvatske te uz pomoć tehničke analize odrediti trenutno stanje dionica. Cilj istraživanja je dati odgovor ima li uzeta dionica mogućnosti za značajni rast u kratkom i srednjem roku.

## **1.3. STRUKTURA RADA**

Nakon uvodnog dijela u kojemu se odredio predmet i problem rada, svrha i cilj istraživanja te dala struktura rada, u drugoj cjelini RELEVANTNE ZNAČAJKE TEHNIČKE ANALIZE govori se o tehničkoj analizi kao instrumentu kojim se prati stanje dionica, njoj primjeni te indikatorima koji se koriste u analizi. Treća cjelina INVESTICIJSKI BALONI detaljnije opisuje što su to uopće investicijski baloni, kako nastaju, koji su bili primjeri u prošlosti, značajke investicijskih balona te usporedba dionice Valamar Riviere d.d. sa investicijskim balonom i procjena o tome može li se Valamar Riviera karakterizirati kao primjer investicijskog balona. Četvrta cjelina, TEHNIČKA ANALIZA „VALAMAR RIVIERE d.d.“, na primjeru dionice kompanije Valamar Riviere d.d. koristi teorijski dio ovoga rada kako bi se na praktičan način dala analiza uzete dionice. ZAKLJUČAK predstavlja sintezu svega opisanog i analiziranog u radu te se daje zaključno mišljenje autora na analizirane podatke.

## 2. RELEVANTNE ZNAČAJKE TEHNIČKE ANALIZE

Prema Murphyju tehnička analiza proučava tržišna kretanja, primarno korištenjem grafikona i indikatora u svrhu predviđanja budućih cjenovnih trendova. Temeljno načelo tehničke analize je da uz pomoć podataka o kretanju tečaja u prošlom vremenu daje se mogućnost predviđanja očekivanog kretanja tečaja u budućnosti. "Tri glavna izvora informacija tržišnih kretanja koja su dostupna analitičaru jesu

- cijena,
- obujam trgovine,
- kamate.

Tehnički pristup temeljen je na dvije glavne pretpostavke. Prva pretpostavka tehničke analize odnosi se na tržišna kretanja koja u obzir uzimaju sve dostupne informacije. Smatra se temeljem tehničke analize. Pod drugom pretpostavkom prikazuje se kako tržište na nove informacije reagira s određenim vremenskim odmakom. Treba uzimati u obzir sve što može imati potencijalni utjecaj na cijenu. Oni mogu biti politički, psihološki, ekonomski i drugi." (Buterin,Plenča,Ribarić, 2014., 78.)

Druga pretpostavka polazi od činjenice kako cijene uvijek slijede trendove. To znači da će se trenutni trend najvjerojatnije nastaviti umjesto okrenuti. "Cijeli pristup slijedenja trenda odnosi se na njegovo iskorištavanje sve dok nisu vidljivi signali obrata. Veliki sudionici na tržištu za razliku od malih, imaju najmodernije kompjuterske programe i sustave koji im pomažu da neprestano uočavaju nepravilnosti i nelogičnosti u kretanju vrijednosnica kako bi mogli promptno zaraditi na njihovom iskorištavanju." (Buterin,Plenča,Ribarić, 2014., 78.)

Tehnička analiza oslanja se na grafove i indikatore te se njome proučava kretanje cijena dionica (ili nekog drugog financijskog instrumenta) u prošlosti s ciljem predviđanja trenda kretanja cijena u budućnosti. Utemeljitelj tehničke analize je Charles Dow, čija je

tvrtka „Dow Jones“ prva počela sustavno pratiti kretanje cijena. Krajem 19. stoljeća, Dow je utvrdio osnovne postavke na kojima se temelji današnja moderna tehnička analiza.

Osnova tehničke analize leži upravo u empirijskoj činjenici da tržište anticipira sve buduće događaje tj. da su u sadašnju cijenu neke robe uključene (sve) dostupne informacije o istoj. Sve ono što bi moglo ostaviti nekakav utjecaj (politički razlozi, očekivanja investitora, makroekonomsko okruženje, promjene u poslovanju...) odražava se na cijenu. Navedena pretpostavka često ima naziv i pretpostavka efikasnog i transparentnog tržišta: svaka relevantna informacija podjednako je (i u isto vrijeme) dostupna svima te će ju velik broj sudionika na tržištu podjednako interpretirati. Time će investicijske odluke velikog broja 'racionalnih' investitora u mnogo čemu biti slične.

Nadalje, tehnička analiza pretpostavlja da kretanje cijena (indeksa, vrijednosnica, valuta...) nije slučajna nego da ona slijedi određene zakonitosti koje se ponavljaju u ciklusima. Proučavanjem zakonitosti u prošlosti, moguće je približno predvidjeti i njihovo ponavljanje u budućnosti. Grafovima i različitim indikatorima svrha korištenja leži u olakšavanju određivanja trenda te karakteristika kretanja cijene u prošlosti.

## 2.1. PRIMJENA TEHNIČKE ANALIZE

Tehničku analizu moguće je primjeniti u slučaju da postoji efikasno i transparentno tržište te kako bi njena referentnost bila veća, volumen trgovanja<sup>1</sup> mora biti zadovoljavajuć. Podrazumijeva relativno velik broj sudionika koji pojedinačno nisu dovoljno jaki kako bi značajno mogli utjecati na cijene. Upravo zbog značajnog povećanja likvidnosti u zadnje se vrijeme na hrvatskom tržištu kapitala, (porast volumena i prometa na burzi) povećalo i korištenje tehničke analize, ali je i dalje njena uporaba daleko manja nego na razvijenim tržištima.

Tehnička analiza najčešće se koristi radi procjene kratkoročnih kretanja cijena (dnevnog trgovanja, engl. *Day trading*), ali postoje i drugi alati (indikator, oscilator i

---

<sup>1</sup> pod volumenom trgovanja podrazumijeva se broj financijskih instrumenata (npr. dionica) kojima se trguje u nekom određenom vremenskom intervalu.

grafičke formacije) koji omogućuju dugoročnije pozicioniranje. Fleksibilnost glede instrumenta, tržišta i vremenskog intervala u kojemu se vrši predviđanje kretanja cijene jest jedna od najvećih prednosti tehničke analize. Kao najveći nedostatak ove analize može se navesti podložnost subjektivnoj interpretaciji podataka, te kao takva ima veće sličnosti sa umjetnošću nego sa znanosti.

### **2.1.1. Grafikoni**

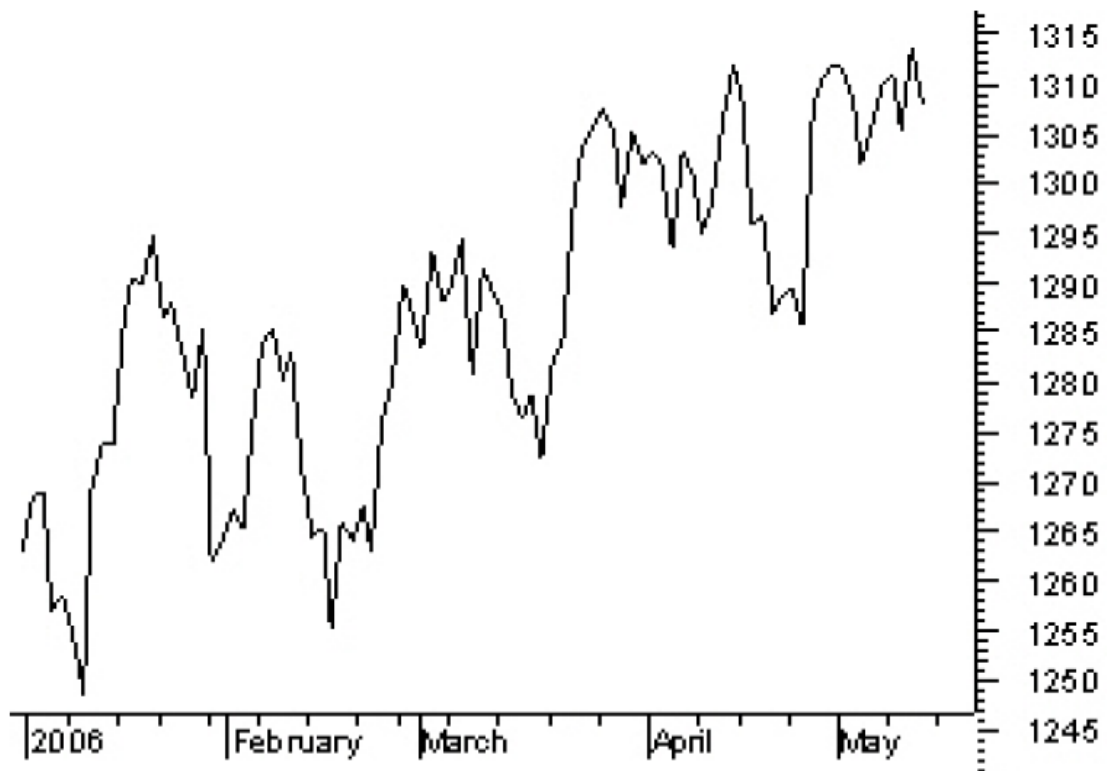
Postoji mnogo vrsta grafikona koji se primjenjuju u tehničkoj analizi, a neki od najčešće korištenih su:

- Linijski grafikon (engl. *Line chart*)
- „Trakasti“ / stupičasti grafikon (engl. *Bar chart*)
- Grafikon s Japanskim svijećama (engl. *Candlestick chart*)
- „Krug-križ“ grafikon (engl. *Point and figure chart*)

#### *2.1.1.1. Linijski grafikon*

Osnovni tip grafikona je linijski grafikon koji se sastoji od točaka koje predstavljaju cijenu i povezane su međusobno sa ravnom crtom. "Razmak među točkama jednak je jednom vremenskom intervalu. Dnevni linijski grafikon je najpopularniji i koristan je za sagledavanje važnih većih trendova prisutnih na tržištu. Njegov nedostatak je u tome da sadrži manjak podataka obzirom da svaka od točaka predstavlja jednu od referentnih cijena: prva, najniža, najviša i zadnja." (www.agram-brokeri.hr, 19.5.2018)

**Grafikon 1:** Primjer linijskog grafikona



Izvor:[https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

#### 2.1.1.2. Stupičasti grafikon

Jedan od najpopularnijih grafikona koji se sastoji od četiri referentne cijene (OHLC<sup>2</sup>) i samim time sadrži više informacija od linijskog grafikona. Ovaj oblik grafikona nije kontinuiran te se na njemu mogu zamijetiti praznine, ukoliko one nastanu, čime mogu poslužiti kao tehnički signali

---

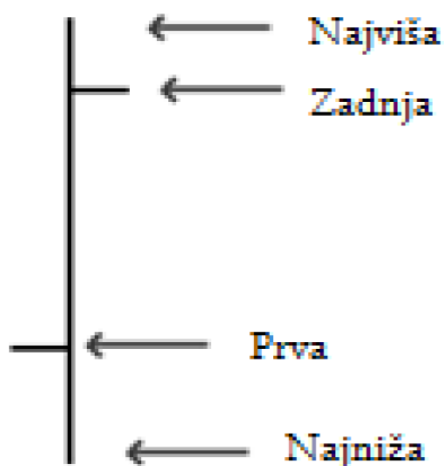
<sup>2</sup> Engl. *Open, High, Low, Close* – prva, najviša, najniža i zadnja cijena unutar danog vremenskog intervala (Agrambrokeri, n.d.)

**Grafikon 2:** Primjer stupičastog grafikona



Izvor:[https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

**Slika 1:** Primjer jednog intervala stupičastog grafikona



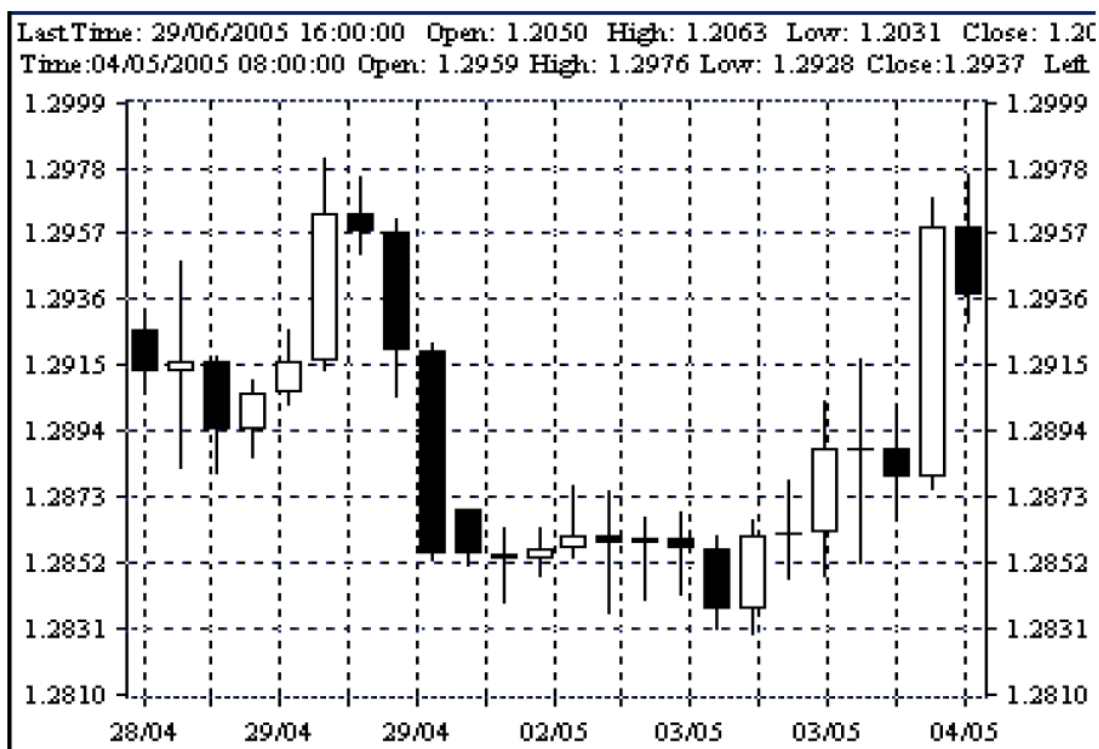
Izvor:[https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.



### 2.1.1.3. Grafikon s Japanskim svijećama

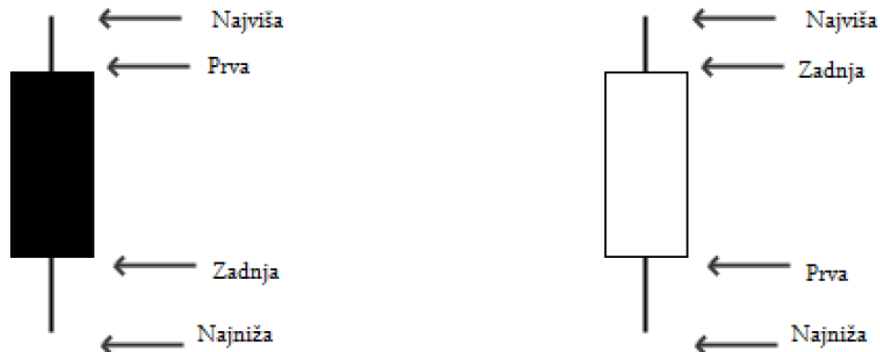
Japanske svijeće (jap. *Sakata*) razvijene su u Japanu u 18.-om stoljeću, dok su se u ostatak svijeta proširile tek 1980-ih godina. Sve prednosti ovog grafikona su iste kao i kod stupičastog grafikona (četiri referentne cijene, nije kontinuiran). Izgled ovog grafikona se sastoji od tijela koje predstavlja prvu i zadnju cijenu, te od sijena (gornje i donje) koje predstavljaju ostatak cjenovnog raspona – najvišu i najnižu cijenu. Ukoliko je zadnja cijena viša od prve cijene (rast unutar promatranog vremenskog intervala) tijelo svijeće je prazno, međutim ukoliko je zadnja cijena niža od prve cijene (pad cijene) tijelo svijeće je obojano (najčešće crveno ili crno).

**Grafikon 3:** Primjer grafikona s Japanskim svijećama



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

**Slika 2:** Prikazi padajuće svijeće (lijevo) i rastuće svijeće (desno)

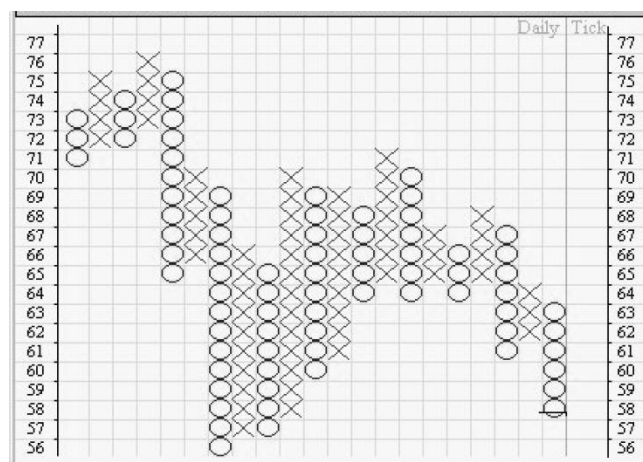


Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

#### 2.1.1.4. „Krug-križ“ grafikon

Tip grafikona koji se razlikuje od drugih spomenutih grafikona u prikazivanju tržišne aktivnosti. Ovaj tip grafikona ostavlja fokus isključivo na cjenovnu aktivnost te zanemaruje vrijeme. Rast cijene promatranog financijskog instrumenta označava se križićem, a pad cijene kružićem.

**Grafikon 4:** Primjer „Krug-križ“ grafikon



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analizu.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analizu.pdf), 19.5.2018.

## 2.1.2. Trend, otpor i potpora

Trend je jedan od najvažnijih koncepata u tehničkoj analizi. Označava smjer u kojemu se tržište ili financijski instrument kreće. Kako se cijene ne kreću pravilno kao pravac već osciliraju oko pravca trenda, trend se može definirati kao seriju nižih dna i vrhova (padajući trend), odnosno seriju viših dna i vrhova (rastući trend).

Prema smjeru kretanja cijene, vrste trendova su:

- rastući trend
- padajući trend
- horizontalni trend

Prema vrsti trajanja, vrste trendova su:

- Dugoročni trend (period duži od godine dana)
- Srednjoročni trend (period od jednog do tri mjeseca)
- Kratkoročni trend (period kraći od mjesec dana)

"Više kratkoročnih trendova sačinjava jedan srednjoročni, a više srednjoročnih sačinjavaju dugoročni trend. Prema Dow teoriji, svaki dugoročni rastući (primarni<sup>3</sup>) trend sastoji se od tri faze:

1. Faza akumulacije (engl. *Accumulation phase*) - predstavlja početak rastućeg trenda. U ovoj fazi informirani profesionalci ulaze na tržište otvarajući svoje pozicije. Dolazi na kraju padajućeg trenda, kada je atmosfera najgora (povlačenje kupaca). Povećani strah mase te averzije prema riziku dovode tržište do podcijenjene faze u kojoj se otvara prilika za kupnju.
2. Faza participacije javnosti (engl. *Public participation phase*) - pesimizam i averzija prema riziku polako nestaju zbog serije pozitivnih vijesti (rast prihoda, dobiti i sl.). U ovoj fazi veliki broj ulagača ulaze na tržište potaknuti pozitivnim trendom te uzrokujući rast cijene. Ova faza je u većini slučajeva najduža i generira se najveći cjenovni pomak. Tehnički trgovci najčešće upravo u ovoj fazi ulaze na tržište jer je u njoj već jasno definiran trend.

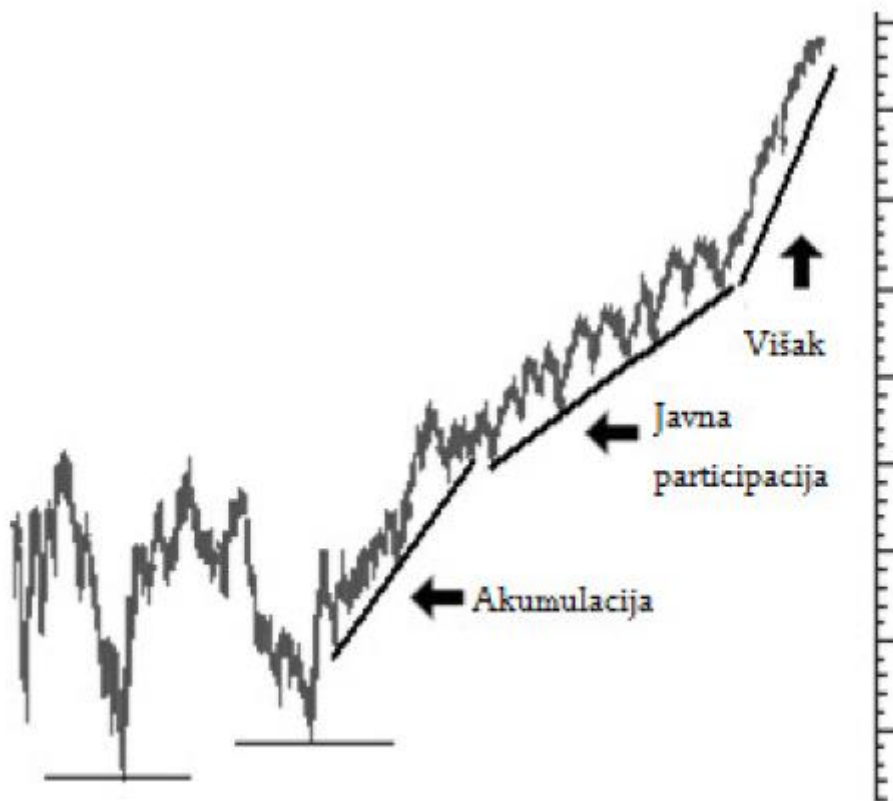
---

<sup>3</sup> U Dow teoriji: trendovi se klasificiraju kao primarni, sekundarni i mali, ovisno o dužini trajanja

3. Faza viška (engl. *Excess phase*) - povjerenje potrošača i poslovna klima znatno su se poboljšali, kompanije ostvaruju bolje financijske rezultate, zavladała je „iluzija o beskonačnom trendu“. Iskusni profesionalci se u ovoj fazi polako počinju povlačiti s tržišta, dok oni s najmanje znanja i iskustva tek ulaze, nadajući se ostvariti prinose kao što su bili u prošlosti.

Primarni padajući trend sastoji se od distribucijske, faze participacije javnosti, te faze panike." (Agrambrokeri,19.5.2018)

**Grafikon 5:** Primjer Primarnog rastućeg trenda prema Dow teoriji



Izvor:[https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

### 2.1.3. Grafičke formacije

Grafička formacija (engl. *Chart pattern*) specifična je formacija na grafikonu koja generira trgovinski, odnosno tehnički signal (engl. *Trading signal*). Grafičke formacije baziraju se na pretpostavki „povijest ima tendenciju ponavljanja“. Grafičke formacije se mogu najčešće podijeliti na formacije zaokreta trenda i nastavka trenda. "Prva formacija signalizira da će se trenutni trend završiti, ali ne mora značiti da će se zaokrenuti smjer kretanja cijene." (Agrambrokeri, 19.5.2018)

Najčešće korištene formacije zaokreta trenda su:

- Glava i ramena (engl. *Head and shoulders pattern*)
- Dvostruki vrh i dvostruko dno (engl. *Double top, double bottom pattern*)
- Trostruki vrh i trostruko dno (engl. *Triple top, triple bottom pattern*)"

Glava i ramena jedna su od najprepoznatljivijih grafičkih formacija. Sačinjavaju je tri vrha: glave i dva ramena. Ramena su približno iste visine dok je glava između njih kao najviši vrh. Proboj crte vrata stvara trgovinski signal. Uz klasičnu formaciju glave i ramena postoji i obrnuta formacija.

**Grafikon 6:** Primjer formacije glava i ramena, klasična i okrenuta

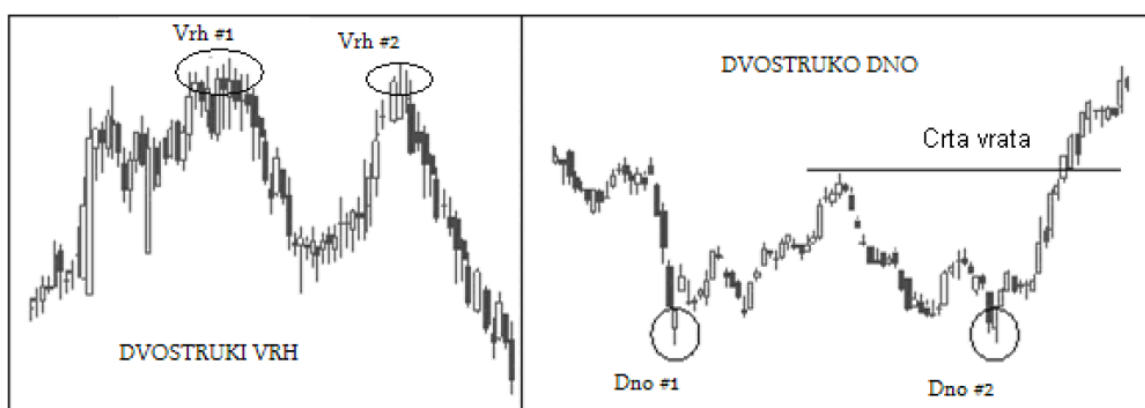


Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

Ova formacija se osim za smjer kretanja cijene može koristiti i za definiranje ciljane cijene.

Dvostruki vrh i dvostruko dno smatra se najpouzdanijom za signalizaciju zaokreta smjera kretanja cijene. Sastoji se od dva vrha i dva dna te je njihova visina približno jednaka. Trgovinski signal nastaje kada se dogodi proboj crte vrata (Agrambrokeri, 19.5.2018.).

**Grafikon 7:** Primjer formacije dvostruki vrh i dvostruko dno



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

Isto kao i kod formacije glava i ramena, važno je da je proboj crte vrata popraćen velikim volumenom trgovine. Ukoliko proboj nastane u uvjetima malog volumena, vjerojatnost je nastajanja lažnog proboja te povratak cijene iznad crte vrata. Prosječna se udaljenost vrhova (ili dna) od crte vrata dodaje na točku proboja crte vrata kako bi se odredila ciljane cijene formacije.

Trostruki vrh i trostruko dno signalizira zaokret smjera kretanja cijene. Vrhovi bi trebali biti približno jednake veličine. Važna je veličina trgovinskog volumena kod proboja crte vrata te je potrebno obratiti pažnju na lažne proboje nakon formiranja drugog dna ili vrha jer se sa lakoćom može zamjeniti sa prethodno spomenutom formacijom, dvostruki vrh, dvostruko dno

**Grafikon 8:** Primjer formacije trostruki vrh i trostruko dno



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analizu.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analizu.pdf), 19.5.2018.

Ciljana cijena se računa mjerenjem prosječne udaljenosti sva tri vrha od crte vrata i dodavanjem na točku proboja.

Kod formacija nastavka trenda signalizira se nastavak smjera kretanja cijene financijskog instrumenta. Ovaj tip formacija sastoji se od kratkog perioda konsolidacije, nakon koje slijedi nastavak prethodnog trenda. Formacije koje se najčešće koriste su:

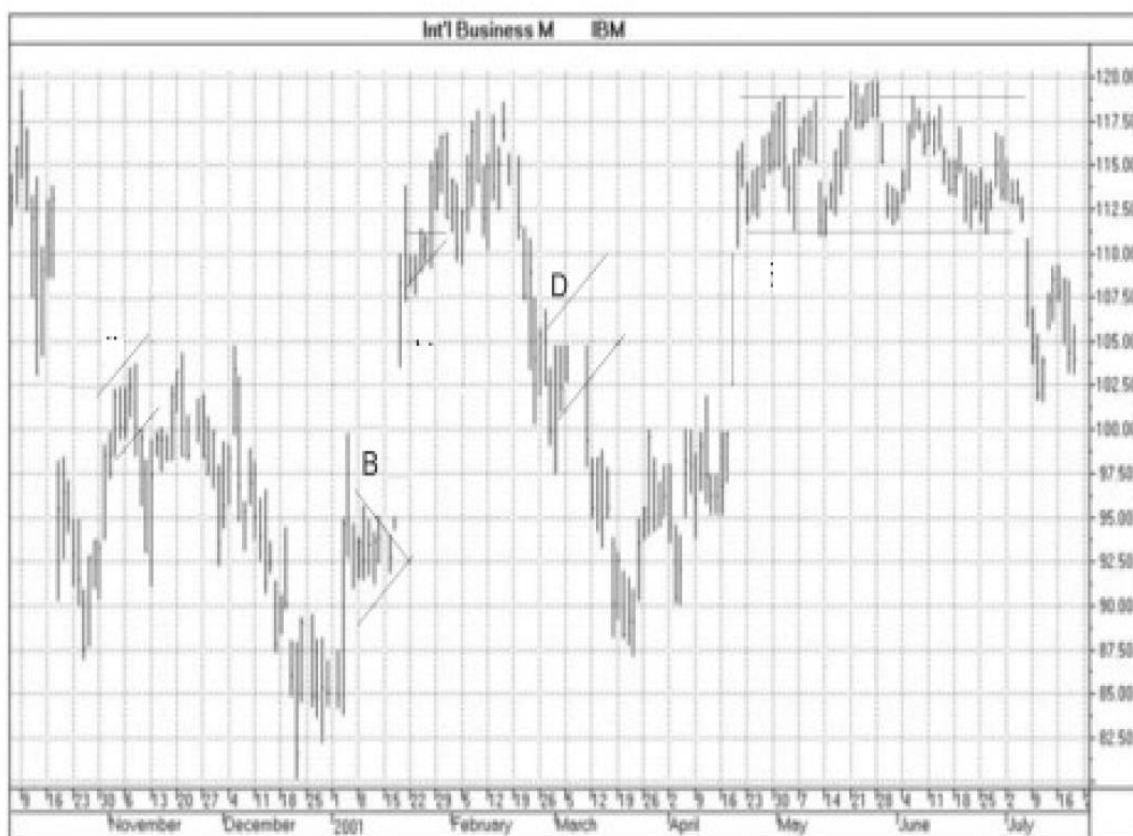
- Zastave (engl. *Flags*)
- Zastavice (engl. *Pennants*)
- Trokuti (engl. *Triangles*)

"Zastave su vrlo pouzdana grafička formacija. Ona pruža važne informacije: ciljanu cijenu i smjer kretanja. Sastoji se od kratkog razdoblja konsolidacije nakon snažnog i strmog trenda pada ili rasta cijene. Odvijanje konsolidacije vrši se unutar trgovinskog kanala koji je omeđen crtom otpora i potpore. Stup zastave (engl. *Flagpole*) je strmi trend prije same konsolidacije. Zastava može biti bikova (engl. *Bullish flag*) ili medvjeda (engl. *bearish flag*)

ovisno da li je cijena prije konsolidacije bila u trendu rasta ili pada." (Agrambrokeri, 19.5.2018.)

Zastavice su srodna formacija zastavi. Pravila su jednaka, a razlika je jedino u konsolidacijskom razdoblju. Ono se odvija unutar trgovinskog kanala omeđenog crtom otpora i potpore koje konvergiraju jedna prema drugoj. Zastavice se dijele isto kao i zastave, na bikovu i medvjedu, ovisno o trendu rasta ili pada cijene prije razdoblja konsolidacije.

**Grafikon 9:** Primjer zastave (točka D) i zastavice (točka B)



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

U tehničkoj analizi, trokuti su svrstani među najpoznatije grafičke formacije. Trokuti se sastoje od razdoblja konsolidacije unutar kojega se cijena financijskog instrumenta kreće u cjenovnom rasponu, omeđenog crtom otpora i potpore koje se međusobno konvergiraju jedna prema drugoj. (Agrambrokeri, 19.5.2018.) Trokuti se djela na četiri vrste:



- Simetrični trokut (engl. *Symmetrical triangle*)
- Rastući trokut (engl. *Ascending triangle*)
- Padajući trokut (engl. *Descending triangle*)
- Ekspanzijski trokut (engl. *Expanding triangle*)

**Grafikon 10:** Primjeri simetričnog, rastućeg i padajućeg trokuta



Izvor: [https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analiz\\_u.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analiz_u.pdf), 19.5.2018.

Simetrični trokut omeđen je crtama otpora i potpore koje jedna prema drugoj simetrično konvergiraju, sugerirajući da dolazi do ravnoteže između ponude i potražnje na tržištu. "Daljnji rast cijene moguće je očekivati ukoliko je bio rastući trend kretanja cijene prije formacije, dok suprotno tome, padajući trend prije formacije označava daljnji pad cijene." (Agrambrokeri, 19.5.2018) Širina trokuta u najširem djelu dodaje se na točku proboja kako bi se dobila ciljana cijena formacije.

Crta otpora kod rastućeg trokuta je horizontalno ispružena, a crta potpore ima pozitivan nagib. Takav izgled trokuta odraz je sve većeg pritiska kupaca koji kupuju po sve višim cijenama vršeci pritisak na tržišnu cijenu. Ovakva se formacija najčešće pojavljuje nakon rasta cijene, a nakon proboja najčešće slijedi daljnji rast.

Horizontalno ispružena crta potpore i crte otpora s negativnim nagibom sastavni su dijelovi padajućeg trokuta. Ova vrsta trokuta odraz je velikog pritiska prodavatelja unutar

razdoblja konsolidacije. Njeno formiranje dolazi najčešće nakon pada cijene, a nakon proboja najčešće slijedi daljnji pad.

## 2.2. NAJČEŠĆI POKAZATELJI

Uz grafikone, tehnička analiza koristi i sekundarni alat, indikatore, koji služe za potvrdu trenda ili za generiranje signala za kupnju ili prodaju. "Oni se dijele u dvije skupine:

1. Vodeći (engl. *Leading indicators*) – prethode tržišnoj aktivnosti, daju prognostičku kvalitetu (signal za kupnju ili prodaju)
2. Zaostajući (engl. *Lagging indicators*) – potvrdni alat, prate trend i kasne za tržišnom aktivnošću" (Agrambrokeri, 19.5.2018)

Tehnička analiza je doživjela razvoj raznih tehničkih studija i tehničkih indikatora u posljednjim godinama. U praksi se koristi preko 60 indikatora. Najpoznatiji su: Bollinger Bands, Moving Averages (pokretni prosjeci), Parabolic SAR, MACD, RSI, Stohastika, standardna devijacija. Iako su indikatori ugrađeni u svakoj trgovačkoj platformi i smatraju se obaveznim sredstvom trgovanja, zbog njihove brojnosti i različitosti potreban je oprez kod interpretacije rezultata. (Buterin, Plenča, Ribarić, 2014., 80.)

### 2.2.1. Pomični prosjeci (engl. *Moving Averages*)

Pomični prosjeci spadaju u kvantitativne ili matematičke trgovinske metode te se određuju kao prosjek unaprijed određenog broja cijena podijeljenog sa brojem trgovinskih dana. Pomični prosjek umanjuje „smetnje“ tržišne aktivnosti i daje jasniji prikaz smjera kretanja cijene željenog financijskog instrumenta.

Tri osnova tipa pomičnih prosjeka su:

- Jednostavni pomični prosjek (SMA, engl. *Simple moving average*)
- Linearni pomični prosjek (MWA, engl. *Weighted moving average*)

- Eksponecijalni pomični prosjek (EMA, engl. *Exponential moving average*)

Kod pomičnih prosjeka za kratki rok uzimaju se podaci o cijeni za vremenski interval od 10 do 50 dana, a za srednji rok 200 dana. U Japanu je za analizu bilo popularno kombiniranje pomičnih prosjeka različitih vremenskih intervala. U tom slučaju postojala bi mogućnost nastajanja trgovinskog signala presjecanjem kraćeg prosjeka sa dužim. Signal za kupnju (tzv. zlatno križanje, engl. *Golden crossover*) nastaje ako kraći prosjek probije duži prema gore dok u obrnutom slučaju, signal za prodaju, tzv. mrtvo križanje (engl. *Dead crossover*) nastaje kada kraći prosjek probije duži prema dolje. Signali najčešće nastaju kada se trend već nalazi u odmakloj fazi, te se u ranoj fazi može dogoditi da postoji nedostatak križanja. Analitičari pomične prosjeke koriste i u modelu omotnice. Ovaj model sastoji se od pomičnog prosjeka dodajući mu ili oduzimajući određeni postotak kreirajući na taj način trgovinski kanal u kojemu se kreće cijena. Signal za kupnju nastaje kada cijena probije kanal prema dolje, a suprotno, kada cijena probije gornju razinu tunela, nastaje signal za prodaju. (Agrambrokeri, 19.5.2018)

Jednostavni pomični prosjek se izračunava tako da se svaki dan dodaje nova cijena te oduzima najstarija (cijena prvog dana koja je uključena u prosjek). U većini slučajeva koristi se zadnja cijena u izračunu, dok se u praksi može koristiti i prosjek četiri referentne cijene (prve, najniže, najviše i zadnje). " Nedostatak jednostavnog pomičnog prosjeka leži u tome što se prevelika važnost daje prvoj i zadnjoj vrijednosti koje se koriste za izračun prosjeka

Formula jednostavnog pomičnog prosjeka:

$$JPP = \frac{P1 + P2 + P3 + \dots + Pn}{N}$$

JPP – jednostavni pomični prosjek

P1...Pn – cijene za n dana

N – broj dana za koji se računa prosjek

Linearni pomični prosjek se od jednostavnog razlikuje u tome da se veća težina daje novijim cijenama. Najčešće se koristi isto kao i kod jednostavnog pomičnog prosjeka, zadnja

cijena, a računa se tako da se zadnja cijena pomnoži sa brojem jedan dok se svaka sljedeća množi sa jednim brojem više od prethodne

Formula linearnog pomičnog prosjeka:

$$LPP = \frac{(Pn \cdot 1) + \dots + (P3 \cdot (n - 2)) + (P2 \cdot (n - 1)) + (P1 \cdot n)}{N}$$

LPP – linearni pomični prosjek

P1...Pn – cijene za n dana

N – broj dana za koji se računa prosjek

Eksponencijalni pomični prosjek je najsofisticiraniji od tri navedena. Znatno sporije izbacuje starije podatke iz svoje vrijednosti te daje poput linearnog pomičnog prosjeka različite težine svakoj od vrijednosti koje ulaze u izračun. Prednost eksponencijalnog u odnosu na ostale jest u tome da znatno brže reagira na tržišne promjene

Formula jednostavnog pomičnog prosjeka:

$$EPP(t) = P(t) \cdot K + EPP(t - 1) \cdot (1 - K)$$

$$K = \frac{2}{N + 1}$$

EPP(t) – zadnja vrijednost eksponencijalnog pomičnog prosjeka

EPP(t-1) – predzadnja vrijednost eksponencijalnog pomičnog prosjeka

P(t) – zadnja tržišna cijena

N – broj dana za koji se računa prosjek

U praksi postoji još različitih metoda trgovanja koje koriste pomični prosjek, ali se najčešće radi o modificiranoj verziji jednostavnog, linearnog i eksponencijalnog pomičnog prosjeka." (Agrambrokeri, 19.5.2018)

### **2.2.2. Bollingerov raspon (engl. *bollinger bands*)**

Indikator je dobio ime po Johnu Bollingeru. Bollingerov raspon je kombinacija između pomičnog prosjeka i volatilnosti instrumenta. "Volatilnost je statistička mjera disperzije povrata za pojedinu vrijednosnicu ili tržišni indeks. Može se mjeriti koristeći standardnu devijaciju ili varijancu. Što je veća volatilnost rizičnija je i sama vrijednosnica." (<https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/v/>, 14.6.2018)

Indikator daje samo informaciju je li neka cijena previsoka ili preniska u relativnom<sup>4</sup> smislu, ne daje signale za kupnju ili prodaju vrijednosnica.

Sličan je modelu omotnice, opisanom u pomičnom prosjeku, no razlikuje se u formuli izračuna. Formira se ucrtavajući najprije na grafikon linija jednostavnog pomičnog presjeka, a zatim određujući gornju granicu pojasa dodavajući dvije standardne devijacije na jednostavni pomični presjek, dok se oduzimajući dvije standardne devijacije na jednostavni pomični presjek određuje donja granica. U slučajevima kada cijena dotakne gornju granicu pojasa, previše je porasla te se u nekim situacijama može preporučiti prodaja vrijednosnice. Suprotno tome, ako cijena dotakne donju granicu, ona je previše pala te se može preporučiti kupnja vrijednosnice. U slučaju kada se trguje vrijednosnicom dok se nalazi u konsolidacijskom periodu, rast volatilnosti daje signal kako će nakon konsolidacije započeti novi trend.(HUTA, 2016.) Cijena vrijednosnice teži vraćanju između linija Bollingerovog raspona, što daje mogućnost predviđanja njezinog budućeg kretanja.

### **2.2.3. MACD (engl. *Moving average convergence-divergence*)**

Konstruiran od strane analitičara Geralda Appela, ovaj indikator se često koristi u tehničkoj analizi i prisutan je u velikom broju programa za praćenje tržišta. Sastoji se od tri eksponencijalna pomična prosjeka, a na grafikonu je prikazan u obliku dvije linije (MACD linija i signalna linija) čijim se križanjima daju trgovinski signali. MACD linija sastoji se od dva eksponencijalna pomična prosjeka, a signalna linija je eksponencijalni prosjek MACD linije (Agrambrokeri, 14.6.2018..). Nastanak trgovinskih signala sličan je onima kod

---

<sup>4</sup> znači da se istu cijenu može u određenom trenutku proglasiti niskom, a u drugom trenutku visokom.

pomičnih prosjeka, u situaciji kada signalna linija probije MACD liniju prema dolje dolazi do prodaje, a suprotno, kada probije prema gore, dolazi do kupnje vrijednosnica.

"Postupak kreiranja MACD-a:

- Izračunati 12 – dnevni EPP cijena
- Izračunati 26 – dnevni EPP cijena
- Izračun za MACD liniju: oduzeti 26 – dnevni EPP od 12 – dnevnog EPP-a
- Izračun signalne linije: izračunati 9 – dnevni EPP MACD linije

Jedan od najsnažnijih alata tehničke analize je MACD Histogram, daje odlične signale divergence." (Agrambrokeri, 14.6.2018) Njegova jača strana za razliku od izvornog MACD-a jest u tome što daje dublji uvid u ravnotežu između ponude i potražnje. Omogućuje se vizualizacija snage kupca i prodavatelja u određenom vremenskom razdoblju.

$$\text{MACD Histogram} = \text{MACD linija} - \text{Signalna linija}$$

"Nagib MACD Histograma može identificirati dominantnu skupinu na tržištu. Razlika u dobivenim histogramima je, kada je u padajućoj putanji jača se pritisak prodavatelja, a kada je putanja rastuća dolazi do pritiska kupca."(Agrambrokeri, 14.6.2018)

#### **2.2.4. Oscilatori**

Oscilatori su tehnički alati dizajnirani za kreiranje podcjenjenosti i precijenjenosti financijskog instrumenta. Vrijednosti oscilatora najčešće se kreću u rasponu od 0 do 100. Svaki od oscilatora ima signalizacijsku razinu za fazu iscrpljenosti trenda analiziranog financijskog instrumenta. Signalizacijska razina je nedostatak oscilatora koji tijekom dužeg trenda signaliziraju iscrpljenost prerano te mogu nagnati analitičara na krivi potez.

"RSI (engl. *Relative Strenght Index*) oscilator razvio je J. Welles Wilder. Popularni oscilator koji mjeri jačinu financijskog instrumenta prateći promjene u zadnjim cijenama. Može poprimiti vrijednosti unutar raspona od 0 do 100, a razine od 70 i 30 indiciraju precijenjenost i podcijenjenost.

Formula za izračun RSI oscilatora:

$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$
$$RS = \frac{\text{prosjeck neto rastućih zadnjih cijena za } n \text{ dan}}{\text{prosjeck neto padajućih zadnjih cijena za } n \text{ dan}}$$

RSI – relative strenght index

N – broj dana

Prema Welles Wilderu, jačina RSI oscilatora leži u signalima divergenci u odnosu na cijenu financijskog instrumenta koji se analizira. Postavio je 14 kao najoptimalniji broj dana za praćenje tehničkih signala, a danas se pretežno koristi 9 kao osnovnu postavku." (Agrambrokeri, 19.6.2018)

Momentum je pomoćni indikator iz grupe oscilatora koji mjeri brzinu promjene cijene, indirektno na taj način prateći kretanje krivulje zaključnih cijena. "Izračunava se kao razlika između posljednje zaključne cijene i zaključne cijene prvog dana u promatranom periodu." (Agrambrokeri, 19.6.2018) Momentum se crta na odvojenom grafu od grafa s tržišnom cijenom vrijednosnice. Sastoji se od krivulje koja se kreće u rasponu od 100 do -100, a nulta linija označava granicu između kupnje ili prodaje vrijednosnica. U slučaju kada momentum probije nultu liniju prema dolje, javlja se prodajni signal, dok suprotno, kada momentum probije nultu liniju prema gore, radi se o kupovnom signalu.

Stohastički oscilator uspoređuje trenutnu cijenu zatvaranja sa rasponom cijene za određeni vremenski raspon. Indikator na grafikonu se prikazuje u dvije linije (instaforex, n.d.). Glavna linija zove se %K. Druga linija %D je pomični prosjek %K linije za zadnja tri razdoblja. Linija %K obično je prikazana kao puna linija, a linija %D obično je predstavljena kao isprekidana linija na grafikonu .

"Postoje tri najpopularnija načina da se interpretira Stohastični oscilator:

Kupi kada oscilator (bilo %K ili %D) padne ispod određene razine (po pravilu 20), a zatim se digne iznad ove razine. Prodaj kada se oscilator digne iznad određene razine (po pravilu 80), a zatim padne ispod te razine;

- Kupi kada se linija %K digne iznad linije %D. Prodaj ako je linija %K ispod linije %D;
- Divergencije praćenja – u slučaju da primjerice cijene formiraju niz novih vrhova, a stohastični oscilator ne uspijeva prerazići njene prethodne vrhove." (instaforex, 19.6.2018)

"Formula za izračun stohastičnog oscilatora:

$$\%K = 100 \cdot \frac{C - L14}{H14 - L14}$$

C – zadnja zaključna cijena

L14 – najniže dno zadnjih 14 razdoblja

H14 – najviši vrh istih 14 razdoblja

%D – pomični prosjek %K linije za zadnjih tri razdoblja"

(Financijski klub, 19.6.2018)



### 3. INVESTICIJSKI BALONI

U poslovnom svijetu, poslovni su ciklusi dobro shvaćeni koncept često povezan s tehnološkim inovacijama koji pokreću fazu ulaganja i novih mogućnosti u smislu tržišta i zapošljavanja te dovode do ekonomske ekspanzije. Kako tehnologija sazrijeva i tržišta sa vremenom postaju zasićena čime se ekspanzija usporava. Vjerojatna mogućnost koja slijedi jest faza recesije jer je potrebna korekcija kako bi se uklonio višak ulaganja ili kapaciteta koji se nepravilno pojavljuju u kasnijim fazama ekonomskog ciklusa. Recesije su normalni uvjet za tržišno gospodarstvo, jer reguliraju bilo koji višak, bankrotiraju najslabije igrače ili one s najvećim utjecajem. Međutim, uplitanje središnjih banaka poput Federalnih rezervi samo pogoršavaju stanje balona koje umjesto stabilizacije samo dodatno pogoršavaju situaciju. Središnje banke pružanjem velike količine kredita nisu u stanju ili ne žele zaustaviti proces što na kraju dovodi do masovnog zaduživanja. Umjesto ekonomske stabilnosti regulirane tržišnim silama, monetarna intervencija stvara dugoročnu nestabilnost radi kratkotrajne stabilnosti.

Financijske krize i investicijski baloni ponavljajući su fenomeni na financijskim tržištima od njihovih ranih dana pa sve do modernog doba.

"Situacija u kojoj cijene za vrijednosne papire, a posebno zalihe, rastu daleko iznad njihove stvarne vrijednosti nazivaju se investicijski baloni. Taj se trend nastavlja sve dok investitori ne shvate koliko su daleko porasle cijene, što obično, ali ne uvijek, rezultira snažnim padom cijena." (The free dictionary, 19.5.2018) Baloni obično nastaju kada ulagači, iz bilo kojeg razloga, vjeruju da će potražnja za dionicama nastaviti rasti ili da će dionice postati profitabilne u kratkom roku. U oba slučaja rezultat je povećanje cijena.

Investicijski baloni, u trenutku kada cijene vrijednosnih papira ili druge imovine porastu tako oštro i uz takvu stalnu stopu da prelaze procjene koje su opravdane osnovama, iznenadno počinju propadati, „prсну“ i počinje nagli gubitak vrijednosti. Kroz povijest

dolazilo je do velikog broja investicijskih balona od kojih su najpoznatiji balon nizozemskih tulipana, balon južnog mora, balon japanskih nekretnina i burze, dot-com balon i balon američkog tržišta nekretnina.

#### Balon nizozemskih tulipana (*The Dutch Tulip Bubble*)

„*Tulipanska manija*“ koja je pogodila Nizozemsku 1630-ih jedna je od najranije zabilježenih slučajeva investicijskog balona. Početak ovog balona desio se 1554. godine u Konstantinopolu kada su austrijskom veleposlaniku u Turskoj pokazali cvijet tulipana. Cvijet je poslao kući kako bi se sjeme posadilo u carskom vrtu u Beču. Godine 1602., glavni vrtlar prelazeći na Leidensko sveučilište u Nizozemskoj sa sobom je ponio i nekoliko primjeraka tulipana. U svojih 20 godina koliko je tulipan bio prisutan u Nizozemskoj cvijet je postao sve traženiji, kako domaće tržište tako i izvoz. Najvažnija sorta tulipana, *Semper augustus*, već se prodavala za 1000 guldena, iznos za koji su se mogli kupiti kočija i konji za vuču. Manija za tulipanima nije prestajala te je postajala sve veća. Tulipani i njihova cijena bili su tema svakodnevnih razgovora, a građane su obuzimali snovi o bogatstvu kupujući i preprodavajući tulipane. Kako biva sa balonima, tulipanska manija je dosegla svoj vrhunac. 1637. godine balon je prsnuo, a već 3. veljače počela se širiti glasina da na tržištu nema više kupaca za tulipane. U roku 24 sata više se nije moglo prodati niti jedan cvijet niti za jednu cijenu. Ljudi koji su se obvezali kupiti tulipane po visokoj cijeni nakon berbe tražili su izlike kako bi izbjegli obveze, a prodavači koji su, nadajući se dobiti, uložili goleme svote nakon puknuća pretrpjeli velike gubitke (Krpan, 2015.). Prošle su mnoge godine kako bi se cijene poželjnije sorte opet vratile na onu od prije tulipanske manije dok se cijene običnijih sorti, koje su bile glavni predmet špekulacije većine sudionika, nisu više nikad oporavile.

"Ljudi su tulipane, na vrhuncu tulipanske manije, plaćali zadužnicama. Zahvaljujući takvim oblikom plaćanja nije bilo teško pratiti sulude cijene za primjerke tog cvijeta, kao što i današnje hipoteke ljudima olakšavaju plaćanje visokih cijena za kuću. U 18.-tom stoljeću u Nizozemskoj ljudi su bili naviknuti trgovanju na kredit, te su zadužnice potpisane od uglednih građana izgledale kao posve primjereno sredstvo vođenja poslova. Mnogi imućniji pripadnici amsterdamskog trgovačkog svijeta nisu se dali uvući u kupnju i prodaju tulipana time ublažavajući katastrofalne posljedice koje je mogla imati." (<http://www.znanostblog.com/tulipanska-manija-primjer-ekonomskog-sloma/>,19.5.2018.).

Pokopala je mnoge sitne ljude, ali nije slomila gospodarstvo, a tulipan je sve do danas ostao zaštitni znak Nizozemske.

### Balon južnog mora (*The South Sea Bubble*)

Južni morski balon stvoren je u složenijim okolnostima od nizozemske „Tulipanske manije“, ali je ušao u povijest kao još jedan klasični primjer financijskog balona. Prije nastanka balona Velika Britanija nalazila se u godinama blagostanja. U to je vrijeme Britansko Carstvo bilo vodeća svjetska velesila. Sa brojnim kolonijama, jakom pomorskom mornaricom, ogromnom trgovačkom flotom, razvijenom tehnologijom dalo je osjećaj kako će rast biti vječan. Nakon završetka Rata za španjolsko naslijeđe u razdoblju od 1701. do 1714. godine, stvorio se veliki potencijal u međunarodnoj trgovini, naročito sa zemljama u Srednjoj i Južnoj Americi. Bogatstvo se nagomilavalo te su svi slojevi britanskog društva profitirali. Ubrzo su obični građani tražili mjesta na koja bi mogli uložiti višak. Štampanjem novina omogućilo se brzo širenje informacija. Zbog dobre promocije kompanije South Sea koja je zakupila sva prava na trgovinu u morima oko Južne Amerike, došlo je do velikog priljeva kapitala od brojni investitori jedva čekali priliku uložiti svoj novac u nju. San o posjedovanju ekskluzivnih prava na trgovinu sa novim kolonijama te mogućnost bogaćenja u kratkom roku bili su glavni motivator za investiranje u kompaniju koja je tada posjedovala cijelu trgovinu u Južnoj Americi. Prva izdana količina dionica nije bila dovoljna za pokriti potražnju dugoročnih investitora koji su bili uvjereni u tržišnu dominaciju kompanije. Zbog svojih nerealnih misli kako će južnoamerikanci i Meksikanci jedva čekati zamjeniti zlato za europsku vunu i runo, nitko nije realno gledao na situaciju, a poslovni izvještaji i stvarne mogućnosti bile su u drugom planu.

Očekujući ponavljanje uspjeha koji je imala kompanija East India poslovanjem s Indijom, ulagači su pokupovali sve naknadno izdane dionice tvrtke South Sea. Sve većim medijskim utjecajem o nezamislivim bogatstvima koja su se nalazila u Južnim morima, dionice kompanije su pretjerano rasle iako realna vrijednost kompanije nije imala pretjeran rast. U jednom trenutku, ukupna vrijednost kapitala na Londonskoj burzi iznosila je 500 milijuna funti što je predstavljalo pet puta veću količinu novca nego što ga je bilo na čitavom području Europe. Zbog sve veće euforije, mnoga poduzeća plasirala su svoje dionice u nadi da će zaraditi. U nekontroliran rast cijena dionica morala se uplesti i Vlada kako bi

preispitala ponašanje kompanije „South Sea“ te donoseći zakon „Scire – Facias Act“ kojim bi se suzbio daljnji tok prevare. Zakonom se zabranilo osnivanje novih poduzeća koja su ulazila u tržišnu utakmicu sa bezvrijednim dokumentima. Nakon donesenog zakona, dionice „South Sea“ kompanije počele su vrtoglavo padati te je sa preko 1000 funti dionica pala na 120. Balon je pukao i strani investitori su počeli povlačiti kapital sa Londonske burze. Javni dug Velike Britanije naglo je porastao (Štednja blog, 19.5.2018.). Nakon što je Vlada uvela tajni odbor kako bi se razotkrile nepravilnosti u poslovanju „South Sea“ kompanije, otkriveno je kako su u prevaru bili uključeni i mnogi bankari, kancelari, čak i neki pripadnici vlasti. Iako su svi bili oštećeni, najdeblji kraj su izvukli oni koji su vjerovali da će moći profitirati stanjem koje je bilo na tržištu. Isaac Newton koji je bio i sam bio žrtva prevare, izjavio je: “Mogu izračunati putanje nebeskih tijela, ali ne i ljudsku ludost.“ (MojaFirma, 2015.) Ova kriza je jedna od najvećih u povijesti ekonomije Velike Britanije koja još dan danas nije u cjelosti otplatila dug nastao 1720. godine.

#### Balon glede nekretnina i dionica u Japanu

Nakon II. svjetskog rata, japanska ekonomija je bila uništena. Kako bi se potaknuo rast gospodarstva, a time i društva, SAD je dizajnirao „Marshallov plan“. Dvije su zemlje potpisale sporazum kojim se Japanu omogućio izvoz svoje robe u SAD. Malena poduzeća većinom u obiteljskom vlasništvu su se udružila sa bankama kako bi zajedno osigurali rast i razvoj. Kako bi postali konkurentniji na tržištu, japanska su poduzeća kopirala zapadnjačku tehnologiju, poboljšali je te po jeftinijoj cijeni prodali Zapadu. Proizvodnja se fokusirala na inovacijama i efikasnosti proizvoda i proizvodnih ciklusa kako bi se kompenziralo za manjak prirodnih resursa Japana. Time su razvili elektroniku i automobilsku industriju koja je mogla držati korak sa Zapadom. Veliki izvoz i globalno važan „Plaza sporazum“ iz 1985. godine, pojačao je vrijednost Jena na tržištu kapitala, čineći inozemna ulaganja izrazito jeftinim za japanske tvrtke. Investicijski balon se počeo stvarati. Masovno ulaganje i kupnja nekretnina pojedinih tvrtki povećala je njihovu vrijednost. Zbog tadašnjeg ekonomskog rasta, vrijednost dionica narasla je više od trenutne vrijednosti tvrtke. U jednom trenutku japanske su tvrtke posjedovale: Pebble Beach golf teren (tereni na kojima se igra US Open), Nabisco, holivudski Columbia Pictures i Rockefeller Centar. Vrijednost indeksa Nikkei (japansko tržište dionica) u manje od 10 godina se utrostručila. Taj nekontrolirani rast doveo je do vrlo rizičnih procjena u vrijednosti dionica i nekretnina. Početna mreža banaka i tvrtki koje su

prije jamčile stabilnost, sad su napuhavale vrijednost velikom broju poduzeća koja nisu mogla opravdati te brojke. Nacionalna politika je 1989. godine uočila kako na tržištu više nema pravila uvodeći strože mjere. U roku 3 godine, vrijednost Nikkei-a pala je sa 39000 na 15000. Tržište dionica je za sobom potegnulo i tržište nekretnina, što je dovelo do toga da je vrijednost tvrtki automatski propala. Ekonomski boom koji je trajao 30 godina ostao je paraliziran. Tijekom 90-ih i 2000-ih godina Japan je zaostajao sve više za novom konkurencijom: Koreje i Kine. Veliki broj tvrtki je propalo, a neke su putem vladinih infuzija novčanih sredstava spašavane od bankrota. Do 2004. godine, vrijednost nekretnina u Tokiju bila je na malih 10% u odnosu na onu koju su imale krajem 80-ih. (blog.dnevnik.hr, 2013., 19.5.2018)

#### „dot-com“ balon (*Dot-Com Bubble*)

Balon kojeg je izazvao golemi val špekulacija u periodu između 1995. i 2000. godine. Njegov slom je postao značajan globalni fenomen zahvaljujući broju upletenih strana (međunarodne banke, investicijski fondovi, fondovi rizičnog kapitala i privatnih investitora iz cijelog svijeta). Sa svakim novim tehnološkim otkrićem i vremenom brzina rasta balona se ubrzavala. Razvoj grafičkog korisničkog sučelja integriran je u stranice, u većem dijelu na hiperlinkove na koje se moglo kliknuti. Došlo je do stvaranja nove generacije interneta koja je bila dostupnija javnosti. Broj korisnika se velikom brzinom povećavao te su postojeće kompanije koristile internet kako bi dobivale informacije, oglašavale svoje proizvode ili ih prodavale. Razvio se novi termin u poslovnom svijetu, tzv. Internet kompanije, koje su često imale naziv dot-com. Njihova se filozofija temeljila na što bržem širenju baze korisnika, neovisno o tome stvaraju li se gubitci. Mentalitet tadašnjih menadžera bio je „postani velik ili nestani“. Neke od kompanija koje su uspjele su Google i Amazon. Najbitnija je bila preraspodjela limitiranih sredstava koja imaju na raspolaganju poduzeća u nastanku i prvim godinama poslovanja. Amazon je svoja sredstva utrošio na širenje baze potrošača i izgradnju svog brenda dok se Google bazirao na investiranje većine novaca u stvaranje najkorištenije internet tražilice. Na tjednoj bazi osnivale su se na stotine novih internet kompanija, a Silicijska je dolina postala kultno mjesto. Američki poslovni mediji, Wall Street Journal i Forbes magazin, ohrabivali su javnost informacijama koja su poticala ulaganja u rizične internet kompanije zanemarujući pri tome kršenje osnovnih financijskih principa i loše poslovne prakse. Putem sponzoriranih programa na televiziji, letaka ili sportskih događaja kompanijama se olakšavalo privlačenje novih investitora i kapitala. Kako bi bile unikatne i

primamljivije javnosti, mnoge kompanije su u svoja imena dodavali prefiks „e-“, ili sufiks „.com“. Burza je u nekim slučajevima samu promjenu imena doživila kao pozitivnu stvar, u mjeri da bi vrijednost dionica porasla za desetak posto. (Štednja blog 2011., 19.5.2018) Kombinacijom brzorastućih cijena dionica, povjerenja burzi kako će kompanije opravdati svoj rast budućim profitima te lako dostupan kapital formiralo je okruženje u kojemu su se investitori fokusirali na uvjerenju o tehnološkom napretku.

Zbog teške procjene vrijednosti novih kompanija iz velikog broja razloga, uveden je novi pokazatelj pod nazivom „burn rate“. Ovaj pokazatelj je računao vrijeme izgaranja kompanije, tj. koliko preostaje vremena kompaniji dok ne potroši sav temeljni kapital u potrazi za rastom na uštrb prihoda. Kroz cijelu 1999. i početkom 2000. godine, Federalne Rezerve podigle su referentnu kamatnu stopu šest puta čime je ekonomski zalet počeo gubiti snagu. U travnju 2000. godine dogodio se slom tržišta kapitala kada je tehnološki indeks NASDAQ dosegao vrh na razini dvostruko većoj od razine prethodne godine. Desetak dana kasnije (20. travnja) dogodio se pad indeksa veći od 10%. Odjednom su investitori shvatili kako je rast tehnološkog sektora u većoj mjeri bio iluzija. Svi negativni događaji doveli su do ogromnog pada povjerenja u tehnologiju i financijska tržišta, čime je započela kriza globalnih razmjera.

Svjetska financijska kriza, balon tržišta nekretnina SAD (*The US Housing Bubble*)

Nakon „dot-com“ balona i terorističkih napada 11. rujna koje su uzdrmali američko stanovništvo, gospodarstvo SAD-a se polako počelo oporavljati, ali se novi balon na tržištu nekretnina počeo napuhavati. Zbog ulaska Kine u WTO 2001. godine što je dovelo do velikih količina jeftinih proizvoda na svjetskom tržištu, FED se pribojavao mogućnosti pojave deflacije unatoč niskim kamatnim stopama. Posjedovanje nekretnine postala je američka opsesija koja je rezultirala novim instrumentima na financijskom tržištu. SAD je stambeno zbrinjavanje ocjenio kao opći interes. Država se nije upuštala u izravne tržišne intervencije te je osnovala Government sponsored enterprises (GSE). Komercijalne banke su mogle nastaviti sa izdavanjem hipotekarnih kredita jer se izbjegao problem ograničenih sredstava. Hipotekarni krediti su postali dostupniji te se na tržištu javio i sve veći broj onih drugorazrednih. Zbog kupovina nekretnina iz špekulativnih razloga, a ne potreba za stanovanjem, potražnja na tržištu nije mogla održati korak sa ponudom. Pad cijena je bio

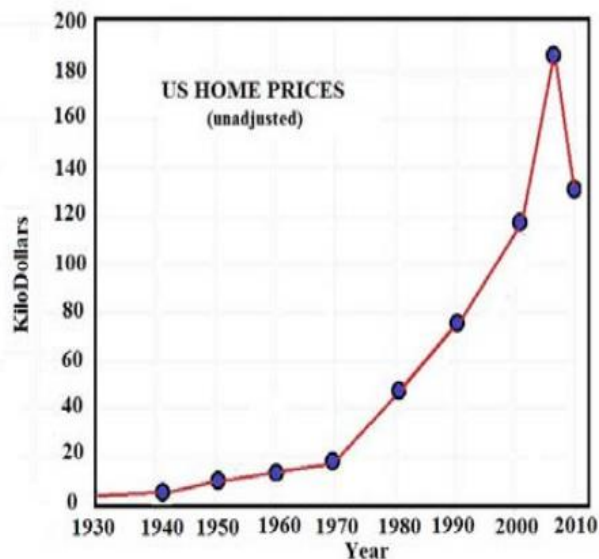
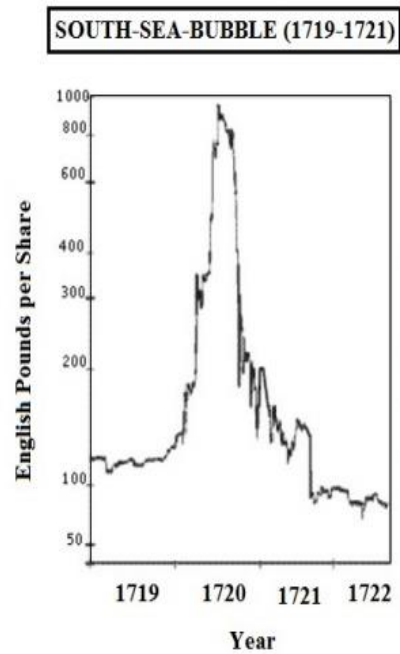
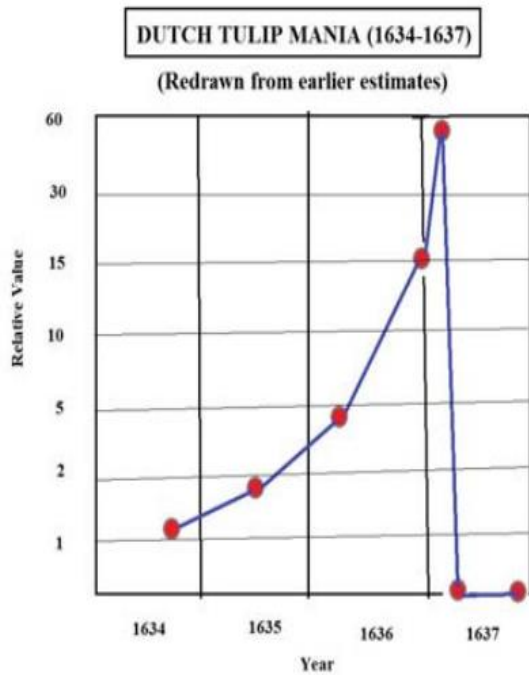
neizbježan, a svih je iznenadio broj nenaplativih kredita. Početkom krize označava se propast Lehman Brothersa 15. rujna 2008. godine (Financijski klub, 2011., 18.5.2018.). Nastavkom krize, najveće su američke banke bile na rubu bankrota, a kriza se proširila i na svijet. Države su neke od svojih banaka nacionalizirale, druge pokušale spasiti novčanim pomoćima, a patio je i realni sektor. Iako se stanje u SAD-u polako stabiliziralo, veliki dio gospodarstava svijeta još osjeća posljedice te krize poznata kao "Velika recesija" .

### **3.1. ZNAČAJKE INVESTICIJSKIH BALONA**

Tijekom posljednjih 400 godina čovječanstvo je bilo izloženo investicijskim balonima. Svaki od tih balona donio je veliku korist samo za rane ulagače koji su se sa tržišta povukli na vrijeme. Svi investitori koji su ostali u trenutku puknuća balona doživjeli su velike financijske gubitke i bankrot.

U nastavku je prikazano kretanje trenda tri različita investicijska balona: „Tulipanska manija“, balon južnog mora i balon tržišta nekretnina u SAD-u.

**Slika 3:** Kretanje trenda tri primjera balona iz prošlosti



Izvor: (mae.ufl, 2013., 18.6.2018.)

U svakom od slučaja prikazanih na slici faza nekontroliranog rasta cijena, koja često udvostručuje vrijednost u jednoj godini zbog zaludenosti subjekata brzom zaradom na tržištu, traje oko jedne do dvije godine.(mae.ufl, 2013., 18.6.2018.)

Uspon je najbrži i najstrmiji prije puknuća balona. Upozorenje se javlja kada su se cijene posljednje godine udvostručile ili porasle za više od dvostrukog. Pažnja ljudi će općenito gravitirati prema vrijednosnicama s brzim rastom cijene te s najvećim sudjelovanjem pojedinaca koji se pojavljuju na najvišoj točki cijene.



Kao i kod svih balona većina kupuje robu (bilo da se radi o zalihama, kućama, umjetnosti ili metalima) po visokoj cijeni. Mnogi zaboravljaju da je „kupuj skupo i prodaj jeftino“ siguran način da se dostigne dužničko robstvo (mae.ufl, 2013.,18.6.2018.). S druge strane, mnogi se kockaju kupujući po visokoj cijeni jer se maksimalna stopa povećanja cijene robe javlja neposredno prije nego što balon pukne time dajući točku najvišeg povratka, pod uvjetom da se može izaći prije nego što se desi puknuće. Tržište nekretnina u SAD-u je jako dobro poslovalo u razdoblju od 2003. do 2005. godine, ali nakon puknuća 2007. mnogi su se „zaglavili“ s održavanjem viška kuća i stanova na kojima si nisu više mogli priuštiti hipotekarnih kredita.

"Investicijski baloni odvijaju se u nekoliko faza. Svaki balon je drugačiji, ali uvijek postoje sličnosti te se mogu identificirati kroz četiri faze:

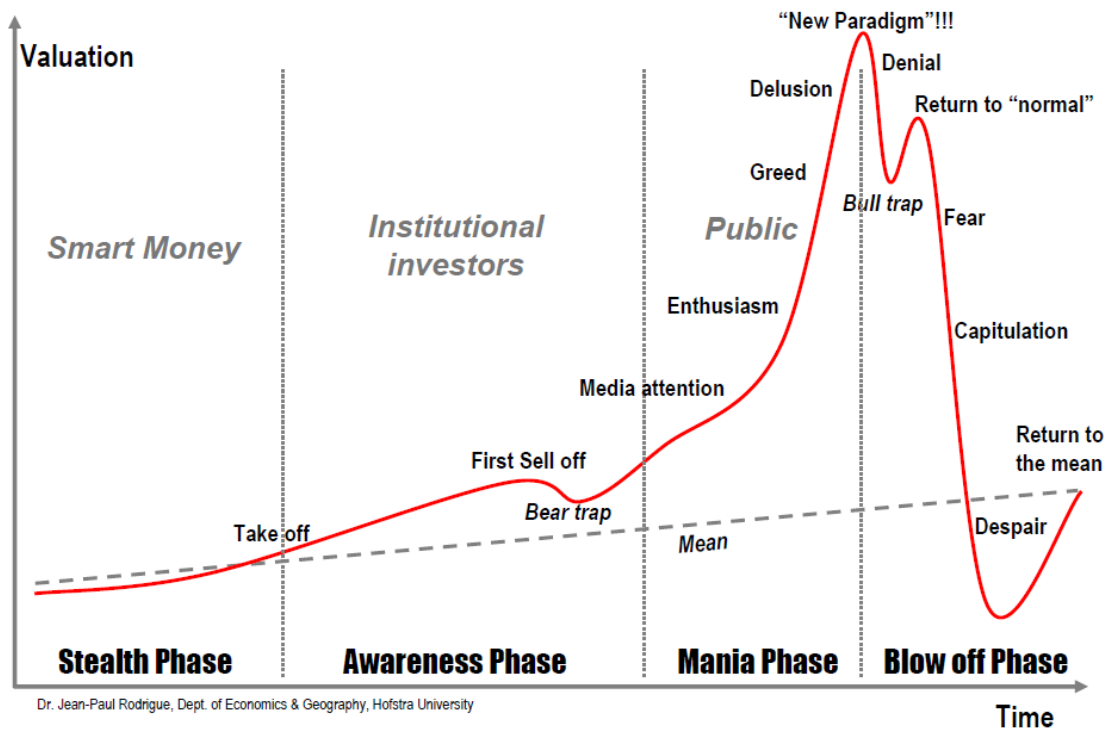
1. Potajnost (engl. *Stealth*) – oni pojedinci koji razumiju kretanje tržišta, potajno ulažu u vrijednosnice i robe koje bi po njima mogle imati veliki značaj u budućnosti, ali pod rizikom, budući da njihove pretpostavke nemaju čvrsti temelj. Ova kategorija investitora ima tendenciju imati bolji pristup informacijama i veće znanje u praćenju trendova
2. Svijest (engl. *Awareness*) - mnogi investitori počinju primjećivati zamah, ubrizgavajući dodatan novac i utječući na rast cijene. Može postojati kratkotrajna faza prodaje, budući da su neki investitori pri prvom porastu cijene već ostvarili zaradu i zadovoljni su dobivenim (može doći i do nekoliko prodajnih faza, od kojih svaki počinje na višoj razini od prethodne). „Pametni novac“ tj. investitori koji imaju iskustva iskorištavaju ovu priliku da ojačaju svoje postojeće pozicije. Pri kraju ove faze mediji počinju primjećivati pozitivna izvješća o tome kako ovaj novi bum koristi gospodarstvu "stvaranjem" bogatstva
3. Manija, zaludenost (engl. *Mania*) - svatko primjećuje da cijene rastu i javnost ulazi u tu "investicijsku priliku za život". Potrošnja novca dolazi u stvaranju još većih očekivanja i guranja cijena na stratosferske razine. Što je veća cijena, to se više ulaže. Prilično nezapaženo od javnosti koja je uhvaćena u novoj zaludenosti, „pametni novac“, kao i mnogi institucionalni ulagači tiho se izvlače i prodaju imovinu. Tržište postupno postaje sve bolje kao " bogatstva na papiru" od

redovitih "investitora", a pohlepa je uključena. Svatko pokušava ući na tržište, a novi sudionici nemaju razumijevanje tržišta, njegovih osnova. Ako je mjehur povezan s lakim izvorima kredita, tada će izdržati mnogo duže, diskreditirajući mnoge racionalne procjene da je situacija neodrživa. Kako bi se opravdalo buduće povećanje cijena daju se izjave o potpuno novim temeljima. Balon je u fazi pucanja.

4. Ispuhavanje (engl. *Blow-off*) - dolazi trenutak kada svi istodobno shvaćaju da se situacija promijenila. Povjerenje i očekivanja splašnjavaju, mnogi ulaze u podfazu poricanja gdje pokušavaju uvjeriti javnost da je to samo privremeni zastoj. Neki pokušavaju otkloniti svoju imovinu, ali takvi su u manjini; svatko očekuje daljnje smanjenje cijena. Dok se „pametni novac“ odavno izvukao, ostaju samo oni koji su vlasnici imovine koja sve manje vrijedi. Cijene padaju po stopi znatno bržoj od one koja je napuhala mjehur. Mnogi vlasnici imovine s preuzetim obvezama bankrotiraju i pokreću dodatne valove prodaje. Široka javnost u ovom trenutku smatra ovaj sektor kao "najgore moguće investiranje". Ovo je vrijeme kada „pametni novac“ počinje stjecati imovinu po niskim cijenama." (Rodrigue, 2017.)

U nastavku su prikazane faze investicijskog balona na grafikonu.

**Grafikon 11:** Faze investicijskog balona



Izvor: (Rodrigue, 2017.)

### 3.2. PROCJENA VALAMAR RIVIERE KAO POTENCIJALNOG INVESTICIJSKOG BALONA

U nastavku će se procjeniti da li je kompanija Valamar Riviera d.d. potencijalni investicijski balon stavljajući u usporedbu sa fazama nastanka investicijskog balona.

**Slika 4:** Grafički prikaz kretanja cijene dionice kroz razdoblje od 5 godina

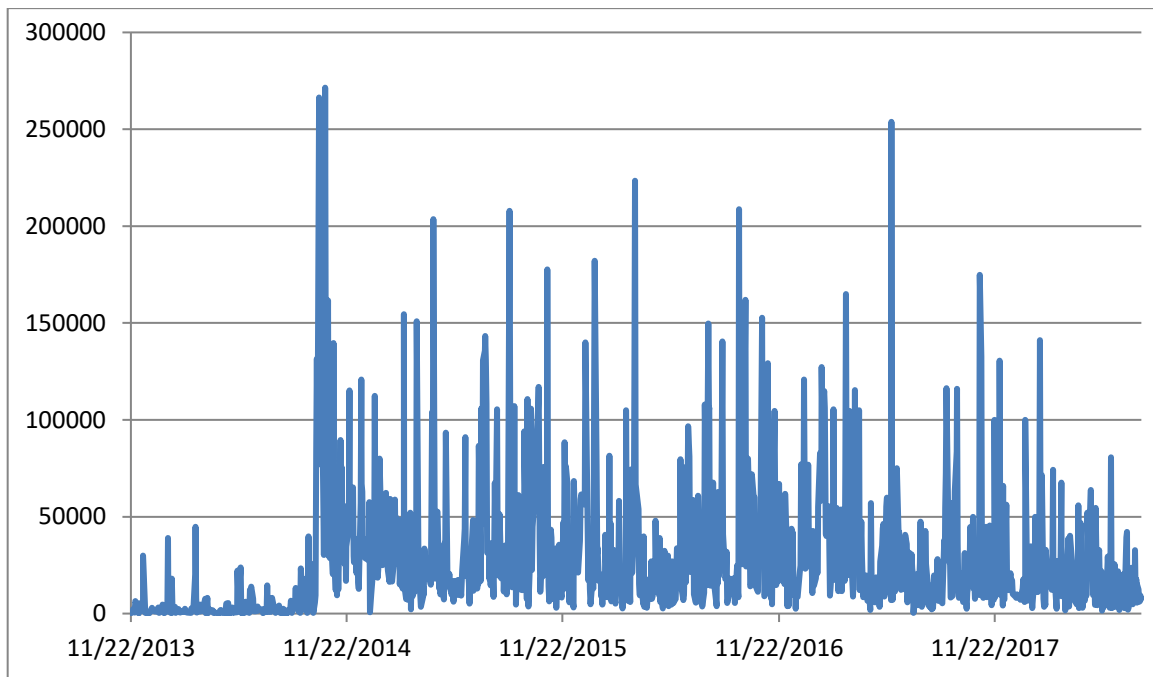
## Vrijednosnica RIVP



Izvor: <https://www.zse.hr/>, 22.5.2018.

Na grafikonu je prikazano kretanje dionice od njenog konsolidiranja i ulaska na Zagrebačku burzu pod imenom Valamar Riviera d.d. Prateći trend kojim se kreće, vizualno izgleda slično kao primjer grafikona koji prikazuje faze investicijskog balona. Međutim, kako je bilo prije napisano za investicijski balon, njega prati usporen početak i nagli porast vrijednosti dionice popraćen medijsom pozornošću te zaludenošću novih investitora. Na kraju sve završava naglim pucanjem balona te drastičnim padom cijena. Kod dionice Valamar Riviera d.d. Početak rasta dogodio se tek sredinom promatranog razdoblja, preciznije u lipnju 2016. godine. Cijena dionice je nastavila rasti uz povremene padove sve do rujna 2017. godine kad je dosegla najveću vrijednost te rekord ovog poduzeća. Nakon toga cijena dionice je imala blagi pad. U nastavku će se prikazati grafikon s količinom prodanih dionica za razdoblje od 30.06.2016. do 20.07.2018. godine.

**Grafikon 12:** Volumen trgovanja dionicama Valamar Riviera d.d., 30.06.2016.-20.07.2018.



Izvor: <https://www.zse.hr/>, 22.5.2018.

Kako se vidi kroz grafikon, količina kupljenih dionica oscilirala je kroz cijelo promatrano razdoblje uz nekoliko porasta tokom godina od kojih su dva koja su prešla 250000. Prvi se dogodio 16.10.2014. godine kad je kompanija bila relativno nova i u tom periodu su se integrirale Riviera Adria d.d. sa Valamar grupom d.d. i Valamar Adria holding d.d., a 15.prosinca 2014. je uvrštena na Zagrebačku burzu. Potom su je sudionici na domaćem tržištu kapitala izabrali za dionicu godine. Netom prije uvrštavanja na burzu, kompanija je potpisala ugovor o kupnji 83,8% udjela u turističkoj kompaniji Hoteli Baška sa otoka Krka po cijeni od 23,2 milijuna eura te je početkom lipnja 2014. otvorila Valamar Isabella Island Resort 4\* - najveće ulaganje u hrvatskom turizmu te godine, vrijedno 250 milijuna kuna na otoku Sveti Nikola nasuprot Poreča. Kompanija je iste godine potpisala i ugovor sa dva tržišna specijalista - Zagrebačkom bankom i Interkapital vrijednosnim papirima, koji će joj osiguravati likvidnost i smanjivati nestabilnost i raspon cijena na Zagrebačkoj burzi (Zagrebačka banka, 2015.). Sve navedeno je imalo utjecaja na količinu dionica u tom periodu, ali i dalje nije davalo naznake mogućeg investicijskog balona.

Drugi period u kojem je došlo do povećane kupnje dionica jest 31.5.2017. Kako se vidi i u sljedećoj tablici, kompaniji je ukupno povećanje turista pomoglo u ostvarivanju svojih ciljeva i povećanju prihoda kroz godine.

**Tablica 1:** Broj noćenja u Hrvatskoj u razdoblju 2013. - 2017.

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Siječanj</b>	271880	306934	357519	390235	441472
<b>Veljača</b>	307241	316157	364706	422154	470265
<b>Ožujak</b>	674864	548274	671519	841919	750336
<b>Travanj</b>	1454248	1723269	1738719	1669017	2550428
<b>Svibanj</b>	3805685	3304877	3969367	4259190	4115822
<b>Lipanj</b>	7693666	8684288	8724567	8945044	12030104
<b>Srpanj</b>	18759119	18372842	20344391	22827585	25291870
<b>Kolovoz</b>	21325074	22442147	23684987	25450558	26826651
<b>Rujan</b>	7655375	7810017	8649319	9650476	9899830
<b>Listopad</b>	1784526	1858652	1954525	2264711	2515570
<b>Studeni</b>	503623	482802	508058	608033	662801
<b>Prosinac</b>	382048	419672	469799	589933	645112
<b>Ukupno</b>	<b>64617349</b>	<b>66269931</b>	<b>71437476</b>	<b>77918855</b>	<b>86200261</b>

Izvor: <https://www.dzs.hr/>, 20.7.2018.

Porast broja turista omogućio je kontinuiran rast poslovanja kompanije Valamar Riviera d.d. kroz sve godine. 2017. godine kompanija je objavila da pokreće postupak pripajanja društva Puntizela iz Pule. Cilj tog pripajanja jest racionalizacija i pospješene operativne efikasnosti poslovanja. Uz pripajanje, kompanija je najavila i investiranje u iznosu 873 milijuna kuna. Prema planu, najviše će biti uloženo u destinaciju Rabac, gdje se otvara TUI Family Life Bellevue Resort, a nakon toga planira se i izgradnja novog Girandella Resorta. U Rapcu će se otvoriti više od 300 novih radnih mjesta, a cilj je razvoj destinacije za goste više platežne moći, što će povećati ukupnu turističku potrošnju (Poslovni

dnevnik, 2017.). Svaki od ovih čimbenika ima utjecaja na stanje dionica na burzi. Pozitivne informacije za učinak imaju privlačenje investitora, jačanje dionica na burzi te bolji imidž za kompaniju, dok loše mogu naštetiti poslovanju te dovesti do pada dionica. U slučaju ove velike investicije, pozitivni rezultati doveli su do rasta cijene dionice do rujna 2017. godine te povećanom količinom prodaje na dan 31.5.2017.

Zaključno, dionica Valamar Riviera d.d. prema iznesenim podacima nije investicijski balon niti prati faze koje dolaze sa potencijalnim balonom. Kroz godine cijena dionice kontinuirano raste, a od sredine 2016. godine rast postaje brži dosežući svoju najvišu razinu u rujnu 2017. godine. Nakon toga vrijednost dionice počinje opadati, ali nema strmi pad kakav je specifičan za investicijski balon te prema podacima o dionici ne nazire se mogući slom niti drastično padanje vrijednosti u skoroj budućnosti.

## **4. TEHNIČKA ANALIZA „VALAMAR RIVIERE“**

Valamar Riviera d.d. vodeća je kompanija u Hrvatskoj u sektoru turizma s 10% ukupnog kategoriziranog smještajau RH. Valamarovi objekti nalaze se u Poreču, Rapcu, otoku Krku i Dubrovniku. Upravlja i sa dva brenda proizvoda, „Valamar Hotels and Resorts“ i „Camping on the Adriatic“ ( prema Valamar Riviera, 2015.).

### **4.1. POVIJESNI PODACI**

Kompanija je osnovana 1953. godine pod nazivom Riviera Poreč koja je upravljala hotelima, bungalovima i restoranima smještenim u Poreču i na otoku Sv. Nikola. Od 1965. do 1990. ulagano je u infrastrukturu te je otvorena nekolicina hotela od kojih je 1979. godine u poslovanje krenuo hotel Pical, prvi hotel najviše kategorije u Poreču (prema Valamar Riviera, 2015.).

Godine 1999. osniva se najveći privatizacijsko-investicijski fond tijekom razdoblja privatizacije u Hrvatskoj. Od 2011. do 2015. godine dolazi do integriranja Riviera Adria d.d. sa Valamar grupom d.d. i Valamar Adria holding d.d. te konsolidirana kompanija počinje djelovati pod imenom Valamar Riviera d.d. uvrštavajući se u Službeno tržište Zagrebačke burze (prema Valamar Riviera, 2015.).

Uporabom najpopularnijih tehničkih pokazatelja u nastavku je prikazana tehnička analiza na primjeru dionica Valamar Riviera d.d. (RIVP-R-A). Tehnička analiza najprije je provedena za razdoblje od 20.07.2016. godine do 20.07.2018. godine kako bi se prikazala i analizirala povijesna kretanja u promatranom razdoblju. Zatim, provedena je analiza za period od 3 mjeseca u rasponu od 20.04.2018. do 20.07.2018. godine.



**Slika 5:** Tehnička analiza redovne dionice poduzeća Valamar Riviera d.d. za razdoblje 20.07.2016. – 20.07.2018.



Izvor: <https://rast.hr/hr/>, 20.7.2018.

Na slici iznad prikazana je dionica poduzeća Valamar Riviera d.d. za dvogodišnje razdoblje. Uočljivo je kako je tržišna cijena dionice imala kontinuiran rast do prvog dijela 2017. godine kada je tržišna cijena dosegla svoj vrhunac. Nakon toga ostvaruje se blagi pad trenda koji se nastavlja do kraja promatranog razdoblja. Promatrajući grafikon najniža tržišna cijena dionice bila je na početku promatranog razdoblja iznosivši 25,25 kn.

Promatrajući grafikone vidi se kako se nije našao jasan kupovni signal putem uzetih indikatora. Cijena se trenutačno kreće unutar Bollingerovog raspona. RSI indikator je pokazivao precijenjenost dionica samo sredinom 2016. godine te se približio granici precijenjenosti u ožujku 2017. godine te je davao prodajni signal. Međutim, mjesec i pol dana ranije javio se prodajni signal probojem gornje granice Bollingerovog raspona, kojeg su pratili i pomoćni indikator RSI i MACD isto davajući prodajni signal. Ostatak promatranog razdoblja analizirat će se u nastavku.

## **4.2. TEHNIČKA ANALIZA VALAMAR RIVIERE**

Za tehničku analizu dionice Valamar Riviere uzeti su sljedeći indikator: Bollingerov raspon, Momentum, RSI i MACD.

U nastavku će se analizom odgovoriti na pitanje može li se u kratkom i srednjem roku očekivati da dionica Valamar Riviere d.d. značajno naraste.

**Slika 6:** Tehnička analiza redovne dionice poduzeća Valamar Riviera d.d. za razdoblje 20.04.2018. - 20.07.2018.



Izvor: <https://rast.hr/hr/>, 20.7.2018

Cijena u promatranom razdoblju kretala se pretežno unutar Bollingerovog raspona. Mogućnost kupnje dionica javila se u početku promatranog razdoblja. Cijena se kretala unutar Bollingerovog raspona, ali se druge indikatore može protumačiti kao kupovni signal. Krivulja MACD je sjekla signalnu liniju koja označava mogućnost kupnje dionica. Nadalje, pomoćni indikator RSI bio je blizu svoje razine podcjenjenosti koja ukazuje isto na mogućnost kupnje te je drugi pomoćni indikator Momentum probio nultu liniju prema gore. Cijena je u tom vremenu bila na najnižim razinama promatrajući cijeli uzeti period od tri mjeseca. Najviša razina i probijanje Bollingerovog raspona dogodila se početkom mjeseca svibnja nakon čega je cijena dionice bila u blagom padu. Svi uzeti pomoćni indikatori davali su prodajni signal već u drugoj polovici petog mjeseca; RSI je bio blizu svoje granice precjenjenosti. Isto tako, MACD je bio u padu i probijao je signalnu liniju prema dolje te je Momentum imao silazni trend presjecajući nultu liniju i signalizirajući sa ostatkom indikatora mogućnost prodaje dionica.

Prema trenutnom stanju koje prikazuju grafikoni nema naznaka da će u kratkom i srednjem roku dionice Valamar Riviere d.d. značajno porasti. Cijena dionice je u padu te indikator MACD, koji može prikazati momentum kretanja cijene i govori u kojem se smjeru vrijednost dionice može kretati u budućem periodu, ima silazni trend.

### **4.3. PREPORUKE ZA ULAGANJE**

Valamar Riviera d.d. u 2018. godini uložiti će ukupno 705 milijuna kuna. Kompanija je vodeći ulagač u hrvatskom turizmu te nastavlja sa značajnim ulaganjima u sklopu ulagačkog ciklusa vrijednog dvije milijarde kuna do 2020. godine. U 2017. godini sa ukupnim ulaganjima od 906 milijuna kuna Valamar je ostvario najveći godišnji ulagački ciklus u hrvatskom turizmu i otvorio 1000 novih radnih mjesta. ( prema Turist plus, 2017.)

Što se tiče 2018. godine, predviđen je dovršetak Valamar Girandella Resorta. Otvaranje prvog Kinderhotela 5\* u Hrvatskoj smjestiti će Rabac u vodeće odmorišno odredište na Jadranu. Ulaganja u kampove na otoku Krku i u Istri nastavak je strategije velikog ulaganja na području tzv. „premium kampiranja“. U Dubrovniku se okreće hotel

Valamar Argosy prema gostima više platežne moći, dok se na otoku Rabu pokreće novi razvojni ciklus sa ulaganjima koja iznose 72 milijuna kuna i obnova hotela Imperial (Turist plus, 2017.).

Ulagački ciklus u 2018. godini nastavak je strategije od prijašnjih godina kako bi se poboljšala kvaliteta turizma u Hrvatskoj. U turizmu veliku važnost imaju i zaposlenici te se planira otvaranje oko 600 novih radnih mjesta. (prema Turist plus, 2017.) Biti će otvorena nova radna mjesta svih struka: djelatnika u prodaji i marketingu, menadžera u hotelskim operacijama, kuhara, konobara, recepcionara, informatičkih stručnjaka, djelatnika u domaćinstvu. Prosječna plaća veća je od prosjeka industrije za otprilike 20% i stalno raste.

Valamar Riviera d.d. najuspješnija je kompanija u svojoj branši. Kako bi održala svoj imidž potrebno je konstantno razvijanje i prilagodba uvjetima na tržištu, donesenim zakonima od strane Vlade. Zakoni mogu imati utjecaja, direktnog ili indirektnog, na buduće stanje u turizmu te broju turista koji varira iz godine u godinu i koji znatno utječe na poslovanje, ne samo Valamar Riviere nego i svih subjekata koji su povezani sa sektorom turizma u Hrvatskoj.

## 5. ZAKLJUČAK

Tehnička analiza jedna je od modela kojima se analiziraju dionice. Ona se oslanja na grafove i indikatore uz pomoć kojih se proučava kretanje cijena dionica ili nekog drugog financijskog instrumenta u prošlosti koji ima za cilj predviđanje trenda kretanja cijena u budućem razdoblju. Primjena tehničke analize moguća je u slučajevima kada je volumen trgovanja zadovoljavajuć te da postoji efikasno i transparentno tržište.

Investicijski baloni jedna su od anomalija tržišta koja se formira u kratkom vremenu uz veliki priljev kapitala, medijske pozornosti te pohlepe investitora za što većim profitom. Iskusni trgovci su upoznati sa situacijom investicijskog balona te se vrlo rano uključe u kupovinu vrijednosnica dok one nisu toliko poznate javnosti, a potom vrlo brzo i odlaze sa tržišta, prije nego ono dostigne razinu pucanja, u kojoj ostaju samo neiskusni subjekti koje čekaju veliki gubitci i bankrot.

Dionica Valamar Riviera d.d. prema iznesenim podacima nije investicijski balon; ne prati faze koje dolaze sa potencijalnim balonom. Kroz godine cijena dionice kontinuirano raste. Od sredine 2016. godine rast cijene dionice sve je brži, uz povremene blage padove. Godine 2017. dionica doseže svoju najvišu razinu te nakon toga počinje silazni trend njezine vrijednosti. Usprkos kontinuiranom rastu cijene dionice, prema trenutnom stamju nema naznaka da će u kratkom i srednjem roku dionice Valamar Riviere d.d. značajno porasti.

## LITERATURA

### *Knjige:*

1. Buterin, D., Plenča, J., Ribarić Aidone, E., *Mogućnosti i rizici investiranja na Forex tržištu*. Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Rijeka : 2014., Svez. 2,
2. Integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje 2015., Valamar Riviera, Zagreb, 2015.
3. Mishkin, F., S., Eakins, S., G.: *Financijska tržišta i institucije*, Mate, Zagreb, 2005.
4. Mishkin, F., S., *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, Mate, Zagreb, 2010.
5. Saunders, A., Cornett, M., M.: *Financijska tržišta i institucije*, Masmedia, Zagreb, 2006.

### *Ostali izvori (internet):*

1. AgramBrokeri, Uvod u tehničku analizu, Zagreb;  
[https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod\\_u\\_tehnicku\\_analizu.pdf](https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod_u_tehnicku_analizu.pdf) (19.5.2018.)
2. Bubble, The free dictionary;  
<https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/bubble> (19.5.2018.)
3. Dot-com slom-uspon i pad, Štednja Blog, 24. rujan 2011.;  
<http://stednja.blogspot.com/2011/09/dot-com-slom-uspon-i-pad.html> (19.5.2018.)
4. Indikatori tehničke analize, Financijski klub;  
[http://finance.hr/wp-content/uploads/2011/01/indikatori\\_tehnicka.pdf](http://finance.hr/wp-content/uploads/2011/01/indikatori_tehnicka.pdf) (19.5.2018.)
5. Krpan, H., Tulipanska manija – primjer ekonomskog sloma, Znanostblog.com, 8. listopad 2015.;  
<http://www.znanostblog.com/tulipanska-manija-primjer-ekonomskog-sloma/>  
(19.5.2018.)
6. Pustolovina zvana Japan, blog.dnevnik.hr, 17. siječanj 2013.;  
[http://blog.dnevnik.hr/mihaeru-gurubici/2013/01/1631471663/japanska-kriza.html#gallery\[1357447181\]/0/4](http://blog.dnevnik.hr/mihaeru-gurubici/2013/01/1631471663/japanska-kriza.html#gallery[1357447181]/0/4) (19.5.2018.)

7. Rječnik,FIMA vrijednosnice. <https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/v/>  
(19.5.2018.)
8. Rodrigue, J.P., The Geography of Transport Systems, četvrto izdanje, Routledge, New York, 2017. ISBN 978-1138669574 (14.6.2018.)
9. Sljedeća globalna ekonomska kriza?, financijski klub, 19. travanj 2013.,,  
<http://finance.hr/sljedeca-globalna-ekonomska-kriza/> (19.5.2018.)
10. South Sea company – globalna kriza sa početka 18. veka, MojaFirma, 26. rujan 2015., citirano:.,<https://www.mojafirma.rs/magazin/south-sea-company-globalna-kriza-sa-pocetka-18-veka/> (19.5.2018.)
11. South Sea špekulativni mjehur - početne okolnosti, Štednja Blog, 17. rujan 2011.,  
<http://stednja.blogspot.com/2011/09/south-sea-spekulativni-mjehur-pocetne.html>  
(19.5.2018.)
12. Stohastičkioscillator,instaforex,[https://www.instaforex.com/rs/forex\\_technical\\_indicators/stochastic](https://www.instaforex.com/rs/forex_technical_indicators/stochastic) (19.5.2018.)
13. TA-primjeri.Poslovni.hr,  
<http://www.poslovni.hr/media/PostAttachments/179097/TA-Primjeri.pdf>  
(14.6.2018.)
14. Valamar Riviera D.D., Rast.hr,  
<https://www.rast.hr/hr/trziste/zse/vrijednosnica/rivp-r-a> (20.7.2018.)
15. Valamar Riviera nastavlja s velikim ulaganjima u 2018., Turist plus, 01. prosinac 2017.,[http://www.turistplus.hr/hr/valamar\\_riviera\\_nastavlja\\_s\\_velikim\\_ulaganjima\\_u\\_2018/3814/12](http://www.turistplus.hr/hr/valamar_riviera_nastavlja_s_velikim_ulaganjima_u_2018/3814/12) (17.7.2018.)
16. Valamar Riviera u 2017. planira 1,7 mlrd. kuna prihoda, Poslovni dnevnik, 07. Veljača,2017.,<http://www.poslovni.hr/domace-kompanije/valamar-riviera-u-2017-planira-17-mlrd-kuna-prihoda-323930> (15.7.2018.)
17. VrijednosnicaRIVP,Zagerbačkaburza.,<http://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18> (20.7.2018.)
18. What are the characteristics of an economic bubble?, svibanj 2014.,,  
<http://www2.mae.ufl.edu/~uhk/BUBBLE-CHARACTERISTICS.pdf> (5.6.2018.)
19. Zaba postala Specijalist za dionicu Valamar Riviera d.d., Zagrebačka banka, 19. lipanj 2015., <https://www.zaba.hr/home/o-nama/zaba-postala-specijalist-za-dionicu-valamar-riviera-dd> (15.7.2018.)





## POPIS TABLICA

Tablica 1: Broj noćenja u Hrvatskoj u razdoblju 2013. - 2017. ....	37
--	----

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Primjer linijskog grafikona .....	6
Grafikon 2: Primjer stupičastog grafikona .....	7
Grafikon 3: Primjer grafikona s Japanskim svijećama .....	8
Grafikon 4: Primjer „Krug-križ“ grafikon.....	9
Grafikon 5: Primjer Primarnog rastućeg trenda prema Dow teoriji .....	11
Grafikon 6: Primjer formacije glava i ramena, klasična i okrenuta.....	12
Grafikon 7: Primjer formacije dvostruki vrh i dvostruko dno.....	13
Grafikon 8: Primjer formacije trostruki vrh i trostruko dno.....	14
Grafikon 9: Primjer zastave (točka D) i zastavice (točka B).....	15
Grafikon 10: Primjeri simetričnog, rastućeg i padajućeg trokuta.....	16
Grafikon 11: Faze investicijskog balona .....	33
Grafikon 12: Volumen trgovanja dionicama Valamar Riviera d.d., 30.06.2016.-20.07.2018. .....	35

## POPIS SLIKA

Slika 1: Primjer jednog intervala stupičastog grafikona.....	7
Slika 2: Prikazi padajuće svijeće (lijevo) i rastuće svijeće (desno).....	9
Slika 3: Kretanje trenda tri primjera balona iz prošlosti.....	30
Slika 4: Grafički prikaz kretanja cijene dionice kroz razdoblje od 5 godina .....	34
Slika 5: Tehnička analiza redovne dionice poduzeća Valamar Riviera d.d. za razdoblje 20.07.2016. – 20.07.2018. ....	40
Slika 6: Tehnička analiza redovne dionice poduzeća Valamar Riviera d.d. za razdoblje 20.04.2018. - 20.07.2018.....	42