ULAGANJE U IMOVINU - ZLATO

Zadro, Marija

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:320231

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

ULAGANJE U IMOVINU - ZLATO

Mentor: **Student:**

doc. dr. sc. Josip Visković **Marija Zadro**

Split, kolovoz 2016.

SADRŽAJ

1. UVOD 1

1.1. Definicija problema 1

1.2. Cilj rada 1

1.3. Metode rada 2

1.4. Struktura rada 2

2. ZLATO KAO POSEBNA INVESTICIJSKA KATEGORIJA 3

2.1. Dugotrajna imovina 3

2.2. Zlato kao vrijednost 4

2.3. Značaj ulaganja u zlato 6

2.4. Zlatne rezerve Republike Hrvatske 14

3. MOGUĆNOSTI ULAGANJA U ZLATO U REPUBLICI HRVATSKOJ 16

3.1. Moderna portfolio teorija 17

3.2. Zlatarna Celje – investicijsko ulaganje u zlato 21

3.3. Vrste ulaganja u zlato 23

3.4. Model optimizacije portfelja 35

4. ZAKLJUČAK 39

LITERATURA 41

1. UVOD

1.1. Definicija problema

Danas je kompletno društvo pod snažnim utjecajem globalizacije te je zbog toga zahvaćeno globalnom ekonomskom krizom i usporavanjem privredne aktivnosti. Globalna ekonomska kriza manifestirala se kroz cijeli svjetski i europski sustav, pa tako i u Hrvatskoj, zaustavljanjem gospodarskog rasta i značajnim smanjenjem proizvodnje i potrošnje te padom bruto društvenog proizvoda.

Oporavak nakon zadnje krize spor je, i investitori se još uvijek radije okreću stabilnijim ulaganjima, odnosno manje rizičnim vrijednosnicama. Značajka zlata kao investicije i imovine jest da je ono jedina roba kojoj vrijednost raste tijekom kriznih razdoblja.

Mnoge zemlje čuvaju svoja bogatstva upravo u vidu zlatnih rezervi, a investitori danas diversificiraju svoje portfelje ovisno o sklonosti riziku, no zlato ima svoje udjele u gotovo svim oblicima ulaganja, upravo zbog značajki opisanih u ovom radu. Stoga se u ovom radu analizira mogućnost ulaganja u zlato u Republici Hrvatskoj.

1.2. Cilj rada

Cilj ovog rada jest istražiti zlato kao investiciju, njegovu vrijednost i značaj kao imovinu. Prisutnost zlata kao imovine stara je tisućama godina, i njegova vrijednost pokazala je stabilnost tokom dugih perioda te je pokazalo sposobnost očuvanja vrijednosti tijekom vremena i naročito tijekom kriznih razdoblja. Dakle, cilj je shvatiti zašto je vrijednost zlata dugoročno postojana, zatim koji su razlozi i motivi ulaganja u zlato te u kojim razdobljima gospodarskog ciklusa je ono posebno interesantno kao investicija. Također, cilj je i saznati mogućnosti ulaganja u zlato u Hrvatskoj.

1.3. Metode rada

Metode koje će se koristiti pri pisanju ovog rada su prije svega metode analize i sinteze. Također će se koristiti i metoda komparacije i metoda generalizacije, metode indukcije i dedukcije. U radu će se primijeniti metoda kompilacije; preuzimanje rezultata tuđih znanstvenoistraživačkih radova uz osobni stav na temelju tuđih opažanja, zaključaka i spoznaja. Izvori koji će se koristiti u radu su izvori na temelju kojih će se putem navedenih metoda donijeti određeni zaključci koji će uvelike pomoći pisanju ovog rada.

1.4. Struktura rada

Nakon uvodnog dijela rada, drugo poglavlje bavi se zlatom kao posebnom kategorijom investiranja, sa prikazom zlata kao dugotrajne imovine i značajem ulaganja u zlato.

U trećem dijelu istražuju se mogućnosti ulaganja u zlato u Republici Hrvatskoj, vrste ulaganja u zlato te analiziraju moderni investicijski portfelji. Na kraju rada nalazi se zaključak.

2. ZLATO KAO POSEBNA INVESTICIJSKA KATEGORIJA

Zlato, kao predmet ulaganja, spada u dugotrajnu imovinu, bilo poduzeća bilo privatnog vlasnika. Kao jedan od glavnih razloga ulaganja u zlato navodi se očuvanje vrijednosti imovine u dužim periodima.

2.1. Dugotrajna imovina

Prema definiciji, dugotrajna imovina (eng. fixed assets, long-term assets) su sva sredstva koja trajno služe poslovnom procesu u poduzeću i unovčiva su u rokovima dužim od godine dana. Svrha ovog oblika imovine nije preprodaja.[1]

Dugotrajna, odnosno stalna imovina je dio imovine koji će ostati nepromijenjen u vremenskom roku duljem od godine dana i koji neće biti utrošen u jednom normalnom proizvodnom ciklusu.

Ova imovina nabavlja se s namjerom da bude korištena u vlastitom poslovnom pothvatu, a ne za daljnju preprodaju.[2]

Može se raščlanjivati prema različitim kriterijima, a uobičajena je sljedeća podjela: [3]

1. nematerijalna imovina: osnivački izdaci, izdaci za istraživanje i razvoj, patenti, licencije, koncesije, zaštitni znaci i ostala slična prava, goodwill, predujmovi za nematerijalna sredstva; nematerijalna imovina je nemonetarna imovina bez fizičkih obilježja koja se može identificirati.
2. materijalna imovina: zemljište i šume, građevinski objekti, postrojenja i oprema (strojevi), alati, pogonski i uredski inventar, namještaj i transportni uređaji (sredstva), predujmovi za materijalna sredstva, materijalna sredstva u pripremi, stambene zgrade i stanovi, ostala materijalna imovina; dugotrajna materijalna imovina je ona imovina koju poduzetnik posjeduje za korištenje u proizvodnji proizvoda ili isporuci roba ili

[1] Limun.hr, raspoloživo na <http://limun.hr/main.aspx?id=10403&Page=5>, pristupljeno [16.07.2016.]
[2] Sveučilište u Splitu, predavanja, raspoloživo na <http://www.pfst.unist.hr/uploads/Predavanje%209%20a1.pdf>, pristupljeno [18.07.2016.]
[3] Bolfek, B., Stanić, M., Tokić, M., Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja, Oeconomica Jadertina 1/2011, raspoloživo na <hrcak.srce.hr/68204>, pristupljeno [16.07.2016.], str. 78

usluga, za iznajmljivanje drugima ili u administrativne svrhe, i koja se očekuje koristiti duže od jednog razdoblja, te ona imovina koja je namijenjena za korištenje na neprekidnoj osnovi u svrhu aktivnosti društva.

3. financijska imovina: udjeli (dionice) u povezanim poduzećima, zajmovi povezanim poduzećima, sudjelujući interesi (participacije), ulaganja u vrijednosne papire, dani krediti, depoziti i kaucije, obvezna dugoročna ulaganja, otkup vlastitih dionica, ostala dugoročna ulaganja;
4. potraživanja: potraživanja od povezanih poduzeća, potraživanja po osnovi prodaje na kredit, ostala potraživanja. Potraživanja su imovinsko pravni odnosi nastali na temelju vjerodostojne isprave između potražitelja – vjerovnika i dužnika, pa je prema tome potraživanje za vjerovnika pravo na naplatu, a za dužnika obveza da plati ili vrati primljenu robu, proizvod i sl.

2.2. Zlato kao vrijednost

Zlato spada u grupu plemenitih metala. Prvo što se uočava kod zlata njegova je boja i sjaj. Za razliku od većine drugih metala koji su neuglednih tonova sive ili smeđe boje, zlato je sjajnožute boje i smatra se najljepšim od metala. Zlato je najkovniji metal, zbog svoje mekoće i podatnosti. Slaba reaktivnost, odnosno otpornost zlata na vanjske uvjete čini ga trajnijim od nekih drugih metala. Ne mijenja se na zraku ni pri jakome zagrijavanju, ono ne oksidira, ne hrđa, i ne otapa ga nijedna kiselina, što ga sve čini vrlo postojanim, nepromijenjenog izgleda i trajnim.[4]

Navedena posebna fizikalno–kemijska svojstva zlata snažno utječu na njegovu vrijednost. Zlato je lijepo, lako obradivo i trajno, a i relativno rijetko. Nekoliko je glavnih uporabnih svrha zlata, pa tako ono nalazi primjenu u industriji, tehnici, medicini, stomatologiji, umjetnosti, dekoraterstvu i izradi nakita.

Od prapovijesti do danas, zlato se dobiva iz zlatonosnoga pijeska nastalog raspadanjem zlatonosnih stijena i naknadnim ispiranjem prirodnim vodama. Danas se znatan dio zlata

[4] Haramija P., Njavro, Đ., Zlato — zašto je vrijedno?, Obnovljivi život 67/4, 2012., raspoloživo na < hrcak.srce.hr/file/134866>, pristupljeno [17.07.2016.], str. 460

dobiva i neposredno iz takvih stijena, koje se prethodno podvrgavaju drobljenju i mljevenju, pomoću žive ili cijanidnim postupkom.[5]

Devedeset posto ukupne količine zlata proizvedenoga od početka civilizacije iskopano je u posljednjih 160 godina. Kako je rasla svjetska populacija, rasla je i količina zlata po pojedinome čovjeku; ne jednako brzo kao i populacija, ali je ipak postupno rasla sve do danas.

Slika 1. Količina zlata po čovjeku u odnosu na svjetsku populaciju

Datum	Svjetska populacija	Ukupna proizvodnja zlata (u uncama)	Količina zlata po čovjeku (u uncama)
2000. pr. Kr.	80 000 000	10 000 000	0.10
1200. pr. Kr.	90 000 000	20 000 000	0.22
600. pr. Kr.	100 000 000	40 000 000	0.40
300. pr. Kr.	150 000 000	80 000 000	0.40
500.	300 000 000	190 000 000	0.59
1500.	500 000 000	300 000 000	0.60
1800.	980 000 000	450 000 000	0.46
1900.	1 650 000 000	810 000 000	0.49
1950.	2 520 000 000	1 990 000 000	0.79
1975.	4 000 000 000	2 970 000 000	0.74
2000.	6 000 000 000	4 340 000 000	0.72

Izvor: Haramija P., Njavro, Đ., Zlato — zašto je vrijedno?, Obnovljivi život 67/4, 2012., raspoloživo na < hrcak.srce.hr/file/134866>, pristupljeno [17.07.2016.], str. 465

Postavlja se pitanje zašto vrijednost zlata uopće raste, a ne pada, što bi bilo logično s obzirom na sve veće ukupne količine zlata u svijetu. Trgovci zlatom tvrde kako cijena mora rasti jer će se nalazišta zlata uskoro uvelike isprazniti. S ovom tvrdnjom slažu se i stručnjaci iz Forbesa[6], koji kažu da takvo očekivanje uopće nije nerealno, s obzirom na činjenicu da sva veća rudarska poduzeća govore kako je teško naći nova nalazišta.

[5] Haramija P., Njavro, Đ., Zlato — zašto je vrijedno?, Obnovljivi život 67/4, 2012., raspoloživo na < hrcak.srce.hr/file/134866>, pristupljeno [17.07.2016.], str. 460

[6] Forbes, Why Gold Is The Only Real Asset, raspoloživo na <http://www.forbes.com/sites/investor/2012/01/06/why-gold-is-the-only-real-asset/#48fce3012c1c>, pristupljeno [17.07.2016.]

Aktualna cijena zlata je 1.320 $ po unci[7], i usporedi li se ona s cijenom dobivanja zlata, vidljivo je da se iskopavanje zlata danas itekako isplati. Za iskopavanje i preradu jedne unce zlata potrebno je uložiti u prosjeku oko 300 $. Ti su troškovi u Južnoafričkoj Republici, koja je donedavno bila najveći svjetski proizvođač zlata, čak i nešto manji, te iznose oko 240 $ po unci. Osim Južnoafričke Republike veliki su proizvođači zlata Kina - danas vodeća po proizvodnji na godišnjoj razini, Sjedinjene Američke Države, Australija, Kanada, Peru, Čile, Rusija i Indonezija. S druge strane, najveći svjetski potrošač zlata danas su Kina i Indija, koje zajedno čine 52% svjetske potražnje za zlatom[8]. Indijci kupuju oko 25% svjetskoga zlata, odnosno, oko 800 tona svake godine, ponajviše za nakit.

2.3. Značaj ulaganja u zlato

Ulaganje u zlato je dugotrajna investicija. Zlato predstavlja posebnu vrstu robe i zasebna je investicijska klasa. Kupnja zlatnih poluga i zlatnika zapravo nije investicija sama po sebi, već se zlato kupuje u svrhu očuvanja vrijednosti. Zlato nema cijenu, odnosno cijena nije rezultat odnosa ponude i potražnje na tržištu.

Zlato je danas zapravo mjera povjerenja u američki dolar kao valutu. Kada je cijena zlata visoka, pada povjerenje u dolar. Kada cijena zlata pada, raste povjerenje u američki dolar kao valutu. Kada se kaže da je „porasla cijena zlatu", to zapravo znači da je papirnati novac izgubio na vrijednosti i treba utrošiti više američkih dolara za kupnju zlata.[9] Ova inverzna veza između zlata i dolara ostaje, unatoč napuštanju Zlatnog standarda 1971.[10], iz razloga što:

- U slučaju pada dolara povećava se vrijednost valuta drugih zemalja. To povećava potražnju za robama, uključujući zlato. Cijene se također povećavaju.

[7] Srebro, zlato, raspoloživo na <http://www.srebrozlato.com/cijene-plemenitih-kovina/cijena-zlata/u-zadnja-tri-dana/>, pristupljeno [25.07.2016.]
[8] Forbes, Why Gold Is The Only Real Asset, raspoloživo na <http://www.forbes.com/sites/investor/2012/01/06/why-gold-is-the-only-real-asset/#48fce3012c1c>, pristupljeno [17.07.2016.]
[9] Rupčić, Z., Istražili smo: Koje su prednosti, a kakvi rizici ulaganja u zlato, raspoloživo na <http://www.glas-slavonije.hr/284084/1/Istrazili-smo-Koje-su-prednosti-a-kakvi-rizici-ulaganja-u-zlato>, pristupljeno [10.07.2016.]
[10]Zlato i američki dolar su bili povezani u vrijeme korištenja zlatnog standarda. Tijekom tog vremena, vrijednost jedinice valute vezana jeza određenu količinu zlata. Zlatni standard je bio korišten od 1900. do 1971. Odvajanje je napravljeno 1971. godine i američki dolar i zlato su oslobođeni. Mogli su se vrednovati na temelju ponude i potražnje.

- Kada američki dolar počinje gubiti svoju vrijednost, investitori traže alternativne izvore ulaganja za pohranu vrijednosti, a zlato je jedna od alternativa.[11]

U ekonomskom smislu, kupnjom zlata investitor ne može povećati ekonomsku vrijednost svoje imovine, već je može samo sačuvati da ne dođe do smanjenja njezine vrijednosti. Za razliku od zlata, karakteristika produktivne i financijske imovine jest da investitor može ostvariti prinos, odnosno gubitak na svoje ulaganje.

Ukidanjem spomenutog Zlatnog standarda 1971. godine, odnosno Bretton Woods sustava[12], zlato je prestalo biti neposredno vezano uz američki dolar, odnosno posredno uz ostale svjetske valute, te se njegova cijena počela slobodno formirati na tržištu. Prije pada Bretton Woods sustava govorilo se o dvojnom sustavu cijena zlata, službenom i neslužbenom. Prije ukidanja ovog sustava vrijednost roba uglavnom se izražavala u zlatu, no nakon toga dolar je preuzeo primat i danas se u međunarodnoj trgovini vrijednost velikog dijela roba, poput nafte i ruda, izražava u dolarima.

Nakon 1971. godine, gledano u dugom vremenskom periodu do danas, vrijednost zlata raste, no unutar kraćih perioda vidljivi su padovi i oscilacije, te nakon četiri godine pada, cijena zlata je sada u porastu i očekuje se da će nastaviti rasti. Na donjem grafu vidljivo je da u ovoj godini cijena zlata raste, a očekuje se da će se taj trend nastaviti i u drugoj polovici godine. Prema prikazanim podacima, prati se vrijednost zlata od travnja 2010. do srpnja 2016., izražena u GDXJ –VanEck Vectors Junior Gold Miners, trgovački fond koji prat male i srednje proizvođače zlata. Ovaj indeks najvišu vrijednost imao je u 2011. godini kada je dosegao 150 $, dok je u srpnju ove godine, nakon perioda pada, uz manje poraste, vrijedio 48.73$.S obzirom na prognoze o nastavku rasta vrijednosti zlata, stručnjaci kažu da i vrijednost dionica proizvođača zlata ima dosta prostora za nastavak rasta.[13]

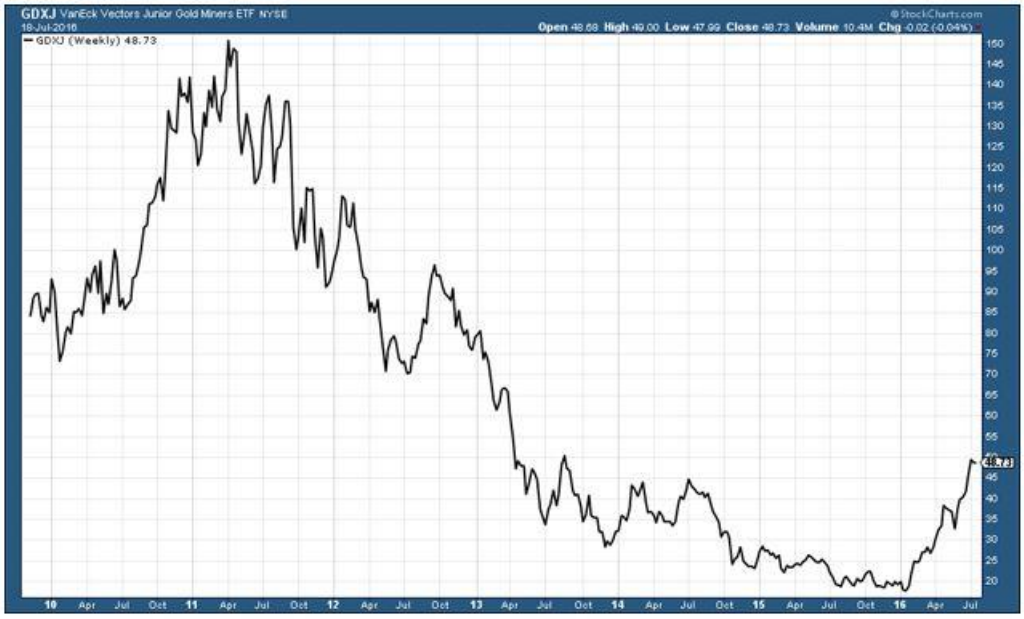
---

[11] Gilroy, A., Understanding gold price drivers, raspoloživo na < http://finance.yahoo.com/news/why-gold-us-dollar-inverse-170016117.html>, pristupljeno [14.08.2016.]

[12] Brettonwoodski sporazumi (engl. Bretton Woods Agreement) su međunarodni sporazumi o uređenju sustava međunarodnih plaćanja i osnivanju posebnih organizacija s ciljem da služe u tu svrhu, Međunarodnog monetarnog fonda (IMF) i Međunarodne banke za obnovu i razvoj (IBRD), koje se često nazivaju i brettonwoodskim institucijama, jer su sporazumi sklopljeni na svjetskoj monetarnoj konferenciji u Bretton Woodsu u SAD 22. srpnja 1944. godine održanoj u sklopu međunarodne akcije za postavljanje širih i stabilnijih osnova za uređenje valutnih i općenito ekonomskih odnosa u svijetu. raspoloživo na <http://limun.hr/main.aspx?id=27640&Page=4>, pristupljeno [20.07.2016.]

[13] Frisby, D., This is all you need to know about gold right now: it's a bull market, raspoloživo na < http://moneyweek.com/this-is-all-you-need-to-know-about-gold-right-now-its-a-bull-market/>, pristupljeno [26.07.2016.]

Slika 2. Kretanje cijene zlata 2010. – 2016.



Izvor: Frisby, D., This is all you need to know about gold right now: it's a bull market, raspoloživo na < http://moneyweek.com/this-is-all-you-need-to-know-about-gold-right-now-its-a-bull-market/>, pristupljeno [26.07.2016.]

Zlato je cijenjeno u cijelom svijetu zbog svoje vrijednosti i bogate povijesti, koja je isprepletena u kulturama već tisućama godina. Kovanice koje sadrže zlato pojavile su se oko 800 godina prije Krista, a prvi čisti zlatnici iskovani su tijekom kralja Kreza iz Lidije oko 300 godina kasnije.[14] Kroz stoljeća, ljudi su i dalje željeli i imali zlato iz raznih razloga.

Neki od razloga za ulaganje u zlato i posjedovanje zlata danas su:[15]

1. Zadržavanje vrijednosti tokom povijesti - Za razliku od papirnatog novca, kovanica ili druge imovine, zlato je zadržalo svoju vrijednost kroz godine. Ljudi vide zlato kao način na koji mogu prenijeti i sačuvati svoje bogatstvo s jedne generacije na drugu.
2. Slabost američkog dolara - iako je američki dolar jedna od najvažnijih svjetskih valuta za rezerve, kada vrijednost dolara pada u odnosu na druge valute, kao što je to bio slučaj između 1998. i 2008. godine, to često potiče ljude da hrle u sigurnost zlata, što povećava cijene zlata. Cijena zlata gotovo se utrostručila između 1998. i 2008. godine,

[14] Krikšić, K., Povijest novca: Od krzna i školjki do zlatnika i čekova, raspoloživo na < http://www.zadarskilist.hr/clanci/23092009/povijest-novca-od-krzna-i-skoljki-do-zlatnika-i-cekova>, pristupljeno [17.07.2016.]
[15] Daltorio, T., 8 Reasons To Own Gold, raspoloživo na <http://www.investopedia.com/articles/basics/08/reasons-to-own-gold.asp>, pristupljeno [17.07.2016.]

a do pada američkog dolara došlo je zbog niza razloga, uključujući i velike proračunske i trgovinske deficite u zemlji i velikog porasta ponude novca.

3. Inflacija - zlato je povijesno gledajući bilo odlična zaštita protiv inflacije, jer je njegova cijena imala tendenciju rasta kada se trošak života povećavao. Tijekom proteklih 50 godina, investitori su bili svjedoci uzletu cijene zlata i poniranju burze tijekom godina visoke inflacije.
4. Deflacija – ovo razdoblje, u kojem se cijene smanjuju, gospodarske aktivnosti usporavaju, a gospodarstvo je opterećeno prekomjernim dugom, nije viđeno u svijetu od Velike depresije 1930-ih. Tijekom tog vremena, relativna kupovna moć zlata je porasla, dok su ostale cijene oštro pale.
5. Geopolitičke nesigurnosti - zlato zadržava svoju vrijednost, ne samo u vrijeme financijske nesigurnosti, već i u doba geopolitičke nesigurnosti. To se često naziva „kriza roba“, jer ljudi bježe u svoje relativne sigurnosti kad svjetske napetosti rastu; u takvim vremenima, zlato često nadmaši druge investicije. Na primjer, cijena zlata doživjela je veće promjene u ovoj godini kao odgovor na krizu koja se zbiva u Europskoj uniji. Njegova cijena često raste najviše kada je povjerenje u vlade nisko.
6. Ograničenja opskrbe - velik dio ponude zlata na tržištu od 1990. je došao od prodaje zlatnih poluga iz trezora svjetskih središnjih banaka. Ova prodaja od strane globalnih središnjih banaka znatno je usporena u 2008. godini. Istovremeno, proizvodnja zlata iz novih rudnika je u padu od 2000. godine. Kao opće pravilo, smanjenje u opskrbi zlata povećava cijene zlata.
7. Povećanje potražnje - u prethodnim godinama, povećano bogatstvo novih tržišnih ekonomija povećalo je potražnju za zlatom. U mnogim od ovih zemalja, zlato je isprepleteno u kulturu. Indija je jedna od najvećih potrošača zlata u svijetu. Sezona vjenčanja u Indiji je u listopadu i to je tradicionalno vrijeme u godini kad vlada najveća globalna potražnja za zlatom. U Kini, gdje su zlatne poluge tradicionalni oblik štednje, potražnja za zlatom je postojana.
8. Diverzifikacija portfelja - ključ za diverzifikaciju je pronalaženje investicija koje nisu usko povezane jedna s drugom; zlato je povijesno imalo negativnu korelaciju vezanu uz dionice i druge financijske instrumente. Novija povijest nosi ovo:
    - 1970e su bile odlične za zlato, ali loše za dionice.
    - 1980 i 1990 su bile dobre za dionice, ali loše za zlato.
    - U 2008. godini dionice konstantno padaju kako potrošači prelaze na zlato.

Investitori, koji pravilno diverzificiraju, kombiniraju zlato sa dionicama i obveznicama u portfelju kako bi smanjili njegovu ukupnu kolebljivost i rizik.

Zlato bi trebalo biti važan dio raznolikog portfelja, jer mu cijena raste kao odgovor na događaje koji uzrokuju opadanje vrijednosti papirnatih investicija, kao što su dionice i obveznice. Iako cijena zlata može biti kolebljiva u kratkom roku, uvijek je zadržalo svoju vrijednost na dugi rok. Kroz godine, zlato je služilo kao zaštita protiv inflacije i opadanja vrijednosti dolara, što ga čini investicijom vrijednom razmatranja.

Mnoge banke i institucije čuvaju zlato zbog tradicije. No 5 je razloga zašto je zlato postalo tradicionalno, odnosno zašto se toliko dugo ulaže u njega, iako ono ne proizvodi zaradu niti donosi dividende.[16]

Kemijska svojstva

Gotovo sve se može koristiti kao novac, no neke stvari bolji su odabir od drugih. Teško je obavljati razmjenu vrijednosti s onim što ljudi ne žele, i onim što ne može dobro pohraniti vrijednost. Tijekom tisuća godina, zlato se pokazalo kao najbolji oblik novca. S obzirom da srebro ima više primjena u industriji, bakar je bolji vodič, platina i paladij rjeđi su i najbolje poništavaju štetna zračenja, postavlja se pitanje zašto je zlato odabrano kao najbolji oblik novca. Zlato ne može uništiti voda – ne tamni i ne hrđa, vrijeme – kovanice su prepoznatljive i nakon tisuća godina, vatra – potrebno je minimalno 1063 C, i to su razlozi zašto ima prednost pred drugim metalima.

Bezvremenski izgled

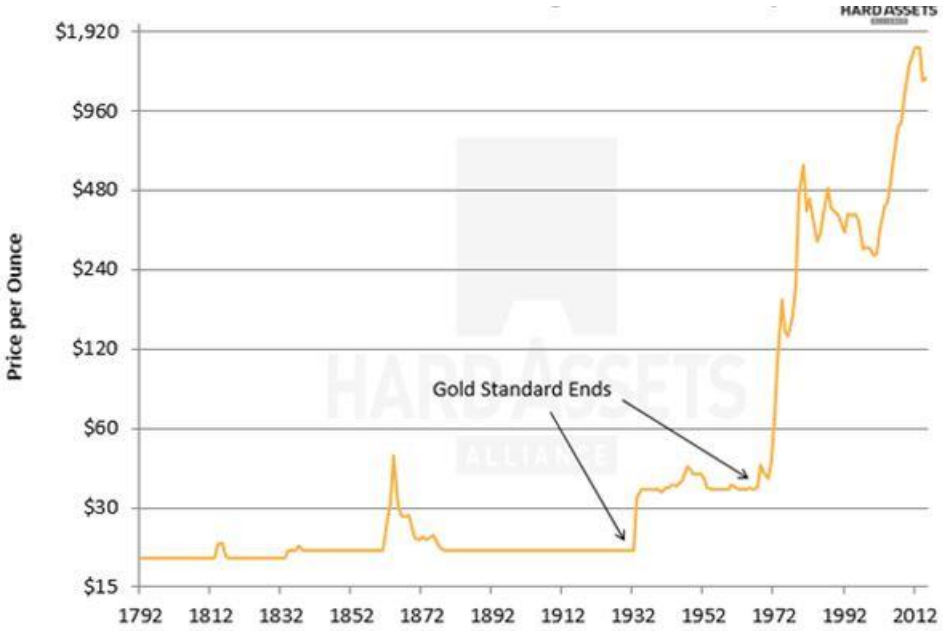
Gotovo svi elementi u periodičkom sustavu sivkaste su boje (osim bakra, koji mijenja izgled kad je izložen vlazi). Zlato svojom bojom i zadržavanjem svojstava privlači i zadržava atraktivnost još od doba faraona.

Povijest

Zlato je dugoročna investicija i kao takvog ga treba i promatrati, odnosno kretanje njegove cijene. Sljedeća slika prikazuje kretanje cijene zlata od osnutka Amerike.

[16] Clark, J., Why is Gold Valuable? The 5 Reasons Most Investors Overlook, raspoloživo na < http://www.hardassetsalliance.com/blog/why-is-gold-valuable-the-5-reasons-most-investors-overlook#.V5ixjo9OIhd>, pristupljeno [15.07.2016.]

Slika 3. Kretanje cijene zlata od osnutka Amerike



Izvor: Clark, J., Why is Gold Valuable? The 5 Reasons Most Investors Overlook, raspoloživo na < http://www.hardassetsalliance.com/blog/why-is-gold-valuable-the-5-reasons-most-investors-overlook#.V5ixjo9OIhd>, pristupljeno [15.07.2016.]

Ukoliko pogledamo unazad, jedna unca zlata zadržala je svoju kupovnu moć tokom stoljeća:

- U vrijeme Krista, jedna unca zlata rimskom građaninu kupila bi njegovu togu (odijelo), kožni remen i par sandala. Danas se za uncu zlata također može kupiti (jako) dobro odijelo, kožni remen i par cipela.
- 400 godina prije Krista, za vrijeme vladavine kralja Nabukodonosora, znanstvenici su otkrili da unca zlata kupi 350 štruca kruha. Danas, za uncu zlata i dalje se kupuje oko 350 štruca kruha (1100 $[17] podijeljeno s 350 = 3,15 $ / štruca).
- Godine 1978., zlato je u prosjeku koštalo 193 $ / oz, i bilo je potrebno 290 unci zlata za kupiti novi dom srednje klase u SAD-u. U 2014., zlato je u prosjeku koštalo 1266 $ / oz, i bilo je potrebno samo 225 unci zlata za kupiti prosječni novi dom u SAD-u. Drugih 65 unci kupilo bi ukopani bazen i luksuzni automobil. Zlato ne samo da održava svoju vrijednost, već mu je i porasla kupovna moć.

[17] vrijednost zlata prije nekoliko godina. No i cijena kruha u međuvremenu je porasla.

Nema rizika druge ugovorne strane

Zlato je jedina financijska imovina koja nije istovremeno i tuđa odgovornost. Zlato ne zahtijeva potporu bilo koje banke, vlade, ili brokerske tvrtke. Zlato ne može pretrpjeti neizvršenje novčanih obveza, niti njegova vrijednost može pasti na nulu. Ne postojanje rizika druge ugovorne strane znači da nakon što fizički imate zlato u svom posjedu, ne ovisite o nekom drugom da ispuni ugovor ili održi obećanje kako bi vaše zlato zadržalo svoju vrijednost.

Financijske prednosti

Zlato ima određene financijske atribute koji čine ga vrlo vrijednim u usporedbi sa drugim metalima, robom ili papirom. Financijske prednosti koje zlato ima[18], a nijedna druga roba nema su:

- nema vremenskog ograničenja (većina ga još postoji),
- rok trajanja mu je neograničen (srebro npr. hrđa, papir se istanji i podere i potrebno ga je zamijeniti novim, što stvara novi trošak),
- nema rizika druge ugovorne strane (klijenti banaka u Grčkoj i na Cipru u nedavnoj krizi ostali su bez svojih sredstava upravo zato jer banke nisu imale rezerve u zlatu).

Zlato ne može biti tiskano (potrebno je 10 godina od pronalaska u rudniku do proizvodnje), ne može biti falsificirano (tehnologija uvijek prepozna lažno zlato), ne može biti predmet inflacije (ne može ga se reproducirati, jer netko tako odluči).

Kao novac zlato je:

- likvidno – lako se pretvara u gotovinu
- prijenosno – možete imati 50.000$ u tubi za male kovanice
- djeljivo – dijeljenje npr. dijamanata umanjuje njihovu vrijednost, što kod zlata nije slučaj
- trajno – žito kao novac ili novčanice ne traju dugo
- postojano – za razliku od npr. nekretnina
- pogodno – bakreni novčići dovoljne vrijednosti bili bi preveliki
- 'guste' vrijednosti – odnosno, velika vrijednost u maloj količini

[18] Clark, J., Why is Gold Valuable? The 5 Reasons Most Investors Overlook, raspoloživo na < http://www.hardassetsalliance.com/blog/why-is-gold-valuable-the-5-reasons-most-investors-overlook#.V5ixjo9OIhd>, pristupljeno [15.07.2016.]

- privatno i povjerljivo – vi odlučujete tko zna da ga posjedujete

U određenim razdobljima investiranje u zlato koristi se kao zaštita od rizika na tržištu dionica, te tako ono u razdobljima dugoročnog pada cijena dionica (eng. bear market) bolje obavlja funkciju zaštite od rizika nego u razdobljima dugoročnog rasta cijena dionica (eng. bull market).[19]

Klađenje protiv zlata jednako je kao klađenje na vlade. Tko se kladi na vlast i vladin novac, kladi se protiv 6.000 godina pisane ljudske povijesti.

Charles De Gaulle, vođa francuskog otpora u vrijeme Drugog svjetskog rata i

18. predsjednik Francuske[20]

Ovim citatom želi se ukazati na činjenicu da vlade dolaze i odlaze, sa svojim financijskim planovima koji češće propadaju nego uspijevaju, dok se zlato održalo kao investicija koja zadržava svoju vrijednost i ne nestaje, čime se dodatno ukazuje na njegov značaj kao investicije.

No ipak, zlato je jedna od najomraženijih vrsta imovine na planeti. U očima Wall Streeta, ono nikada nije bilo legitimna investicija. Zlato ne producira kvartalne zarade, ne plaća dividende, i ne ostvaruje nikakve prodajne provizije za brokere koji i dalje najviše savjetuju većinu (američkih) investitora.

No, koliko god se oni nazivali ovaj žuti metal „barbarskom relikvijom“ ili „kamenom ljubimcem“, financijske ustanove ne mogu promijeniti činjenicu da je zlato novac u gotovo svakoj zemlji i svakoj zajednici na planetu.[21]

[19] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 4
[20] Durden, T., Six Reasons To Buy Gold In 2016, raspoloživo na < http://www.zerohedge.com/news/2016-02-29/six-reasons-buy-gold-2016>, pristupljeno [21.07.2016.]
[21] ibid

2.4. Zlatne rezerve Republike Hrvatske

Sve bankarske zlatne rezerve na svijetu zajedno teže oko 30 000 tona, što je manje od petine ukupne količine zlata iskopane u povijesti čovječanstva. To znači da je više o 75% iskopanoga zlata u vlasništvu privatnih osoba, u obliku nakita (oko 70–80 tisuća tona) i ulagačkih zlatnih proizvoda (oko 20 tisuća tona).[22]

Slika 4. Deset zemalja sa najvećim zlatnim rezervama (podaci za srpanj 2016.)

		tona	% deviznih rezervi u zlatu
1	USA	8.133,5	74,6%
2	Njemačka	3.380,2	67,9%
3	IMF*	2.814,0	
4	Italija	2.451,8	67,6%
5	Francuska	2.435,6	62,7%
6	Kina	1.808,3	2,1%
7	Rusija	1.481,4	14,9%
8	Švicarska	1.040,0	6,2%
9	Japan	765,2	2,4%
10	Nizozemska	612,5	61,2%

*IMF – International monetary fund

Izvor: World gold council, Latest World Official Gold Reserves, raspoloživo na <http://www.gold.org/search/research/official%2520reserves%25202016>, pristupljeno [26.07.2016.]

Raspadom SFRJ, Hrvatska je naslijedila zlatne rezerve koje je Hrvatska narodna banka prodala 2001. godine. Kao opravdanje za takav potez naveli su:

Republika Hrvatska je nakon postignutog sporazuma o podjeli dijela imovine bivše SFRJ, pohranjenog u Banci za međunarodna poravnanja u Baselu (BIS), postala vlasnica 13,127 tona zlata koje je, knjiženo je po njegovoj tržišnoj vrijednosti na dan priljeva, tj. 13. lipnja 2001. godine, u iznosu od USD 114.939.321,71, odnosno 272,35 dolara po unci.

Budući da zlato na gore navedenim računima (po viđenju) ne nosi nikakav prinos Direkcija za upravljanje međunarodnim pričuvama i deviznom likvidnošću HNB-a kontaktirala je Swiss

[22] Haramija P., Njavro, Đ., Zlato — zašto je vrijedno?, Obnovljivi život 67/4, 2012., raspoloživo na < hrcak.srce.hr/file/134866>, pristupljeno [17.07.2016.], str. 464

National Bank, BIS i Bank of England, te komercijalne banke (Credit Suisse FB, UBS, Deutsche bank i Rabobank) s namjerom plasiranja zlata u kratkoročne depozite. Kako se tržište depozita zlata nalazi u Londonu, zlato locirano u New Yorku i Bernu premješteno je u London, te se zajedno sa zlatom lociranim u Londonu deponiralo kod BIS-a na rok od 2 mjeseca. Na taj je način po dospiješu depozita svo zlato HNB trebalo biti locirano u Londonu.[23]

Prodaju međunarodnih pričuva iz Vlade pojašnjavaju time što HNB tada nije bio zaštićen u slučaju pada cijene, te da je nemoguće predvidjeti kretanje cijene zlata, dok se kod instrumenata s fiksnim prinosom može procijeniti dobit u budućem razdoblju.

Nadalje, eventualna dobit ostvarena mogućim porastom cijene zlata ide direktno u Kapital HNB-a i nije uplativa u državni proračun, dok se zarada po kuponima i kamatama na depozite te obveznice, kao i realizirana zarada po ulaganjima u instrumente s fiksnim prinosom može uplatiti u državni proračun", navodi se u odgovoru Vlade.[24]

Zlato je prodano s datumom 25. rujna 2001. godine, a prodajna cijena je iznosila 277,78 dolara za uncu.

[23] Otkriveno kako su prodane hrvatske zlatne rezerve, raspoloživo na <http://www.poslovni.hr/hrvatska/otkriveno-kako-su-prodane-hrvatske-zlatne-rezerve-296277>, pristupljeno [20.07.2016.]
[24] ibid

3. MOGUĆNOSTI ULAGANJA U ZLATO U REPUBLICI HRVATSKOJ

Prije ulaska u Europsku uniju, u Hrvatskoj nisu postojale formalne zakonske prepreke koje su sprečavale ulaganje u zlato, no porez na dodanu vrijednost je bio enormno visok i iznosio je nevjerojatnih 60 posto. Riječ je bila o daleko najvišem porezu na svijetu, te je logično da se u takvim okolnostima nije uspostavilo domaće tržište zlatom. Nije postojala mogućnost uspostavljanja profitabilnog poslovnog modela trgovanja zlatom u Republici Hrvatskoj sve dok je u Europskoj Uniji porez na investicijsko zlato nula posto.

S obzirom na tadašnju situaciju u Hrvatskoj i propise koji nisu išli na ruku ulaganju u zlato, jer se ono smatralo luksuznom robom, i u skladu s tim se i oporezivalo, stručnjaci su čak savjetovali hrvatskim investitorima da zlato koje su kupili u inozemstvu – tamo i ostave.[25]

Investicijsko zlato može se kupovati kao realna imovina u obliku zlatnih poluga različite težine ili u obliku zlatnika. S ulaskom Hrvatske među punopravne članice EU za kupnju ili prodaju investicijskog zlata ne plaća se porez na dodanu vrijednost ni trošarine. Ulaganje u zlato nije izloženo uobičajenim rizicima tržišta te se s investicijskog gledišta kupnjom zlata ne preuzima se rizik, već se štiti postojeća imovina investitora.[26]

Prema Zakonu o porezu na dodanu vrijednost „investicijskim zlatom“ smatra se zlato u obliku poluga ili pločica, težina koje su prihvaćene na tržištu plemenitih metala, čistoće jednake ili veće od 995 tisućinki, bez obzira je li predstavljeno vrijednosnim papirima ili nije, zlatne kovanice čistoće jednake ili veće od 900 tisućinki, iskovane poslije 1800. godine, koje trenutno jesu ili su bile zakonsko sredstvo plaćanja u državi podrijetla i koje se uobičajeno prodaju po cijeni koja ne prelazi više od 80% vrijednosti zlata na otvorenom tržištu, sadržanog u kovanicama, a koje se ne prodaju u numizmatičke svrhe.[27]

Posljednje desetljeće u Hrvatskoj nije bilo lako, i mnogi su se investitori, zbog pada kreditnog rejtinga i zaduživanja zemlje, vodili idejom 'što god bila, moja imovina neće biti kuna', no investiranje u zlato polako pronalazi svoj put.

---

[25] Iz Hrvatske ste i želite ulagati u zlato? Što ste kupili vani, ostavite vani, raspoloživo na < http://www.poslovni.hr/vijesti/iz-hrvatske-ste-i-zelite-ulagati-u-zlato-sto-ste-kupili-vani-ostavite-vani-204281>, pristupljeno [10.07.2016.]

[26] Rupčić, Z., Istražili smo: Koje su prednosti, a kakvi rizici ulaganja u zlato, raspoloživo na <http://www.glas-slavonije.hr/284084/1/Istrazili-smo-Koje-su-prednosti-a-kakvi-rizici-ulaganja-u-zlato>, pristupljeno [10.07.2016.]

[27] Zakon o porezu na dodanu vrijednost, članak 113., raspoloživo na < http://www.zakon.hr/z/186/Zakon-o-porezu-na-dodanu-vrijednost>, pristupljeno [16.07.2016.]

Kao što je prikazano gore, cijena zlata u proteklih 40 godina pokazuje stalan i stabilan rast, a prema trendovima, stručnjaci vjeruju da će se takav rast nastaviti i u budućnosti. Za usporedbu, 1975. godine unca zlata vrijedila je 250 dolara, 1995. godine oko 380 dolara, a trenutačna se vrijednost kreće oko 1.300 dolara. Drugim riječima, tko je prije 25 godina kupio zlatnu pločicu ili zlatnik veličine jedne unce, danas bi na njemu ostvario trostruku zaradu.

U isto vrijeme, ukupna stopa inflacije od 1996. do danas iznosila je 69.1 posto prema podacima Državnog zavoda za statistiku[28], što znači da je novac u tom vremenu izgubio gotovo tri četvrtine svoje vrijednosti. Prema tome, 1.000 kuna iz 1996. godine danas bi vrijedilo oko 250 kuna, dok bi 1.000 kuna kupljenog zlata te godine danas vrijedilo oko 3.000 kuna, odnosno čak dvanaest puta više.[29]

3.1. Moderna portfolio teorija

Moderna teorija portfelja, MPT – Modern Portfolio Theory, se naširoko koristi u analizi ulaganja. Koncept teorije je da umjesto ulaganja u samo jednu imovinu, portfelj ulaganja u različite imovine može povećati očekivani prinos po razini rizika, ili ekvivalentno smanjiti rizik po fiksnoj razini očekivanog povrata.[30]

Harry M. Markowitz i njegov članak Portfolio selection iz 1952. godine, koji govori o izboru portfelja, te knjizi Portfolio selection: efficient diversification of investments objavljenoj 1959. godine., zaslužni su za nastanak moderne portfolio teorije. Njegov doprinos ekonomiji, specifično području financija putem ove teorije prepoznat je te 1990. godine nagrađen Nobelovom nagradom za ekonomiju.

Ovom teorijom pokušava se sagledati kako bi investitor trebao ulagati, odnosno kako bi trebao sastaviti svoj portfelj, ukoliko želi optimalno raspodijeliti svoja ulaganja, a sam se portfelj definira kao skup dviju ili više vrijednosnica ili drugih vrsta imovine koju posjeduje

[28] Stopa inflacije, Državni zavod za statistiku, raspoloživo na <http://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html>, pristupljeno [16.07.2016.]
[29] Saznajte zašto stručnjaci preporučaju ulaganje u plemenite metale, raspoloživo na < http://www.vecernji.hr/gospodarstvo/saznajte-zasto-strucnjaci-preporucaju-ulaganje-u-plemenite-metale-1043921>, pristupljeno [18.07.2016.]
[30] Wang, L., Investment in Gold, Copenhagen Business School, 2012., raspoloživo na <http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/3182/lujia_wang.pdf?sequence=1>, pristupljeno [20.07.2016.], str. 50

investitor, odnosno smatra je kao zaokruženu cjelinu.[31] Prema ovoj teoriji, investitor se ne može povoditi samo za očekivanim prinosom prilikom ulaganja u vrijednosnice. Ako investitor gleda samo prinos neće biti zainteresiran za formiranje portfelja, jer će uvijek ulagati u vrijednosnicu s najvišim pretpostavljenim prinosom. Postojanjem rizika diverzifikacija dobiva svoj razlog postojanja.

Diverzifikacija portfelja (eng. diversification) je distribucija uloženog kapitala u više vrijednosnih papira. Što je kapital uložen u više vrijednosnih papira, rizik se smanjuje. Osnovno pravilo diversifikacije je sigurnost, tako da se najveći dio imovine ulaže u sigurna sredstva. To se jednostavno može opisati financijskom piramidom, pri kojem se na samom dnu te piramide nalaze sigurnija sredstva, a kako se piramida penje, tako i rizik imovine koju se ulaže postaje sve veći.[32]

Dva su principa na kojima se bazira teorija portfelja:

- maksimizirati očekivane prinose i
- minimizirati rizik.

Razlika između očekivanog prinosa rizične investicije i 'nerizične' investicije nazive se premija za rizik. Bez premija za rizik, vrlo vjerojatno bi se malo investitora odlučilo za ulaganje.

Postoje optimalni kompromisi između očekivanih prinosa i rizika i moguće je maksimizirati očekivani prinos uz gornju granicu za rizik ili minimizirati rizik uz donju granicu za očekivani prinos. Osnovni koncept u ovakvim razmatranjima je smanjivanje rizika pomoću diverzifikacije portfelja vrijednosnica.[33]

Osnovne pretpostavke ove teorije su:[34]

- Investitori maksimiziraju prinos u idućem razdoblju (koje se sastoji od jednog perioda - dan, mjesec, kvartal, godina-tzv. period držanja)

[31] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 26
[32] Diverzifikacija portfelja, raspoloživo na < http://limun.hr/main.aspx?id=12396&Page=4>, pristupljeno [23.07.2016.]
[33] Moderna teorija portfelja, raspoloživo na <http://web.efzg.hr/dok/mat/pposedel/Moderna%20teorija%20portfelja.pdf>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 1
[34] Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 7, 1952., raspoloživo na < https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf>, pristupljeno [23.07.2016.], str. 77-91

- Investitori procjenjuju rizičnost investicije na bazi varijabilnosti njenih očekivanih prinosa
- Investitori donose odluke isključivo na osnovu očekivanog prinosa i rizičnosti
- Za danu razinu rizičnosti, investitori preferiraju veći prinos od manjega. Obratno, za dani očekivani prinos, investitori preferiraju manju rizičnost

Očekivani prinos portfelja je prosjek očekivanih prinosa pojedinih investicija u portfelju. Za izračunavanje očekivanih prosjeka ili, očekivanog prinosa jedne vrijednosnice (E), koristi se zbroj umnožaka vjerojatnosti nastanka stope prinosa (p1) i same stope prinosa (y1). Ove varijable investitor određuje proizvoljno.[35]

Formula glasi:

$$E = p1y1 + p2y2 + ... + pNyN$$

Rizik se mjeri varijancom koja predstavlja kvadratno odstupanje od očekivanog prinosa vrijednosnice i pojedinačnih očekivanja prinosa. Varijanca (V) kod pojedinačnog vrijednosnog papira definirana je kao:

$$V = p1(y1 - E)2 + p2(y2 - E)2 + ... + pN(y2 - E)2$$

Ukoliko se odluči na kombinaciju različitih udjela vrijednosnica, investitor dobiva različite ostvarive kombinacije prinosa i rizika portfelja te pomoću portfelja s najboljim performansama, odnosno onih koji pružaju najviši mogući prinos uz određenu razinu rizika iliti onih koji pružaju najmanji rizik ulaganja uz određenu razinu prinosa, dobiva takozvanu granicu efikasnih mogućnosti portfelja, ili efikasnu granicu.[36]

Jedan od elemenata portfolio teorije također je korelacija, odnosno povezanost između kretanja cijene različitih vrijednosnica. Ukoliko su kretanja između vrijednosnica nekorelirana, odnosno nepovezana, diverzifikacija može eliminirati rizik, no, s druge strane,

[35] Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 7, 1952., raspoloživo na < https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf>, pristupljeno [23.07.2016.], str. 77-91

[36] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 32

ukoliko bi kretanja između cijena vrijednosnica bila savršeno korelirana, diverzifikacija ne bi mogla niti smanjiti rizik ulaganja.[37]

Nakon izračuna prinosa portfelja i rizika, investitor dobiva određena saznanja o svome portfelju, no ne zna je li njegov portfelj efikasan, odnosno postoji li portfelj koji nosi isti rizik, ali koji ujedno nudi veći prinos, ili postoji li portfelj s manjim rizikom, ali s istim prinosom kao promatrani portfelj.

Kroz optimizaciju portfelja investitor dobiva saznanje kako rasporediti udjele ulaganja u vrijednosnice sukladno njegovoj sklonosti prihvaćanja rizika. Cilj je dobiti portfelje s kojima je moguće ostvariti najvišu stopu prihoda uz minimiziranje rizika, te se potom, izračunavanjem više takvih portfelja, dobiva efikasna granica.[38]

Nedostaci moderne portfolio teorije

Nedostaci vezani uz modernu portfolio teoriju javljaju se s obzirom na činjenicu da broj potrebnih izračuna može biti vrlo visok, naročito ukoliko se određeni portfelj sastoji od sto ili više vrijednosnica. Iz tog razloga, investicijske banke koriste imovinske kategorije ulaganja, poput dionica, obveznica, novca i novčanih ekvivalenata, nekretnina, ili ulaganja u robu, prilikom izračuna preporučenih udjela u portfelju, kroz 3 do 6 imovinskih kategorija.

Dodatna je kritika modernoj portfolio teoriji broj procjena koji se koristi za izračun očekivanih prinosa u portfeljima s visokim brojem vrijednosnica, a iz kojih se kasnije izračunavaju ostali elementi potrebni za izračun potrebnih udjela u portfelju, odnosno efikasne granice. Optimizacija portfelja vrlo je osjetljiva na promjene u očekivanim prinosima, što može dovesti do neučinkovite raspodjele ulaganja.[39]

Teorija također ne uključuje ponašanje i racio samog investitora, poreze i namete koji umanjuju visinu prinosa, a također i omogućuje kombiniranje raznih nekoreliranih vrijednosnica. No, iako određene vrijednosnice pokazuju manju koreliranost, odnosno povezanost sa ostalim vrijednosnicama i događajima u vremenu prije neke krize tržišta, danas, u vrijeme neravnoteža na tržištu i gospodarskih kriza, vrijednost većine vrijednosnica padne, ili osjetno fluktuira u pojedinim razdobljima.

---

[37] Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 7, 1952., raspoloživo na < https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf>, pristupljeno [23.07.2016.], str. 77-91

[38] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 33

[39] ibid, str. 34

3.2. Zlatarna Celje – investicijsko ulaganje u zlato

Zlatarna Celje je među prvima u Hrvatskoj otvorila mogućnost direktnog ulaganja u investicijsko zlato (za razliku od fondova vezanih uz zlato), te na taj način ulagačima iz Hrvatske ponudila opciju ulaganja u investicijsku klasu koja je prepoznata kao dodatno osiguranje osobnog ili poslovnog ulagačkog portfelja.

Ulaskom u Europsku uniju ovaj je način ulaganja postao dostupniji jer su ukinuta prije navedena carinska i porezna opterećenja, čime su pravne i fizičke osobe u Hrvatskoj oslobođene plaćanja PDV-a na ulaganje u investicijsko zlato.

U Hrvatskoj je do ulaska u Europsku uniju ulaganje u zlato bilo znatno složenije, no sada je ova mogućnost investiranja dostupna putem naših poslovnica diljem Hrvatske. Vjerujemo da smo i ovom dodatnom ponudom Zlatarne Celje u Hrvatskoj otvorili još jednu mogućnost perspektivnog ulaganja te da će nas korisnici i dalje prepoznavati kao iznimno pouzdanog partnera.[40]

Zlatne pločice se tako mogu kupiti u poslovnicama Zlatarne Celje u apoenima od 10g, 20g, 50g, 100g, 250g, 500g i 1000g, a proizvedene su u švicarskoj kovnici Argor Heraeus.

Plaćanje se odvija gotovinom prema predračunu, odnosno putem bankovne uplate. Kao što je već navedeno, u Hrvatskoj se i do sada moglo ulagati u zlato, ali kupljene pločice, u većini slučajeva, zbog poreznih i carinskih ograničenja, investitori nisu čuvali u Hrvatskoj. Pločice kupljene putem Zlatarne Celje sada se mogu osobno preuzeti te mogu biti pohranjene na željeno mjesto.

Kupnja ili prodaja može se obaviti u svim trgovinama Zlatarne Celje diljem Hrvatske. Plaćanje investicijskog zlata i srebra te investicijskih zlatnika moguće je samo u gotovini, prema predračunu ili u banci. Naime, u skladu s Zakonom o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma, zlatarna ne smije primiti gotovinu, kada je iznos veći od 105.000 kn.[41]

---

[40] Zlatarna Celje otvara mogućnost ulaganja u investicijsko zlato, raspoloživo na <http://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/zlatarna-celje-otvara-mogucnost-ulaganja-u-investicijsko-zlato/>, pristupljeno [19.07.2016.]

[41] Zlatarna Celje, Investicijsko zlato, raspoloživo na < http://www.nalozbenozlato.com/?page=content&idC=123>, pristupljeno [15.08.2016.]

Proces kupnje u trgovini je slijedeći:

- u svim trgovinama Zlatarne Celje u Hrvatskoj tijekom poslovanja s investicijskim zlatom (pon-čet 9.00 do 15.30 i pet 9.00 – 15.00), pripremi se predračun po aktualnoj cijeni;
- zbog promjena cijena, valjanost predračuna je samo jedan sat (ako se u međuvremenu cijena promjeni, dana cijena ostaje ista, jer se fiksira pri zahtjevu);
- za to vrijeme je potrebno platiti predračun i dostaviti potvrdu o uplati;
- nakon što se primi potvrda o uplati, realizirat će se narudžba pločica;
- rok isporuke Argor Heraeus je pet tjedna;
- o primitku se obavijeti telefonski ili putem e-maila.

Proces prodaje je slijedeći:

- prodaja se može obaviti u svim trgovinama Zlatarne Celje diljem Hrvatske, po aktualnoj otkupnoj cijeni;
- prodavačica robu prvo pregleda i provjeri porijeklo;
- manji iznosi se isplate u gotovini, a veći se uplate na transakcijski račun.

Makro kretanja cijene zlata briga su profesionalnih ulagača, no dok u poslovima visoke vrijednosti nema mjesta pogreškama, trgovina na malo ipak trpi i sitne investicijske promašaje, a pločica od nekoliko grama nikako se ne može nazvati ulagačkim fijaskom.[42] Svjedoči to i promet na prodajnim mjestima Zlatarne Celje, koja je od samog početka ove ponude morala naručivati dodatne količine zlata. Ovaj rast prodaje povezan je i s najavom poreza na kamate, jer kupci ne žele da im imovina gubi vrijednost, što ide u prilog investiranju u zlato.

[42] Najava uvođenja poreza na kamate preusmjerila male ulagače na zlato, raspoloživo na <http://www.poslovni.hr/trzista/najava-uvoenja-poreza-na-kamate-preusmjerila-male-ulagace-na-zlato-271390>, pristupljeno [10.07.2016.]

3.3. Vrste ulaganja u zlato

Nekoliko je oblika ulaganja u zlato, pa se ono općenito dijeli na ulaganje u fizičko zlato, odnosno zlatne kovanice (eng. gold coins, gold bullion coins) i zlatne poluge (eng. gold bullion), dionice rudarskih kompanija čiji je predmet rada zlato (eng. gold mining shares, gold stocks), otvorene fondove zlata (eng. gold mutual funds) i burzovno utržive fondove zlata (eng. gold exchange trade funds). Profesionalni i veliki investitori ulažu u zlatne ročnice (eng. gold futures) i derivativne instrumente povezane sa zlatom.

Pod prodajom investicijskog zlata, na što se u Europskoj Uniji ne plaća porez, podrazumijeva se:[43]

- prodaja zlata u obliku zlatnih poluga mase najmanje jednoga grama, čistoće zlata najmanje 995 tisućinki (99,5 posto), koje je proizvela ugledna kovnica koja ima tehničku kompetenciju i sposobnost proizvodnje poluga u skladu sa zahtjevima tržišta plemenitih kovina. Neke zemlje Europske Unije, među kojima je i Hrvatska, u svome zakonodavstvu u skladu sa smjernicama EU ograničavaju pojam investicijskog zlata na način da investicijsko zlato ne može imati masu manju od jednoga grama. Druge pak zemlje takvo ograničenje nemaju.
- prodaja zlata u formi zlatnika proizvedenih nakon 1800. godine koji su bili ili su još uvijek službeno sredstvo plaćanja u zemlji izdavateljici. Samo zlatnici koji ispune taj uvjet, te još dva dodatna uvjeta – da su izrađeni od zlata čistoće najmanje 900 tisućinki (90 posto), te da im tržišna vrijednost nije veća od 180 posto vrijednosti zlata od kojega su izrađene – smatraju se investicijskim zlatom.

<u>Zlatne kovanice kao oblik ulaganja</u>

Kako je već navedeno, zlato u svim svojim oblicima, mora zadovoljiti zakonske odredbe kako bi se smatralo investicijskim zlatom. Kovanice su često izdane od strane vlada, odnosno njihovih kovnica te se, s obzirom da su njihove čistoća i težina time zagarantirane, teže krivotvore i u pravilu se lako s njima trguje. Određeni faktori poput kvalitete izrade i rijetkosti mogu dodatno povećati cijenu kovanice.

[43] Europska definicija investicijskog zlata, raspoloživo na <http://plemenit.hr/prodaja-zlata/>, pristupljeno [10.07.2016.]

Kovanice su dostupne u raznim težinama od jedne unce ili manje te mogu biti dobar izbor za male investitore koji žele izrazito mali dio svog portfelja imati u zlatu radi pristupačne cijene. Kao pravilo, kod nešto nižih iznosa ulaganja preporučuje se ulaganje u zlatne kovanice, dok kod viših u zlatne poluge. Proizvođači zlata savjetuju investicijsku kombinaciju poluga i kovanica radi fleksibilnosti i praktičnosti, udio zlata u portfelju od 5 do 10%, ovisno o sklonosti riziku, te kupnju zlata kroz duža vremenska razdoblja radi izbjegavanja cjenovnih fluktuacija.[44]

Općenito, kovanice se mogu podijeliti na eng. *bullion*, *proof*, *uncirculated* i *circulated* kovanice. *Bullion* kovanice uglavnom su namijenjene za investitore, a njihovu cijenu određuje težina plemenitog metala kovanice. *Proof* kovanice imaju najvišu moguću kvalitetu izrade, dolaze u posebnim pakiranjima radi prezentiranja i njezina čuvanja te s certifikatom o autentičnosti. *Uncirculated* i *circulated* kovanice izrađuju se na sličan način, osim što uncirculated kovanice imaju nešto finiji izgled. *Circulated* kovanice prodaju se u većim količinama, bez certifikata o autentičnosti te ih je moguće koristiti u svakodnevnim transakcijama, nisu izrađene od zlata.[45]

[44] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 10
[45] United States Mint, Gold Coins, raspoloživo na <http://catalog.usmint.gov/coins/gold-coins/?_ga=1.238460611.2118502270.1469729220>, pristupljeno [20.07.2016.]

Slika 5. Zlatna kovanica

Izvor: United States Mint, Gold Coins, raspoloživo na <https://catalog.usmint.gov/coin-programs/american-eagle-coins/>, pristupljeno [20.07.2016.]

U ovom slučaju, s obzirom da se radi o američkoj kovanici, na licu kovanice nalazi se godina njezina izdanja, dok je na naličju otisnuta država izdanja, težina čistog zlata, te nominalna vrijednost. Također, na licu i naličju otisnuti su razni motivi SAD-a; u ovom slučaju, Kip Slobode, nacionalni moto SAD-a i američki orao u skladu s nazivom kovanice. Druge kovnice mogu imati različitu kombinaciju informacija otisnutih na licu i naličju kovanicu, uz oznaku o čistoći zlata.

Zlatne poluge kao oblik ulaganja

Zlatne poluge najpoznatiji su oblik investicijskog ulaganja u zlato. Takvo je ulaganje danas i u Republici Hrvatskoj oslobođeno plaćanja poreza na dodanu vrijednost, što ga čini dobrim odabirom za investiranje, a posebno je ovaj vid ulaganja pogodan za građane, odnosno male

investitore. Mali investitori te poluge kupuju putem određenih zlatarni – kod nas je to prva bila Zlatarna Celje, direktno od proizvođača, specijaliziranih prodavača investicijskog zlata, preko određenih banaka ili od ostalih fizičkih osoba.

Težine zlata kojima se trguje mogu biti označene u raznim jedinicama težine, odnosno kilogramu, gramu, unci, taelu[46] i toli[47]. Prema Provedbenoj uredbi Vijeća EU iz 2011. godine, težine kojima se uglavnom trguje na tržištu Europske Unije su:[48]

- za kilograme: 12,5 kg ili 1 kg
- za gram: uglavnom je riječ o 500, 250, 100, 50, 5, 2,5 i 2 g.
- za uncu: riječ je o 100, 10, 5, 1, ½ te ¼ oz t
- za tael: riječ je o 10, 5 i 1
- za tolu: 10

Građani uglavnom kupuju investicijsko zlato gramaže od 500 g, 250 g, 100 g i manje. Cijena po gramu viša je što zlatna poluga manje teži, dok su kod poluga koje premašuju 100 g takve razlike manje.

Slika 6. Prodajne i otkupne cijene investicijskog zlata, na dan 19.08.2016.

Zlatarna Celje		
masa	prodajna	odkupna
10g	3.155,80 €	2.892,80 €
20g	6.194,60 €	5.785,60 €
50g	15.136,00 €	14.464,00 €
100g	30.097,00 €	28.928,00 €

Izvor: Zlatarna Celje, raspoloživo na <http://www.nalozbenozlato.com/?page=goldprice>, pristupljeno [20.0.2016.]

[46] Tael je tradicionalna kineska mjerna jedinica, iznosi približno 37,10 grama, Provedbena uredba Vijeća EU br. 282/2011, raspoloživo na <http://www.porezna-uprava.hr/PdviEu/Documents/Provedbena%20Uredba%20vije%C4%87a(EU)%20br.%20282%202011(09.07.2013).pdf>, pristupljeno [21.07.2016.], prilog 3.
[47] Tola je tradicionalna indijska mjerna jedinica za zlato,1 tola iznosi približno 11,66 grama, ibid
[48] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 11

Na donjoj slici su prikazane vrste zlatnih poluga dostupnih na tržištu. Dvije vrste zlatnih poluga dostupnih na tržištu jesu iskovane, eng. minted bars, minted ingots i lijevane, eng. cast bars, a razlikuju se po načinu proizvodnje te po samom izgledu jer iskovane poluge imaju finiji izgled.

Slika 7. Kovana i lijevana poluga

Izvor: Zlatne poluge, raspoloživo na <http://plemenit.hr/wp-content/uploads/2014/05/heraeus-zlatna-poluga-100-grama.jpg>, pristupljeno [22.07.2016.]

Lijevane poluge u pravilu su nešto jeftinije, odnosno na njih se plaća manja premija u odnosu na tržišnu cijenu zlata. Također, lijevane poluge u pravilu nisu dostupne za manje gramaže, dok iskovane nisu dostupne za težine veće od 1 kg. Na prednjoj strani poluge nalazi se zlatarski znak, eng. *hallmark*, koji uobičajeno sadrži žig proizvođača, težinu poluge, ime metala, čistoću te serijski broj poluge. Kao prednosti ulaganja u zlatne poluge ističu se čistoća zlata i kvaliteta izrade kupnjom od kvalitetnih proizvođača.

London Bullion Market Association međunarodna je trgovinska udruga koja svake godine sastavlja tzv. Good Delivery listu, odnosno listu kvalitetnih proizvođača investicijskog zlata.[49] Ove godine na listi se nalazi 70 vjerodostojnih proizvođača zlatnih poluga, a neki od njih su švicarski Pamp, Argor-Heraeus i Valcambi, kanadski Royal Canadian Mint, južnoafrička

[49] LBMA - The Competent Authority for the world Bullion Market, raspoloživo na <http://www.lbma.org.uk/>, pristupljeno [18.07.2016.]

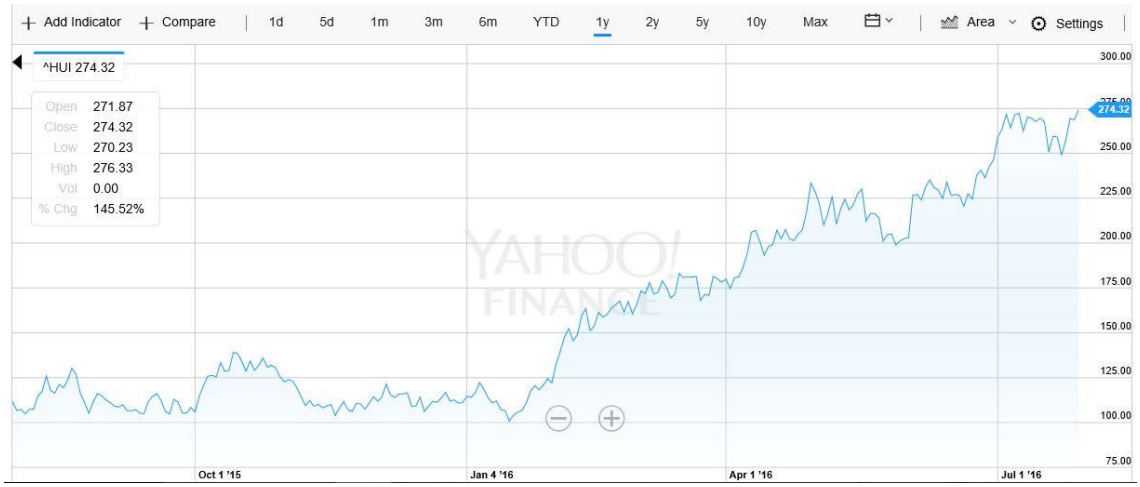
rafinerija Rand, belgijski Umicore te talijanski Chimet.[50] Kao dodatna prednost ulaganja u zlatne poluge ističe se u pravilu mala razlika između cijene zlatnih poluga i tržišne cijene zlata.

Kao nedostaci posjedovanja fizičkog zlata, ističu se problem njegova čuvanja i troškovi povezani s tim. Ukoliko je zlato pohranjeno u kućnom sefu, javlja se opasnost od krađe, a ukoliko je zlato pohranjeno u sefu banke, javljaju se troškovi najma.

Dionice rudarskih poduzeća zlata kao oblik ulaganja

Dionice rudarskih poduzeća koje se bave eksploatacijom zlata također predstavljaju oblik ulaganja u zlato. U teoriji, kako raste cijena zlata, i poduzeća koja se njime trebala bi imati koristi kroz veće profite i moguće dividende, pa, sukladno tome, i cijena takvih dionica trebala bi rasti. S druge strane, uvijek se postavlja pitanje je li bolje ulagati u takve dionice ili jednostavno ulagati u zlato. Rizik povezan s ulaganjem u takve dionice u pravilu je veći od samog rizika povezanog s ulaganjem u zlato, iz razloga što izdavatelj dionice može završiti u stečaju, dok će zlato uvijek imati određenu vrijednost. Iz grafa je vidljivo da vrijednost dionica ovakvih poduzeća dosta fluktuira, no ipak pokazuje značajan rast u periodu od siječnja do srpnja 2016. godine.

Graf 1. Vrijednost indeksa HUI[51] u 2016.



Izvor: HUI index chart, raspoloživo na <https://finance.yahoo.com/chart/%5EHUI?ltr=1>, pristupljeno [15.07.2016.]

[50] Good Delivery list, Gold refiners, raspoloživo na <http://www.lbma.org.uk/refiners-gold-current>, pristupljeno [18.07.2016.]

[51] Hui je simbol AMEX Gold bugs indeks (nezaštićenih dionica zlata) rudarskih tvrtki koje se bave zlatom i ne zaštićuju svoje zlato nakon 1,5 godina, raspoloživo na <http://www.gold-eagle.com/article/comparing-evaluating-gold-indices-hui-xau-gdx-xgd-cdnx>, pristupljeno [15.07.2016.]

Otvoreni fondovi zlata i burzovno utrživi fondovi zlata

Otvoreni fondovi zlata investicijski su fondovi koji sredstva investitora ulažu u zlato i ulaganja povezana sa zlatom primjerice dionice ili obveznice rudarskih poduzeća te poduzeća povezanih s tom industrijom. No predmet ulaganja mogu im biti i ostali plemeniti metali. Njihovo poslovanje ne razlikuje se od ostalih otvorenih investicijskih fondova osim po samoj specifičnosti ulaganja.

Na području Europske Unije egzistiraju otvoreni investicijski fondovi – UCITS[52], koji nude ulaganje u dionice rudarskih kompanija zlata. Prema UCITS režimu, otvorenim investicijskim fondovima u EU nije dozvoljenu direktno ulaganje u fizičko zlato, a na ovom tržištu prisutni su i razni burzovno utrživi fondovi koji prate kretanje cijena zlata ili dioničkih indeksa rudarskih poduzeća koja se bave zlatom.

Ulaganja u zlato dostupna za male investitore iz Hrvatske

Ulazak Republike Hrvatske u Europsku Uniju zaslužan je za veću dostupnost kupovine investicijskog zlata u zemlji. Naime, kako je već ranije navedeno, prije ulaska u EU, investicijsko zlato bilo je opterećeno porezom na dodanu vrijednost u iznosu od 25% te, pri uvozu, carinskom stopom od najmanje 5%. Dodatan teret predstavljao je poseban porez na luksuzne proizvode u iznosu od 30%; te je tako u razdoblju netom prije ulaska Hrvatske u EU, investicijsko zlato bilo oporezivano stopom od gotovo 60%, čineći ga neisplativim za kupnju.

Ukidanjem navedenog posebnog poreza na luksuzne proizvode krajem 2012. godine, te potom i ulaskom u Europsku Uniju u srpnju 2013. godine, porezna opterećenja na zlato su ukinuta te je kupnja investicijskog zlata ponuđena i u Hrvatskoj, uz istodobno olakšavanje kupnje unutar EU. Kupnja investicijskog zlata u Republici Hrvatskoj danas je moguća putem zlatarni poput Zlatarne Celje i specijaliziranih prodavaonica poput Plemenit, Tetragram projekt i Elementum, no tržište prodaje zlatnih poluga gotovo je u začetku.[53]

Zlatarna Celje nudi ulaganje u zlatnike i zlatne poluge, dok se u ostale oblike imovine može ulagati putem gotovo svih banaka u Hrvatskoj, pa se tako na web stranicama većih banaka

[52] UCITS otvoreni investicijski fond s javnom ponudom osniva se isključivo s ciljem zajedničkog ulaganja imovine, prikupljene javnom ponudom udjela u fondu, u prenosive vrijednosne papire ili druge oblike likvidne financijske imovine, te posluje po načelima razdiobe rizika. raspoloživo na < http://www.zbi.hr/home/zbi/sto-su-otvoreni-investicijski-fondovi/hr/>, pristupljeno [15.07.2016.]

[53] Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.], str. 20

(primjerice Zaba, PBZ, Erste), mogu pronaći sve informacije vezane za Ucits fondove, cijene udjela u fondu, obrasci i vodiči za kupovinu, te upute o prodaji ili zamjeni udjela, što omogućuje kupnju udjela iz vlastitog doma, i bez odlaska do banke.

Što se tiče trgovanje zlatom u međunarodnom kontekstu po pitanju RH, iz tablice 1. vidljivo je da je izvoz puno veći od godišnjih razina uvoza zlata. Razlog tome leži i u činjenici da su građani u gospodarskoj krizi počeli prodavati svoje zlato različitim otkupljivačima zlata kako bi došli do potrebne gotovine.

Tablica 1. Izvoz i uvoz zlata Republike Hrvatske od 2010. do prvog kvartala 2016. godine

	2010.	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**I-III 2016.**
Izvoz (kg)	279	1554	6369	2556	2734	880	220
Uvoz (kg)	330	7	11	30	723	624	88

Izvor: vlastita izrada prema podacima Državnog zavoda za statistiku, raspoloživo na <http://www.dzs.hr/App/PXWeb/PXWebHrv/Selection.aspx?px_path=Robna+razmjena+s+inozemstvom__u+2016.+godini.fld&px_tableid=Country8_HR.px&px_language=hr&px_db=Robna+razmjena+s+inozemstvom&rxid=fc9d580f-2229-4982-a72c-cdd3e96307d3>, pristupljeno [15.07.2016.]

Tablica 2. Potražnja za zlatom na svjetskoj razini od 2014 – 2016, usporedba po kvartalima

	2014	2015	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16		Q1'16 vs Q1'15, %
Nakit	2.482,0	2.397,5	589,5	591,5	686,0	596,9	513,7	623,7	663,2	481,9	↓	-19
Tehnologija	348,5	333,8	86,6	89,5	89,4	83,3	83,5	82,9	84,1	80,9	↓	-3
Elektronika	277,6	264,3	68,6	71,6	71,8	66,3	65,8	65,5	66,8	63,9	↓	-3
Ostala industrija	51,0	50,6	13,1	13,0	12,8	12,3	13,0	12,7	12,7	12,4	↑	1
Stomatologija	19,9	18,9	4,9	4,9	4,8	4,7	4,8	4,7	4,6	4,5	↓	-4
Ulaganje	822,0	895,6	200,1	182,4	169,4	277,9	182,3	230,3	205,2	617,6	↑	122
Ukupna potražnja za polugama i kovanicama	1.005,6	1.023,9	238,1	223,3	261,5	252,2	205,3	293,7	272,7	253,9	↑	1
Potražnja za fizičkim polugama	726,5	739,8	170,8	166,9	186,9	186,6	151,2	199,8	202,2	183,4	↓	-2
Službene kovanice	202,9	212,4	48,8	35,7	54,5	50,2	40,1	72,6	49,5	58,7	↑	17
Medalje i kopije kovanica	76,2	71,7	18,6	20,8	20,1	15,4	14,0	21,3	21,0	11,8	↓	-24
ETF i slični proizvodi	-183,6	-128,3	-38,0	-40,9	-92,1	25,6	-23,0	-63,4	-67,6	363,7	↑	>300
Središnje banke i ostale institucije	583,9	566,3	157,2	174,9	133,9	112,3	127,2	167,9	158,8	109,4	↓	-3
Potražnja za zlatom	4.236,4	4.193,1	1.033,5	1.038,3	1.078,7	1.070,4	906,7	1.104,7	1.111,3	1.289,8	↑	21
LBMA cijena zlata, u US$/oz	1.266,4	1.160,1	1.288,4	1.281,9	1.201,4	1.218,5	1.192,4	1.124,3	1.106,5	1.182,6	↓	-3

Izvor: vlastita izrada prema podacima Gold Demand Trends, raspoloživo na < http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends>, pristupljeno [15.07.2016.]

Iz gornje tablice vidljiv je konstantan porast potražnje za zlatom, iako postoje fluktuacije unutar različitih proizvoda i namjena. U industrijsku ili tehnološku potražnju pripada potražnja za zlatom u elektronici, zubarstvu i ostalim industrijama. Kod investicijske potražnje, uzima se obzir potražnja za fizičkim zlatom u obliku zlatnih poluga, službenih zlatnih kovanica, medalja i prigodnih kovanica te potražnja investitora za burzovno utrživim fondovima zlata (ETF). Negativne stavke ETF-a i slično, poput investicijskih fondova, predstavljaju razdoblja kada su ti fondovi smanjivali svoju imovinu. Stavka OTC potražnja predstavlja proizvodnju zlatnih rudnika te količinu recikliranog zlata. Cijena zlata predstavlja prosječnu godišnju cijenu zlata na londonskom tržištu.

Potražnja u zlatarstvu i industriji može padati i rasti uz mali utjecaj na samu cijenu zlata. Kod investicijske potražnje, porast ili pad potražnje uglavnom će utjecati na cijenu zlata, čije će kretanje opet ovisiti, između ostalog, o očekivanjima investitora o budućim kretanjima inflacije, očekivanjima o budućim kretanjima kamatnih stopa, kretanjima na deviznom tržištu i drugo. Recesija i visoka inflacija utječu na investitore koji se u takvim razdobljima uglavnom klone dionice, dok je zlato jedina sirovina čija vrijednost tada raste. Investitori se drže sigurnijih ulaganja za vrijeme nemira na tržištu, te ulaganje u zlato za vrijeme gospodarskih kriza raste, dok su u vrijeme stabilnosti i pozitivnog rasta investitori skloniji rizičnijim ulaganjima koja brže prinose zaradu te zlato ostaje po strani, ili se smanjuju udjeli u portfeljima.

Tradicionalno stajalište je da povećanje u kamatnim stopama često uzrokuje pad cijene zlata. Sveučilište Harvard kaže da je to zbog činjenice da više kamatne stope uzrokuju veću atraktivnost investicija poput trezorskih zapisa. Poticaj za čuvanje imovine u obliku pohranjive robe, kao što je zlato, je tada smanjen. Potražnja pada, jer ulagači prebacuju sredstva u druge investicije, pa cijena tih roba, uključujući i zlato, ima tendenciju pada.[54] Kada kamatne stope rastu, cijene roba često padaju više nego što čisto teorijski modeli predviđaju. Ovo se dešava, jer poduzeća i investitori imaju tendenciju prebacivati svoj novac dalje od zlata, dok ne osjete da je ono podcijenjeno na tržištu. U tom trenutku, cijena može početi rasti, a onda fluktuirati dok se ne dosegne stabilnu razinu.

Mnogi investitori i tržišni analitičari vjeruju da će, kako rast kamatnih stopa čini obveznice i druge ulaganja fiksnog prihoda atraktivnijima, novac će teći u ulaganja sa višim prinosima,

[54] Adkins, W.D., How Does a Rise in Interest Rates Affect Gold?, raspoloživo na < http://www.ehow.com/info_12148641_rise-interest-rates-affect-gold.html>, pristupljeno [27.08.2016.]

kao što su obveznice i investicijski fondovi, a dalje od zlata, koje ne nudi prinos. Međutim, unatoč raširenom vjerovanju o jakoj negativnoj korelaciji između kamatnih stopa i cijena zlata, dugoročni pregled trendova kamatnih stopa i cijena zlata pokazuje da takav odnos zapravo ne postoji. Korelacija između kamatnih stopa i cijena zlata u proteklih pola stoljeća, od 1970. do 2015. godine, bila je samo oko 28%, što se ne smatra značajnom korelacijom.[55]

Cijena zlata u konačnici nije funkcija kamatne stope. Kao i kod većina osnovnih roba, to je dugoročna funkcija ponude i potražnje. Između ova dva faktora, potražnja je jača komponenta. Razina opskrbe zlatom mijenja se polako, jer je potrebno 10 ili više godina da se otkriveni zlatni depozit pretvori u proizvodni rudnik.

Iako se zlato više ne koristi kao primarni oblik valute u razvijenim zemljama, i dalje ima veliki utjecaj na vrijednost tih valuta. Postoji jaka veza između vrijednosti zlata i snage valuta koje trguju na deviznim tržištima. Kako bi se opisala veza između vrijednosti zlata i deviznih tržišta, važni su ovi aspekti:[56]

1. Zlato je nekad služilo kao podrška valutama koje nisu bile vezane za fizičke rezerve u nekoj robi. Koristilo se kako bi ograničilo količinu printanog novca.
2. Zlato se koristi kao zaštita od inflacije. Investitori obično kupuju velike količine zlata kad njihova zemlja doživljava visoku razinu inflacije.
3. Cijena zlata utječe na zemlje koje ga uvoze i izvoze. Vrijednost valute neke zemlje snažno je vezana za vrijednost uvoza i izvoza. Kada neka zemlja uvozi više nego što izvozi, vrijednost njene valute će se opasti. S druge strane, vrijednost njene valute će se povećati kada je zemlja izvoznik. Dakle, zemlja koja izvozi zlato ili ima pristup zlatnim rezervama osjetit će veću snagu svoje valute kada se cijena zlata poveća, iz razloga što to povećava vrijednost ukupnog izvoza zemlje.
4. Kupovina zlata ima tendenciju smanjiti vrijednost valuti koja se koristi za kupnju. Kada središnje banke kupuju zlato, to utječe na ponudu i potražnju domaće valute i može dovesti do inflacije. Ovo se događa uglavnom zbog činjenice da se banke oslanjaju na tiskanje više novca za kupnju zlata, a time stvaraju višak valute.
5. Cijena zlata često se koristi kao mjera za vrijednost lokalne valute, no postoje iznimke i potrebno je analizirati uvjete kako bi se odredila veza neke valute i zlata.

[55] Maverick., J., B., The Effect of Fed Fund Rate Hikes on Gold, raspoloživo na < http://www.investopedia.com/articles/investing/100915/effect-fed-fund-rate-hikes-gold.asp>, pristupljeno [27.08.2016.]
[56] Smith, K., How Gold Affects Currencies, raspoloživo na < http://www.investopedia.com/articles/forex/11/golds-effect-currencies.asp>, pristupljeno [27.08.2016.]

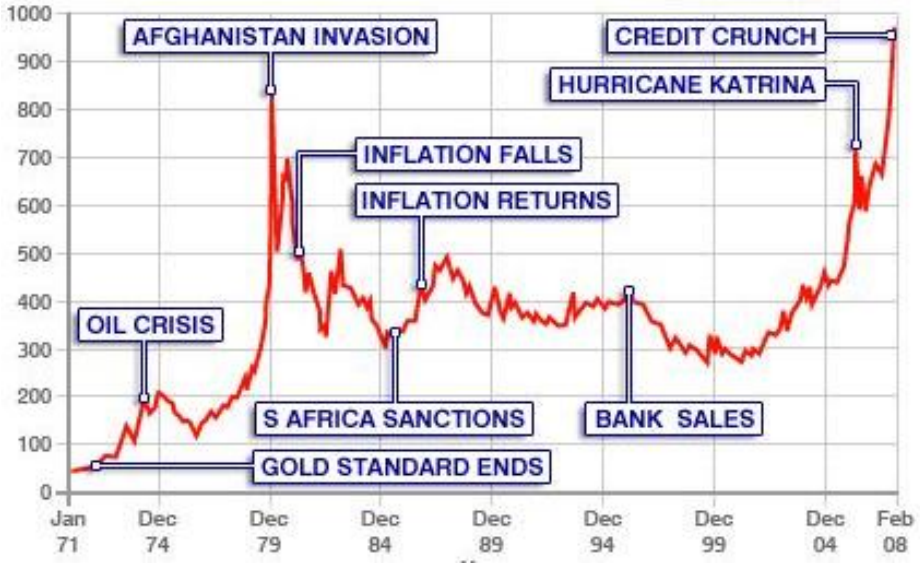
Ideja ulaganja u zlato javila se kod mnogih investitora tijekom recesije 2008. -2009. Najočitiji razlog za to je porasta cijene zlata. Ova kriza imat će duboke i dugotrajne posljedice na ekonomski sustav, s obzirom na vrijeme potrebno za oporavak gospodarstva. Ovakvo ponašanje investitora prema zlatu viđeno je također nakon što je Velika Britanija izglasovala napuštanje EU ranije ove godine, kada je cijena zlata skočila iz razloga što se britanska ekonomska budućnost smatra vrlo neizvjesnom.[57]

Sa britanskim izlaskom iz Europske unije, stručnjaci World Gold Councila[58] očekuju da će priljevi u zlatno tržište biti stabilni i trajni, potaknuti dugotrajnom neizvjesnošću s kojom su ulagači sada suočeni. Banka Engleske izjavila je da je spremna poduzeti sve mjere koje su potrebne. U praksi, to bi moglo značiti da će kamatne stope ići dublje u minus u pojedinim dijelovima svijeta, što je još jedan plus ulaganju u zlato.

Zlato ispunjava svoju klasičnu ulogu kao sigurno utočište za imovinu i ponaša se točno onako kako su se mnogi investitori, koji ga kupili netom prije referenduma, nadali. Očekuje se također da će kupnja zlatnika od strane građana, koja je već bila intenzivna u mjesecima koji su prethodili glasovanju, i dalje rasti. Kao imovina visoke kvalitete, i likvidna imovina, vjeruje se da će zlato pružiti investitorima zaštitu od tržišne nesigurnosti, te ekonomske, političke nesigurnosti.

[57] Gad, S., Why Gold Matters, raspoloživo na <http://www.investopedia.com/articles/economics/09/why-gold-matters.asp>, pristupljeno [25.07.2016.]
[58] Gold Surges after Brexit, World Gold Council, raspoloživo na <http://www.gold.org/research/gold-surges-after-brexit>, pristupljeno [25.07.2016.]

Graf 2. 30 godina uspona i padova cijene zlata, u odnosu na svjetske krize, 1971. – 2008.



Izvor: 30 years of gold highs and lows, BBC News, raspoloživo na http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7284184.stm#inflation>, pristupljeno [18.07.2016.]

Graf 2. prikazuje kretanje cijene zlata po unci težine, izraženu u dolarima, u periodu od 1971. do 2008. godine, sa naznačenim bitnim svjetskim događajima. Početak rasta cijene zlata vidljiv je nakon ukidanja zlatnog standarda početkom 70ih godina prošlog stoljeća. Rast se nastavio i u vrijeme naftne krize 1974. godine, dok je najveći skok u prošlom stoljeću zabilježen 1979. godine u vrijeme invazije u Afganistanu. Uz fluktuacije u kraćim periodima, nakon ovog vrhunca cijena zlata pada, zajedno sa padom inflacije do sredine 1980ih. U periodu porasta inflacije krajem 80ih godina prošlog stoljeća opet raste, te do rasprodaje banaka u drugoj polovici 90ih godina prošlog stoljeća održava relativnu stabilnost cijene. Nakon ove rasprodaje vidljiv je pad, a cijena zlata do danas dugoročno raste od 2000. godine, sa većim skokovima u vrijeme katastrofe izazvane uraganom Katrina, te nakon toga i u vrijeme posljednje, kreditne krize u 2008. godini. Rizični događaji dakle pružaju uvid u ulogu koju zlato može imati u očuvanju bogatstva za vrijeme ekstremnih stresnih događaja, kao što je to vidljivo na gore prikazanom grafu.

Postoji razlog zašto u svijetu središnje banke čuvaju toliko svog nacionalnog bogatstva u zlatu, a to je vidljivo i u današnjim nesigurnim uvjetima.[59] Deset zemalja sa najvećim zlatnim rezervama prikazane su na Slici 4., a slijedeća tablica prikazuje zadnje zabilježene promjene u zlatnim rezervama određenih zemalja (podaci od 4. kolovoza 2016.).

[59] Gold Surges after Brexit, World Gold Council, raspoloživo na <http://www.gold.org/research/gold-surges-after-brexit>, pristupljeno [25.07.2016.]

Tablica 3. Promjene u službenim svjetskim zlatnim rezervama, za period siječanj – lipanj 2016.

Zemlja	Siječanj	Veljača	Ožujak	Travanj	Svibanj	Lipanj
Bjelorusija	+1,02			-2,56	+2,51	-2,48
Bruneji	-0,24	-0,38	+0,16	-0,14		
Kanada	-1,02	-0,68				
Kina	+16,17	+9,95	+9,02	+10,89		+14,93
Češka Republika		-0,12				
Francuska						+0,12
Njemačka					-0,78	-1,96
Jordan	-1,87	-0,62	+1,24	-5,60		
Kazahstan	+1,17	+2,64	+2,70	+3,24	+3,04	+3,55
Malezija	+0,31	-2,18				
Mauricijus		+1,00				+1,55
Meksiko	-0,09	-0,14	-0,11	+0,11	-0,05	
Mongolija	-0,68		-0,62	+0,77	+0,07	
Mozambik	-1,56	-0,31	+0,31	-1,24		
Filipini				+0,14		
Rusija	+21,40	+11,07	+13,37	+16,24	+4,82	+17,29
Srbija		+0,07	+0,08	+0,09	+0,07	
Šri Lanka	-0,02	+0,14	+0,07			
Surinam				-0,78		
Tajvan	-0,31	-0,62				
Tadžikistan		-0,63	+0,93	+0,24		
Turska	+1,18	-37,28	-0,07	+2,56	-17,77	+10,25
Ukrajina					-2,49	+0,31
Ujedinjeni Arapski Emirati		-0,09		+0,11		
Venezuela		-34,23	-8,55	-23,96	-12,15	

Izvor: World gold council, Latest World Official Gold Reserves, raspoloživo na < http://www.gold.org/research/changes-world-gold-official-reserves>, pristupljeno [14.08.2016.]

3.4. Model optimizacije portfelja

Prilikom sastavljanja svog portfelja, investitori uzimaju u obzir kretanje vrijednosti zlata, novčanih investicijskih fondova, obvezničkih investicijskih fondova (UCITS), te dioničkih investicijskih fondova, kako bi donijeli odluku i optimizirali portfelj na načina da su potencijalni rizici što manji, a prinosi što veći, što je uglavnom i svrha investiranja.

Slijedeće tablice donose pregled kretanja mjesečnih prinosa vrijednosnica u periodu 2010. do 2016. godine.

Tablica 4. Kretanje mjesečnih prinosa investicijskog zlata od 2010. do srpnja 2016. godine

(uzeta je vrijednost pločice od 10g)

Mjeseci/godine	**2010.**	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
Siječanj	0,33%	-10,36%	9,00%	-1,49%	4,96%	13,23%	2,76%
Veljača	5,26%	6,44%	0,48%	-1,00%	6,07%	-3,33%	6,60%
Ožujak	-1,69%	-0,40%	-6,11%	1,53%	-3,80%	1,71%	3,71%
Travanj	9,74%	1,90%	0,51%	-10,00%	-0,34%	0,00%	-2,59%
Svibanj	10,87%	4,12%	-1,01%	-3,34%	-1,02%	-0,84%	-0,82%
Lipanj	3,33%	-2,73%	1,51%	-13,78%	4,38%	-2,28%	4,35%
Srpanj	-10,77%	8,41%	4,95%	6,67%	0,33%	-6,44%	1,16%
Kolovoz	7,60%	11,21%	0,48%	6,25%	0,62%	0,64%	
Rujan	-1,13%	-6,41%	3,28%	-6,48%	-1,27%	0,60%	
Listopad	1,20%	3,68%	-3,64%	-0,61%	0,00%	3,09%	
Studeni	7,15%	4,58%	0,48%	-6,33%	-1,28%	-3,30%	
Prosinac	2,63%	-5,60%	-5,17%	-4,72%	3,60%	-2,15%	

Izvor: vlastita izrada prema podacima Zlatarne Celje, raspoloživo na <http://www.nalozbenozlato.com/?page=statistika&idC=11&m=6&l=2016>, pristupljeno [30.07.2016.]

Od početka promatranog razdoblja investicijsko zlato poraslo je za gotovo 30%, za što je naročito zaslužan jak rast u 2010. i 2011. godini. Slabo kretanje američkog dolara i nesigurnost oko kretanja globalne ekonomije zbog europske dužničke krize, također su utjecali na porast ulaganja u zlato. U 2013. zlato gubi 30% svoje vrijednosti, dok je u 2014. zlato je poraslo za 12,40%. U 2015. godini vrijednost zlata gotovo se ne mijenja, uz lagani pad, dok prema dostupnim podacima za 2016. godinu, njegova vrijednost opet raste, što je prikazano u Tablici 4.

Novčani investicijski fondovi u promatranom su razdoblju dosta fluktuirali (Tablica 5.). Razlog tome su povijesno niske kamatne stope na tržištima novca i kapitala. U ovoj godini, prema zasad dostupnim podacima, vrijednosti novčanih investicijskih fondova uglavnom pokazuje lagani porast.

Tablica 5. Mjesečno kretanje vrijednosti imovine novčanih investicijskih fondova (UCITS) u tisućama HRK, od 2010. do 2016. godine

Mjeseci/godine	**2010.**	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
Siječanj	10,41%	6,97%	3,07%	7,80%	3,51%	3,58%	2,58%
Veljača	11,09%	3,44%	-12,26%	3,39%	-15,73%	-2,26%	0,50%
Ožujak	-18,62%	-1,15%	11,79%	-1,44%	2,21%	-4,51%	-2,75%
Travanj	7,53%	3,90%	5,06%	0,43%	0,27%	-2,28%	6,68%
Svibanj	0,47%	8,34%	6,34%	7,77%	3,35%	10,66%	0,75%
Lipanj	16,56%	0,68%	5,13%	3,23%	-2,34%	4,21%	2,46%
Srpanj	-23,78%	-14,92%	-15,19%	-28,89%	2,94%	0,13%	
Kolovoz	4,90%	0,83%	1,50%	4,20%	2,89%	-3,84%	
Rujan	5,30%	2,07%	6,88%	4,68%	1,66%	-9,25%	
Listopad	-0,48%	-2,29%	2,63%	-4,76%	0,14%	4,94%	
Studeni	-6,34%	-3,60%	4,62%	5,67%	2,11%	2,21%	
Prosinac	-1,94%	-2,18%	0,16%	1,78%	-10,98%	-4,33%	

Izvor: vlastita izrada prema podacima HANFE, raspoloživo na < http://www.hanfa.hr/getfile/40016/B-08_neto_imovina_OIF.xls>, pristupljeno [30.07.2016.]

Tablica 6. Mjesečno kretanje vrijednosti imovine obvezničkih investicijskih fondova od 2010. do lipnja 2016. godine

Mjeseci/godine	**2010.**	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
Siječanj	6,15%	3,11%	-12,70%	0,84%	-1,75%	10,39%	8,84%
Veljača	4,06%	3,93%	-13,58%	-2,40%	3,43%	7,54%	3,12%
Ožujak	11,87%	11,69%	-1,44%	-1,56%	4,98%	11,55%	8,27%
Travanj	11,68%	10,55%	-0,45%	-0,67%	6,36%	7,90%	6,17%
Svibanj	-6,39%	3,35%	-4,43%	-3,71%	13,55%	4,31%	7,55%
Lipanj	-0,11%	-1,84%	-0,40%	-4,39%	6,90%	-4,20%	5,86%
Srpanj	1,66%	-9,90%	2,80%	-2,68%	7,20%	0,01%	
Kolovoz	5,43%	-10,77%	3,56%	-5,91%	3,64%	-0,39%	
Rujan	8,69%	-11,81%	-3,09%	-2,00%	7,58%	3,12%	
Listopad	7,99%	-13,25%	-1,48%	-4,74%	15,05%	-0,15%	
Studeni	7,88%	-22,04%	-8,81%	-0,67%	7,60%	0,96%	
Prosinac	6,64%	-14,52%	-2,91%	-4,72%	7,71%	1,43%	

Izvor: vlastita izrada prema podacima HANFE, raspoloživo na <http://www.hanfa.hr/getfile/40016/B-08_neto_imovina_OIF.xls>, pristupljeno [30.07.2016.]

Obveznički investicijski fondovi u promatranom razdoblju fluktuiraju, no prema dostupnim podacima, (Tablica 6), u ovoj godini za sada ostvaruju konstantni rast. S druge strane, dionički investicijski fondovi u promatranom razdoblju posluju lošije od novčanih i obveznickih, te tako i u ovoj godini, prema dostupnim podacima, bilježe pad, uz minimalne mjesečne oporavke, (Tablica 7).

Tablica 7. Mjesečno kretanje vrijednosti imovine dioničkih investicijskih fondova od 2010. do lipnja 2016. godine

Mjeseci/godine	**2010.**	**2011.**	**2012.**	**2013.**	**2014.**	**2015.**	**2016.**
Siječanj	3,20%	1,75%	1,51%	95,69%	-10,59%	0,82%	-8,63%
Veljača	-0,68%	1,85%	0,43%	-0,84%	-1,93%	-0,30%	-2,47%
Ožujak	3,60%	-1,26%	-1,82%	3,72%	-1,55%	2,12%	3,07%
Travanj	4,92%	-2,65%	-4,93%	-2,15%	-0,11%	3,27%	0,01%
Svibanj	-8,27%	1,90%	-6,17%	-4,30%	-0,27%	-0,63%	0,91%
Lipanj	-4,12%	-3,30%	-1,90%	-5,59%	3,59%	-1,84%	-2,47%
Srpanj	-0,19%	-1,41%	0,00%	1,62%	0,68%	-2,06%	
Kolovoz	0,15%	-9,30%	-1,44%	-0,82%	0,33%	-6,78%	
Rujan	-0,68%	-11,86%	-0,58%	0,06%	2,58%	-2,32%	
Listopad	0,85%	-0,13%	-0,49%	0,47%	-1,32%	2,44%	
Studeni	-1,37%	-6,38%	1,20%	-1,33%	-1,97%	0,09%	
Prosinac	5,83%	-2,69%	0,24%	0,39%	-9,35%	0,64%	

Izvor: vlastita izrada prema podacima HANFE, raspoloživo na <http://www.hanfa.hr/getfile/40016/B-08_neto_imovina_OIF.xls>, pristupljeno [30.07.2016.]

Odabir sastavnica portfelja prije svega ovisi o razini rizika kojeg je investitor spreman preuzeti. O tome će ovisiti odabir dionica i fondova u koje se ulaže, kao i eventualna količina zlata u koje se ulaže. Prednosti ulaganja u investicijsko zlato su sigurnost i stabilnost ulaganja, te će u zlato ulagati investitori neskloni rizicima, no ono će naći svoje mjesto i u visoko rizičnim portfeljima, ako ne zbog drugog razloga, onda zbog činjenice što takvo ulaganje neće dovesti do posebnog povećanja zarađene vrijednosti, ali će je u potpunosti očuvati. Ulaganje u investicijsko zlato nije način za brzo bogaćenje, ali je dobar dugoročni način očuvanja vrijednosti.

4. ZAKLJUČAK

Ljudi cijene vrijednost zlata više od 3000 godina. Zlato se može smatrati ultimativnim oblikom novca jer će uvijek imati vrijednost. Bez obzira na društvenu, političku ili financijsku klimu u svijetu, vrijednost zlata nikada nije pala na nulu ili prevarila investitora. Niti jedna dionica nije održala svoju vrijednost tisućama godina poput zlata. Zlato je zbog toga odličan diverzifikator bogatstva i portfelja investitora. Kovanice koje se kupe danas će nadživjeti kupce.

Ulaganje u zlato ne veže se uz velike rizike, no niti uz veliku ili brzu dobit. No ipak, otkad se koristi, ljudi su vezani uz zlato, i u vremenima kriza zlato je investicija kojoj se okreću. Kao što je navedeno u radu, u vrijeme kriza ili inflacije, investitori se okreću ulaganju u zlato kako bi zaštitili svoj novac, dok su u vrijeme stabilnosti i pozitivnog rasta tržišta skloniji rizičnijim ulaganjima. Iako postoje mnoge studije i analize, za i protiv ulaganja u zlato, u krajnjoj liniji to ovisi isključivo o investitoru i njegovim ulagačkim sklonostima. Stručnjaci svakako savjetuju ulaganje makar dijela investicijskog portfelja u zlato. O njegovoj dugoročnoj stabilnosti, i povećanju vrijednosti dovoljno govori činjenica da je 1793. godine njegova cijena bila $19.39, a na kraju 2015. godine $1060, unatoč mnogim fluktuacijama unutar tog dugog perioda. Potrebno je napomenuti da se ulaganje u zlatni nakit ne smatra dobrom investicijom zbog troškova topljenja koji se odbijaju prilikom prodaje.

U Republici Hrvatskoj investiranje u zlato olakšano je ukidanjem visokog poreza na dodanu vrijednost, te danas gotovo sve banke na tržištu nude ulaganje u dionice i fondove vezane uz zlato, dok je sa direktnim ulaganjem u zlatne kovanice i poluge na tržište prva stupila Zlatarna Celje. Građani kao mali investitori u zlato uglavnom ulažu kako bi svojoj djeci ostavili nešto što će očuvati svoju vrijednost, ako već neće imati velike prinose. Zlatne pločice i kovanice prepoznate su kao dobar poklon u različitim prigodama, a zlatarna Celje dodatno ispunjava želje kupaca ponudom graviranja. Jedan od motiva kupovine zlata jest i želja za opipljivom imovinom, odnosno, neki kupci vole činjenicu što polugu ili kovanicu zlata mogu čuvati u svojem domu, i preferiraju takvu fizičku imovinu od papira koji predstavlja neku drugu imovinu poput obveznica ili udjela u fondovima.

Iako je ulaganje u zlato u našoj zemlji još uvijek u povojima, sve se više otvara, i investitori prepoznaju korist i prednosti u dugoročno ulaganje u robu koja ne gubi na vrijednosti, nije rizična i predstavlja stabilan temelj investicijskog portfelja.

Konačno, može se još jednom naglasiti da ulaganje u zlato ovisi o samoj sklonosti investitora ka riziku te se ulaganje u manje zlatne pločice u Republici Hrvatskoj može smatrati dugoročno sigurnom investicijom. Naime, zlato je tokom povijesti opravdalo svoju vrijednost i značaj, te svakako treba poslušati stručnjake koji ga savjetuju kao temelj i dugoročno stabilan dio investicijskog porfelja koji će u najgorem slučaju 'samo' očuvati svoju vrijednost, a u najboljem i donijeti dobre prinose.

LITERATURA

1. Adkins, W.D., How Does a Rise in Interest Rates Affect Gold?, raspoloživo na < http://www.ehow.com/info_12148641_rise-interest-rates-affect-gold.html>, pristupljeno [27.08.2016.]
2. Bolfek, B., Stanić, M., Tokić, M., Struktura bilance kao pokazatelj lošeg poslovanja, Oeconomica Jadertina 1/2011, raspoloživo na < hrcak.srce.hr/68204>, pristupljeno [16.07.2016.]
3. Budić, I., Optimizacija portfelja kroz ulaganje u zlato, raspoloživo na <https://dr.nsk.hr/islandora/object/unipu:578>, pristupljeno [21.07.2016.]
4. Clark, J., Why is Gold Valuable? The 5 Reasons Most Investors Overlook, raspoloživo na < http://www.hardassetsalliance.com/blog/why-is-gold-valuable-the-5-reasons-most-investors-overlook#.V5ixjo9OIhd>, pristupljeno [15.07.2016.]
5. Daltorio, T., 8 Reasons To Own Gold, raspoloživo na <http://www.investopedia.com/articles/basics/08/reasons-to-own-gold.asp>, pristupljeno [17.07.2016.]
6. Diverzifikacija portfelja, raspoloživo na < http://limun.hr/main.aspx?id=12396&Page=4>, pristupljeno [23.07.2016.]
7. Državni zavod za statistiku, raspoloživo na <http://www.dzs.hr/App/PXWeb/PXWebHrv/Selection.aspx?px_path=Robna+razmjena+s+inozemstvom__u+2016.+godini.fld&px_tableid=Country8_HR.px&px_language=hr&px_db=Robna+razmjena+s+inozemstvom&rxid=fc9d580f-2229-4982-a72c-cdd3e96307d3>, pristupljeno [15.07.2016.]
8. Durden, T., Six Reasons To Buy Gold In 2016, raspoloživo na < http://www.zerohedge.com/news/2016-02-29/six-reasons-buy-gold-2016>, pristupljeno [21.07.2016.]
9. Europska definicija investicijskog zlata, raspoloživo na <http://plemenit.hr/prodaja-zlata/>, pristupljeno [10.07.2016.]
10. Forbes, Why Gold Is The Only Real Asset, raspoloživo na <http://www.forbes.com/sites/investor/2012/01/06/why-gold-is-the-only-real-asset/#48fce3012c1c>, pristupljeno [17.07.2016.]

11. Frisby, D., This is all you need to know about gold right now: it's a bull market, raspoloživo na < http://moneyweek.com/this-is-all-you-need-to-know-about-gold-right-now-its-a-bull-market/>, pristupljeno [26.07.2016.]
12. Gad, S., Why Gold Matters, raspoloživo na < http://www.investopedia.com/articles/economics/09/why-gold-matters.asp>, pristupljeno [25.07.2016.]
13. Gilroy, A., Understanding gold price drivers, raspoloživo na < http://finance.yahoo.com/news/why-gold-us-dollar-inverse-170016117.html>, pristupljeno [14.08.2016.]
14. Gold Demand Trends, raspoloživo na < http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends>, pristupljeno [15.07.2016.]
15. Gold Surges after Brexit, World Gold Council, raspoloživo na <http://www.gold.org/research/gold-surges-after-brexit>, pristupljeno [25.07.2016.]
16. Good Delivery list, Gold refiners, raspoloživo na <http://www.lbma.org.uk/refiners-gold-current>, pristupljeno [18.07.2016.]
17. Haramija P., Njavro, Đ., Zlato — zašto je vrijedno?, Obnovljivi život 67/4, 2012., raspoloživo na < hrcak.srce.hr/file/134866>, pristupljeno [17.07.2016.]
18. HUI Amex Gold Bugs Index, raspoloživo na <http://www.gold-eagle.com/article/comparing-evaluating-gold-indices-hui-xau-gdx-xgd-cdnx>, pristupljeno [15.07.2016.]
19. HUI index chart, raspoloživo na <https://finance.yahoo.com/chart/%5EHUI?ltr=1>, pristupljeno [15.07.2016.]
20. Iz Hrvatske ste i želite ulagati u zlato? Što ste kupili vani, ostavite vani, raspoloživo na < http://www.poslovni.hr/vijesti/iz-hrvatske-ste-i-zelite-ulagati-u-zlato-sto-ste-kupili-vani-ostavite-vani-204281>, pristupljeno [10.07.2016.]
21. Kretanje mjesečnih prinosa investicijskog zlata od 2010. do srpnja 2016. godine, Zlatarna Celje, raspoloživo na <http://www.nalozbenozlato.com/?page=statistika&idC=11&m=6&l=2016>, pristupljeno [30.07.2016.]
22. Krikšić, K., Povijest novca: Od krzna i školjki do zlatnika i čekova, raspoloživo na < http://www.zadarskilist.hr/clanci/23092009/povijest-novca-od-krzna-i-skoljki-do-zlatnika-i-cekova>, pristupljeno [17.07.2016.]
23. LBMA - The Competent Authority for the world Bullion Market, raspoloživo na < http://www.lbma.org.uk/>, pristupljeno [18.07.2016.]

24. Limun.hr, raspoloživo na <http://limun.hr/main.aspx?id=10403&Page=5>, pristupljeno [16.07.2016.]
25. Markowitz, H., Portfolio Selection, Journal of Finance, 7, 1952., raspoloživo na < https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf>, pristupljeno [23.07.2016.]
26. Maverick., J., B., The Effect of Fed Fund Rate Hikes on Gold, raspoloživo na < http://www.investopedia.com/articles/investing/100915/effect-fed-fund-rate-hikes-gold.asp>, pristupljeno [27.08.2016.]
27. Mjesečno kretanje vrijednosti imovine novčanih investicijskih fondova (UCITS), HANFA, raspoloživo na <http://www.hanfa.hr/getfile/40016/B-08_neto_imovina_OIF.xls>, pristupljeno [30.07.2016.]
28. Moderna teorija portfelja, raspoloživo na <http://web.efzg.hr/dok/mat/pposedel/Moderna%20teorija%20portfelja.pdf>, pristupljeno [21.07.2016.]
29. Najava uvođenja poreza na kamate preusmjerila male ulagače na zlato, raspoloživo na <http://www.poslovni.hr/trzista/najava-uvoenja-poreza-na-kamate-preusmjerila-male-ulagace-na-zlato-271390>, pristupljeno [10.07.2016.]
30. Otkriveno kako su prodane hrvatske zlatne rezerve, raspoloživo na <http://www.poslovni.hr/hrvatska/otkriveno-kako-su-prodane-hrvatske-zlatne-rezerve-296277>, pristupljeno [20.07.2016.]
31. Porter, M., Konkurentska prednost, postizanje i održavanje vrhunskog poslovanja, Masmedia, Zagreb, 2008.
32. Provedbena uredba Vijeća EU br. 282/2011, raspoloživo na <http://www.porezna-uprava.hr/PdviEu/Documents/Provedbena%20Uredba%20vije%C4%87a(EU)%20br.%20282%202011(09.07.2013).pdf>, pristupljeno [21.07.2016.]
33. Rupčić, Z., Istražili smo: Koje su prednosti, a kakvi rizici ulaganja u zlato, raspoloživo na <http://www.glas-slavonije.hr/284084/1/Istrazili-smo-Koje-su-prednosti-a-kakvi-rizici-ulaganja-u-zlato>, pristupljeno [10.07.2016.]
34. Saznajte zašto stručnjaci preporučaju ulaganje u plemenite metale, raspoloživo na < http://www.vecernji.hr/gospodarstvo/saznajte-zasto-strucnjaci-preporucaju-ulaganje-u-plemenite-metale-1043921>, pristupljeno [18.07.2016.]
35. Smith, K., How Gold Affects Currencies, raspoloživo na < http://www.investopedia.com/articles/forex/11/golds-effect-currencies.asp>, pristupljeno [27.08.2016.]

36. Srebro, zlato, raspoloživo na <http://www.srebrozlato.com/cijene-plemenitih-kovina/cijena-zlata/u-zadnja-tri-dana/>, pristupljeno [25.07.2016.]
37. Stopa inflacije, Državni zavod za statistiku, raspoloživo na <http://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html>, pristupljeno [16.07.2016.]
38. Sveučilište u Splitu, predavanja, raspoloživo na <http://www.pfst.unist.hr/uploads/Predavanje%209%20a1.pdf>, pristupljeno [18.07.2016.]
39. UCITS, raspoloživo na < http://www.zbi.hr/home/zbi/sto-su-otvoreni-investicijski-fondovi/hr/>, pristupljeno [15.07.2016.]
40. United States Mint, Gold Coins, raspoloživo na <http://catalog.usmint.gov/coins/gold-coins/?_ga=1.238460611.2118502270.1469729220>, pristupljeno [20.07.2016.]
41. World gold council, Latest World Official Gold Reserves, raspoloživo na <http://www.gold.org/search/research/official%2520reserves%25202016>, pristupljeno [26.07.2016.]
42. Zakon o porezu na dodanu vrijednost, raspoloživo na <http://www.zakon.hr/z/186/Zakon-o-porezu-na-dodanu-vrijednost>, pristupljeno [16.07.2016.]
43. Zlatarna Celje, Investicijsko zlato, raspoloživo na < http://www.nalozbenozlato.com/?page=content&idC=123>, pristupljeno [15.08.2016.]
44. Zlatarna Celje otvara mogućnost ulaganja u investicijsko zlato, raspoloživo na <http://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/zlatarna-celje-otvara-mogucnost-ulaganja-u-investicijsko-zlato/>, pristupljeno [19.07.2016.]
45. Zlatne poluge, raspoloživo na <http://plemenit.hr/wp-content/uploads/2014/05/heraeus-zlatna-poluga-100-grama.jpg>, pristupljeno [22.07.2016.]
46. 30 years of gold highs and lows, BBC News, raspoloživo na http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7284184.stm#inflation>, pristupljeno [18.07.2016.]

POPIS SLIKA

Slika 1: Količina zlata po čovjeku u odnosu na svjetsku populaciju 5

Slika 2: Kretanje cijene zlata 2010. – 2016. 8

Slika 3: Kretanje cijene zlata od osnutka Amerike 11

Slika 4: Deset zemalja sa najvećim zlatnim rezervama (podaci za srpanj 2016.) 14

Slika 5: Zlatna kovanica 25

Slika 6: Prodajne i otkupne cijene investicijskog zlata, na dan 19.08.2016. 26

Slika 7: Kovana i lijevana poluga 27

POPIS TABLICA I GRAFIKONA

Graf 1: Vrijednost indeksa HUI u 2016. 28

Tablica 1: Izvoz i uvoz zlata RH od 2010. do prvog kvartala 2016. godine 30

Tablica 2: Potražnja za zlatom na svjetskoj razini od 2014. – 2016. 30

Graf 2: 30 godina uspona i padova cijene zlata, u odnosu na svjetske krize, 1971. – 2008. 36

Tablica 3: Promjene u službenim svjetskim zlatnim rezervama, za period siječanj – lipanj 2016. 35

Tablica 4: Kretanje mjesečnih prinosa investicijskog zlata od 2010. do srpnja 2016. godine 36

Tablica 5: Mjesečno kretanje vrijednosti imovine novčanih investicijskih fondova (UCITS) u tisućama HRK, od 2010. do 2016. godine 37

Tablica 6: Mjesečno kretanje vrijednosti imovine obvezničkih investicijskih fondova od 2010. do lipnja 2016. godine 37

Tablica 7. Mjesečno kretanje vrijednosti imovine dioničkih investicijskih fondova od 2010. do lipnja 2016. godine 38

SAŽETAK

Povjerenje u zlato kao vrijednost i valutu staro je tisućama godina. Iako u kratkim periodima njegova vrijednost dosta fluktuira, dugoročno predstavlja stabilno ulaganje niskog rizika i očuvane vrijednosti. Mnoge središnje banke kupuju zlato kao zlatne rezerve i time povećavaju sigurnost imovine svojih klijenata, što se pokazalo iznimno dobrim potezom u vremenima velikih gospodarskih kriza. Danas stručnjaci preporučuju ulaganje u zlato kao način diverzificiranja investicijskog portfelja, dok udio zlata u portfelju ovisi o investitorovoj sklonosti riziku. Tržište ulaganja u zlato u Rebublici Hrvatskoj tek je na svojim počecima, s obzirom na tek nedavno ukinuti visoki porez na dodanu vrijednost. Zlatarna Celje prva je ponudila ulaganje u investicijsko zlato u vidu pločica, poluga i kovanica, a danas gotovo sve banke prisutne na tržištu nude i kupovinu obveznica i udjela u fondovima vezanim za zlato.

Ključne riječi: zlato, ulaganje u zlato, zlatarna Celje, investicijski portfelj

SUMMARY

Confidence in gold as a currency and a value is thousands of years old. Although during short periods of time its value fluctuates a lot, it represents a long-term stable investment of low risk and preserved value. Many central banks are buying gold as their gold reserves, thereby increasing the security of the assets of their clients, which proved to be an extremely good move in times of economic crisis. Today, experts recommend investing in gold as a way to diversify the investment portfolio, while the proportion of gold in the portfolio depends on the investor's risk appetite. Market investment in gold in Republic of Croatia is only at its beginnings, due to the recently abolished high value-added tax. Zlatarna Celje was the first to offer investing in investment gold in the form of tiles, bullion and coins, and today almost every bank present on the market offers the purchase of bonds and shares in funds linked to gold.

Key words: gold, investing in gold, goldsmith Celje, investment portfolio