

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ - ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
ДЕЛОВНА (БИЗНИС) ЕКОНОМИЈА



ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

**Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни
фондови на пазарот на хартии од вредност**

Ментор:

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

Изработил:

М-р Фламур Буњаку

Штип, септември, 2020

УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ - ШТИП
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
ДЕЛОВНА (БИЗНИС) ЕКОНОМИЈА



ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЈА

**Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни
фондови на пазарот на хартии од вредност**

Ментор:

Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска

Изработил:

Фламур Буњаку

Штип, септември, 2020

Комисија за оценка и одбрана на докторската дисертација:

Интерен ментор: Проф. д-р Оливера Ѓоргиева-Трајковска
Економски факултет,
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Екстерен ментор: Проф. д-р Диана Бошковска
Економски институт,
Универзитет „Св. Кирил и Методиј“ – Скопје

Членови на комисијата за оценка и одбрана:

Претседател: Проф. д-р Илија Груевски
Економски факултет,
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Член: Проф. д-р Марија Гогова Самоников
Економски факултет,
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Член: Проф. д-р Весна Георгиева Свртинов
Економски факултет,
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Научно поле: Економски науки

Научна област: Финансии

Благодарност

Би сакал да изразам најискрена благодарност до мојата менторка, проф. д-р Оливера Ѓоргиева Трајковска, професор на Економскиот факултет при Универзитетот „Гоце Делчев“, Штип, за големата поддршка и помош од почетокот на моето студирање. Нејзиниот професионален пристап, проследен со силните човечки вредности и јасното водство ги направија моите студии многу полесни и дополнително ме мотивираа во текот на истражувањето. Исто така, би сакал да се заблагодарам и на нејзиното семејство за трпеливоста што ја покажаа за времето која таа го посвети на сите дискусии и други активности поврзани со истражувањето.

Би сакал да се заблагодарам и на мојот екстерен ментор, проф. д-р Диана Бошковска, професор на Економски институт, при Универзитетот „Св. Кирил и Методиј“, Скопје, како и на членовите на комисијата за оценка и одбрана на мојот докторски труд од Економскиот факултет при Универзитетот „Гоце Делчев“, Штип: проф. д-р Илија Груевски, проф. д-р Марија Гогова Самоников и проф. д-р Весна Георгиева Свртинов, за нивната помош, сугестии и придонес во формулирање на конечната верзија на докторскиот труд.

Ја изразувам мојата посебна благодарност до сите останати професори и административен кадар на Универзитетот „Гоце Делчев“, Штип, за помошта и поддршката во текот на студирањето.

Конечно, моите посебни чувства и благодарност до сопругата Беса, мојот син Лир и мојата ќерка Мира, кои беа мојата најголема мотивација да го завршам моето докторско истражување.

М-р Фламур Буњаку

Рецензирани и објавени научни трудови:

1. “Investing successfully in stock market? Index fund investing strategy analysis”, European Journal of Economics, Law and Social Sciences IIPCCL Publishing, Graz-Austria, Vol. 4 No. 1 January, 2020, ISSN 2519-1284 (www.iipccl.org);
2. “Ratio analysis: Coca Cola Company Case”, Knowledge – International Journal of Scientific papers, Vol. 18.1. 2017 (Invited Scientific Papers);
3. “Rules, Regulations and People Management: Critical analysis on employee promotions and relocations in the state owned companies of countries under transition process”, European Journal of Economics, Law and Social Sciences IIPCCL Publishing, Graz-Austria, Vol. 4 No. 1 January, 2020, ISSN 2519-1284 (www.iipccl.org);
4. „Странски директни инвестиции - теоретска анализа“, Годишен зборник на Економски факултет, УГД Штип, 2019;
5. “Audit components: Literature Review on Audit Plan, Risk and Materiality and Internal Control“, Journal of Economics, Vol 2, No 1 (2017), Економски факултет, УГД Штип;
6. “Cryptocurrencies – advantages and disadvantages”, Journal of Economics, Vol 2, No. 1 (2017), Економски факултет, Штип.

СОДРЖИНА

Апстракт	10
Abstract	12
Научна оправданост на истражувањето	14
Цели на истражувањето	15
Хипотези на истражувањето.....	16
Методологија на истражување	17
Вовед.....	18
ДЕЛ 1 Развој на берзата и заедничките индексни фондови	23
1. Историски развој на берзите.....	24
2. Преглед на литературата поврзана со предметот на истражување	26
3. Заеднички фондови (Mutual funds)	30
4. Видови заеднички фондови	32
4.1. Заеднички индексни фондови (Index mutual funds)	32
4.2. Капитални фондови (Equity funds)	35
4.3. Фондови со фиксен приход (Fixed income funds)	36
4.4. Рамнотежни фондови (Balanced funds)	36
4.5. Фондови на пазарот на пари (Money market funds).....	37
4.6. Меѓународни/глобални фондови (International/Global funds).....	37
4.7. Специјализирани фондови (Specialty funds).....	38
4.8. Регионални фондови (Regional funds)	38
4.9. Социјално одговорни фондови (Socially responsible funds)	39
4.10. Разменски фондови (Exchange traded funds)	39
5. Видови акции.....	41
5.1. Растечки акции (Growth stocks).....	41

5.2.	Вредносни акции (Value stocks)	42
5.3.	Акции со принос од дивиденда (Dividend yield stocks)	44
5.4.	Планови за реинвестирање на дивиденда (Dividend reinvestment plans)	45
5.5.	Обични акции (Common stocks)	46
5.6.	Приоритетни акции (Proffered stocks)	47
5.6.1.	Право на глас и конвертибилност (Voting rights calling and convertibility)	48
6.	Стратегии на инвестирање на пазарот на хартии од вредност	50
ДЕЛ 2 Пад на берзата		61
1.	Што значи пад на берзата?	62
1.1.	Големата депресија (Great depression)	63
1.2.	Дотком криза (Dotcom crisis)	65
1.3.	Финансиска криза од 2008	67
1.4.	Корона-вирус кризата и падот на берзата	70
2.	Примери на индивидуални корпорации кои доживеале пад на берзата	75
2.1.	Нокиа (NOKIA)	75
2.2.	Ксерокс (Xerox)	76
2.3.	Блокбастер (Blockbuster)	77
3.	Општа анализа за тоа како треба да се однесува инвеститорот за време на пад на берзата	79
4.	Инструменти за заштита на акциите од голема нестабилност или неочекувани падови (опции)	81
5.	Математичка пресметка на стапката на принос на S&P 500	84
ДЕЛ 3 Влијание на каматните стапки и Бруто домашниот производ врз работењето на берзата		88
1.	Каматните стапки и берзата	89
1.1.	Што се случува со економијата и берзата кога каматните стапки растат?	90
1.2.	Што се случува со економијата и берзата кога каматните стапки се намалуваат?	

2. Бруто домашниот производ и берзата	93
ДЕЛ 4 Улогата на анализата на финансиските извештаи во одлучувањето за инвестирање на берза	95
1. Анализата на финансиски извештаи и одлучувањето за инвестирање на берза	96
1.1. Краток осврт на основните финансиски извештаи	96
1.2. Најзначајни финансиски показатели кои се пресметуваат врз основа на финансиските извештаи на компаниите.....	97
ДЕЛ 5 Економетриска анализа	104
1. Податоци и примерок	105
Променливи (варијабли)	105
2. Дизајн на истражувањето	106
3. Квантитативна анализа	107
3.1. SPSS анализа на линеарна регресија на БДП и S&P 500 (1990 –2019).....	107
3.2. SPSS анализа на линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2010 –2019).....	115
3.3. SPSS анализа на линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	121
4. Квалитативна анализа.....	127
Заклучоци и препораки	130
Прилог - Користена терминологија на берзата.....	133
Листа на графикони и табели	141
Користена литература (References):	143

„Анализа на стратегиите за инвестирање во индексни фондови на пазарот на хартии од вредност“

Апстракт

Целта на оваа докторска дисертација претставува анализа на најдобрите стратегии за инвестирање на пазарот на хартии од вредност (берзите). Сметаме дека инвестирањето во индексните фондови е најдобрата стратегија за инвестирање на берзата. Во согласност со овој аргумент е поставена и главната хипотеза на ова истражување, која се базира на Теоријата за ефикасни пазари. Повеќето од емпириските докази до кои дојдовме во текот на ова истражување водат до заклучокот дека е речиси невозможно за еден инвеститор да го надмине пазарот со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот на инвестирање на пазарот на хартии од вредност.

За да ја потврдиме поставената хипотеза, требаше да дојдеме до некои сознанија кои докажуваат дека успешноста (перформансите) на заедничките индексни фондови, за разлика од поединечните компании, ја следи (е поврзана) со растот на БДП и економската активност. Ова значи дека перформансите на заедничките индексни фондови може да се предвидат со задоволително ниво, доколку ги знаеме проекциите за движењето на БДП во иднина. Секако, предвидливоста на перформансите на пазарот на хартии од вредност и на растот на БДП е применлива само во случаи кога економијата не е погодена од некои вонредни настани, како што се природни катастрофи, пандемии, војни, терористички напади, и слично.

Со цел да откриеме дали постои корелација помеѓу нивото на економската активност, односно помеѓу БДП и перформансите на пазарот на хартии од вредност, во истражувањето е користен економетриски регресионен модел со примена на SPSS софтверот, квалитативно истражување и останати секундарни податоци. Притоа, БДП се користеше како независна варијабла, додека индексот S&P 500 беше користен како зависна варијабла. Резултатите покажуваат

значителна корелација помеѓу растот на БДП и перформансите на S&P 500. Дополнително, резултатите укажуваат и на фактот дека, за разлика од акциите на одделните компании, резултатите од инвестирањето во заедничките индексни фондови на берзата можат да бидат предвидливи на задоволително ниво, затоа што откривме дека тие во голема мера зависат од растот на БДП или од економската активност. Користениот модел во ова истражување потврдува дека заедничките индексни фондови што го следат S&P 500 се во пропорционална корелација со движењата на БДП.

Веруваме дека ова истражување има двоен придонес. Придонесува за збогатување на академската литература, како и за стекнување основни познавања за инвестирање на берзата, кои можат да придонесат кон минимизирање на ризикот од загуба, затоа што инвестирањето на берзата е предизвик. Многу инвеститори губат огромни суми пари на берзата. Причината за тоа е недоволното познавање на циклусите на пазарот, емотивното одлучување врз основа на шпекулативни стратегии за инвестирање и коцкање, и слично.

Користејќи ги емпириските факти и анализи, со истражувањето во оваа докторска дисертација се обидовме да дефинираме, предложиме најдобра стратегија за инвестирање на пазарот на хартии од вредност, со која инвеститорот може да го намали ризикот и да гарантира успех. Сметаме дека инвестирањето во заедничките индексни фондови, како што се S&P 500 и други слични индекси кои ги следат перформансите на S&P 500, е најдобриот начин за остварување долгорочен успех на берзата. S&P 500 е берзански индекс со кој се мерат перформансите на 500 компании кои котираат на пазарот на хартии од вредност во САД. Вклучувањето на компаниите во оваа листа зависи од нивниот успех, што значи дека доколку не работат успешно се отстрануваат од индексот. Заклучокот е дека наведената стратегија на инвестирање го прави индексот S&P 500 многу посигурен за инвестирање, во споредба со инвестирањето во индивидуални компании.

Клучни зборови: инвестирање, пазар, хартии од вредност, индекс, успех.

“Analysis of strategies for investing in index funds on the stock market”

Abstract

This doctoral thesis aimed to examine the best investing strategies in stock market. We claim that Index Fund Investing is the best investing strategy in stock market. In a line with the latter argument our main hypothesis of this thesis, which is based on Efficient Market, is raised. Most of the empirical evidence used in this thesis leads us to conclusion that it is almost impossible for an investor to outperform the overall market by investing in a single company or by market timing selection.

In order to prove our hypothesis, we had to come to some findings that prove that index mutual funds' performance, unlike individual companies, follow a pattern related to GDP growth and economic activity. So, the performance of index mutual funds can be predictable in a satisfying level if we know the GDP projections in the future. Normally, the predictability of stock market performance and GDP growth applies only if the economy is not hit by some extraordinary events, such as natural catastrophes, pandemics, wars, terrorist attacks, and alike.

An econometric regression analysis model with SPSS techniques, qualitative survey, and some other secondary data are used in order to find out whether there is a correlation between economic activity, respectively, between GDP and stock market. The GDP was used as an independent variable, whereas S&P 500 index was used as a dependent variable. The results show a significant correlation between GDP growth and S&P 500 performance. In addition, the results indicate that unlike individual company's stocks, stock market mutual index funds can be predictable in a satisfying level, because it was found that they depend heavily on GDP growth or economic activity. Our model confirms that mutual index funds that track S&P 500 are in proportional correlation to GDP movements.

We believe that this research has two-folded contribution. It contributes to the academic literature, as well as it contributes towards providing basic knowledge of investing in stock market, which we believe would minimize risk of loss. Investing in stock market is a challenging action. Many investors lose money in stock market. The reason for that is lack of understanding of market cycles, emotional decision making, following a speculative and gambling investing strategy, and alike. In this research proposal we have provided elements related to what we believe is the best strategy of investing in stock market. Using empirical facts and analysis we have attempted to provide the best strategy of investing in stock market, by which an investor can mitigate risk and guarantee success. We believe that investing in mutual index funds such as S&P 500 and other similar indexes that track the S&P 500 performance, is the best way for long term success in stock market. S&P 500 is a stock market index that measures the performance of the 500 companies listed in US Stock Market. The involvement of these companies depends on their success. If they do not perform well, they are removed from the index. The latter strategy makes S&P index more secure compare to individual companies.

Key words: investment, market, securities, index, success.

Научна оправданост на истражувањето

Современите трендови на глобализација и либерализација на финансискиот пазар, заедно со огромниот напредок на технолошките сектори, создадоа можност за инвестирање во целиот свет. Со оглед на тоа дека живееме во глобален и либерализиран свет, постои тенденција финансиските пазари да постануваат сè поглобални во однос на националните. Затоа, се зголемуваат и можностите луѓето и компаниите од целиот свет да инвестираат на финансиските пазари, особено на пазарите на хартии од вредност - берзите. Берзата е огромна индустрија која се состои од различни индустрии. Секоја од тие индустрии нуди огромни можности за инвеститорите од целиот свет.

Неизбежно е дека во блиска иднина берзата ќе бележи развој и во нашиот регион. Сметаме дека секој поединец кој сака да ги инвестира своите слободни парични средства треба да има основни познавања за работењето на берзата, со цел да го минимизира ризикот, и да ја максимизира потенцијалната добивка. Оттука, ја сметаме темата на оваа докторска дисертација за значајна, како за академскиот свет, така и за другите финансиски практичари. Со оглед на тоа што знаењата за работењето и инвестирањето на пазарот на хартии од вредност кај населението на Балканот се релативно слаби, сметаме дека ова истражување претставува солиден обид за подигнување на свеста за ризиците и можностите кои ги нуди берзата.

Најважниот дел од оваа докторска дисертација се однесува на анализата на прашањето: Можеме ли да ја направиме берзата предвидлива? Можеме ли да го измериме зголемувањето на вредноста на берзата со помош на макроекономски индикатор, и слично? Значи, целта е да се развие модел кој долгорочно ќе гарантира успех во инвестирањето на берзата.

Покрај тоа, може да се каже дека постои недостаток на академски истражувања во оваа област во нашиот регион, што значи дека овој труд ќе претставува силен придонес за академијата и другите практичари, особено за регионот на Балканот, каде берзата не е многу развиена.

Истражувањето во оваа докторска дисертација се заснова на хипотезата за ефикасни пазари. Сметаме дека е невозможно за еден инвеститор да ја надмине успешноста на пазарот со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот на инвестирање. Не тврдиме дека одредени компании не постигнуваат поголем успех во краток временски период. Сепак, тврдиме дека е речиси невозможно да се предвиди иднината на одредена компанија на долг рок, па оттука и цената на нејзините акции на пазарот. Затоа, стратегијата на инвестирање во заедничките индексни фондови, особено во индексите што го следат S&P 500 е единствениот начин што гарантира позитивна стапка на принос на долг рок.

За да ја провериме поставената хипотеза, користиме различни извори на алатки за истражување, како што се емпириски докази, линеарна регресиона анализа, квалитативни истражувања, најновиот преглед на литературата од оваа област, како и некои секундарни податоци. Резултатите од истражувањето на крајот се споредени, по што следи презентација на наодите и препораките.

Цели на истражувањето

Главните цели на истражувањето во овој докторски труд се:

- Анализа на функционирањето на берзата, со посебен акцент на акциите како хартии од вредност;
- Анализа на главните фактори кои влијаат врз работењето на берзата;
- Давање одговор на прашањето за тоа кои се најдобрите инструменти за инвестирање на берзата кои гарантираат долгорочни позитивни резултати;
- Одговор на прашањето зошто инвестирањето во заедничките индексни фондови е подобра стратегија во однос на инвестирањето во одделни компании.

Сметаме дека со комбинација на наведените цели ќе дојдеме до заклучоци и резултати од истражувањето во врска со најдобрите стратегии за инвестирање на

берзата, кои го ублажуваат ризикот и гарантираат долгорочен успех за инвеститорите.

Хипотези на истражувањето

Истражувањето во овој докторски труд се заснова на хипотезата за ефикасни пазари, која се базира на претпоставката дека цените на хартиите од вредност на финансиските пазари во целост ги одразуваат сите расположливи информации. Со други зборови, очекувањата на пазарот за идните цени на хартиите од вредност се рационални, што значи дека очекуваниот принос од хартиите од вредност ќе биде еднаков на оптималните предвидувања на приносот. Првично, хипотезата за ефикасност на пазарот била предложена од Fama (1970).

Во ова истражување тргнуваме од тоа дека е невозможно за одреден инвеститор да оствари повисок принос од просечниот на пазарот со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот на инвестирање на пазарот. Не тврдиме дека одредени компании не го надминуваат приносот на поширокиот пазар во краток временски период. Сепак, тврдиме дека е речиси невозможно да се предвиди иднината на одредена компанија на долг рок, па оттука и цената на нејзините акции на пазарот. Затоа, стратегијата за инвестирање во индексни фондови, особено во индексот на S&P 500 е единствениот начин што гарантира позитивна стапка на принос на долг рок. Оттука, двете хипотези на истражувањето се следните:

Хипотеза 1

Невозможно е за некој инвеститор да оствари поголем принос од просечниот на целокупниот пазар со инвестирање во една компанија или со избор на тајмингот (временскиот момент) на инвестирање на пазарот.

Хипотеза 2

Стратегијата на инвестирање во индексните фондови гарантира долгорочен успех на пазарот на хартии од вредност.

Методологија на истражување

Методите на истражување во оваа докторска дисертација се засноваат на:

Емпириски докази - користејќи ги емпириските докази се обидовме да добиеме информации преку набљудување и документирање на податоците поврзани со работењето на берзите во светот. Ги расчленивме овие податоци со цел да ја потврдиме или да ја отфрлиме поставената хипотеза. За оваа цел користиме примарни и секундарни извори на податоци, како што се економетриски модели, како и статии, извештаи, и слично.

Преглед на најновата академска литература - прегледот на литературата во овој труд се заснова на последните академски истражувања во оваа област. Користени се најновите академски трудови поврзани со работењето на најголемите берзи во светот, заради опфаќање на најновите случувања.

Квалитативно истражување - спроведени се интервјуа со менаџери на приватни компании и јавни агенции кои се вклучени или обезбедуваат услуги во делот на инвестирање на пазарот на хартии од вредност.

Вовед

Берзата е вид на пазар чија цел е да обезбеди услуги во врска со издавање, купување и продажба на акции и други хартии од вредност, преку институционализирана формална размена или преку шалтер. Инвестирањето на берзата, особено инвестирањето во одделни акции, е многу непредвидлива активност. Повеќето од берзанските професионалци тврдат дека е речиси невозможно да се избере најдоброто време за инвестирање на берзата. Многу е нереално да се мисли дека ќе се избере најдоброто време кога пазарот е на самото дно, или ќе се напушти пазарот кога тој ќе го достигне врвот. Исто така, нереално е да се избере компанија, сметајќи дека истата ќе работи многу подобро на берзата од другите компании или воопшто од индустријата како целина. Пристапот и изборот на најдобрата стратегија за инвестирање на берза е всушност целта на оваа докторска теза.

Акциите (stocks), познати и како удели (shares), претставуваат дел од сопственоста на компанијата издавач. Инвеститорите на берзите обично купуваат акции (shares). Разликата помеѓу термините (на англиски) stock и shares се состои во тоа што терминот stock се однесува на капиталот собран од компанијата издавач, додека терминот share се однесува на единица на акција. На пример, ако поседувате stock од 1000 УСД од одредена компанија и цената на една share е 50 УСД, тоа значи дека поседувате 20 акции (shares) во таа компанија.

Главната цел на берзата е прибирање на капитал. Со цел да соберат пари, компаниите кои се во сопственост на неколку лица ја нудат сопственоста на компанијата, со издавање на акции преку иницијална јавна понуда, позната како Initial Public Offering (IPO). На овој начин потенцијалните инвеститори ги купуваат акциите на компанијата издавач. Со ова компанијата прибира капитал, кој обично се користи за понатамошни инвестирања, а од друга страна купувачите на акциите ги искористуваат бенефитите од работењето и резултатот на компанијата во сразмер со вредноста на акциите што ги поседуваат.

Како што наведуваат многу автори (Yartey & Adjasi, 2007; Akinlo & Akinlo, 2009; Bernard & Austin, 2011), берзите играат клучна улога во процесот на економскиот развој на земјата, особено преку нивната улога во обезбедувањето на ликвидноста на пазарот, намалување на трансакциските трошоци, трансфер на ризикот, и слично. Главните берзи во светот се Њујоршката берза (NYSE), Лондонската берза (LSE) и берзата во Токио (TSE).

Постојат многу инвеститори кои изгубиле голем дел од нивните заштеди во краток временски период, но има и многу од нив кои стекнале големо богатство со инвестирање на берзите во светот. Оттука, многу е важно да се користи соодветна стратегија за инвестирање на берзата, за да се биде успешен. Сметаме дека инвестирањето во индекси на берзата, наместо во поединечни компании, е најдобрата стратегија за инвестирање. Како што сметаат повеќе автори (Gaivoronski и др., 2005; Colwell и др., 2007; Montfort и др., 2008 година), конструкцијата на индексните фондови во процесот на инвестирање на берзата се заснова на единствената цел: да се минимизира ризикот и да се зголеми стапката на принос. Покрај тоа, инвестирањето во индекси на берзата овозможува најбезбедна платформа за долгорочно инвестирање, земајќи го притоа целокупниот пазар како бенчмарк за инвестирање, наместо фокусот да се стави на една компанија, индустрија или група компании.

Но, што е индексен фонд? Индексниот фонд е вид на заеднички фонд со портфолио конструирано да одговори или да ги следи компонентите на одреден индекс на финансискиот пазар, како што е индексот Standard & Poor's 500 (S&P 500). Индексниот заеднички фонд обезбедува широка изложеност на пазарот, ниски оперативни трошоци и низок обрт на портфолиото. Значи, кога инвестирате во вакви берзански фондови, не мора да посветувате многу внимание на дневните финансиски и економски вести што можат да влијаат на работењето на берзата, ниту на вештините на кој било брокер кој управува со фондот. Како што наведуваат Goetzmann и Massa (2003, стр. 3) инвеститорите во индексните фондови по дефиниција не реагираат на верувањата за вештините на менаџерите, ниту пак шпекулираат со какви било економски информации, освен за работењето на

пазарот како целина. Еден од најистакнатите инвеститори на берзата на сите времиња Ворен Бафет, ги препорачува индексните фондови како рај за долгорочно инвестирање. Идејата за инвестирање во индексни фондови на берзата е дека наместо изборот на индивидуални акции од одредена компанија, поголема смисла за еден просечен инвеститор има тоа да ги купи сите компании од S&P 500, по пониска цена што ја нуди индексниот фонд. Или, едноставно кажано: ако сакате да инвестирате во фудбалската индустрија, многу побезбедно е да инвестирате во фудбалска лига, отколку во фудбалски тим. Премиер лигата, на пример, ќе биде на врвот подолго време, па ако инвестирате во Лигата како целина, ќе остварите принос на инвестицијата врз основа на перформансите на Лигата, при што не постои ризик дека Премиер лигата ќе биде исфрлена или ќе исчезне. Од друга страна, ако инвестирате во одреден тим во рамки на Премиер лигата, ризикот е многу поголем: или ќе остварите висока стапка на принос или ќе изгубите сè, затоа што не постои гаранција дека одреден тим постојано ќе настапува добро. Поверојатно е дека Лигата како целина ќе настапува добро во текот на годините. Екипите кои излегуваат од Премиер лигата ќе бидат заменети со екипи од Втората лига.

Значи, за разлика од инвестирањето во индексни фондови, инвестирањето во една компанија е придружено со поголема неизвесност, поголем ризик и нестабилност. Од друга страна, индексните фондови се карактеризираат со помала нестабилност и ризик. Во принцип, индексните фондови (кои се пасивни) работат со пониски трошоци и провизии во однос на активно управуваните фондови, ја следат стратегијата на пасивно инвестирање и настојуваат да ги усогласат ризикот и приносот на пазарот, врз основа на теоријата дека на долг рок пазарот како целина ќе ја надмине (ќе биде поуспешен од) секоја поединечна инвестиција.

Индексниот фонд е портфолио на акции или обврзници дизајнирани да ги имитираат и следат структурата и перформансите на одреден индекс на финансискиот пазар. Вреди да се спомене дека бројот на инвеститорите кои губат на берзата е многу поголем во однос на оние што добиваат. Бројот на инвеститорите кои губат пари, во однос на оние кои остваруваат добивки, е

поголем за повеќе од 80 %. Затоа и е премногу важно за еден инвеститор да ја избере најсоодветната стратегија за инвестирање на пазарот.

Значи, прашањето кое го поставуваме во овој докторски труд е: Како да ја пронајдеме најдобрата стратегија за инвестирање? Која индустрија, кои компании треба да ги избереме? Дали постои предвидливост во инвестирањето на берзата? Со кои и какви информации располагаме со кои можеме да ги мериме перформансите на компаниите, на заедничките индексни фондови и другите инструменти на берзата, со цел да донесеме најдобра одлука за инвестирање? Ова се некои од прашањата на кои се обидуваме да дадеме одговори во оваа докторска теза.

За да дојдеме до најдобрите одговори на наведените прашања користиме емпириски методи за анализа, преглед на најновата литература, како и квалитативни истражувања. Основите на оваа докторска дисертација лежат токму во потрагата на стратегија за инвестирање која гарантира долгорочен успех, помалку нестабилност и задоволително ниво на предвидливост за инвеститорите. Како што беше наведено и претходно, тврдиме и ќе докажеме понатаму во истражувањето, дека стратегијата за инвестирање во индексни фондови е единствената стратегија која гарантира долгорочен успех на берзата. Оттука и оправданоста на верувањето дека ова истражување претставува значителен придонес во пронаоѓањето на начини за минимизирање на загубите и остварување финансиски добивки на берзата.

Докторскиот трудот е организиран на следниот начин: првиот дел започнува со анализа на историскиот развој на берзата и прегледот на литературата која ја обработува оваа проблематика. Во овој дел се обработени заедничките фондови и нивните типови, со посебен осврт на индексните фондови, по што следи краток осврт на видовите на акции и стратегии за инвестирање на пазарот на хартии од вредност.

Делот 2 ги обработува падовите на берзата, како што се Големата депресија, Дотком кризата, финансиската криза од 2008 година и падот на берзите за време

на последната светска пандемија со корона вирусот. Овде се презентирани и примери на компании кои доживеале пад на берзата, за да се премине на една општа анализа за тоа како треба да се однесува еден инвеститор во време на криза. Поглавјето продолжува со анализа на инструментите на берзата што можат да ги заштитат инвеститорите од ненадејните промени во цената на акциите, за да заврши со математичка пресметка на стапката на принос на S&P 500 индексот, за период од 29 години (1990 – 2019).

Делот 3 опфаќа анализа на влијанието на каматните стапки и БДП врз работењето на берзата.

Во четвртиот дел се прави осврт на анализата на финансиските извештаи, како што се Билансот на успех, Билансот на состојба и Извештајот за готовински текови, преку пресметка на различните финансиски показатели, во контекст на донесување одлуки за инвестирање на берзата.

Последниот, петти дел, содржи економетриска анализа на корелативната поврзаност на успешноста на берзата и висината на БДП. За оваа цел се прави линеарна регресиона анализа за периодите 1990 - 2019, 2010 - 2019 и 2004 - 2013 година, со употреба на SPSS техниката. Како дополнување е направена и кратка квалитативна анализа на берзата, базирана на интервјуа на неколку инвеститори на берзата. Секако, сите овие пресметки и наоди се проследени со толкување и интерпретација на добиените резултати. Заклучоците и препораките од истражувањето се поместени на крајот на докторскиот труд.

ДЕЛ 1

Развој на берзата и заедничките индексни фондови

1. Историски развој на берзите

Пазарот на хартии од вредност (берзата) е релативно нов феномен. Сепак, пред многу векови постоеле пазари кои биле слични на берзите. На пример, во 1100-тата година во Франција имало финансиски институции наречени „courretiers de change“ кои управувале со земјоделските долгови, кои се сметаат за прв најголем вид на брокерско тргување. Подоцна, во XIII век, некои италијански градови како Венеција, Пиза, Верона, Џенова и сл., започнале да тргуваат со државни хартии од вредност. За прв светски модерен финансиски пазар се смета Антверпен во Белгија. Антверпен бил трговски центар на Белгија и дом на влијателното семејство Van der Beurze. Како резултат на ова, првите пазари на хартии од вредност почнале да се нарекуваат Beurzen.

На сите овие почетни берзи недостасувало едно нешто: акции. Иако нивната инфраструктура и институциите наликувале на денешните берзи, никој всушност не тргувал со акции на компании. Наместо тоа, пазарите се занимавале со работите на владите, деловните субјекти и индивидуалните долгови. Системот и организацијата биле слични, иако сопственостите со кои се тргувало биле различни.

За прва јавно тргувана компанија во светот се смета компанијата „The East India Company“. Таа станала јавно тргувана поради ризикот на кој оваа компанија била изложена во работењето поврзано со прекуморските испораки. Не сите испораки на оваа компанија успеале да стигнат до крајната дестинација. Шансите за една пратка да се испорача до крајната дестинација биле 33 %. Оттука, било ризично да се инвестира во една пратка, поради што инвеститорите морале да пронајдат решение за да го ублажат ризикот. За оваа цел тие формирале корпорација во 1600 година наречена „Governor and Company of Merchants of London trading with the East Indies“. Ова е всушност познатата компанија East India Company, која била првата

компанија што користела формула со ограничена одговорност. Ова значи дека инвеститорите можеле да купуваат акции во повеќе компании, така што дури и да се случи да изгубат од инвестицијата во еден брод од 3 или 4 инвестирани компании, инвеститорот сепак остварувал профит. Формулата се покажала како многу успешна.

Уште во раните 1600 години, холандска превозна компанија почнала да продава акции за да го собере капиталот потребен за проширување на деловното работење. Други компании, исто така, започнале да нудат делови од сопственоста за продажба, а креативните претприемачи почнале да тргуваат со стоки, акции и други финансиски инструменти на приватните пазари. Во 1611 година е отворена берзата во Амстердам, како одговор на зголемувањето на тргувањето со стоки и финансиски хартии од вредност. Конечно, во 1602 година, холандската компанија Источна Индија и официјално станала првата јавно тргувана компанија во светот, кога почнала јавно да ги продава акциите на компанијата на берзата во Амстердам. Инвеститорите почнале да купуваат акции и обврзници и да стекнуваат право на фиксен процент од профитот на компанијата Источна Индија.

Многу важен момент во историјата на берзите е годината 1801, кога е формирана Лондонската берза. Сепак, на компаниите што ја сочинувале Лондонската берза не им било дозволено да издаваат акции сè до 1825 година, што ја спречило Лондонската берза да стане супер моќна.

Исто така, еден од моментите што треба да се запамети во историскиот развој на берзата е формирањето на Њујоршката берза во 1817 година, која започнала со тргување со акции од првиот ден од нејзиното формирање. Како и да е, берзата во Њујорк не е првата берза во САД, тоа е берзата во Филадельфија, која била основана претходно. Сепак, берзата во Њујорк била и останува да биде најмоќната берза во светот. Денес, речиси секоја земја има своја берза, а берзите во целиот свет остануваат да бидат двигател на развојот на економиите. Њујоршката берза била водечка берзанска платформа во светот сè до 1971 година, кога се создаде NASDAQ.

2. Преглед на литературата поврзана со предметот на истражување

Берзата генерално служи како стимул и „пропелер“ на економијата на која било земја, било да е тоа развиена или економија во развој (Amasomma and Adeleke, 2018, стр. 109). Според Dempsey (2016), берзата традиционално ги наградува долгорочните инвестиции. Но, пазарите се „ризични“, поради тоа што се подложни на прилично големи флукуации, бидејќи економијата се движи низ циклуси на просперитети и падови, оптимизам и песимизам, а дополнително реагираат и на промените на чувствата на алчност и страв (стр. 5).

Според статијата на непознат автор објавена во Essential Finance (2003), следењето на индексот е процес на споредување на перформансите на инвестициското портфолио со перформансите на релевантен берзански индекс. Ако активно управуваниот инвестициски фонд го надминува индексот, може да се каже дека ја остварил својата провизија. Во спротивно, за неговите инвеститори би било подобро да инвестираат пасивно во составните делови на индексот. Ова може да се оствари со инвестирање во т.н. tracker фонд, т.е. фонд кој го следи индексот. Овие фондови се поевтини, затоа што нема потреба од менаџери да донесуваат одлуки за инвестирање и истите се поедноставни за администрирање. Индексот што се следи се вели дека е репер, т.е. бенчмарк.

Историски гледано, вообичаена појава на берзата е нестабилноста. Нестабилноста најчесто се дефинира како „стапка и големина на промените во цените“, а во финансиска смисла како „ризик“ (Narwal et al., 2018). Затоа, тврдат наведените автори, познавањето и увидот во нестабилноста на берзите може да биде корисна алатка за проценка на цената на капиталот и на одлуките за алокација на средствата. Во овој контекст, според Mallikarjuna и Prabhakara - Rao (2019) „инвеститорите се повеќе загрижени за нестабилноста на берзата, затоа што тоа влијае на повратот на нивните инвестиции, додека креаторите на политиките се обидуваат да ја спречат прекумерната нестабилност за да обезбедат финансиска

и макроекономска стабилност“ (стр. 36). Покрај тоа, овие автори тврдат и дека е очигледно дека нестабилноста на берзите има растечки тренд, паралелно со развојот на интеграцијата и глобализацијата на пазарите на капитал.

Chambet and Gibson (2008) сугерираат дека зголемената трговска отвореност меѓу земјите може значително да ја подобри зависноста на берзите. Нивните откритија исто така покажуваат дека финансиските пазари се високо интегрирани меѓу земјите кои имаат иста структура на надворешно-трговската размена. Сепак, Gupta and Guidi (2012) немаат докази за постоење на долгорочен однос меѓу берзите на најголемите трговски партнери.

За да се предвидат идните цени на акциите, треба да се следат два пристапи: Фундаментална и Техничка анализа. Според Muhammad et al. (2017), Фундаментална анализа е анализа што користи варијабли поврзани со инхерентните вредности на акциите, со цел да се процени цената, додека, Техничката анализа користи историски податоци за цените или други информации, со цел да се добијат значајни сигнали за идните цени. Како и да е, за предвидливоста на приносот од акциите и ефикасноста на финансискиот пазар се расправа до денес.

Како резултат на појавата на прекумерната или премалата реакција на пазарот на капитал, хипотезата за ефикасност на пазарите често не е поддржана. Соодветно на тоа, инвеститорите може да остварат одреден вишок на принос со примена на моментална импулсивна стратегија врз основа на неефикасноста на пазарот (Ching-Ping Wang, Hung-Hsi Huang, and Wei-Li Lin, стр. 1651). Според Bono, Pedro and Eid (2015), за да се оствари подобра стапка на принос од општата на пазарот или пазарниот бенчмарк, менаџерите на активно тргуваните фондови треба редовно да го менуваат портфолио составот со купување и продажба на акции и други хартии од вредност, врз основа на дефинирана стратегија. Покрај тоа, наведените автори сметаат дека на резултатите од обртот на средствата влијаат различни фактори и како последица на тоа приносот на инвестициите може да варира соодветно. Вакви фактори можат, меѓу другото, да бидат: бекграундот на

управителот со портфолиото и инвестициската политика на фондот, корпоративната стратегија, историјата на остварениот профит, структурата и вештините на директорите на компаниите што издаваат акции, и слично. Што се однесува до оние инвеститори кои следат стратегија за преземање на ризик, обидувајќи се да го соборат пазарот, некои автори како Roszkowska and Langer (2019) тврдат дека берзите во развој им нудат на инвеститорите повеќе можности да го „победат пазарот“, отколку напредните пазари. Во нивното истражување е документирано тврдењето дека приносот на капиталот на пазарите во развој има тенденција да биде повисок отколку во напредните пазари. Сепак, сметаат авторите, овие можности се придружени и со поголем ризик.

Во последните децении, со развојот на глобализацијата и експоненцијалниот раст на комуникациската технологија, особено Интернетот, берзите забележаа огромен тренд на либерализација. Во овој контекст, Naghavi and Lau (2016) тврдат дека на краток рок, трендовите на либерализација може да имаат влошувачки ефекти врз работењето на берзата. Како и да е, гледано на долг рок овие ефекти се позитивни. Ова е така затоа што берзата се прилагодува кога се соочува со краткорочни промени, кои обично се придружени со неизвесност.

Исто така, Naghavi and Lau (2016 година, стр. 373) сметаат дека краткорочните резултати од ефектите од отвореноста на финансискиот пазар подразбираат веројатност за влошувачко влијание врз ефикасноста на берзата веднаш по објавувањето на отвореноста. Така, ризиците и трошоците поврзани со либерализацијата најверојатно ќе ја попречат ефикасноста на берзата на краток рок, што значи дека е потребно повеќе време за да се видат придобивките. Покрај тоа, наведените автори тврдат дека привремените шокови не дозволуваат доволно време за берзата да се прилагоди на новите регулативи; меѓутоа, долгорочно гледано, ваквото прилагодување е можно, поттикнувајќи ги притоа институциите да обелоденуваат повеќе информации и посторого да се придржуваат кон меѓународните стандарди за корпоративно управување (стр. 373).

Историски набљудувано, берзите се ефикасни во најголем дел од времето, со исклучок на одредени периоди на рецесија, како што е големата депресија од 1929 година, рецесијата од 2009 година, и слично. Исто така, постоеле и кризи поврзани со останати фактори, како што се војни, и слично. Сепак, во повеќето временски периоди берзата, особено во САД е ефикасна. Според Ito, Noda and Wada (2016 година, стр. 633) берзата во САД се менува бавно со текот на времето: овие автори тврдат дека степенот на ефикасност на пазарот е во прилог на ефикасните пазари во најголем дел од анализираниите периоди. Ова е во согласност со анализите кои покажуваат дека секој шок кај приносот од акциите брзо исчезнува во најголем дел од случаите, што покажува дека пазарот е генерално ефикасен со текот на времето.

Според Zhu et al. (2109), берзите стануваат поефикасни по глобалните финансиски кризи. Меѓутоа, во едно истражување за преференциите на инвеститорите во врска со временскиот период на инвестирање, спроведено за земјите од Латинска Америка, не се пронајдени јасни докази дека инвеститорите претпочитаат да инвестираат во периодите по финансиските кризи.

Сметаме дека последните заклучоци може да бидат точни за заедничките индексни фондови, чија што нестабилност е пониска од нестабилноста на индивидуалните компании. Исто така, инвеститорите кои инвестираат во заедничките индексни фондови се фокусираат на долгорочни инвестиции, кои инвестиции во повеќето случаи се позитивни на долг рок.

3. Заеднички фондови (Mutual funds)

Заедничкиот фонд е еден вид финансиски инструмент кој се користи во финансиската индустрија, преку кој се собираат пари од многу инвеститори, кои потоа се инвестираат во хартии од вредност, како што се акции, обврзници, инструменти на пазарот на пари и други средства. Според Haslem (2010, стр. 4) заедничките фондови се здружени инвестициски производи, каде што голем број индивидуални инвеститори можат секој да поседува „парче“ од инвестициската пита.

Истиот автор смета дека најзначаен атрибут на заедничките фондови е нивната ликвидност, додавајќи дека овие фондови поседуваат карактеристика на самоликвидност. Заедничките фондови се посебно значајни за многу мали или индивидуални инвеститори, бидејќи истите добиваат пристап до професионално управувани портфолија на капитал, обврзници и други хартии од вредност. Секој акционер учествува пропорционално во добивката или загубата на фондот.

Перформансите на заедничките фондови на берзата обично се следат како промена на вкупниот пазарен капитал на фондот, кој произлегува од агрегатното работење на основните инвестиции. Кога купувате акции во заеднички фонд, вие всушност ги купувате перформансите на портфолиото на заедничкиот фонд, т.е. дел од вредноста на портфолиото на заедничкиот фонд.

Инвестирањето во акции или други хартии од вредност во заеднички фонд е различно од инвестирањето во акции на индивидуална компанија. За разлика од некои индивидуални компании кои им даваат право на глас на инвеститорите, акциите од заедничките фондови не им даваат на своите носители право на глас. Бидејќи заедничките фондови се состојат од различни компании и инструменти, уделот во заедничкиот фонд претставува инвестиција во многу различни акции, наместо само во една.

Еден просечен заеднички фонд има стотици акции, што значи дека акционерите на заедничките фондови остваруваат значајна диверзификација на нивните

инвестиции, по ниска цена. Оваа диверзификација овозможува поголема сигурност во поглед на нестабилноста на берзата и ги ублажува тешките загуби. Замислете инвеститор кој купува акции само, да речеме од Тесла, во период кога Тесла има лош квартален резултат. Овој конкретен инвеститор ќе изгуби многу пари како резултат на лошите квартални резултати на Тесла. Од друга страна, ако Тесла е дел од заеднички фонд или индексен фонд, инвеститорот во овие фондови би почувствувал мал удар од таков негативен резултат, бидејќи Тесла би била само мал дел од портфолиото на фондот.

Како и да е, заедничкиот фонд претставува во исто време и инвестиција и вистинска компанија. Оваа двојна природа може да изгледа чудна, но може да се објасни на следниов начин: кога инвеститорот купува акции на Apple, тој купува дел од сопственоста на компанијата и нејзините средства. Слично на тоа, инвеститорот во заедничкиот фонд купува дел од сопственоста на заедничкиот фонд и неговите средства. Разликата е во тоа што Apple работи во дејноста производство на иновативни уреди и таблети, додека заедничкиот фонд работи во дејноста инвестиции.

Според академската публикација на Tycho Press (2013), заедничките фондови за акции и обврзници можат да бидат:

- **Пасивно управувани фондови.** Најчесто нарекувани индексни фондови, пасивно управуваните фондови се обидуваат да ги остварат перформансите на одреден берзански индекс. Берзанските индекси, како што е добро познатиот индекс S&P 500, се кошници на хартии од вредност, конструирани да се приближат до приносите од инвестициите на дел од финансиските пазари. Повеќето индекси не ги менуваат често акциите во нивниот состав;
- **Активно управувани фондови.** За разлика од пасивно управуваните фондови, активно управуваните фондови купуваат и продаваат хартии од вредност во обид да го надминат приносот на нивниот бенчмарк - обично индекс или група на индекси.

4. Видови заеднички фондови

Постојат различни видови на заеднички фондови, кои се поделени главно врз основа на видовите на хартии од вредност што ги избрале за нивните портфолија и видот на повратот од инвестициите што го бараат.

4.1. Заеднички индексни фондови (Index mutual funds)

Бидејќи темата на оваа докторска дисертација се заедничките индексни фондови, во овој дел подетално ги обработуваме овие фондови. Заедничките индексни фондови се вид на фондови кои постанаа многу популарни на финансискиот пазар во последните години. Според Bebchuk and Hirst (2019), индексните инвестициски фондови ги обединуваат средствата од различни лица и ентитети и ги инвестираат во диверзифицирани портфолија на хартии од вредност. Истите автори сметаат дека поимот индексен фонд ги опфаќа и заедничките фондови и XXX exchange traded funds (ETF), или кој било друг инвестициски механизам што механички следи одреден индекс, како што е S&P 500 и други големи индекси (стр. 2044).

Идејата за инвестирање во заеднички индексни фондови се заснова на фактот и верувањето дека е многу тешко, или речиси невозможно, да се „победи“ пазарот на долг рок. Значи, индексниот фонд одговара на сток на акции што ги следат главните индекси на пазарот, како што е S&P 500 или индустрискиот просек на Dow Jones. Заедничките фондови воопшто, а посебно индексните фондови, се одликуваат со помала нестабилност и со пониски трошоци на работењето, што е гаранција за успех на долг рок.

Истражувањето на Sharpe (1991) покажува дека, во просек, не е можно за повеќето активни инвеститори да го победат пазарот, особено индексните фондови. И други истражувања на оваа тема, како што се оние на Fama and French (2010) се чини дека ја потврдуваат оваа хипотеза. Овие автори откриле дека поради нивните ниски трошоци, индексните фондови функционираат подобро од повеќето заеднички

фондови, при што, според нив, успешноста на овие фондови е подобра од преостанатите 97 % од активните фондови. Затоа, инвестирањето во индексните фондови на пазарот на хартии од вредност останува една од најдобрите алтернативи за инвеститорите во фондовите.

За пионер во инвестирање во индексни фондови се смета Johnon Bogle, американски инвеститор и бизнисмен. Bogle го создал првиот индексен фонд во 1974 година во Vanguard Group, каде што работел како главен извршен директор. Неговата идеја била дека диверзификацијата на инвестицијата на еден инвеститор може значително да го ограничи инвестицискиот ризик, затоа што е невозможно сите акции што доаѓаат од различни компании и индустрии да претрпат загуба одеднаш. Покрај тоа, акциите кои влегуваат во индексниот фонд се избираат многу внимателно. Ако некои акции во индексниот фонд не носат задоволителен принос, тие се заменуваат со други акции, од други компании и индустрии.

Главната предност на индексните фондови е диверзификација на инвестициското портфолиото на акции. Затоа, индексните фондовите се најдобриот избор за инвеститори почетници и инвеститори во долгорочни инвестиции. Како што е споменато и претходно, речиси е невозможно да се избере една единствена компанија која гарантира дека не постои инвестициски ризик, ниту пак да се избере најдоброто време за инвестирање на берзата, кога се инвестира во една единствена компанија. Ова бара напредно знаење за работењето на берзата и финансиите, што е тешко дури и за најдобрите експерти од областа. Затоа, индексните фондови нудат можност за инвестирање во стотици акции одеднаш, без потреба да се води грижа за дневните промени на цените на акциите, како и за профитабилноста на секоја индивидуална акција. Вредноста на индексните фондови се зголемува стабилно, но континуирано.

Инвестирањето во индексните фондови се смета за пасивна инвестиција. Значи, инвеститорите не мора во секој момент да внимаваат на движењето на цените на акциите или нестабилноста. Добивките се речиси загарантирани на долг рок. Покрај тоа, со оглед на тоа што индексните фондови се карактеризираат со екстремно

мала нестабилност, инвестирањето во таква платформа е помалку стресно за инвеститорите.

Индексните заеднички фондови се пасивни инвестиции, што е уште една предност на индексните фондови, бидејќи тие им наплаќаат на инвеститорите пониски такси и провизии споредено со чистите заеднички фондови. Заедничките фондови се исто така пакет на акции на различни компании кои доаѓаат од различни индустрии, обврзници и др. Сепак, разликата помеѓу заедничките индексни фондови и чистите заеднички фондови лежи во фактот што индексните фондови следат одреден пазарен индекс, како што се S&P 500, Dow Jones, и слично, додека заедничките фондови следат различни стратегии за инвестирање и обично се управувани од брокер. Кај заедничките индексни фондови, секој поединечен инвеститор може да ја направи својата нарачка самостојно.

Постојат многу индексни фондови со кои може да се тргува на берзата. Со индексните фондови може да се тргува и како дел од цената на главниот индекс што го следат. На пример, има многу Vanguard индекси кои следат некој главен индекс, како што е S&P 500. Сопственоста на тие акции е најдобриот избор за инвеститорите кои се почетници, посебно за долгорочните инвеститори.

Како што споменавме и претходно во оваа докторска теза, една од најдобрите стратегии за инвестирање на берза е инвестирањето во индекс што го следи S&P 500. S&P 500 е колекција од 500 најголеми американски компании, кои доаѓаат од различни индустрии, која е прифатена конвенционално како бенчмарк на американската економија и берзата во САД. Најпопуларните индекси што ги следат S&P 500 се VOO, VYM, SPDR SPY, итн.

Во овој контекст нагласуваме дека не тврдиме дека инвестирањето во индексни фондови на берзата не носи воопшто ризик. Напротив, секогаш постои одредено ниво на ризик кога се инвестира на берза. Постојат периоди кога финансискиот пазар се соочува со тешкотии и работењето на берзите е исто така тешко. Сепак, инвестирањето во индексни фондови на берзата е многу помалку ризично од инвестирањето во индивидуални акции.

Значи, индексните фондови ја претставуваат најдобрата и најбезбедната стратегија за инвестирање на берзата, без оглед на тоа дали се работи за почетник или искусен инвеститор, која на долг рок го зголемува профитот и го минимизира ризикот.

4.2. Капитални фондови (Equity funds)

Капиталните фондови се оние фондови кои инвестираат главно во акции и тие претставуваат една од најголемите категории на заеднички фондови на акции. Постојат различни категории на капитални фондови. Некои од нив се именувани според големината на компаниите во кои инвестираат, како што се мали, средни или големи капитални стокови на акции. Додека, некои други се именувани според нивниот инвестициски пристап, како што се агресивно ориентирани кон раст, приходно ориентирани, вредносно ориентирани, и слично. Постојат многу различни видови на капитални фондови, затоа што се среќаваат и многу различни видови на капитал.

За да се разбере разновидноста на капиталните фондови, обично се користи методот наречен Стил кутија (Style Box). Основната идеја на овој метод е класифицирање на фондовите врз основа на големината на компаниите, но и на изгледите за раст на акциите во компаниите во кои се инвестира. Во однос на вредносните капитални фондови (value equity funds), идејата е да се инвестира во компании со висок квалитет и низок раст, кои во одреден момент не се високо вреднувани на пазарот. Овие компании се карактеризираат со ниски стапки на цена /заработувачка по акција (price-to-earnings ratio-P/E), ниски стапки цена/книговодствена вредност по акција (price-to-book ratio - P / B) и високи приноси од дивиденда.

Според публикациите на International Business Time (2013), капиталните фондови се многу популарни по финансиската криза во 2008 година, кога многу

висококвалитетни компании со видливи изгледи за раст не биле високо вреднувани на пазарот.

4.3. Фондови со фиксен приход (Fixed income funds)

Фондовите со фиксен приход се уште еден голем вид на заеднички фондови. Заедничкиот фонд со фиксен приход ги насочува инвестициите главно кон државни обврзници, корпоративни обврзници и други должнички инструменти. Целта е генерирање на приходи од камата. Ова е и причината зошто фондовите со фиксен приход понекогаш се нарекуваат фондови на обврзници.

Покрај тоа, овие фондови, кои се активно управувани фондови, се насочуваат и кон купување на релативно потценети обврзници, со цел да се продадат во иднина со профит. Иако се сметаат за инвестициски фондови со низок ризик, сепак не се целосно безризични. На пример, инвестицијата во junk обврзници со висок принос е многу поризична од инвестицијата во државни хартии од вредност. Покрај тоа, речиси сите фондови на обврзници носат одреден ризик поврзан со каматните стапки, бидејќи доколку каматните стапки се зголемат, вредноста на фондот ќе се намали.

4.4. Рамнотежни фондови (Balanced funds)

Рамнотежните фондови инвестираат во хибрид на различни класи на средства, без оглед на тоа дали се акции, обврзници, инструменти на пазарот на пари или алтернативни инвестиции. Целта е да се намали ризикот од изложеност во различни класи на средства. Овој вид на фондови е познат и како фондови за алокација на средствата. Постојат две варијанти на вакви фондови дизајнирани да ги задоволат целите на инвеститорите. Некои од овие фондови имаат дефинирана специфична фиксна стратегија за алокација на средствата, така што инвеститорите може да ја предвидат изложеноста на различните класи на средства. Други

фондови од овој вид, пак, следат стратегија на динамичен процент на алокација на средствата, за да се излезе во пресрет на различните цели на инвеститорите, вклучувајќи реагирање на условите на пазарот, промена во деловниот циклус или промена на фазите во животот на една инвестиција.

Иако целите на овие фондови се слични со оние на рамнотежните фондови, динамичките фондови не мора да поседуваат специфичен процент од која било класа на средства. Оттука, на раководителот на портфолиото му се дава слобода да го менува односот на различните класи на средства по потреба, за да се одржи интегритетот на стратегијата на фондот.

4.5. Фондови на пазарот на пари (Money market funds)

Фондовите на пазарот на пари се најбезбедните заеднички инвестициски фондови, кои се сметаат за безризични. Се работи главно за краткорочни должнички инструменти, претежно државни благајнички записи. Инвестирајќи во вакви средства на пазарот на пари, инвеститорите не бараат високи профити, но можат да бидат сигурни дека нема да ја изгубат вложената главнина. Иако се сметаат за безризични инвестиции, за време на финансиската криза во 2008 година, некои фондови на пазарот на пари претрпеле големи загуби, од кои инвеститорите закрепнале подоцна.

4.6. Меѓународни/глобални фондови (International/Global funds)

Идејата за инвестирање во меѓународен фонд е инвестирање во финансиски инструменти што се наоѓаат надвор од матичната земја, додека со инвестирање во глобални фондови, инвеститорот може да инвестира секаде низ светот, вклучително и во матичната земја. Иако меѓународните финансиски пазари стануваат многу интегрирани како резултат на глобализацијата, овие фондови се

финансиски понестабилни и поризични, поради потенцијалниот развој на политичкиот ризик.

4.7. Специјализирани фондови (Specialty funds)

Специјализираниот фонд е вид на заеднички фонд што е концентриран во одреден сектор или сегмент на економијата, како што се финансии, технологија, здравство и сл. Овие фондови можат да бидат крајно нестабилни, бидејќи стоковите во даден сектор имаат тенденција да бидат високо поврзани едни со други. Оттука, постои голема можност за остварување на голем профит, но и за огромни загуби, бидејќи овие фондови се карактеризираат со недостаток на диверзификација.

4.8. Регионални фондови (Regional funds)

Регионалните фондови се вид на заеднички фондови каде инвеститорите ги насочуваат своите инвестиции во одредена географска област на светот или во одредена земја. На пример, инвеститорите сакаат да ги насочат своите инвестиции на одреден континент, како Европа, или во одредена земја, да речеме Германија.

Со користење на регионалните фондови, инвеститорите го олеснуваат влегувањето на финансискиот пазар во одредена земја, бидејќи инвестициите за нерезиденти во некои земји се поскапи. Предноста на овие фондови е тоа што тие го олеснуваат купувањето на акции во странски земји, што инаку може да биде тешко и скапо.

Исто како и за секторските фондови, инвеститорите и во овие фондови мора да го прифатат високиот ризик од загуба, што се појавува доколку регионот премине во рецесија.

4.9. Социјално одговорни фондови (Socially responsible funds)

Социјално одговорните фондови се вид на заеднички фондови кои се познати и како етички фондови. Овие фондови се карактеристични за оние инвеститори кои инвестираат во компании или индустрии кои следат одредени етички критериуми и верувања. Социјално одговорните инвеститори не инвестираат во оние индустрии за кои сметаат дека не се етички, како што се индустријата за тутун, канабис, индустријата за алкохолни пијалаци, воена или нуклеарна енергија. Од друга страна, тие претпочитаат да инвестираат во она што го сметаат за општествено одговорни индустрии, како што се индустријата за здрава храна, зелена технологија, индустрија за искористување на соларната и енергијата на ветерот, индустрија за рециклирање, и слично.

Според Ferruz, Munoz and Vargas (2010), „социјално одговорната инвестиција е феномен кој се развива многу брзо на меѓународните финансиски пазари во последните децении и основната филозофија зад неа е дека одлуките за инвестирање ги земаат предвид и финансиските и нефинансиските аспекти, со фокус на нефинансиските прашања поврзани со етички, еколошки и морални проблеми“ (стр. 409).

4.10. Разменски фондови (Exchange traded funds)

Разменските фондови, познати како ЕТФ, се вид на фондови кои стануваат многу популарни кај инвеститорите. Причината за ваквата популарност се наоѓа во тоа што разменските фондови поседуваат технички предности поврзани со тргувањето, а исто така и со трошоците. За разлика од средствата на другите заеднички фондови, средствата со кои се тргува кај овие фондови може да се купат и продаваат во секое време во текот на денот на тргувањето. Овие фондови имаат и некои даночни предности во однос на другите фондови.

Како што е цитирано во Nanigian (2019, стр. 64), „истражувањето за трендовите на инвестирање на берзата, спроведено од Journal of Financial Planning and the FPA Research and Practice Institute во 2018 година, покажува дека во секоја од последните 4 години, разменско тргуваните фондови (ЕТФ) биле водечки инвестициски механизам користен од страна на финансиските советници. Покрај тоа, 87 % од анкетираниите советници во 2018 година одговориле дека тие во моментот ги користат или препорачуваат ЕТФ на своите клиенти. Исто така, 46 % од анкетираниите во 2018 година планираат да ја зголемат примената или препораката на ЕТФ на клиентите, а само 8 проценти очекуваат да ја намалат препораката за користење на ЕТФ“.

5. Видови акции

Врз основа на приносот кој се остварува од нивното поседување, акциите, како доминантни хартии од вредност со кои се тргува на берзата, можат да се јават во различни групи.

5.1. Растечки акции (Growth stocks)

Растечките акции се поврзани со оние компании кои имаат значителен потенцијал за раст во блиска иднина. Во последните години компаниите од технолошкиот сектор се карактеризираат како најважни компании за брзо растечките акции. Повеќето од овие акции потекнуваат од нови компании со иновативни производи за кои се очекува дека во иднина ќе имаат големо влијание врз пазарот, но постојат и исклучоци. Некои од овие компании се едноставно многу добро водени деловни субјекти со добри бизнис модели, кои профитираат од побарувачката на нивните производи. Друга карактеристика на овие акции е што се купуваат за раст на капиталот, наместо за остварување на дивиденда.

Според еден извештај во списанието Dough Theory Forecast (2020, стр. 3), „растечките акции покажуваат тенденција за повисок пријавен и очекуван раст и поголема вредност, додека вредносните акции имаат тенденција за пониски стапки на раст и помала вредност, а неутралните акции имаат карактеристики и на раст и на поголема вредност“.

Главната карактеристика на растечките акции лежи во претпоставката дека профитот на компаниите кои поседуваат вакви акции се очекува да расте побрзо од просекот на пазарот. Овие акции изгледаат скапи на пазарот, затоа што имаат висок коефициент цена/заработувачка по акција (P/E). Сепак, тие компании продолжуваат рапидно да растат, поради што цените на акциите се ниски.

На инвеститорите во овие акции обично не им се исплаќаат дивиденди. Истите може да се сретнат во кој било сектор или индустрија и обично се тргуваат по висока

стапка на цена/заработувачка по акција (P/E). Растечките акции споделуваат и некои заеднички карактеристики кои се поврзани со значајни предности во однос на нивните конкуренти. На пример, компаниите кои издаваат ваков тип на акции обично имаат оригинални производни линии во споредба со нивните конкуренти и поседуваат монопол над одредени патенти. Финансиската сила која ја поседуваат им овозможува лесен пристап до најновата технологија, и слично. Во повеќето случаи тие имаат агресивна стратегија за реинвестирање, бидејќи нивната цел е да бидат пред конкурентите на пазарот.

И покрај сè, мора да се спомене дека, иако се сметаат за лидери на пазарот, сепак и компаниите кои поседуваат растечки акции може да доживеат пад на берзата. Тргувајќи од тоа дека инвеститорите во овие акции плаќаат релативно висока цена за нив, нивните загуби можат да бидат многу големи. Чист пример на вакви акции е компанијата Амазон, која поради финансиската сила, иновациите, и слично, успеа да создаде голем пазар на лојални клиенти, како и да оствари најголем удел на пазарот во индустријата во која работи. Покрај големата финансиска моќ, Амазон најчесто е прва компанија што обезбедува нови услуги на пазарот, поради што е многу тешко за конкурентите да ја следат или да се натпреваруваат со неа.

5.2. Вредносни акции (Value stocks)

Вредносните акции се поврзани со компании кои во одреден временски период, како резултат на некои надворешни фактори, се потценети. Трговската размена на вредносните акции се врши по цена пониска од онаа која треба да се заснова на нивниот финансиски статус и техничките индикатори за тргување. Обично, цената на акциите на овие компании паѓа како резултат на некои фактори кои не се поврзани со основните финансиски индикатори на компанијата. Според Alfonso and Gerardo (2017), една од вообичаените претпоставки за вредносните акции е дека тие ги надминуваат другите акции во текот на долг временски период.

Вредносните акции носат висок принос од дивиденда. За разлика од растечките акции, вредносните акции имаат низок однос цена – книговодствена вредност (P/B) и низок сооднос цена – заработувачка по акција (P/E). Од аспект на инвеститорите, вредносните акции обично имаат ниска цена, што се смета за можност за нив. Исто така, вредноста на овие акции е многу пониска од цените на акциите на компаниите во истата индустрија.

Инвеститорите кои инвестираат во вредносни акции може да се сметаат за опортунистички инвеститори, бидејќи ги следат акциите кои се тргуваат пониско во споредба со техничките основи на компанијата. Оттука, овие инвеститори бараат можност да профитираат врз основа на моменталната неефикасност на пазарот, бидејќи цената на акциите во тој момент може да не одговара на перформансите на компанијата. Обично, за вредносни акции се сметаат акциите со кои се тргува по поволна цена, затоа што инвеститорите сметаат дека моменталната состојба на компанијата на пазарот е неповолна. За вредносни акции исто така може да се сметаат оние видови на акции со кои се тргува со попуст на поширокиот пазар.

Причините поради кои цената на акциите на некои компании се спушта под нивните просечни перформанси се поврзани со различни случувања како, на пример, некои компании може да бидат под радарот на медиумите или на негативен публицитет; некои компании може да известуваат за кварталните приходи кои не одговараат на финансиските цели; други можат да имаат правни проблеми, и слично. Сите наведени фактори можат да предизвикаат моментален пад на цената на акциите, на кој инвеститорите гледаат како на можност за влез на пазарот и купување на тие акции.

Вредносните акции се поризични од растечките акции, поради фактот што перцепциите на инвеститорите на пазарот кон компаниите кои се соочуваат со пад, се скептични. Значи, многу е неизвесно дали пазарот ги менува овие скептични перцепции за тие компании. Поради оваа причина, растечките акции се сметаат за побезбедни, затоа што во блиска иднина гарантираат помала нестабилност, додека на долг рок веројатно ќе обезбедат поголем профит. Едноставно кажано, на

вредносните акции можеби ќе им треба значително време за да се променат ваквите негативни перцепции. Може да се случи ваквите негативни перцепции на инвеститорите да траат долго, па оттука и потценетата цена на акциите исто така да трае долго на пазарот.

5.3. Акции со принос од дивиденда (Dividend yield stocks)

Приносните акции, идеално, се оние акции што функционираат добро на Пазарот со бикови, додека обезбедуваат делумна заштита на инвеститорите на Пазарите на мечки. Тие се погодни за избор од страна на инвеститорите што бараат приходи.

Приносот од акциите се пресметува со делење на годишните дивиденди што ги исплаќа компанијата со цената на акциите на компанијата. На пример, доколку од една компанија се очекува да исплати дивиденда од 0,50 евра во текот на следната година, а во моментот со акциите се тргува по цена од 20 евра, приносот од дивиденда изнесува 2,5 %.

Односот помеѓу растот на приносот од дивиденда и ефикасноста на берзата е предмет на истражување од страна на многу истражувачи. Во овој поглед, Mcmillan and Wohar (2013) спровеле истражување обидувајќи се да откријат дали приносот од дивиденда има моќ на предвидување на приносот на берзата. Овие автори откриле дека растот на дивидендата може да се смета како сигурен показател за подобрите приноси на берзата.

Инвеститорите кои инвестираат во акции со принос од дивиденда, остваруваат корист на тој начин што постојано остваруваат дивиденди, особено ако инвестираат на долг рок. Акциите со принос на дивиденда обично доаѓаат од таканаречените одбранбени сектори, кои се сметаат за имуни на економските проблеми и се одликуваат со релативно мала нестабилност. За компаниите кои редовно исплаќаат дивиденди на своите инвеститори се смета дека имаат здрава ликвидност, дека се силни во сите аспекти на финансиската состојба, а нивните долгорочни изгледи за развој се исто така многу позитивни.

Покрај тоа, инвеститорите во акции со принос од дивиденда можат да профитираат на два начина. Тие можат да профитираат преку долгорочниот пораст на цената на акциите и преку исплатата на дивиденда од компаниите, обично на квартална основа.

Со цел да ги идентификуваат акциите врз основа на кои се исплаќаат високи дивиденди, инвеститорите ја користат стапката на приносот од дивиденда (dividend yield ratio), која што во проценти го покажува износот на исплатената дивиденда во однос на цената на акциите. На пример, ако цената на акциите е 100 УСД и годишната дивиденда што ја исплаќа компанијата е 10 УСД, стапката на принос од дивиденда е 10 % $(10/100) \times 100$.

5.4. Планови за реинвестирање на дивиденда (Dividend reinvestment plans)

Бидејќи повеќето компании кои исплаќаат дивиденда на акционерите имаат планови за реинвестирање, најголем дел од инвеститорите, особено оние кои имаат долгорочен пристап кон инвестирањето, ги реинвестираат своите исплати по основа на дивиденда назад во стокот на акции.

Со реинвестирање на нивниот дел од исплатена дивиденда, повеќето инвеститори имаат можност за унапредување на позицијата во инвестициското портфолио со текот на времето. Во овој поглед, вреди да се спомене дека многу компании не наплатуваат дополнителни провизии за овие дополнителни купувања на акции. Напротив, некои од компаниите нудат попусти за акциите купени со добивката на акционерите остварена од дивиденда.

Рационалноста на оваа стратегија лежи во фактот дека долгорочните планови на сите компаниите се да создадат основа на долгорочни инвеститори во портфолиото на акции. Компаниите кои плаќаат дивиденди главно се дел од таканаречените одбранбени, дефанзивни индустрии, кои се карактеризираат со мала нестабилност,

кои веројатно ќе останат стабилни во случај на економски кризи и падови. Покрај тоа, овие компании имаат стапка на поврат поголема од стапката на поврат на благајничките записи или други видови на обврзници. Во оваа група најчесто припаѓаат индустријата за храна и пијалаци, за домување, здравство, комунални услуги, и слично. Дури и во периоди на нестабилност на пазарот, рецесија, и слично, агрегатната побарувачка за овие производи останува стабилна, затоа што луѓето постојано консумираат храна и пијалаци, услуги за греење и исто така добиваат медицинска нега.

Врз основа на правата за донесување одлуки во компанијата, акциите можат да се поделат на обични и приоритетни акции.

5.5. Обични акции (Common stocks)

Обичните акции претставуваат потврда за дел од сопственоста на капиталот во една компанија. Сопствениците на обични акции имаат право да бараат дел од остварениот профит на компанијата и да вршат контрола над нејзиното работење преку учество во изборот на одборот на директори, како и преку гласањето во врска со важните корпоративни политики на компанијата.

Сопствениците на обичните акции можат да профитираат од капиталната апрецијација на акциите, т.е. зголемување на нивната вредност на пазарот. Во просек, обичните акциите носат поголем принос во однос на приоритетните акции или обврзниците. Секако, повисоките приноси доаѓаат со поголеми ризици поврзани со овие хартии од вредност. Според Senarathne (2018), основната финансиска цел на сите компании е да го максимизираат богатството на нивните обични акционери. Овој автор тврди дека тоа може да се постигне со соодветна распределба на ресурсите меѓу деловните функции во компанијата.

Обичните акции се поризични од приоритетните акции. Така, во случај на банкрот, обичните акционери се последни кои го добиваат својот дел од вложените пари во

компанијата, обично откако доверителите, сопствениците на обврзниците и приоритетните акционери ќе го добијат нивниот дел. Сепак, обичните акции обично ги надминуваат приоритетните акции и обврзници на долг рок, што значи дека ризикот може да се награди на долг рок.

Најпрвата обична акција датира од 1602 година, кога холандската компанија Источна Индија (Dutch East India Company) ги претставила првите акции за тргување на берзата во Амстердам. Со обичните акции обично се тргува јавно на берза, како што е Њујоршката берза (NYSE) или NASDAQ. Врз основа на податоците од 2019 година, на Њујоршката берза NYSE се тргува со околу 2.800 акции, додека NASDAQ има околу 3.300 акции. Според сегашните податоци, NYSE има пазарна капитализација од над 25 трилиони американски долари, што ја прави најголемата берза во светот по пазарна капитализација. Разликата помеѓу NASDAQ и NYSE е во тоа што на пазарот NASDAQ инвеститорите тргуваат преку дилери, додека на пазарот NYSE инвеститорите ги вршат трансакциите индивидуално, преку аукција.

Сепак, најпопуларен берзански индекс останува S&P 500, кој вклучува 500 најмоќни американски компании и кој се смета за бенчмарк за другите пазари, индивидуални акции или економијата на која било земја на глобално ниво. Други популарни меѓународни берзи се Лондонската берза и Токио берзата.

5.6. Приоритетни акции (Proffered stocks)

Приоритетните (преференцијалните) акции, кои се издаваат во голема мера од страна на банки, осигурителни компании и компании за комунални услуги, генерално исплаќаат фиксни дивиденди како обврзниците, но се тргуваат како акциите (Huang, 2020, стр. 66). Приоритетни акции се оние видови акции што им овозможуваат на сопствениците да остварат повисоки дивиденди и останати распределби на средства. Но, за разлика од обичните акции, кои гарантираат право на глас на нивните сопственици, приоритетните сопственици на акции имаат

ограничено или воопшто немаат право на глас во компанијата. Сепак, приоритетните акции обезбедуваат приоритет во однос на обичните акции кога станува збор за остварување на приносите од дивиденда, што обично се исплаќа квартално. Овие дивиденди обично доаѓаат во форма на каматна стапка. Управниот одбор има право да ја прилагоди и развива политиката за исплата на дивиденда. Ако од кои било причини компанијата не е доволно ликвидна за да може да одговори на обврските кон своите акционери во однос на исплатата на дивиденда, во тој случај приоритетните акционери имаат право на исплата на дивиденда пред обичните акционери. Во овој случај станува збор за кумулативни акции. Ако компанијата има проблеми поврзани со исплата на дивиденда по основа на приоритетните акции, овие проблеми може да се решат врз основа на приоритет. Највисокиот ранг се нарекува приоритетен, по што следи прв приоритет, втор приоритет, итн.

Приоритетните акции се единствени по тоа што иако се дел од капиталот на компаниите, на некој начин се сметаат како хибридни средства, нешто помеѓу акциите и обврзниците. Приоритетните акции се сметаат за помалку нестабилни, бидејќи нудат попредвидлив приход од обичните акции.

5.6.1. Право на глас и конвертибилност (Voting rights calling and convertibility)

Како што споменавме претходно, приоритетните акции обично не обезбедуваат право на глас на акционерите. Сепак, под одредени околности, правото на глас може да се пренесе и на приоритетните акционери. Ова е случај ако сопствениците на приоритетните акции не ги примиле своите дивиденди. Приоритетните акции може да бидат отповикливи, што значи дека издавачот може да ги откупи по номиналната вредност по одреден датум. На пример, доколку каматните стапки се намалуваат, а приносот од дивиденда се зголеми на ниво што не мора да биде

толку високо за да биде привлечно, во овој случај компанијата може да ги отповика своите акции и да издаде друга серија на акции со помал принос.

Друга карактеристика на приоритетните акции е тоа што можат да бидат конвертибилни, што значи дека под одредени околности може да се разменат за даден број на обични акции. За конвертирање на акциите, гласањето на Управниот одбор е задолжително. Дали претворањето на приоритетните акции во обични акции ќе создаде предност за инвеститорот, зависи од цената на обичните акции на пазарот.

Поради одредени предности поврзани со даночни и други институционални предности, најчести купувачи на приоритетни акции се институциите. Овој вид на предности и можности не се достапни за индивидуалните инвеститори.

Вреди да се спомене дека некои компании издаваат приоритетни акции бидејќи прописите не им дозволуваат да преземат поголем долг, или затоа што ризикуваат да бидат деградирани. Иако се дел од капиталот, приоритетните акции се многу слични со обврзниците.

6. Стратегии на инвестирање на пазарот на хартии од вредност

Инвестирањето на пазарот на капитал е сложен процес. Со цел за ефикасно управување со инвестирањето во хартии од вредност, инвеститорите треба да ги знаат и разберат:

- детерминантите од кои зависат целите на инвеститорот,
- инвестициските производи во кои инвеститорите можат да ги инвестираат средствата,
- начините на вреднување и проценка на реалноста на цените на одделните финансиски средства,
- инвестициските стратегии со кои може да се постигнат целите на инвестирањето,
- начинот на кој може да се конструира инвестициското портфолио,
- техниките за проценка на резултатите од инвестициите.

Инвеститорите, без разлика дали се индивидуални или институционални, обично поминуваат низ пет основни фази во процесот на инвестирање:

1. поставување на инвестициските цели,
2. утврдување на инвестициските ограничувања,
3. формулирање на политика за инвестирање,
4. избор на финансиските средства (актива) во кои ќе се инвестира,
5. постојано следење на пазарните промени и прилагодување кон истите.

Процесот на инвестирање започнува со утврдување на целите на инвестирањето врз основа на два основни индикатори: бараниот принос и толеранцијата на ризик. Иако повеќето инвеститори ќе се согласат дека нивната главна цел е остварување на максимална заработувачка, ова е многу полесно да се каже отколку да се постигне.

Генерално, инвеститорите очекуваат повисоки приноси од поризичните инвестиции. Овој однос помеѓу очекуваниот принос и ризикот е познат како „цена на ризикот“, при што изборот на хартиите од вредност во кои ќе инвестира еден

инвеститор зависи од цената на ризикот што истиот е подготвен да го прифати. Бидејќи различните хартии од вредност се карактеризираат со специфични видови ризици и приноси, инвеститорите мора да го имаат во предвид широкиот спектар на финансиски средства пред да донесат одлука за инвестирање.

Двете главни категории на инвеститори се индивидуални и институционални инвеститори. Во рамките на овие категории инвеститори може да се идентификува широк спектар на различни инвестициски цели. Некои елементи, како што се возраста, даночниот статус, толеранцијата на ризик, богатството, деловните перспективи, неизвесноста, се посебни и имаат различно влијание врз одредени категории на инвеститори.

Целите на инвестирање на индивидуалните инвеститори можат да бидат: акумулација на средства за купување на куќа или стан, обезбедување на доволно расположливи средства за „стари денови“, акумулација на средства за плаќање на школарина за деца, итн. Типична одлука за инвестирање, првенствено мотивирана од желбата да се избегне ризик, е одлуката да се купи куќа или стан. Повеќето луѓе инвестираат во решавање на станбеното прашање мотивирани од сигурноста, бидејќи со ова купување елиминираат два основни ризици: можно зголемување на износот на закупнината и ризикот од добивање на отказ, т.е. постојано селење.

Инвестициските цели на индивидуалните инвеститори во голема мера зависат од возраста на инвеститорот. По правило, инвеститорите на порана возраст се подготвени да преземат повеќе ризици, меѓу другото и затоа што веруваат дека имаат повеќе време да ги корегираат неуспешните инвестиции. Така, едно од наједноставните правила за инвестирање гласи дека делот на средствата инвестиран во акции треба да се намалува со возраста на инвеститорот. Едно популарно правило во врска со односот помеѓу возраста и инвестирањето во акции е дека процентот на портфолиото инвестирано во акции треба да биде бројот 100 намален за возраста на инвеститорот (Brealey, Myers). Така, инвеститор што има 30 години треба да инвестира 70% од средствата во акции, а инвеститор кој има 70 години треба да инвестира 30% во акции. Делот што се инвестира во акции треба

да расте со богатството на инвеститорот, затоа што побогатиот инвеститор треба да биде способен да преземе поголем ризик. Потенцијалот за остварување заработувачка е директно условен со стекнувањето на знаење и вештини, а потпирањето само на среќа при донесување на одлуки за инвестирање е недоволно и премногу ризично. Индивидуалните инвеститори понекогаш одлуките за инвестирање ги донесуваат независно, а понекогаш со помош на финансиски консултанти што ги ангажираат за оваа намена.

Институционалните инвеститори (заедничките фондови, пензиските фондови, депозитните институции - комерцијалните банки, кредитните унии, осигурителните компании, фондациите, владините агенции, градските и општински власти, итн.) се финансиски институции кои значително придонесуваат за намалување на ризикот, преку диференцијација на инвестициското портфолио. Вообичаената дефиниција овие институции ги опишува како финансиски институции кои ги инвестираат заштедите на физичките лица и нефинансиските компании на финансиските пазари, при што нивната основна цел е со инвестирањето да остварат принос доволен за исполнување на обврските и покривање на трошоците на кои се изложени. Овие институции, поради тоа што имаат долгорочни и релативно лесно предвидливи приливи и одливи на средства, по правило инвестираат во долгорочни хартии од вредност, со што значително влијаат на нивото на побарувачка на пазарот на капитал. Карактеристично е што учеството на овие институции во прибирањето и распределбата на капиталот е поизразено во земјите со развиен пазар на капитал, во споредба со земјите каде пазарот на капитал е во почетна фаза на развој.

При донесување одлуки за инвестирање, инвеститорите мора да ги земаат во предвид следните потенцијално ограничувачки околности:

1. личниот даночен статус,
2. даночниот статус на хартиите од вредност во кои се инвестира,
3. ликвидност на пазарот,
4. ликвидност на специфичната хартија од вредност во која инвестираат,

5. инвестицискиот период, т.е. рокот во кој имаат потреба хартијата од вредност да ја претворат во готовина.

Ликвидноста е еден од основните ограничувачки фактори. Хартијата од вредност е ликвидна ако може да се продаде во краток рок, без големи отстапки во цените. Ликвидноста има своја временска димензија, изразена како време неопходно за продажба на хартијата од вредност, како и ценовна димензија, изразена преку отстапувањето на продажната цена во однос на т.н. фер цена на хартијата од вредност.

Пред да донесат одлука за конкретна инвестиција, и индивидуалните и институционалните инвеститори мораат да ја согледаат потребата за готовина на краток рок и соодветно на тоа да креираат портфолио што ќе содржи соодветна вредност на хартии од вредност со висока ликвидност. Инвеститорите, исто така, мора да водат сметка и за временскиот хоризонт на инвестирање, кој го подразбира времето на планираното враќање на инвестираните средства. За инвеститорот, инвестицискиот хоризонт го претставува времето кога средствата му се потребни за исполнување на одредена обврска или за финансирање на некоја важна потреба. Совпаѓањето на рочноста (времето на доспевање) на хартијата од вредност со времето на планираната потреба за готовина, често претставува одлучувачки фактор кога инвеститорот носи одлука за избор помеѓу различни инвестициски алтернативи.

За разлика од индивидуалните инвеститори, професионалните и институционалните инвеститори честопати се ограничени со законските регулативи. Ограничувањата може да се однесуваат на класата на средствата (активата) во кои се инвестира, како и на лимитите за инвестирање во одредена класа на средства. Заедничките фондови во САД, на пример, имаат ограничување да не може да инвестираат повеќе од 5% од нивните средства во акции на поединечни јавно тргувани компании. Депозитните институции и осигурителните компании имаат законски и статутарни ограничувања во поглед на износот на резервите со кои се обезбедуваат пласманите, во зависност од каматниот и

кредитниот ризик на хартиите од вредност во кои се инвестирани средствата. Колку се поголеми кредитниот и каматниот ризик, толку е поголем износот на имобилизирани средства во резервите што ги покриваат овие ризици. Исто така, понекогаш и преку саморегулацијата на фондовите се ограничуваат можностите за инвестирање, со дефинирање на политиката за инвестирање која се објавува во проспектот. Така, високо приносните фондови (high-income funds) ќе ги задоволат конзервативните инвеститори, додека фондовите чијашто инвестициска политика се заснова на висок раст (high growth funds) ќе бидат попривлечни за инвеститорите со повисок степен на толеранција на ризик. Пензиските фондови и осигурителните компании во планирањето на инвестиционата политика се ограничени со обемот на предвидените исплати по основ на пензии и надомест на штети. Професионалните инвеститори кои управуваат со средствата на клиентите, имаат доверена одговорност за почитување на рестрикциите на клиентите во поглед на максималните или минималните ограничувања за инвестирање во одредени видови финансиски средства или во хартии од вредност на одделни емитенти. Клиентите, исто така, на професионалните инвеститори често им поставуваат разни ограничувања во однос на степенот на можно отстапување од дефинираниот репер, како на пример перформансите на одделните пазари, изложеноста на ризик и сл.

Изборот на инвестициската стратегија која е во согласност со инвестициските цели и утврдената инвестициска политика е важен сегмент од процесот на инвестирање. Во процесот на инвестирање индивидуалните и институционалните инвеститори се одлучуваат за една од двете основни инвестициски стратегии:

1. Активна инвестициска стратегија
2. Пасивна инвестициска стратегија.

Инвеститорите кои купуваат хартии од вредност со цел да ги задржат подолго време за да остварат принос од камата, зголемување на цената или врз основа на дивиденда, применуваат пасивна стратегија на инвестирање. Пасивен начин на управување со инвестициите применуваат оние инвеститори кои веруваат дека

пазарите се ефикасни, т.е. дека цените на хартиите од вредност се одраз на нивната реална вредност. Затоа, инвеститор кој верува во ефикасноста на пазарот, своето внимание ќе го насочи кон креирање на добро диверзифицирано портфолио. Инвеститорот кој применува пасивна стратегија на инвестирање наместо да се обиде да го „победи“ пазарот, повеќе ќе се одлучи за едноставна диверзификација, т.е. инвестирање во голем број на различни хартии од вредност, почитувајќи го принципот „не ставајте ги сите јајца во една кошница“.

Пасивниот инвеститор многу повеќе ќе се одлучи за купување од одреден индексен фонд, отколку да се обиде да го победи пазарот со постојано ребалансирање на портфолиото, врз основа на анализи и проценки. Портфолиото на овие фондови има тенденција да создаде структура идентична со некој од берзанските индекси, така што ризикот на портфолиото на фондот е во корелација со ризикот на индексот, односно ризикот на хартиите од вредност врз основа на кои се пресметува индексот. Така, овие инвеститори се заштитени од несистематскиот (специфичен) ризик на кој се изложени кога поседуваат одделни хартии од вредност. Во исто време, приносот на вака конструираното портфолио е копија на приносот на индексот на пазарот.

Стратегијата на пасивно инвестирање не ја зема во предвид анализата на хартиите од вредност и наместо тоа се фокусира на неризичната актива и широкото портфолио на ризична актива (средства). Со еден збор, пасивната стратегија вклучува инвестирање во две пасивни портфолија: портфолио на средства без ризик (како што се краткорочни државни обврзници) и портфолио на обични акции што имитираат (подржуваат) некои од берзанските индекси. Линијата што графички ги претставува множествата на така конструираните портфолија се нарекува линија на пазарот на капитал (CML-capital market line).

Од друга страна, инвеститор кој не верува во ценовната ефикасност на пазарот, ќе се обиде да открие, врз основа на достапните информации, кои хартии од вредност се потценети, а кои се преценети, остварувајќи притоа заработувачка со купување на потценетите и / или продажба на преценетите хартии од вредност. Со други

зборови, овие инвеститори применуваат активна стратегија на управување со инвестициите. Во обид да го „победат пазарот“, активните инвеститори поминуваат многу од своето време анализирајќи широк спектар на информации, обидувајќи се да најдат хартии од вредност на кои ќе остварат дополнителни приноси. Анализата на хартиите од вредност и изборот на портфолиото се два основни сегменти на активното управување со инвестициите.

Изборот на една од двете основни стратегии на инвестирање првенствено зависи од односот на инвеститорот кон ефикасноста на пазарот, аверзијата кон ризик, како и од временскиот хоризонт на инвеститорот. Инвеститорите генерално водат активна политика на инвестирање кога имаат подобри информации или кога се супериорни во проценката во однос на другите инвеститори.

Општо земено, активните стратегии можат да се класифицираат како стратегии “од врвот надолу” (top-down approach) или “од дното нагоре” (bottom-up approach). Првата стратегија започнува со избор на финансиската актива и завршува со избор на одделните хартии од вредност, додека редоследот имплициран од втората стратегија е сосема спротивен (Francis, J. 1988). Застапниците на стратегијата “од дното нагоре” донесуваат одлуки кои се фокусираат на техничкиот аспект на работењето на пазарот (користејќи техничка анализа) и/или врз основа на економски и финансиски анализи на одделните компании. Активните трговци купуваат и продаваат потценети и преценети хартии од вредност со цел да го максимизираат профитот. Активните инвеститори донесуваат одлуки врз основа на детални анализи на хартиите од вредност и за да ги постигнат целите, потребно е многу знаење, значително искуство и многу работа. Трите основни видови на анализа на хартиите од вредност што се применуваат во практиката се:

- Традиционална фундаментална анализа (која се врши врз основа на финансиските извештаи на компаниите);
- Фундаментална мултифакторска анализа (со примена на статистички модели);

- Вредносна метрична анализа (на пример моделот EVA-Economic Value Added).

И пасивните и активните стратегии на инвестирање имаат бројни предности, но и недостатоци. Сепак, овие две основни стратегии не мора меѓусебно да се исклучуваат, туку може и да се комбинираат, како резултат на што се добива т.н. хибридна стратегија за инвестирање.

Инвестициското портфолио креирано во согласност со утврдената инвестициска политика, понатаму е предмет на постојан мониторинг и прилагодување со цел да се зачува вредноста на портфолиото, за што е потребно многу знаење и време. Многу влезни информации и околности врз основа на кои се донесени одлуките за инвестирање се менуваат со текот на времето, така што треба постојано да се следат и ажурираат. Колку почесто портфолио менаџерот прави ребаланс на портфолиото, толку се поголеми неговите шанси за постигнување поголем принос. Активните инвеститори постојано ќе настојуваат во портфолиото да ги имаат застапено најпрофитабилните средства (актива), исто како што ќе се стремат во истата класа на средства да ги имаат хартиите од вредност со најдобрите перформанси. Отежнувачки околности во овој процес се трансакциските трошоци кои ја намалуваат очекуваната корист, честите промени на пазарните фактори, како и целите и ограничувањата на инвеститорот.

Стратегијата на инвестирање на еден инвеститор е всушност планот по кој инвеститорот ќе го гради неговото инвестициско портфолио. Притоа е многу важно за инвеститорот да го пронајде планот што најмногу одговара на неговите цели и ситуација во животот. Еден 25 годишен инвеститор треба да има сосема различна стратегија од 65 годишен инвеститор (<https://www.wallstreetsurvivor.com>).

Сите ние генерално трошиме доста време планирајќи го нашиот работен ден, одмор и купувајќи автомобил, но често забораваме (или избираме да го игнорираме) најважниот план од сите: мапирање на нашата стратегија за инвестиции и план за стареење и пензионирање.

Поседување на стратегија за инвестирање е исто како и поседување на брошура со инструкции што го води инвеститорот низ процесот на инвестирање. Таа им помага на инвеститорите да ги отфрлат потенцијално лошите инвестиции или инвестициите кои не се соодветни за инвестициските цели што сакаат да ги постигнат.

Кога еден инвеститор креира стратегија за инвестирање, најважно е прво квантитативно да ја дефинира целта што сака да ја постигне. Да се каже едноставно дека инвеститорот сака да заработи пари или да стане богат, воопшто не е корисно. Многу подобро дефинирана цел би била: „Сакам да остварам просечен годишен принос од 8% од мојата инвестиција во следните 10 години, со цел да соберам 200.000 УСД кои ќе ги искористам за купување куќа“. Колку е подобро специфицирана целта, толку подобро. Меѓутоа, процесот не застанува тука. Инвестициската стратегија е бескорисна без соодветно разбирање на истата. Постојат многу различни стратегии кои одговараат на различни инвестициски цели, клучот се наоѓа во спарување на вистинската стратегија со вистинската цел.

Во продолжение следи краток осврт врз некои од најчесто користените инвестициски стратегии, кои инвеститорите можат да ги применат во практиката, секако откако добро ќе се запознаат со берзанската терминологија, која е дадена на крајот на овој докторски труд.

Инвестирање во вредност (Value investing). Ова е инвестициска стратегија која станала популарна благодарение на Ворен Бафет, чијшто основен принцип е едноставен: да се купат акции што се поевтини отколку што треба да бидат. Пронаоѓањето на акциите кои имаат пониска цена бара многу истражување за работењето на компаниите, а кога ќе се пронајдат можеби ќе бидат потребни неколку месеци или години за да се зголеми нивната цена. Оваа техника на купување и чување бара трпелив инвеститор кој сака да ги задржи неговите пари вложени неколку години. Додека берзата остварува во просек 8% принос годишно во последните 100 години, постојат инвеститори како Ворен Бафет, чијшто избор на акции значително го надминува пазарот во делот на остварениот принос.

Инвестирање во приход (Income investing). Ова е стратегија која нуди одличен начин за градење богатство со тек на времето и се состои во купување хартии од вредност кои генерално носат стабилни приноси. Обврзниците се најпознат вид на хартии од вредност кои обезбедуваат фиксни приходи, но оваа категорија ги вклучува и акциите што исплаќаат дивиденда (dividend paying stocks), средства со кои се тргува (ETF-exchange traded funds), заедничките фондови и труповите за инвестирање во недвижности (REITs-Real estate investment trusts). Инвестициите со фиксен приход обезбедуваат стабилен тек на приходи со минимален ризик и во зависност од ризикот што инвеститорот е подготвен да го преземе, треба да опфаќаат барем мал дел од секоја стратегија за инвестирање.

Инвестирање во раст (Growth investing). Ова е инвестициска стратегија која се фокусира на апрецијација на капиталот. Инвеститорите кои ја применуваат оваа стратегија на раст бараат компании кои покажуваат знаци на натпросечен раст, преку приходите и профитот, дури и ако цената на акциите се чини висока во однос на финансиските показатели, како што се односот цена-заработувачка или цена-книговодствена вредност по акција. Она што Ворен Бафет го направил за инвестирањето во вредност, Питер Линч го направил за инвестирање во растот на компаниите. Како релативно поризична стратегија, инвестирањето во растот вклучува инвестирање во помали компании кои имаат висок потенцијал за раст и на пазари во развој.

“Инвестирање во мала капа” (Small cap investing). Оваа инвестициска стратегија им одговара на оние инвеститори што сакаат да преземат малку повеќе ризик во своето портфолио. Како што сугерира и името, оваа стратегија вклучува купување на акции во мали компании, со помала пазарна капитализација (обично помеѓу 300 милиони и 2 милијарди долари). Овие акции се привлечни за инвеститорите поради нивната можност да останат незабележани. За разлика од нив, акциите со големи капи (large-cap stocks) честопати имаат надуени цени, бидејќи се предмет на многу поголемо внимание. Акциите со мали капи (small cap stocks) се одликуваат со многу помала забележливост на пазарот, затоа што: а) инвеститорите се држат настрана поради нивната ризичност и б) институционалните инвеститори (како

инвестициските фондови) имаат ограничувања кога станува збор за инвестирање во компании со вакви акции. Оваа инвестициска стратегија треба да ја користат само поискусните инвеститори во акции, бидејќи истите се понестабилни и затоа се потешки за тргување.

Општествено одговорно инвестирање (Socially responsible investing). Оваа инвестициска стратегија подразбира портфолио изградено од еколошки и социјално пријателски компании и е начин на стекнување принос што овозможува остварување на поширока општествена, т.е. колективна корист.

ДЕЛ 2

Пад на берзата

1. Што значи пад на берзата?

Во текот на историјата, берзата се има соочено со различни кризи, што резултираа во нејзин пад.

Пад на пазарот се јавува кога има огромен пад на цените. Падот на берзата обично е предизвикан од некои вонредни настани, кои можат да бидат политички, од економски карактер, од здравствена природа, поврзани со војна или тероризам, и слично. Како и да е, според Sornette (2017 година), пад на берзата може да се случи дури и без да биде предизвикан од горенаведените вонредни настани. Овој автор смета дека пад на берзата се јавува затоа што пазарот влегува во нестабилна фаза и секое мало нарушување и процес може да предизвика нестабилност. Истиот автор ја зема како пример вертикалната позиција на еден линијар што го држите со прсти, тврдејќи дека секое мало или несоодветно движење на раката ќе доведе до паѓање на линијарот (стр. 4). Истото, смета авторот, важи и за берзата.

Заедничка карактеристика на падот на берзата е паниката. Неочекуваните настани во економијата и финансиите влијаат врз однесувањето на луѓето што тргуваат на берзите. Инвеститорите ја губат довербата во економијата, па затоа започнуваат да ги продаваат своите акции во големи количини. Како резултат на ова пазарот се „срушува“.

Како што знаеме, акциите се мали делови од сопственоста во една компанија што ги поседува инвеститорот. Целта на инвеститорот е да купи акции и да чека да се зголеми нивната цена, за да оствари профит. Цените на акциите и нивната насока зависат од економските и финансиските услови во компанијата, земјата или на глобално ниво. Доколку се случи настан за кој се верува дека ќе предизвика економски и финансиски проблеми, инвеститорите ќе ги продаваат нивните акции за да заштедат нешто од вредноста на акциите, пред да продолжи паѓањето на цената на најниско ниво.

Паниката ја игра клучната улога во падот на пазарот, што може да се спореди со однесувањето на луѓето за време на пандемијата со корона вирусот. Во првите

денови на пандемијата со корона вирусот се појави голема побарувачка за средства за дезинфекција, затоа што луѓето мислеа дека ќе има недостаток на средства за дезинфекција на пазарот. Но, реалноста покажа дека немаше недостаток пред луѓето да започнат да паничат. Нивната паника, предизвикувајќи огромна побарувачка, го создаде недостатокот, затоа што луѓето почнаа да купуваат повеќе отколку што имаа навистина потреба.

Истиот вид на паника може да предизвика пад на берзата. Водени од паника, бидејќи инвеститорите гледаат дека другите ги продаваат своите акции, и тие почнуваат да паничат дека нивните акции ќе ја изгубат целосната вредност. Така, им се придружуваат на оние кои први почнале со продажба на акциите. Оттука, речиси сите почнуваат да продаваат, доведувајќи ја берзата во драматичен пад на цената на акциите. Доколку никој не ги продава своите акции на берзата, цената нема да се промени. Сепак, ова се правила на слободниот пазар, а вредноста на берзата се заснова главно на перцепцијата за нејзината иднина.

Некои од најтешките крахови на берзата се случија за време на подолу образложените кризи.

1.1. Големата депресија (Great depression)

Несомнено дека Големата депресија е една од најтешките економски кризи во историјата на светот. За време на 1920 година, економијата на САД рапидно растеше. Националното богатство на САД повеќе од двојно се зголемило во периодот помеѓу 1920 и 1929 година. Брзата експанзија на економијата се одразила врз цените на акциите на Њујоршката берза на Вол Стрит. Се појавила колективна хистерија во однос на можностите што можела берзата да ги обезбеди, па така, речиси сите почнале своите заштеди да ги претвораат во акции. Како резултат, акциите бележеле многу брз пораст, што не можело да се објасни како резултат на условите на пазарот. Берзата го достигнала својот врв во август 1929 година. Во тоа време производството почнало да опаѓа и невработеноста да расте. Иако

започнал економскиот пад, цените на акциите не се намалиле, тие останале многу повисоки од нивната пазарна вредност. Покрај тоа, платите почнале да се намалуваат, потрошувачкиот долг да се зголемува, а земјоделскиот сектор на економијата се борел со сушата, поради што цените на храната почнувале да паѓаат. Исто така и банките имале проблеми со ликвидноста.

Иако американската економија влегла во рецесија во текот на летото 1929 година, цените на акциите продолжиле да растат, спротивно на логиката на економијата. Конечно, на 24 октомври 1929 година, инвеститорите кои започнале да ја сфаќаат реалноста, почнале масовно да ги продаваат преценетите акции. Тогаш акциите ја забележале најголемата продажба во досегашната историја на берзата. Тој ден се тргувало со рекордни 12,9 милиони акции, и во историјата е познат како „Црн четврток“. Пет дена подоцна, на 29 октомври, кој е познат како „Црн вторник“, биле тргувани (продадени) други 16 милиони акции на Вол Стрит. Милиони акции биле целосно избришани од берзата, а милиони луѓе ги загубиле своите пари.

Ефектите од големата депресија на берзата во САД биле погубни, предизвикувајќи огромен пад и продажба на акциите. Цените на берзата во Њујорк, кои биле ентузијастички надуени од оптимистичките шпекуланти, колабирале во октомври, а последователниот „Вол Стрит крах“ им го дала на широката јавност првиот знак дека се случува сериозно економско прилагодување (Fearon, 2007).

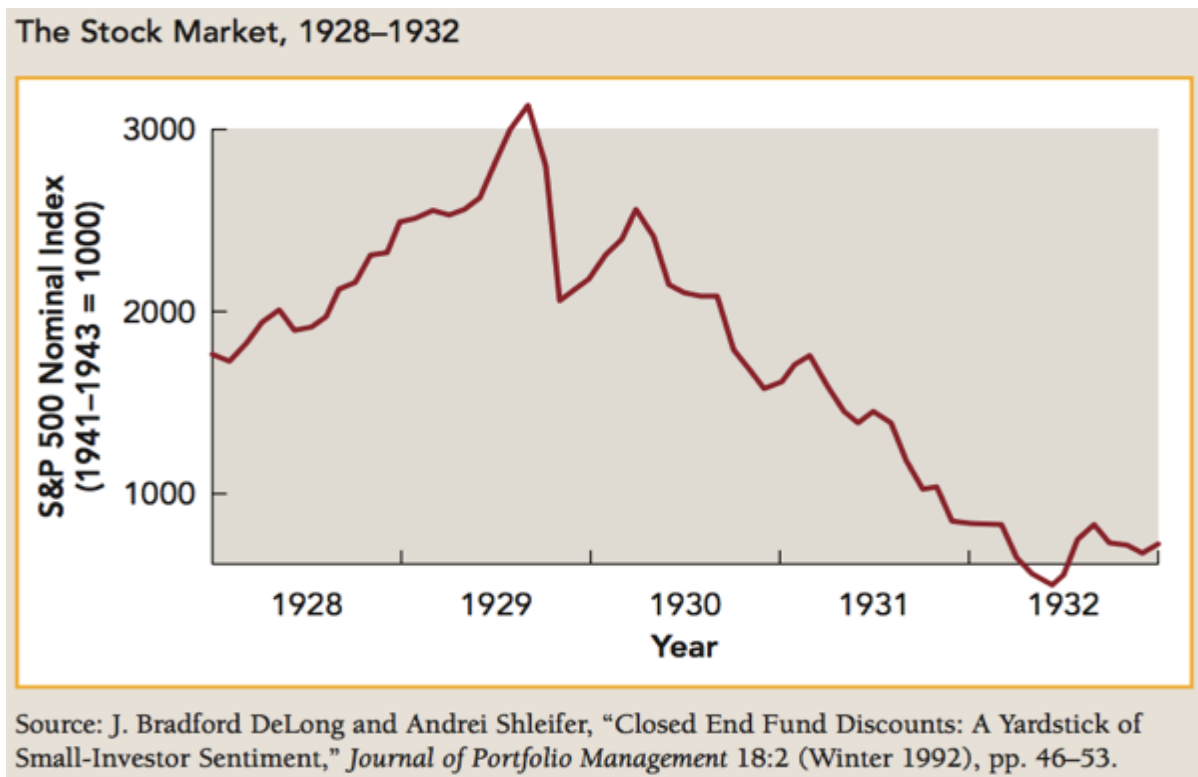
Големата депресија била најразорниот пад на берзата во историјата во тој момент. После таа криза, финансискиот пазар опаднал за 89 % од највисокото ниво пред кризата. Овој крах се случил во временски период од 34 месеци. Ефектите од големата депресија за глобалната економија биле погубни. САД и Европа биле погодени сериозно, додека ефектите во Јапонија биле умерени. Причината за ваквите заразни ефекти е постоењето на златниот стандард, кој ги поврзувал речиси сите земји во светот преку системот на фиксниот девизен курс. Индустијата била најпогодениот сектор. Меѓународната трговија се намалила за 50 %, предизвикувајќи огромни нивоа на невработеност. Покрај тоа, како што нагласува и Fearon (2007), дивјачката дефлација која била карактеристика на оваа економска

криза, имала парализирачки ефект врз деловните субјекти кои веќе не ги гледале предностите на инвестициите и врз потрошувачите кои ги намалиле своите набавки на минимум (стр. 2). Големата депресија, позната како една од најпознатите погубни финансиски и економски неуспеси, траела до 1939 година.

На Графиконот 1 е претставено движењето на номиналниот S&P 500 берзански индекс, во периодот 1928 – 1932 година.

Графикон 1: Движење на S&P 500 во периодот 1928 – 1932 година

Figure 1: Value of S&P 500 Index for the period 1928 – 1932



1.2. Дотком криза (Dotcom crisis)

Кризата „Дотком“ се случи во периодот меѓу 1995 и 2000 година, како резултат на брзото покачување на вредноста на капиталот во САД, поттикнато од инвестициите

во компаниите базирани на Интернет, како резултат на што настанала финансиска криза. Кризата „Дотком“ настанала како резултат на обемното тргување со Интернет компаниите во индексот NASDAQ. Тие Интернет компании немале значајна вредност. Меѓутоа, бидејќи постоела огромна побарувачка за нив, иако не поседувале речиси никакви вредности, цените на акциите на тие компании се зголемувале експоненцијално, создавајќи меур, кој пукнал во 2000-тата година. Пред оваа криза, индексот Nasdaq се искачил на околу 500 % од 1995 до 2000 година. Така, кога го достигнал врвот од 5.048,62 УСД на 10 март 2000 година, паднал на 1.139,90 УСД на 4 октомври 2002 година. Падот изнесувал 76,81 %. До крајот на 2001 година, повеќето од Интернет акциите претрпеле огромни загуби и многу од нив пропаднале. Дури и цената на акциите на некои кредибилни компании како Oracle, Cisco, и слично, изгубиле повеќе од 80 % од нивната вредност. Требало да поминат многу години за Nasdaq да се опорави и да се врати на врвот, што се случило во април 2015 година.

Повеќето од инвеститорите го занемариле меурот што бил создаден во Интернет компаниите. Иако постоеле сигнали за меурот кој се создавал, многу инвеститори не престанале да ги купуваат прескапите акции. Mcaleer, Suen and Wong (2016) ова го објаснуваат со фактот дека и покрај тоа што инвеститорите можеле да бидат измамени во купувањето на прескапите акции, тие верувале дека на пазарот постојат поголеми „будади“ кои се подготвени да купат по уште поголема цена, Ова е таканаречената „Поголема будала“ („Greater fool“) теорија.

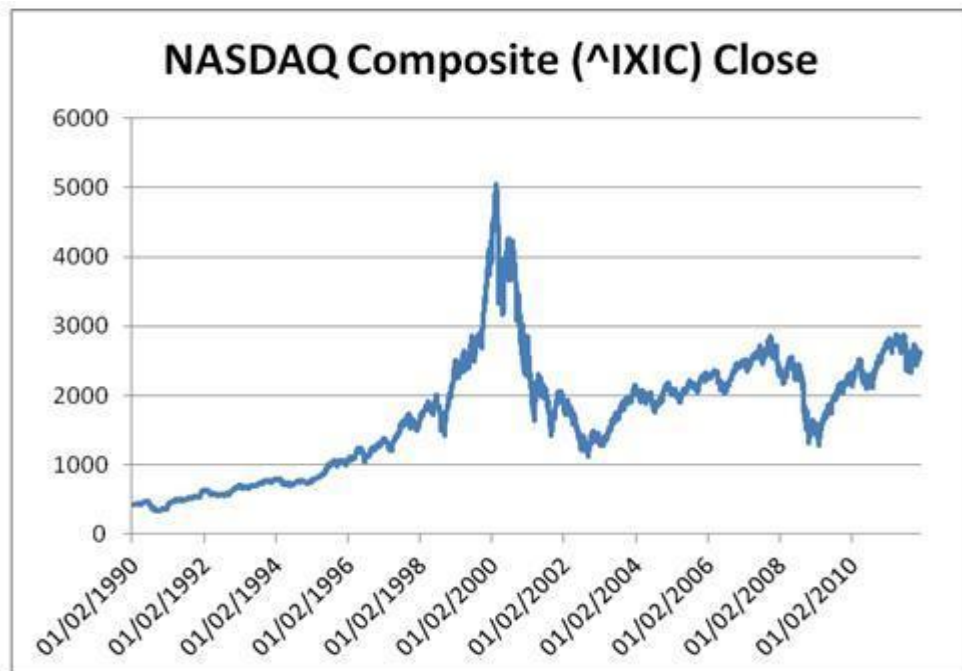
Меурот на Дотком кризата бил активиран од прекумерната доверба во Интернет базирани компании. Бидејќи постоел конвенционален консензус дека Интернетот е иднината на светот, инвеститорите почнале да ги вложуваат парите во Интернет компаниите кои биле на листата на Nasdaq. Всушност, иако повеќето од овие компании немале вредност, со надеж дека тие компании ќе станат профитабилни наскоро, инвеститорите започнале да вложуваат во нив.

Меурот бил создаден и конечно започнал да се распрснува во 2000 година, достигнувајќи ја најниската точка во октомври 2002 година. Mokhtar (2006) смета

дека ваквите шпекулатори знаат дека цените на акциите ја надминале нивната основна вредност, но продолжуваат да тргуваат мислејќи дека создавањето на меурот ќе продолжи (цитирано од McAleer, Suen and Wong, 2016).

Графикон 2: Движење на NASDAQ во време на Дотком кризата

Figure 2: Stock Market Crash - Dotcom Crisis



Извор: www.nasdaq.com

1.3. Финансиска криза од 2008

По Големата депресија, финансиската криза од 2008 година беше една од најтешките економски кризи во историјата на светот. Корените на финансиската криза во 2008 година може да се најдат во рамката за дерегулација на финансиската индустрија. Покрај дерегулацијата, Wilkins and Campos (2011) ги идентификуваат и следните причини за финансиската криза: импрudentното

хипотекарно кредитирање, т.н. “housing bubbles”, глобалната нерамнотежа, секјуритизацијата, недостаток на транспарентност и одговорност во хипотекарното финансирање, mark-to-market сметководството (со примена на фер вредност), системот на банкарство во сенка (shadow banking system), вонбилансното финансирање, неуспехот на системите за управување со ризик, лошите компјутерски модели, прекумерната моќ, и слично.

На банките им било дозволено и биле силно ангажирани во тргување со деривати. Тие барале поголеми хипотеки за поддршка и заштита на нивните продажби. Бидејќи понудата за недвижности ја надминала побарувачката, цените на куќите и другите недвижности започнале да паѓаат. Обичните луѓе инвестирале многу во недвижности со задолжување во банките. Меѓутоа, бидејќи тие инвестиции претставувале еден вид меур, во еден момент инвеститорите не можеле повеќе да ги продадат своите куќи, ниту да позајмуваат средства во банките за да ги вршат месечните плаќања. Банките престанале да даваат заеми едни на други. Тоа првично довело до хипотекарна криза, која се проширила во сите клетки на финансискиот систем, предизвикувајќи финансиска криза, што доведе до глобална рецесија.

Според Joseph Stiglitz (2010), глобалната финансиска криза јасно укажала дека американските финансиски пазари не успеале да ги извршат нивните основни општествени функции на управување со ризик, алоцирање на капиталот и мобилизирање на заштедите, со одржување ниски трансакциски трошоци (цитирано во Barnett 2015, стр. 11).

За решавање на финансиската криза биле преземени неколку мерки. Особено финансиската помош претставувала важен инструмент за ревитализација на економијата. По кризата, американската влада ја понудила најголемата финансиска помош во историјата, со цел да се спречат банкротите на многу компании, што можело да предизвика колатерална штета и сериозни неповолни ефекти во економијата. Оваа помош се смета за главен инструмент во борбата против финансиската криза во 2008 година, што доведе до глобална рецесија.

Следејќи ги овие движења, S&P 500 паднал од 1.525 УСД на 21.09.2007 година на 683 УСД на 6 март 2009 година, што се смета за најтешка криза во историјата на берзата. Сепак, како резултат на интервенцијата на Владата на САД, берзата започнала да се опоравува од март 2009 година, продолжувајќи го овој позитивен тренд до 2020 година, кога беше погодена од пандемирската криза со коронавирсот.

Според Fox (2013), дури откако владите кон крајот на 2008 година прифатиле да гарантираат дека големите банки нема да пропаднат, финансиските пазари се смириле и почнале да функционираат повторно (стр. 95). Покрај тоа, според наведениот автор, интервенцијата спречила криза слична на Големата депресија, иако некои земји како Грција и Шпанија претрпеле сериозни последици.

Графикон 3: Пад на берзата – Финансиската криза 2008 – 2009

Figure 3: Stock Market Crash – Financial Crisis 2008 – 2009



Извор: www.esignal.com

1.4. Корона-вирус кризата и падот на берзата

Пандемијата со вирусот корона, позната како Ковид-19, предизвика сериозни негативни влијанија врз глобалната економија. Пред вирусот да предизвика глобална пандемија, проценките на економските професионалци беа дека Бруто домашниот производ (БДП) на главните светски економии ќе се намали за околу 2,4 % од неговите највисоки вредности. Сепак, ваквите предвидувања беа пресметани пред Ковид-19 да стане глобална пандемија. Од моментот кога Ковид-19 беше прогласен за глобална пандемија од страна на Светската здравствена организација (СЗО), повеќето земји спроведоа драстични мерки за ограничувања со цел да се запре ширењето на вирусот и масовните инфекции. Повеќето од економските активности се стопираа. Оваа состојба имаше огромно влијание врз берзите. Глобалните берзи забележаа пад како резултат на ситуацијата поврзана со појавата на корона вирусот. Индексот S&P 500 падна за 33,92 % од највисокото ниво достигнато во средината на февруари 2020 година. Падот започна пред Светската здравствена организација да го прогласи корона-вирусот за глобална пандемија. Најниското ниво е регистрирано на 22 март 2020 година, кога S&P 500 падна од своите рекордни достигнувања од 3.386,15 УСД по акција, на 2.237,40 УСД по акција.

Пандемијата со корона-вирусот предизвика драматичен пад на агрегатната побарувачка. Бидејќи повеќето од граѓаните на моќните економски земји беа во изолација, немаше потрошувачи на добрата и услугите достапни во глобалната економија. Индустиите кои беа најтешко погодени од пандемијата со корона-вирусот беа туристичката индустрија, патувањата и гастрономијата. Повеќето од земјите поставија забрани на странските летови и ги затворија националните граници. На 12 март САД ги прекинаа летовите со Европа. САД претходно ги прекинаа летовите од Кина. Овие мерки ги следеа повеќето земји во светот. Овие активности предизвикаа екстремно намалување на побарувачката за меѓународни и домашни летови.

Новата реалност во која летовите беа прекинати и кога повеќето земји беа во изолација, предизвика масовно намалување на побарувачката на сурова нафта. Индустијата за сурова нафта беше сериозно погодена, исто така. Цените на нафтата на глобалните пазари го достигнаа најниското ниво во историјата (види Слика 4). Милиони вработени ги загубија своите работни места, предизвикувајќи дополнителен удар на вкупната побарувачка за стоки и услуги. Имаше стравувања дека глобалната економија е во рецесија.

Според Baker и сор. (2020), ниту една претходна појава на заразни болести, вклучувајќи го и шпанскиот грип, не влијаела на брзата толку моќно како пандемијата со COVID-19. Ние исто така сметаме дека реакцијата на владите низ целиот свет, особено во САД, каде на вработените и на компаниите им се помагаше со невидени суми на пари, имаше најголемо влијание во ублажувањето на штетите предизвикани од пандемијата. Така, за да се справат со економската криза, повеќето влади во светот преземаа решителни фискални и финансиски мерки за помош на економиите. Благодарение на овие активности успешно се избегна најлошото сценарио.

Главниот инструмент што владите од целиот свет го користеа за да се справат со економската криза предизвикана од пандемијата со корона-вирусот е владината потрошувачка. Владата на САД првично излезе со план за пакет финансиска помош од еден трилион американски долари. Сепак, постојат планови за дополнителна финансиска помош. Германија и другите земји од ЕУ, исто така, воведоа фискални и финансиски стимулативни пакети. Покрај тоа, повеќето земји во светот воведоа слични пакети со стимуланси. Познато е дека владината потрошувачка беше главен инструментот што се користеше за време на финансиската криза во 2008 година, што имаше голем позитивен ефект врз заживување на економијата. Значи, врз основа на научените лекции од 2008 година од финансиската криза, владите добро знаеја што треба да направат.

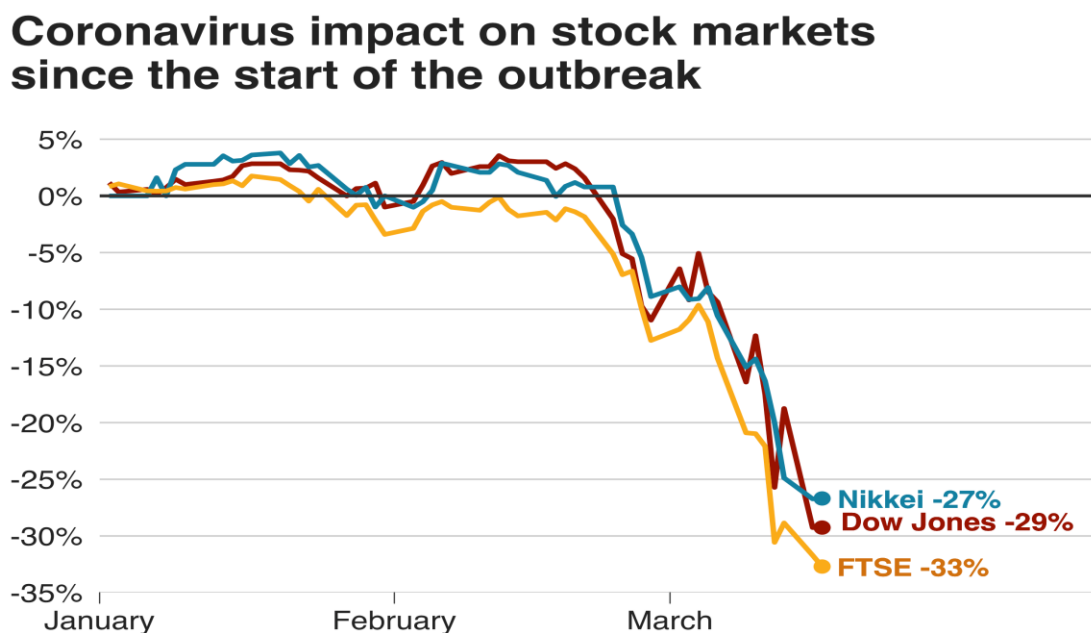
Вреди да се спомене дека не сите индустрии беа негативно погодени од пандемијата со корона-вирусот. Некои сектори, како што се трговијата на мало со

храна, индустријата за здравствена заштита, е-трговијата, и слично, придонесоа за економијата со одредени резултати, ублажувајќи го катастрофалниот потенцијал на пандемијата.

Не е познато што всушност се случува по настаните што предизвикуваат пад на пазарот. Така, сè уште не е познато што ќе се случи на берзата по пандемијата со корона-вирусот. Прашањата што треба да се постават се: Дали пазарот ќе се опорави? Дали заздравувањето ќе биде закрепнување во облик на “U”, или пазарот ќе се опорави стабилно? Историски гледано, пазарите закрепнуваат брзо по овие падови. Како резултат на пандемијата со корона-вирусот, индексот S&P 500 падна за 33,92 %. Сепак, како резултат на драстичните фискални мерки и другата финансиска помош за економиите, особено од страна на Владата на САД, Германија и другите западни земји, пазарот започна да се опоравува (види Слика 5 подолу).

Графикон 4: Пад на пазарот како резултат на Корона-вирус пандемијата

Figure 4: Market crash by Corona-virus pandemic



Source: Bloomberg, 17 March 2020, 13:00 GMT

BBC

Графикон 5: Опоравување на берзата по падот предизвикан од корона-вирус

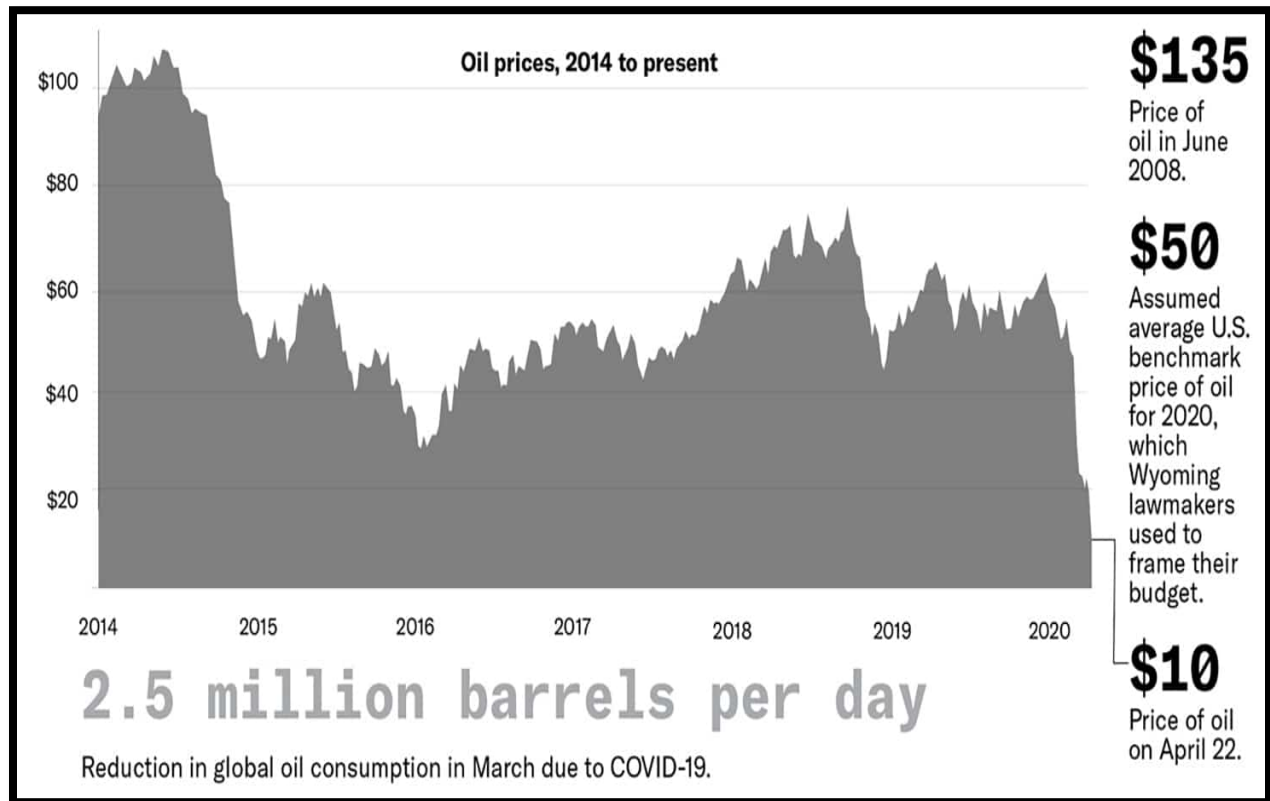
Figure 5: Stock market rebound after coronavirus crash



Берзата со нафта доживеа најголем пад во историјата, при што цените на нафтата беа со негативни вредности (Слика 6).

Графикон 6: Пад на цената на нафтата за време на пандемијата со корона вирусот

Figure 6: Oil Price drop during corona-virus pandemic.



Извор: www.oilprice.com

2. Примери на индивидуални корпорации кои доживеале пад на берзата

Додека S&P 500 индексниот фонд бележи континуиран раст, постојат примери на некои големи индивидуални корпорации кои не успеаја и нивните цени на акциите значително паднаа. Тоа се случи исклучиво затоа што тие компании не успеаја да бидат во чекор со иновациите и да ги следат најновите случувања во технологијата. Во продолжение следат неколку примери за вакви компании.

2.1. Нокиа (NOKIA)

Нокиа, компанија основана во Финска, беше првата што создаде мобилна мрежа во светот. Во доцните 90-ти и раните 2000-ти, Nokia беше глобален лидер во индустријата за мобилни телефони. Со доаѓањето на Интернетот, другите мобилни компании почнале да сфаќаат како податоците, а не гласот, се иднината на комуникацијата. Nokia не го сфатила концептот на софтверот и продолжила да се фокусира на хардверот, затоа што раководството се плашело дека ќе ги изгуби тековните корисници ако направи големи промени (Цитирано во Valuer, 2018). Како резултат на ова, акциите на Nokia драстично паднале, како што може да се види од графиконот подолу.

Графикон 7: Тренд на цените на акциите на Нокиа

Figure 7: Nokia's Historical Stock Price



Извор: Yahoo – Nokia Stock Market Charts

2.2. Ксерокс (Xerox)

Уште еден од оние големи бизниси како пример на неуспех е Xerox. Xerox всушност бил првиот што го измислил компјутерот и нивниот производ бил далеку пред времето. За жал, раководството сметало дека дигиталното работење ќе биде премногу скапо и никогаш не се потрудиле да ги искористат можностите што ги имале. Главниот извршен директор Дејвид Кирнс бил убеден дека иднината на Xerox е во машините за копирање. Иновативните производи за дигитална комуникација не ги сметале за нешто што може да ги замени црните белези на бела хартија. Xerox не успеал да разбере дека не може постојано да се заработуваат пари со истата технологија, понекогаш и технологијата не успева (Цитирано од

Valuer, 2018). Како резултат на ова, цената и на акциите на Xerox доживеала пад на вредноста, што може да се види во графиконот подолу.

Графикон 8: Тренд на цената на акциите на Xerox

Figure 8: Xerox Historical Stock Price



Извор: The Motley Fool – Yahoo Stock Market – Xerox Charts

2.3. Блокбастер (Blockbuster)

Зошто Blockbuster не успеал? Компанијата за изнајмување видеа била на врвот на својот успех во 2004 година. Таа ја преживела промената од VHS во DVD, но не успеала да излезе со иновации на пазарот. Додека Netflix испорачувал DVD до домовите на нивните потрошувачи, Blockbuster сметал дека нивните физички продавници се доволни за да ги задоволат нивните клиенти. Бидејќи тие биле водачи на пазарот за изнајмување филмови со години, раководството не успеало

да види зошто треба да ја промени стратегијата на работа. Уште во 2000 година, основачот на Нетфликс Рид Хастингс му предложил партнерство на поранешниот извршен директор на Blockbuster, Џон Антиоко. Нетфликс сакал Blockbuster да го рекламира нивниот бренд во продавниците, додека Netflix да го прави истото за Blockbuster на Интернет. Идејата била отфрлена од страна на Антиоко, бидејќи сметал дека е смешна и дека бизнис моделот на Нетфликс е „лажен бизнис“. Малку знаел дека идејата на Хастинг ќе го спаси Blockbuster.

Во 2010 година Blockbuster поднел барање за банкрот, а Нетфликс сега е компанија вредна 28 милијарди американски долари (Цитирано во Valuer, 2018). Како резултат на ова цената на акциите на Blockbuster доживеала пад, како што може да се види од графиконот подолу.

Графикон 9: Цени на акциите на Blockbuster

Figure 9: Blockbuster Historical Stock Price Chart



Извор: www.theadaptivemarketer.com

3. Општа анализа за тоа како треба да се однесува инвеститорот за време на пад на берзата

Погрешно е на падот на берзата и на рецесијата да се гледа како на иста работа. Падот на берзата обично е проследен со некои вонредни настани во релативно краток временски период, што предизвикуваат огромна продажба на акциите. Од друга страна, рецесијата е економски феномен што се појавува кога има стагнација и криза во економијата во два последователни квартали, во период од шест месеци. Бруто домашниот производ треба да се намалува шест последователни месеци, со цел да се смета дека економијата е во фаза на рецесија.

Во овој контекст може да се постави прашањето: дали може берзата да предизвика рецесија? Се разбира, падот на берзата може да повлече рецесија. Сепак, ова е многу комплексно прашање. Бидејќи, имајќи ги предвид инструментите кои владите ги имаат на располагање за справување со економските падови, многу е тешко да се предвиди рецесија во една земја или на глобално ниво.

Многу е важно за еден инвеститор да знае како да се однесува за време на пад на пазарот. Најважно е да не се паничи и да се контролираат емоциите како резултат на вестите, кои обично создаваат поголема паника од реалноста. Се разбира, во таква ситуација е многу тешко да не се паничи. Сепак, инвеститорите, особено оние кои инвестираат во заеднички индексни фондови, треба да знаат дека ако не на краток рок, на долг или на среден рок, акциите ќе се вратат назад повторно.

Некои од чекорите што еден инвеститор треба да ги преземе за време на пад на пазарот, може да бидат следните.

1. Инвеститорите треба да се обидат да ги контролираат емоциите и паниката. Најлош чекор кој може еден инвеститор да ги преземе за време на пад на берзата е да го напушти пазарот, особено ако во тој момент поседува акции. По падот на берзата, веројатно е дека цените на берзата треба да се зголемуваат, а не да одат надолу. Во овој случај еден инвеститор би се јавил како двоен губитник, доколку одлучи акциите да ги продаде во тој момент.

2. Диверзификација на инвестициското портфолио, со избор на акции од индустриите кои не се погодени од падот.

3. Доколку инвеститорот не поседува основни познавања за работењето на берзата, треба да побара совети од професионалци за инвестиции.

Според Tom Bradley (2020), кој е претседател и главен директор за инвестиции во “Steady hand Investment Funds”, пазарите реагираат претерано во време на криза. Враќајќи се назад на Големата депресија, имало падови на берзата. Кризата во времето на корона-вирусот е 14-та по ред. Сепак, тврди горенаведениот автор, стапката на принос во годината која следи по падот на берзата е 52 % поголема. Значи, многу е веројатно дека по падот, берзата многу брзо ќе ги компензира загубите. Покрај тоа, истиот автор смета дека вредноста на берзата е резултат на долгорочните заработки и дивиденди, а наградата за поседување дел од сопственоста на една компанија не произлегува од она што таа го прави во наредниот квартал или два, туку многу повеќе од нејзините кумулативни профити и дивиденди во текот на повеќе години.

Понатаму, Bradley тврди дека добар инвеститор е тој инвеститор кој е алчен кога другите се плашат. Еден од најпознатите инвеститори на берзата, легендарниот Warren Buffett, е многу популарен по тоа што не ги продава своите акции во секое време, ниту во временските периоди на пад на пазарот. Тој нема продадено ништо од неговите акции за време на пандемијата и ја оправдува својата постапка тврдејќи дека ова е само привремен пад, а опоравувањето ќе дојде брзо.

Многу е важно е да се влезе на пазарот во време на неизвесност, според Bradley. Само во неизвесни времиња можат да се купат акции по најниска цена, што значи дека неизвесноста претставува можност за инвеститорите на берзата.

4. Инструменти за заштита на акциите од голема нестабилност или неочекувани падови (опции)

Постојат финансиски инструменти на берзата со кои може да тргуваат инвеститорите, со цел да се заштитат од ненадејни промени во цената на акциите. Овие инструменти се познати како опции.

Опциите на берзата се финансиски инструменти (договори) помеѓу купувачот и продавачот во врска со насоката на цената на акциите во иднина. Опцијата му дава право на инвеститорот да купи или продаде акции по одредена цена и во одредено време во иднина. Како и да е, инвеститорот не е должен да ја изврши опцијата доколку не сака. Постојат два вида опции:

1. Куповни (Put) опции, кои претставуваат договор со претпоставка дека цената на акциите ќе се намали.
2. Продажни (Call) опции, кои претставуваат договор помеѓу купувачот и продавачот, со претпоставка од страна на купувачот дека цената на акциите ќе се зголеми.

Двата типа на опции можат да се јават во два различни вида, Американски и Европски опции. Американските опции се многу вообичаени на берзата и истите можат да се извршат во секое време помеѓу датумот на купување и датумот на истекот. Европските опции се поретки на берзата и можат да се извршат само на датумот на истекување.

Најважните карактеристики на опциите се следниве:

Датум на истекување. Датумот на истекување е многу важна карактеристика на опциите, особено кога станува збор за Американските опции. Временскиот период помеѓу купувањето на опцијата и датумот на нејзиното истекување му овозможува на купувачот на таа опција да го изврши своето право да купи или продаде акции, кога тоа е покорисно за него. Значи, датумот на истекување е важен затоа што инвеститорите можат да планираат за тој временски период, која е најдобрата цена

и најдоброто време да ја проценат вредноста на акциите за кои го склучиле договорот, без оглед дали се работи за put или call опции. Во финансиската терминологија на берзата ова е познато како временска вредност (time value).

Ударна цена (Strike price). Врз основа на оваа цена, инвеститорите одлучуваат дали да го искористат своето право за извршување на опциите. Во случај на call опција, strike е цената по која акциите можат да бидат купени од страна на сопствениците на опциите, додека, во случај на put опција, strike е цената по која акциите може да бидат продадени од страна на сопствениците на опциите. Во случај на call опција, на пример, ако инвеститорот смета дека цената на акциите на Apple ќе се зголеми во иднина, тој може да купи call опција за одреден месец и со одредена strike цена. Доколку инвеститорот предвиди дека цената на акциите на Apple ќе се искачи над 400 УСД до средината на септември, тогаш тој може да купи call опција за септември по цена од 400 УСД. Инвеститорот во овој случај би остварил корист од разликата во промената на цената на акциите.

Од друга страна, кај put опциите, ако инвеститорот предвидува дека цената на акциите на Apple ќе падне во иднина, тој ќе вложи во put опција за одреден месец и одредена strike цена. Ако инвеститорот предвиди дека цената на акциите на Apple ќе паднат под 400 УСД до средината на септември, тогаш тој може да ја продаде септемвриската put опцијата по цена од 400 УСД.

Договори. Во врска со опциите како деривативни финансиски инструменти, договорите претставуваат број на опции што инвеститорот планира да ги купи. Еден договор е еднаков на 100 акции од одреден сток. Доколку некој инвеститор купи 10 договори од стокот акции на Apple по цена од 100 УСД, истиот инвеститор би поседувал 10 call (куповни) опции на Apple по цена од 100 УСД. Бидејќи еден договор се однесува на 100 акции, 10 куповни опции би биле еднакви на 1.000 акции. Ова значи дека ако цената на акциите на Apple се искачи над 100 УСД, купувачот на договорот би можел да го оствари правото да купи 1.000 акции на Apple по пониска цена, во случајот по цена од 100 УСД. Меѓутоа, ако акциите на Apple паднат под 100 УСД, во тој случај куповната опција ќе биде безвредна. Значи,

купувачот би ги загубил парите во износот потрошен за да ја купи таа опција, која е позната како премија.

Премија. Премијата се пресметува множејќи ја цената на куповната опција со бројот на купени договори, по што овој износ се множи со 100. На пример, ако инвеститорот купи 5 опции на Apple во вредност од 100 УСД за 1 УСД по договор, инвеститорот би потрошил 500 УСД. Меѓутоа, ако инвеститорот предвидува дека акциите на Apple ќе ја изгубат вредноста и ќе се намалат, во ова сценарио тој би купил put (продажни) опции.

Поедноставно кажано, опциите, без разлика дали се јавуваат како куповни или продажни, се слични на договорите за осигурување. Значи, за да ги разберете, треба да ги споредите со договорите за осигурување на автомобил или куќа. Вие ја плаќате премијата, но не знаете дали продавачот на договорот (осигурувањето) би ви компензирал нешто. Тоа зависи од идните случувања на пазарот.

5. Математичка пресметка на стапката на принос на S&P 500

Користејќи ја формулата за аритметичка средина ќе го утврдиме просекот на најпопуларниот индекс на акции во светот S & P 500 за период од 40 години.

$$\mu = \sum X/N = X_1 + X_2 + \dots + X_N/N$$

μ - средна вредност (m_i);

N - број на единици во групата;

X - поединечна вредност;

$\sum X$ - збир на сите вредности на X.

Табела 1: Стапка на принос на индексот S&P 500 за периодот 1979 – 2019

Table 1: S&P 500 rate of return 1979 – 2019

Година	Вкупна стапка на принос
2018	-4.38
2017	21.83
2016	11.96
2015	1.38
2014	13.69
2013	32.39
2012	16.00
2011	2.11
2010	15.06

2009	26.46
2008	-37.00
2007	5.49
2006	15.79
2005	4.91
2004	10.88
2003	28.68
2002	-22.10
2001	-11.89
2000	-9.10
1999	21.04
1998	28.58
1997	33.36
1996	22.96
1995	37.58
1994	1.32
1993	10.08
1992	7.62
1991	30.47
1990	-3.10
1989	31.69
1988	16.61

1987	5.25
1986	18.67
1985	31.73
1984	6.27
1983	22.56
1982	21.55
1981	-4.91
1980	32.42
1979	18.44

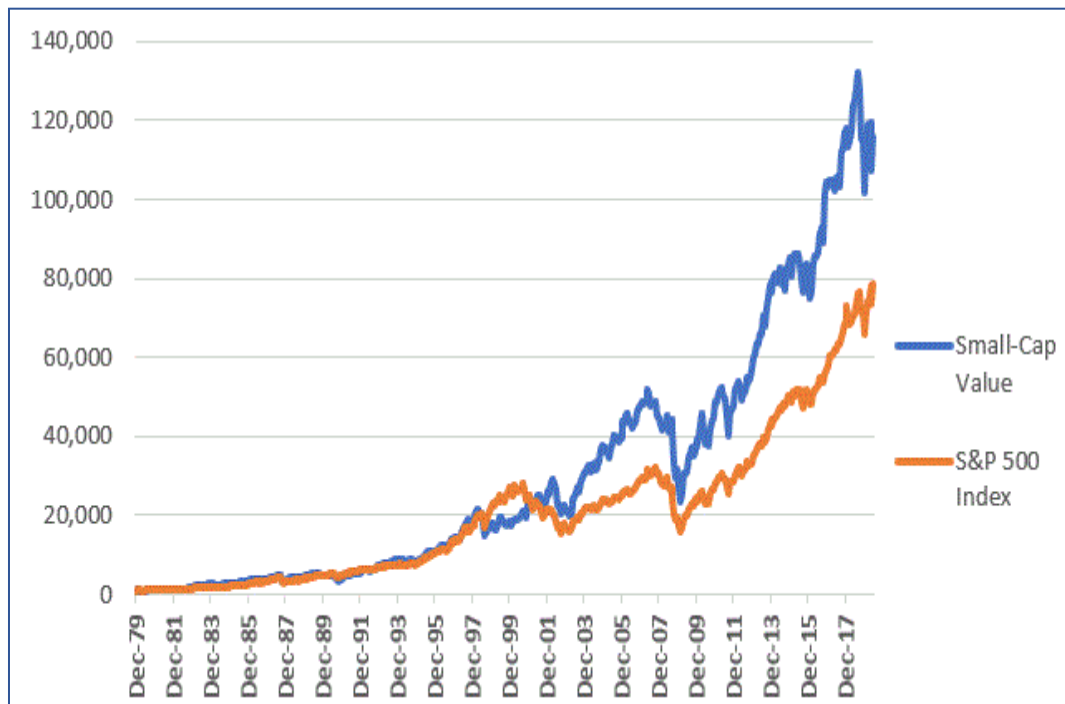
Ако X е стапката на принос за секоја година, N бројот на годините и $\sum X$ - збирот на сите вредности на X (стапки на принос по години), користејќи ги горенаведените податоци можеме да ја пресметаме стапката на просечното враќање (принос) на индексот S& P 500 во зададениот временски период од 40 години.

$$\mu = \sum X/N = 512.35/40 = 12,08$$

На графиконот кој следи е прикажана линијата на трендот на S&P 500 индексот за анализираниот период.

Графикон 10: Вредност на индекс S&P 1979 - 2019

Figure 10: S & P 500 Index Performance 1979 - 2019



Извор: www.jayonthemarkets.com

Како што може да се види од графиконот 10, како и од табела 1, стапката на принос на S&P 500 е главно позитивна. Постојат неколку години во кои S&P 500 бележи негативна стапка на принос. Меѓутоа, кога станува збор за S&P 500, како и за другите берзански индекси кои го следат S&P 500, важно е да се пресмета стапката на принос во среден или долг рок. Повеќето инвеститори кои инвестираат во вакви берзански индекси се пасивни инвеститори. Оттука, тие се заинтересирани да ја знаат просечната стапка на принос на S&P 500 и на другите индекси што го следат истиот. Од оваа причина, користејќи ги податоците од табелата погоре, ја пресметавме просечната стапка на принос на S&P 500 за временски период од 40 години.

ДЕЛ 3

Влијание на каматните стапки и Бруто домашниот производ врз работењето на берзата

1. Каматните стапки и берзата

Каматните стапки се финансиски инструменти кои владите ги користат за да постигнат различни економски и финансиски цели. Централните банки ги зголемуваат каматните стапки во време на економска експанзија, обидувајќи се да го држат под контрола ризикот од инфлација, додека, во време на економска депресија, се преземаат обратни активности, со што се намалуваат каматните стапки. Овие активности се преземаат со цел да се поттикне земањето кредити од една страна и да се обесхрабри држењето средства на банкарските сметки, од друга страна. Како резултат на тоа, каматните стапки имаат директно влијание врз пазарот на капитал. Обично, пониските каматни стапки имаат позитивно влијание врз пазарот на капитал. Од друга страна, зголемувањето на каматните стапки речиси секогаш влијае на падот на вредноста на акциите на пазарот на капитал. Сепак, каматните стапки обично имаат краткорочно влијание врз берзата, а владата го користи овој инструмент за справување со рецесијата или инфлацијата во земјата.

Инвеститорите на берзата, како и другите заинтересирани финансиски субјекти, посветуваат големо внимание на каматните стапки, кои ја претставуваат цената што некој ја плаќа за користење на туѓи пари. Постои добра причина за тоа. Кога Централните банки или други финансиски институции кои играат улога на Централна банка во одредена земја, ја постават целта за висината на каматната стапка, тоа има огромно влијание врз економијата на соодветната земја. Исто така, тоа ќе има значително влијание и на берзата. Иако влијанието на промената на каматните стапки обично треба да трае најмалку 12 месеци за да се почувствува во целокупната економија, одговорот и влијанието на берзата честопати е побрзо. Сепак, како што споменавме порано, каматните стапки обично имаат краткорочно влијание врз работењето на берзата, кое што влијание според Amasomma and Adeleke (2018) не е статистички значајно на берзата на долг рок.

1.1. Што се случува со економијата и берзата кога каматните стапки растат?

Зголемувањето на каматната стапка од страна на Централните банки влијае на цената на позајмувањето на деловните банки. Бидејќи позајмувањето пари во овој случај е поскапо, комерцијалните банки и другите финансиски институции реагираат со зголемување на каматните стапки што тие им ги наплатуваат на нивните клиенти кои од нив позајмуваат пари. Ова значи дека сите субјекти во една економија се погодени, почнувајќи од физичките лица, кои се погодени преку зголемување на каматните стапки на кредитните картички и на хипотеките, особено ако овие заеми се склучени со променлива каматна стапка. Како резултат на ова, се намалува и количината на пари што потрошувачите можат да ги потрошат. Ова значи дека циркулацијата на парите во економијата ќе се намали, бидејќи луѓето ќе трошат помалку, што, пак, влијае на приходите и профитот на бизнисите.

Освен индиректниот ефект врз економијата, зголемувањето на каматните стапки има директен ефект и врз деловните субјекти, бидејќи тие исто така позајмуваат пари од банките за да го водат и да го прошират своето работење. Но, кога банките ќе ја зголемат каматната стапка, правејќи го позајмувањето поскапо, нормално е компаниите да не позајмуваат толку многу, бидејќи ќе плаќаат повисоки камати на нивните заеми. Задолжувањето помалку значи дека тие бизниси ќе трошат помалку, што ќе влијае на растот на компанијата. Многу веројатно ќе има намалување на приходите и профитот.

Следствено, овој круг создаден од зголемувањето на каматните стапки обично влијае негативно на цената на акциите на јавно тргуваните компании. Доколку зголемувањето на каматните стапки влијае негативно на цените на акциите на јавно котираните компании, ова ќе влијае и на целата берза, па и на индексите на заедничките фондови, кои традиционално се сметаат за безбедни платформи за инвестирање, како што се S&P 500, Dow Jones, Nasdaq и сл. Поради помалите очекувања за раст во иднина, инвеститорите ќе ја сметаат сопственоста на акции како помалку посакувана опција, по што обично се преселуваат на пазарите на

обврзници, затоа што кога ќе се зголемат каматните стапки, ќе има зголемување и на приносот од инвестирањето во обврзниците, кои во таков временски период се сметаат за премиум обврзници. Покрај тоа, кога има зголемување на каматните стапки и работењето на берзите се намалува, пазарот на обврзници се смета за побезбеден пазар за инвестирање, затоа што инвестирањето во акции може да се смета како ризична активност. Како и да е, постојат индустрии кои може да остварат придобивки од зголемувањето на каматните стапки. Станува збор за финансиската индустрија, како што се банките, брокерските агенции, хипотекарните компании, осигурителните компании и слично.

1.2. Што се случува со економијата и берзата кога каматните стапки се намалуваат?

Неспорен е фактот дека Централните банки ќе ги намалат каматните стапки доколку постојат знаци за економска стагнација. Оваа активност обично се презема кога економијата е забавена, со цел да се стимулира финансиската активност. Додека каматните стапки растат во периодите на економски бум, со цел да се спречи инфлацијата, спротивното се случува за време на економска стагнација. Пониските каматни стапки се сметаат како катализатори за економско заживување, бидејќи цената на задолжувањето се намалува, со што директно се поттикнува задолжувањето од страна на компаниите, а од друга страна пак, се обесхрабрува држењето на парите на банкарските сметки како депозити.

Покрај тоа, намалувањето на каматните стапки ги охрабрува потрошувачите да трошат повеќе, бидејќи со пониските каматни стапки тие можат да си дозволат да купат повеќе стоки и услуги. Бидејќи компаниите ќе уживаат подобри услови за финансирање на работењето по пониска каматна стапка, а потрошувачите ќе можат да си дозволат потрошувачка на повеќе стоки и услуги, како резултат на сето тоа ќе се зголеми и потенцијалот за заработувачка на компаниите, што ќе доведе до повисоки цени на акциите.

Вреди да се спомене дека секторите кои исплаќаат дивиденда, како што се комуналните услуги и инвеститорите во недвижности, остваруваат поголема корист во случај на намалување на каматните стапки во споредба со другите индустрии.

Зголемувањето или намалувањето на каматните стапки има и психолошки ефект врз учесниците на берзата. Кога Централните банки најавуваат зголемување на каматните стапки, и бизнисите и потрошувачите ќе трошат помалку. Како резултат на тоа, заработувачката ќе падне и цените на акциите ќе се намалат, што ќе предизвика пад и на берзата. Од друга страна, доколку Централните банки најават намалување на каматните стапки, потрошувачите и деловните субјекти ќе трошат повеќе на стоки и инвестиции, предизвикувајќи пораст на цените на акциите.

Меѓутоа, пазарот знае да реагира дури и пред објавувањето од страна на Централните банки за покачување или намалување на каматните стапки. Доколку постоела перцепција на одреден пазар дека Централната банка на соодветната земја ќе ја намали или зголеми каматната стапка пред објавувањето на официјалното соопштение, и ако таа перцепција се покаже за точна, во тој случај промените на каматните стапки нема да влијаат на берзата, затоа што промената на каматните стапки веќе ќе биде вкалкулирано во цените на пазарот.

2. Бруто домашниот производ и берзата

Корелацијата помеѓу БДП и приносот на берзата е многу дискутирана тема од академијата, како и меѓу аналитичарите, инвеститорите и другите заинтересирани страни во оваа област. Мора да се напомене дека постојат спротивставени мислења меѓу академските претставници и останатите практичари од оваа област, кога станува збор за ефектите на БДП врз работењето на берзата. Некои тврдат дека теоретски и двете вредности треба да бидат исти, додека други веруваат дека воопшто нема корелација помеѓу БДП и берзата.

Сепак, според нашите статистички резултати со користење на SPSS методот на линеарна регресија, корелацијата помеѓу растот на БДП и приносите на берзата се чини дека е многу значајна. На долг рок, берзата расте кога расте БДП или обратно. Нашите тврдења се докажани со нашиот економетриски модел заснован на линеарна регресија, како и од наодите на многу други научници кои не само што тврдат дека постои корелација помеѓу растот на БДП и берзата, но, дополнително на тоа, тврдат дека оваа корелација е реверзибилна. Значи, не само што растот на БДП влијае на растот на берзата, туку и растот на берзата влијае на растот на БДП. На пример, Gupta and Rao (2018) во едно истражување за берзата и БДП во Индија, користејќи економетриски методи како повеќекратна регресија, VAR и Granger тест на корелација, откриле дека индикаторот за развој на берзата игра важна улога во економскиот раст.

Вреди да се спомене дека постојат неколку фактори кои предизвикуваат одредени разлики помеѓу растот на БДП и приносите на берзата. Сепак, овие разлики се од краткорочен карактер и можат да се класифицираат на следниов начин.

1. Нестабилност, која е поврзана со несигурноста на финансиските пазари поврзана со расположението на берзата, емоциите, довербата, и слично. Поголема нестабилност значи дека цената на акциите може драматично да варира, и обратно;

2. Претходните прилагодувања на цената на акциите, што значи дека очекуваниот економски раст е веќе вкалкулиран во цените на берзата, затоа се намалуваат идните приноси;
3. Разводнување на акциите, што се случува кога сопствениците на компанијата ќе започнат да издаваат нови акции. Во овој случај, новите емисии на акции го намалуваат приносот на капиталот на постојните инвеститори, затоа растот на капиталот може да биде помал од растот на заработувачката на компанијата;
4. Глобализација – во современиот свет компаниите работат повеќе на глобално ниво, отколку на локалните пазари. Некои делови од компаниите работат надвор од земјата, произведувајќи некои од производите во странство. Додека новата додадена вредност се рефлектира на берзата, таа не се рефлектира во БДП на земјата;
5. Влијанија на политиките на централните банки – преку политиката на каматните стапки Централните банки остваруваат сериозни влијанија врз работењето на берзата. Флукуацијата на каматните стапки има директно влијание врз берзата, но умерено врз БДП;
6. Исклучување на приватниот сектор – на берзите се вклучени само котираните компании. Иако овие компании имаат најголема тежина во економијата, многу приватни компании или сектори кои придонесуваат за БДП на една земја се исклучени од овие приноси;
7. Мерџери и аквизиции. Мерџерите (спојувањата) и аквизициите имаат значително влијание врз берзата, додека нивното влијание врз реалната економија честопати не е многу значајно;
8. Влијание на политиката и медиумите. И политиката и медиумите може да имаат значително влијание врз оценките на берзата и расположението на пазарот. Неодамна го искусивме влијанието на политиките на Владата на САД во однос на Кина, кои значително влијаеја на берзата. Во овој аспект, медиумите исто така може да играат значајна улога.

ДЕЛ 4

Улогата на анализата на финансиските извештаи во одлучувањето за инвестирање на берза

1. Анализата на финансиски извештаи и одлучувањето за инвестирање на берза

Официјалните финансиски информации за работењето на компаниите се од големо значење за успешно инвестирање на берзата. Финансиските извештаи се од клучна важност за инвеститорите на берзата при донесување одлуките за инвестирање. Со цел да се дојде до значајни заклучоци во врска со вредноста на акциите на одредена компанија, анализата на финансиските извештаи, како што се Билансот на успех, Билансот на состојба и Извештајот за готовински тек е неопходна. Јавно котираните компании во САД обезбедуваат финансиски извештаи на квартална основа, засновани врз стандардите на Комисијата за хартии од вредност како поднесоци 10-Q и 10-K. Наведените компании кои јавно тргуваат со нивните акции се должни јавно да ги презентираат нивните финансиски извештаи. Финансиските извештаи се достапни на веб страницата на Комисијата за хартии од вредност. Истото се однесува и за јавно котираните компании во Република Македонија, кои се должни јавно да ги објавуваат финансиските извештаи на годишна основа.

1.1. Краток осврт на основните финансиски извештаи

Билансот на успех е извештај за финансиско известување што ги прикажува приходите, трошоците и нето добивката на компанијата. Општо, продажбата и добивката што покажуваат раст се показател дека компанијата, а следствено и нејзините акции, може да имаат позитивен тренд. Од друга страна, падот на продажбата, падот на добивката и зголемувањето на трошоците, е показател дека компанијата не работи добро. Податоците од Билансот на успех можат да дадат вредни информации за инвеститорите, особено доколку се изврши финансиска рачио анализа, со примена на билансните ставки од овој финансиски извештај.

Билансот на состојба е финансиски извештај што ги прикажува средствата, обврските и нето-капиталот на компанијата. И врз основа на ставките од овој

финансиски извештај може да се пресметаат значајни финансиски показатели кои претставуваат основа за одлучување од страна на инвеститорите на берзата.

Извештајот за готовински текови дава многу значајни информации за нето-износот на готовината и готовинските еквиваленти на компанијата, врз основа на готовинските приливи и одливи од оперативните, финансиските и инвестициските активности. Способноста на компанијата да создава додадена вредност за акционерите е во директна пропорција со нејзината способност да генерира позитивни парични текови. Со други зборови, една од најосновните цели на компанијата е да ги зголеми долгорочните слободни парични текови, познати како FCF (free cash flow). Оттука, сите потенцијални инвеститори на берзата внимателно ги разгледуваат паричните текови на компанијата.

1.2. Најзначајни финансиски показатели кои се пресметуваат врз основа на финансиските извештаи на компаниите

➤ **Нето профитна маржа**

Нето профитната маржа покажува колку нето добивка или профит генерира компанијата како процент од вкупниот приход. Нето профитната маржа се пресметува како однос помеѓу нето добивката и приходите на компанијата или деловниот сегмент. Обично се изразува како процент, но исто така може да се претстави и во децимална форма. Нето профитната маржа е показател за тоа колкав дел од секој долар (денар) остварен приход од продажба од страна на компанијата се претвора во профит (добивка). Се пресметува со делење на нето добивката по оданочување со вредноста на бруто приходите на компанијата.

На пример, ако компанијата има остварено вкупна продажба од 1 милион американски долари, и нето добивка по оданочување од 200.000 американски долари, нето профитната маржа ќе биде 20 %, или:

$$200.000 / 1.000.000 \times 100 = 0,2 \times 100 = 20 \%$$

Вредноста од 20 % може да се спореди со другите компании и со просекот на дадената индустрија, за да се оцени каде се наоѓа компанијата во однос на другите компании во индустријата.

Во нашиот пример, ако просечната нето профитна маржа во една индустрија е под 20 %, тоа значи дека компанијата работи подобро од конкуренцијата во таа индустрија. Ова е добар аргумент за тоа дека вреди да се инвестира во акциите на оваа компанија.

➤ **Заработувачка по акција**

Заедно со останатите информации, заработувачката по акција е од голем интерес за инвеститорите на берзата. Најчесто, вредноста на финансискиот показател заработувачка по акција се прикажува како позиција во Билансот на успех. Но, тој исто така може да се пресмета со делење на нето добивката по оданочување со бројот на акциите. Овој сооднос покажува колку еден инвеститор заработува за една акција. Оттука е важно инвеститорите да имаат информација за вредноста на овој финансиски показател.

➤ **Разводната заработувачка по акција**

Разводнувањето на акциите се случува кога компанијата издава нови акции. Оваа акција го намалува процентот на акции што постоечките акционери ги поседуваат во компанијата, иако бројот на акции што ги поседуваат акционерите останува ист. На пример, ако компанијата иницијално издаде 100 акции, а акционерот поседува 20 акции, тоа значи дека тој поседува 20 % од сопственоста во компанијата. Меѓутоа, ако компанијата одлучи да издаде 100 нови акции, акционерот сега ќе поседува само 10 % од сопственоста на компанијата. Ова е познато како разводнување на акциите.

Разводнетата добивка по акција може да се пресмета со делење на нето добивката по оданочување со бројот на издадени акции, плус сите потенцијални

дополнителни акции што можат да бидат издадени. Во ова ќе влезат и издадените опции (куповни и продажни), варантите, конвертибилните преференцијални акции, и слично. Оваа пресметка дава многу попрецизна слика за реалната заработувачка по акција на компанијата.

Вредноста на разводнетата заработувачка по акција може да се спореди со вредноста на овој показател кај другите компании, како и со просекот на индустријата, со што претставува важна алатка за донесување одлуки за инвестирање на берзата.

➤ Принос на капиталот

Приносот на капиталот се пресметува со делење на нето добивката со просечната вредност на капиталот на компанијата. Ако нето добивката на компанијата изнесува 200.000 УСД, а просечниот акционерски капитал е околу 1 милион, тогаш стапката на приносот на капиталот ќе биде 20 %. Како и кај другите финансиски показатели, овој процент треба да се спореди со другите компании и просекот на индустријата.

Ако стапката на принос на капиталот на една компанија е повисока од нормалната, тоа значи дека компанијата подобро ги користи средствата. Исто така, може да значи дека компанијата може да генерира пари интерно – без да се задолжува или да продава повеќе акции – што се многу добри знаци. Значи, и овој е исто така важен индикатор за секој инвеститор на берзата.

➤ Принос на средствата

Приносот на средствата се пресметува со делење на нето добивката со вредноста на просечните средства на компанијата во одреден временски период. Доколку нето добивката на компанијата е 100.000 УСД, а просечните средства изнесуваат 1 милион УСД, стапката на принос (враќање) на средствата ќе биде 10 %.

Вредноста на овој финансиски показател дава информација за тоа колку добро една компанија ги користи своите средства за да генерира профит. Како и кај другите показатели, пресметаните вредности и на овој показател треба да се споредат со конкурентите на компанијата и просекот на индустријата, така што инвеститорите можат да утврдат која е најдобрата компанија во дадената индустрија во која може да инвестираат.

➤ **Тековна ликвидност**

Тековното рацио е стапка на ликвидност што ја мери способноста на компанијата да ги плаќа краткорочните обврски или оние што доспеваат во рок од една година. Во однос на инвеститорите на берзата, тој е многу важен индикатор, бидејќи покажува како компанијата може да ги зголеми тековните средства во Билансот на состојба, за да ги исполни тековните обврски.

Тековното рацио се пресметува со делење на тековните средства со тековните обврски.

Како и кај сите останати коефициенти, вредноста и на овој сооднос треба да се толкува со примена на аналитички пристап. Бидејќи, ако вредноста на показателот за тековна ликвидност на компанијата е ниска, посебно ако е помала од еден, тоа е знак дека компанијата нема да може да ги исполни своите обврски поврзани со плаќање на краткорочните долгови. Од друга страна, ако вредноста на тековното рацио е многу висока, тоа покажува дека компанијата е премногу конзервативна и дека не ги користи своите средства на ефикасен начин. Од овие причини, овој показател треба внимателно да се толкува од страна на потенцијалните инвеститори на берзата.

➤ **Нето сметководствена вредност на материјалните средства**

Сметководствената вредност е индикатор кој покажува колку заработува компанијата од вложувањето во физички средства. Овој сооднос се пресметува со

земање на вкупните средства на компанијата, намалени за нематеријалните средства (како гудвилот).

Ако компанијата успее да генерира нето добивка од 10 милиони долари на нето материјални средства од 20 милиони долари, тоа укажува на тоа дека оваа компанија ќе може да се шири и генерира профит со помалку капитални инвестиции, отколку да речеме компанија која има нето добивка од 10 милиони евра на 40 милиони евра нето материјални средства.

Бидејќи ова е индикатор кој покажува колку ефикасно компанијата успева да го прошири своето работење во споредба со конкурентите, истиот е многу важен показател за потенцијалните инвеститори на берзата.

➤ **Брза стапка (рацио) на ликвидност**

Стапката на брза ликвидност или Ацид тест ја покажува способноста на компанијата да генерира готовина во краток период.

Вредноста на овој финансиски показател се пресметува на тој начин што од вредноста на тековните средства прво се одземаат залихите и потоа добиениот резултат се дели со износот на тековните обврски. Секоја вредност на вака пресметаниот показател поголема од еден е индикација дека компанијата е ликвидна на краток рок. Оваа информација треба да ја имаат предвид потенцијалните инвеститори на берзата.

➤ **Обрт на залихите**

Пресметката на показателот за обрт на залихите помага да се измери колку брзо компанијата ги продава залихите. Ниската вредност на овој показател е индикатор за слаба продажба, која доведува до создавање на прекумерни залихи во компанијата.

Високиот показател за обрт на залихите е индикатор за силна продажба или за недоволни залихи во компанијата. Додека силната продажба е пожелна за секоја компанија, недоволните залихи може да доведат до загуба во работењето на компанијата.

Сепак, вредноста на овој сооднос треба да се протолкува со претпазливост и да се заснова на случувањата на пазарот во блиска иднина. Затоа, кога се очекува цените на залихите на пазарот да се зголемат, ниската стапка на обрт на залихите се смета за добра. Истото се однесува и во случај кога се очекува недостаток на одредени залихи на пазарот.

Сепак, во нормални времиња на пазарот, брзината со која компанијата може да ги продава залихите е многу значаен показател за деловните перформанси на компанијата. Компаниите со висок обрт на залихите имаат поголема веројатност да ги надминат конкурентите. Колку подолго се чува одредена залиха од страна на компанијата, толку поголеми ќе бидат и трошоците за нејзиното одржување.

Показателот за обртот на залихите се пресметува со делење на цената на чинење на продадената стока (од Билансот на успех) со просечниот износ на залихите за периодот на известување. На пример, ако во компанијата цената на чинење на продадените стоки изнесува 10 милиони евра, а просечените залихи се 2 милиони евра, обртот на залихите би бил 5.

Колку е помал обртот на залихите, толку е помала и успешноста на компанијата. Ова укажува дека компанијата ги продава своите производи многу побавно во однос на нејзините конкуренти или просекот на индустријата. Значи, и овој показател може да биде многу значаен индикатор за инвеститорите на берзата.

➤ **Стапка на покриеност на долговите**

Покриеноста на долгот е сооднос што го мери готовинскиот тек на компанијата, што во секој даден временски период е на располагање за плаќање на тековните должнички обврски. Во владините финансии, коефициентот на покриеност на

долговите се користи како алатка за мерење на добивките од извозот, кои се потребни за покривање на годишните камати и исплати на главнините поврзани со надворешните долгови на земјата. Овој коефициент исто така е широко користен од одделите за банкарски заеми за мерење на ефикасноста на заемите за недвижности.

Стапката на покриеност на долговите се пресметува со делење на оперативната добивка и обврските за краткорочните долгови. Анализата на овој показател е многу важна за секој потенцијален инвеститор на берзата, бидејќи дури и најпрофитабилните компании можат да пропаднат ако не генерираат доволно готовина за да останат ликвидни. Оттука, инвеститорите на берзата треба да посветат големо внимание и да се осигурат дека компанијата има доволно готовина и готовински еквиваленти за да ги исполни своите краткорочни обврски.

Клучно за сите потенцијални инвеститори на берзата е да прават споредби на финансиските коефициенти на конкретната компанија во која сакаат да инвестираат со други компании или просекот на соодветната индустрија. Откако ќе го направат тоа, нивните инвестиции на берзата би биле помалку ризични.

ДЕЛ 5

Економетриска анализа

1. Податоци и примерок

Во овој дел од докторскиот труд се анализираат перформансите на берзата со примена на квантитативна и квалитативна анализа. Во однос на квантитативната анализа, користени се официјални податоци за индексот S&P 500 во временскиот период од 1990 до 2019 година. Овие податоци се споредуваат со растот на БДП на Соединетите Американски Држави за истиот временски период. БДП се користи како независна варијабла, бидејќи се смета дека овој макроекономски индикатор ги вклучува во себе повеќето други економски индикатори. Индексот на берзата S&P 500 се користи како зависна варијабла.

Со цел да се анализира корелацијата помеѓу растот на БДП и перформансите на берзата, овие податоци се обработени со примена на платформата SPSS. Покрај тоа, користејќи ја платформата SPSS, извршени се уште две периодични анализи. Покрај главната анализа која се однесува на перформансите на берзата во период од 29 години, со употреба на SPSS техниката спроведена е и 10-годишна анализа на перформансите на берзата по и за време на финансиската криза.

Што се однесува до квалитативната анализа, интервјуирани се пет лица со долгорочно искуство во инвестирање на берза.

Променливи (варијабли)

Зависна променлива

Бидејќи индексот S&P 500 се смета за бенчмарк за перформансите на сите други берзански фондови или индивидуални акции, перформансите на овој индекс по години, за период од 29 години (1990 – 2019) се користат како зависна променлива големина.

Независна променлива

Независната променлива што се користи во оваа економетриска анализа е растот на БДП за истиот временски период во кој се следат перформансите на индексот S&P 500 (1990 – 2019).

2. Дизајн на истражувањето

Истражувачкиот дизајн користен во оваа докторска теза се заснова на комбинирани истражувачки методи. Истражувањето со примена на комбинирани методи е пристап на истражување кој користи и квалитативни и квантитативни форми (Aramo-Immonen, 2011). Во нашето истражување користиме голем обем на официјални податоци за берзата и БДП, како и пристап на квалитативна анализа користејќи интервјуа со искусни инвеститори на берзата. Во квалитативната анализа се користени SPSS техниките, чија цел е да се измери корелацијата помеѓу зависната варијабла (S&P 500) и независната променлива (БДП на САД). SPSS техниките беа исто така користени за мерење на значењето на поставената хипотеза (p вредност), како и на бета-коефициентот. Ги користиме квалитативните интервјуа за да направиме увид во стратегиите за инвестирање на берзата на некои берзански инвеститори, кои работат на берзата подолго време. Веруваме дека квалитативната анализа преку интервјуата ќе помогне подобро да се разберат наодите од економетрискиот дел на истражувањето.

3. Квантитативна анализа

Квантитативната анализа е техника која во нашето истражување ни помага да ја следиме, разбереме и анализираме траекторијата на движење на перформансите на берзата, со користење на математичко и статистичко моделирање, мерење и истражување. Квантитативна анализа се користи за да се претстави одредена појава во нумеричка вредност. Во нашиот случај, квантитативната анализа е применета за мерење, проценка на перформансите и вреднување на индексот на берзата S&P 500, во корелација со растот на БДП. Квантитативната анализа се користи многу често во индустријата за финансиски услуги. Ова со цел да се анализираат можностите за инвестирање, особено во процесот на донесување одлуки поврзани со купување или продажба на хартии од вредност на берзата.

3.1. SPSS анализа на линеарна регресија на БДП и S&P 500 (1990 – 2019)

Сметаме дека БДП е конгломерат на други економски индикатори. Влијанието на сите финансиски индикатори и инструменти обично е вклучено во БДП. Ова е причината зошто во нашиот модел на линеарна регресија го користиме БДП како независна променлива, а S&P 500 како зависна променлива. Користените податоци се однесуваат на временски период од 29 години, од 1990 до 2019 година, во трилиони.

Табела 2: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 2: S&P 500 and GDP linear regression data (1990 – 2019)

Година	БДП (трилиони американски \$)	S&P 500 (трилиони американски \$)
2019	19.2	2.91
2018	18.63	2.74
2017	18.1	2.44
2016	17.68	2.09
2015	17.4	2.06
2014	16.9	1.93
2013	16.49	1.64
2012	16.19	1.37
2011	15.84	1.26
2010	15.59	1.13
2009	15.2	0.94
2008	15.6	1.22
2007	15.62	1.47
2006	15.34	1.31
2005	14.91	1.2
2004	14.4	1.13
2003	13.87	0.96
2002	13.49	0.99

2001	13.26	1.19
2000	13.13	1.42
1999	12.61	1.32
1998	12.03	1.085
1997	11.52	0.87
1996	11.03	0.67
1995	10.6	0.54
1994	10.35	0.46
1993	9.95	0.45
1992	9.68	0.41
1991	9.35	0.37
1990	9.36	0.34

По внесувањето и обработката на горенаведените податоци во SPSS програмата за статистичка обработка на податоци, добиени се резултатите презентирани во табелите кои следат.

Табела 3: Дескриптивна статистика S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 3: Descriptive statistics S&P 500 to GDP (1990 – 2019)

Дескриптивна статистика			
	Просек	Стандардна девијација	N
S&P 500	1.2638	0.67799	30
GDP	14.1107	2.93736	30

Корелации

Табела 4: Корелации S&P 500 со БДП (1990 – 2019)

Table 4: Correlations S&P 500 to GDP (1990 – 2019)

Корелации			
		S&P 500	БДП
Pearson корелација	S&P 500	1.000	0.911
	БДП	0.911	1.000
Значајност (1-tailed)	S&P 500	.	0.000
	БДП	0.000	.
N	S&P 500	30	30
	БДП	30	30

Табела 5: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 5: Variables Entered/Removed S&P 500 and GDP (1990 – 2019)

Варијабли внесени/отстранети ^а			
Модел	Внесени варијабли	Отстранети варијабли	Метод
1	GDP ^б	.	Внес
а. Зависна варијабла: S&P 500			
б. Сите барани варијабли внесени			

Табела 6: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

1: Model Summary S&P 500 and GDP (1990 – 2019)

Резиме на моделот ^b				
Модел	R	R ²	Прилагоден R ²	Стандардна грешка
1	0.911 ^a	0.830	0.824	0.28476
а. Предиктори: (константа), БДП				
б. Зависна варијабла: S&P 500				

Табела 7: Anova S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 7: Anova S&P 500 and GDP (1990 – 2019)

ANOVA ^a						
Модел		Збир на квадрати	Df	Варијанса	F	Значајност
1	Регресија	11.060	1	11.060	136.398	0.000 ^b
	Резидуал	2.270	28	0.081		
	Тотал	13.330	29			
а. Зависна варијабла: S&P 500						
б. Предиктори: (константа), БДП						

Табела 8: Коефициенти S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 8: Coefficients S&P 500 and GDP (1990 – 2019)

Коефициенти ^а								
Модел		Нестандардизирани коефициенти		Стандардизирани коефициенти	Т	Значајност	95.0 % Интервал на доверба за В	
		В	Стандардна грешка	Бета			Долна граница	Горна граница
1	Константа	-1.703	0.259		-6.567	0.000	-2.234	-1.172
	БДП	0.210	0.018	0.911	11.679	0.000	0.173	0.247

а. Зависна варијабла: S&P 500

Табела 9: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (1990 – 2019)

Table 9 - Residual Statistics S&P 500 and GDP (1990 – 2019)

Резидуална статистика ^а					
	Минимум	Максимум	Просек	Стандардна девијација	N
Предвидена вредност	0.2629	2.3338	1.2638	0.61756	30
Резидуал	-0.55286	0.57617	0.00000	0.27980	30
Стандардна предвидена вредност	-1.621	1.733	0.000	1.000	30
Стандарден резидуал	-1.942	2.023	0.000	0.983	30

а. Зависна варијабла: S&P 500

Врз основа на пресметките во горните табели, нашиот модел потврдува дека БДП е категорија која има најголемо влијание врз перформансите на заедничките индексни фондови. Во нашиот модел на анализа користиме едноставна линеарна регресија, користејќи ги притоа номиналните вредности на БДП како независна променлива и вредноста на S&P 500 индексот како зависна променлива. Користевме едноставна регресија, бидејќи сметаме дека вредноста на БДП е одредена од повеќе економски индикатори, т.е. истиот претставува конгломерат од други економски индикатори.

Врз основа на резултатите, дојдовме до заклучок дека индексот S&P 500 следи модел на раст кој е сразмерен со растот на БДП. Пресметките покажуваат дека со зголемувањето од 1 трилион или приближно 5 % од БДП, индексот S&P 500 се зголемува за 20 %.

Покрај тоа, β коефициентот на Регресионата анализа, кој е со вредност од 0,911 (Табела 7), покажува силна корелација помеѓу траекторијата на движење на БДП и S&P 500.

Нашите резултати се исто така научно потврдени со коефициентот на сигнификантност на тестот (P вредност), кој изнесува 0,00000000000012 (Табела 7).

Исто така, R^2 од 0,830 (Табела 5) покажува дека нашиот модел ја објаснува целата варијабилност на добиените резултати околу просекот, во висина од 83 %.

Уште повеќе, Пирсоновата корелација со вредност од 1.000 и 0.911 (Табела 3) покажува силна позитивна корелација помеѓу варијаблите. Ако двете варијабли се зголемуваат или намалуваат заедно, тоа покажува дека коефициентот е позитивен. Во нашиот модел, двете променливи се движат речиси еднакво, со разлика од 0,089 (1,000 - 0,911). Разбирливо е дека може да има флуктуации во оваа релација, како што беше случај со големата финансиска криза од 2008 година. Од оваа причина, сметаме дека на оваа пропорционална врска треба да се гледа на среден или долг рок.

Резултатите од оваа анализа ја потврдуваат нашата хипотеза дека еден инвеститор не може да ги надмине индексите на пазарот на капитал со инвестирање во одредена компанија или со избор на времето на инвестирање на пазарот. Нашите сознанија дека индексите на пазарот на капитал, како што се S&P 500, итн., ја следат траекторијата на движење на БДП, укажуваат дека единствениот начин да се гарантира успех при инвестирањето на пазарот на капитал е да се инвестира во овие индекси.

Не ја негираме можноста и фактот дека многу компании кои котираат на берзата ги надминуваат индексите, како што се S&P 500, и сл. Но, со цел да се избегнат сигурни ризици, високи флуктуации, и слично, најдобра опција што гарантира принос на инвестираните средства претставува инвестирањето во заеднички индексни фондови на берзата. Ова е затоа што една индивидуална компанија не зависи од растот на БДП во земјата. Спротивно на тоа, индексите, како што е S&P 500, вклучуваат различни компании од различни индустрии. Ова е причината зошто пазарите на капитал како S&P 500 следат одредени нивоа на целокупни економски перформанси во дадена земја. Исто така, траекторијата која е резултат од нашата Регресиона анализа, користејќи го статистичкиот метод SPSS, е слична на траекторијата на индексот S&P 500.

3.2. SPSS анализа на линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Табела 10: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 10: S&P 500 and GDP linear regression data (2010 – 2019)

Година	БДП (трилиони американски \$)	S&P 500 (трилиони американски \$)
2019	19.2	2.91
2018	18.63	2.74
2017	18.1	2,44
2016	17.68	2,09
2015	17.4	2.06
2014	16.9	1.93
2013	16.49	1.64
2012	16.19	1.37
2011	15.84	1.26
2010	15.59	1.13

По внесувањето и обработката на горенаведените податоци во SPSS програмата за статистичка обработка на податоци, добиени се резултатите презентирани во табелите кои следат.

Табела 11: Дескриптивна статистика S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 11: Descriptive statistics S&P 500 to GDP (2010 – 2019)

Дескриптивна статистика			
	Просек	Стандардна девијација	N
S&P 500	1.9570	0.61449	10
GDP	17.2020	1.21020	10

Корелации

Табела 12: Корелации S&P 500 со БДП (2010 – 2019)

Table 12: Correlations S&P 500 to GDP (2010 – 2019)

Корелации			
		S&P 500	БДП
Pearson корелација	S&P 500	1.000	0.994
	БДП	0.994	1.000
Значајност (1-tailed)	S&P 500	.	0.000
	БДП	0.000	.
N	S&P 500	10	10
	БДП	10	10

Табела 13: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП

Table 13: Variables Entered/Removed S&P 500 and GDP

Варијабли внесени/отстранети ^а			
Модел	Внесени варијабли	Отстранети варијабли	Метод
1	GDP ^b	.	Внес
а. Зависна варијабла: S&P 500			
б. Сите барани варијабли внесени			

Табела 14: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 14: Model Summary S&P 500 and GDP (2010 – 2019)

Резиме на моделот ^б				
Модел	R	R ²	Прилагоден R ²	Стандардна грешка
1	0.994 ^а	0.987	0.986	0.07346
а. Предиктори: (константа), БДП				
б. Зависна варијабла: S&P 500				

Табела 15: Anova S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 15: Anova S&P 500 and GDP (2010 – 2019)

ANOVA ^a						
Модел		Збир на квадрати	Df	Варијанса	F	Значајност
1	Регресија	3.355	1	3.355	621.776	0.000 ^b
	Резидуал	0.043	8	0.005		
	Тотал	3.398	9			
а. Зависна варијабла: S&P 500						
б. Предиктори: (константа), БДП						

Табела 16: Коефициенти S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 16: Coefficients S&P 500 and GDP (2010 – 2019)

Коефициенти ^a								
Модел		Нестандардизирани коефициенти		Стандардизирани коефициенти	Т	Значајност	95.0 % Интервал на доверба за В	
		В	Стандардна грешка	Бета			Долна граница	Горна граница
1	Константа	-6.722	0.349		-19.270	0.000	-7.526	-5.917
	БДП	0.505	0.020	0.994	24.935	0.000	0.458	0.551
а. Зависна варијабла: S&P 500								

Табела 17: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (2010 – 2019)

Table 17: Residual Statistics S&P 500 and GDP (2010 – 2019)

Резидуална статистика ^а					
	Минимум	Максимум	Просек	Стандардна девијација	N
Предвидена вредност	1.1437	2.9650	1.9570	0.61058	10
Резидуал	-0.10816	0.12537	0.00000	0.06926	10
Стандардна предвидена вредност	-1.332	1.651	0.000	1.000	10
Стандарден резидуал	-1.472	1.707	0.000	0.943	10
а. Зависна варијабла: S&P 500					

Временскиот период од 2010 до 2019 година, кој е период по финансиската криза од 2008 година, е златниот временски период на берзата. Извршивме Линеарна регресиона анализа за овој временски период, користејќи го индексот S&P 500 како зависна варијабла и БДП на САД како независна варијабла, бидејќи сакавме да видиме каква е корелацијата помеѓу овие индикатори во временски период без поголема криза во економијата.

Резултатите што ги добивме за корелацијата на наведените варијабли за овој посткризен период се поубедливи во однос на претходната анализа за временскиот период 1990 – 2019 година. Всушност, теоретски и очекувавме таков резултат, бидејќи немаше голема криза во тој временски период. Пирсон корелацијата, на пример, во споредба со временскиот период од 1990 – 2019 година, покажува многу посилна корелација на перформансите на берзата со БДП, што во бројки е 1.000 и 0.994 (Табела 12). Ако двете варијабли се зголемуваат или намалуваат заедно, тоа

покажува дека коефициентот е позитивен. Во нашиот модел, и двете варијабли се движат речиси еднакво, со разлика од 0,006 (1,000 - 0,994).

Исто така, β коефициентот покажува силна корелација помеѓу траекторијата на движење на БДП и S&P 500, што е еднакво на 0,994 (Табела 16).

Нашите резултати се исто така научно потврдени со вредноста на коефициентот на сигнификантноста (P вредноста), кој е исклучително низок (Табела 16).

Покрај тоа, вредноста на R^2 од 0,987 (Табела 14) покажува дека нашиот модел ја објаснува целата варијабилност на одговорите околу просекот во висина од 98,7 %.

Генерално, резултатите што ги добивме со Линеарната регресиона анализа за овој временски период (2010 – 2019), покажуваат многу посилна корелација помеѓу БДП и перформансите на берзата претставени преку S&P 500 индексот. Сметаме дека ваквите резултати се резултат на фактот што во временскиот период од 2010 до 2019 година немаше никаква криза во глобалната економија.

3.3. SPSS анализа на линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Табела 18: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 18: S&P 500 and GDP linear regression data (2004 – 2013)

Година	БДП (трилиони американски \$)	S&P 500 (трилиони американски \$)
2013	16.49	1.64
2012	16.19	1.37
2011	15.84	1.26
2010	15.59	1.13
2009	15.2	0.94
2008	15.6	1.22
2007	15.62	1.47
2006	15.34	1.31
2005	14.91	1.2
2004	14.4	1.13

По внесувањето и обработката на горенаведените податоци во SPSS програмата за статистичка обработка на податоци, добиени се резултатите презентирани во табелите кои следат.

Табела 19: Дескриптивна статистика S&P 500 за БДП (2004 – 2013)

Table 19: Descriptive statistics S&P 500 to GDP (2004 – 2013)

Дескриптивна статистика			
	Просек	Стандардна девијација	N
S&P 500	1.2670	0.19551	10
GDP	15.5180	0.60321	10

Корелации

Табела 20: Корелации S&P 500 со БДП (2004 – 2013)

Table 20: Correlations S&P 500 to GDP (2004 – 2013)

Корелации			
		S&P 500	БДП
Pearson корелација	1.000	0.685	1.000
	0.685	1.000	0.685
Значајност (1-tailed)	.	0.014	.
	0.014	.	0.014
N	10	10	10
	10	10	10

Табела 21: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 21: Variables Entered/Removed S&P 500 and GDP (2004 – 2013)

Варијабли внесени/отстранети ^а			
Модел	Внесени варијабли	Отстранети варијабли	Метод
1	GDP ^b	.	Внес
а. Зависна варијабла: S&P 500			
б. Сите барани варијабли внесени			

Табела 22: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 22: Model Summary S&P 500 and GDP (2004 – 2013)

Резиме на моделот ^б				
Модел	R	R ²	Прилагоден R ²	Стандардна грешка
1	0.685 ^а	0.469	0.402	0.15113
а. Предиктори: (константа), БДП				
б. Зависна варијабла: S&P 500				

Табела 23: Anova S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 23: Anova S&P 500 and GDP (2004 – 2013)

ANOVA ^a						
Модел		Збир на квадрати	Df	Варијанса	F	Значајност
1	Регресија	0.161	1	0.161	7.061	0.029 ^b
	Резидуал	0.183	8	0.023		
	Тотал	0.344	9			
а. Зависна варијабла: S&P 500						
б. Предиктори: (константа), БДП						

Табела 24: Коефициенти S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 24: Coefficients S&P 500 and GDP (2004 – 2013)

Коефициенти ^a								
Модел		Нестандардизирани коефициенти		Стандардизирани коефициенти	Т	Значајност	95.0 % Интервал на доверба за В	
		В	Стандардна грешка	Бета			Долна граница	Горна граница
1	Константа	-2.177	1.297		-1.678	0.132	-5.167	0.814
	БДП	0.222	0.084	0.685	2.657	0.029	0.029	0.415
а. Зависна варијабла: S&P 500								

Табела 25: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (2004 – 2013)

Table 25: Residual Statistics S&P 500 and GDP (2004 – 2013)

Резидуална статистика ^а					
	Минимум	Максимум	Просек	Стандардна девијација	N
Предвидена вредност	1.0189	1.4827	1.2670	0.13387	10
Резидуал	-0.25643	0.18036	0.00000	0.14249	10
Стандардна предвидена вредност	-1.853	1.611	0.000	1.000	10
Стандарден резидуал	-1.697	1.193	0.000	0.943	10
а. Зависна варијабла: S&P 500					

Временскиот период од 2004 до 2013 година е временски период во кој се случи една од најтешките глобални финансиски кризи. Преку Регресионата анализа што ја извршивме, во која индексот S&P 500 е зависна варијабла, а БДП на САД е независна варијабла, користејќи ја SPSS техниката, направивме анализа на перформансите на берзата во тој временски период. Нашата цел беше да видиме дали финансиската криза од 2008 и 2009 година влијаеше на перформансите на S&P 500 на берзата. Резултатите што ги добивме укажуваат дека финансиската или економската криза имаат сериозни влијанија на берзата. Сепак, ефектите од ваков вид криза на берзата не траат долго. Иако во овој временски период берзата е сериозно погодена како резултат на финансиската криза, нашите резултати покажуваат добра корелација помеѓу БДП и перформансите на S&P 500, но далеку послаба во споредба со временскиот период од 1990 до 2019 година, како и во споредба со временскиот период од 2010 – 2019 година.

Корелацијата на Пирсон, на пример, во споредба со временските периоди од 1990 – 2019 и 2010 – 2019 година, покажува послаба корелација на перформансите на берзата во однос на БДП, што во бројки изнесува 1.000 и 0.685 (Табела 20). Ако двете варијабли се зголемуваат или намалуваат заедно, тоа покажува дека коефициентот е позитивен. Во овој случај, корелацијата не е силна како што беше во претходните анализи, бидејќи разликата е 0,315 (1,000 – 0,685).

Во споредба со двете претходни анализи, коефициентот на значајност (P вредност) е многу повисок и изнесува 0,029 (Табела 24), сепак, сè уште е во границите на умерена корелација помеѓу двете варијабли.

Покрај тоа, R^2 од 0,469 (Табела 22) покажува пониски нивоа во споредба со резултатите што ги добивме во претходните анализи. Резултатите што ги добивме за временскиот период 2004 – 2013 година може да доведат до заклучок дека иако во среден и подолг временски период, висината на БДП може да се смета за најдобар показател во однос на перформансите на берзата, може да се појават некои неочекувани случувања што може да ја нарушат оваа корелација.

Значи, прашањето кое се поставува е: Што покажуваат овие резултати? Добиените резултати всушност покажуваат дека ако инвеститорите веруваат и очекуваат дека економската активност и БДП ќе растат на среден или долг рок, можат да инвестираат во индексни фондови на берзата, при што веројатноста да бидат успешни е многу голема. Сепак, може да постојат кратки временски периоди во рамките на ова „патување“ кога се случуваат непредвидливи настани што можат да ја намалат точноста на таа предвидливост. Значи, инвеститорите може да ја предвидат насоката на индексните фондови што ја претставуваат економијата на еден регион или на светот на задоволително ниво, но не можат да ги предвидат сите настани на пазарот што понекогаш може да ѝ наштетат на врската помеѓу перформансите на берзата и растот на БДП.

4. Квалитативна анализа

Квалитативната анализа е метод на анализа кој се заснова на субјективна проценка на одредена појава. Собирањето податоци за квалитативна анализа може да биде тешко, што се должи на фактот дека резултатите за квалитативно истражување можат значително да се разликуваат, така што квантифицирањето на овие резултати е тежок процес.

Во нашето истражување ги комбинираме податоците добиени од економетриската анализа со информациите добиени од квалитативно набљудување на примерок од пет (5) инвеститори на берза. За оваа цел се спроведени длабински интервјуа со 5 инвеститори на берзата, во текот на месец февруари, 2020 год., со цел подобро да се разбере стратегијата која тие ја користат при инвестирање на берзата. Интервјуата треба да се сметаат за комплементарни наоди на претходо извршената економетриска анализа.

За целите на ова истражување интервјуирани се пет лица со искуство во делот на инвестирање на берза, во врска со: времето кога започнале да инвестираат на берза; нивната стратегија за инвестирање; стапката на принос на инвестиции и сл. Тројца од интервјуираните инвеститори се државјани на САД со косовско потекло, еден е белгиски државјанин со косовско потекло и последниот е британски државјанин со косовско потекло. Се работи за искусни инвеститори, кои инвестираат на берзата во Њујорк, Лондон и Брисел, во просек повеќе од 10 години. Покрај тоа, еден од нив работи и како советник за инвестиции на берза, во Forex.

Следат резимирани нивните одговори:

„Почнав да инвестирам на берза пред 8 години, кога отидов во Соединетите Американски Држави. Купив акции во индексен фонд кој го следи S&P 500, како VOO – Vanguard S&P 500 ETF Првите денови од инвестирањето почнав често да купувам и продавам под претпоставка дека пазарот ќе реагира по подемите и падовите. Во меѓувреме, како што почнав подобро да ја разбираам берзата, започнав да инвестирам дел од моите пари во некои индивидуални акции. Сепак, тоа не одеше.

Изгубив дел од добивките од индексниот фонд, поради инвестирање во овие индивидуални акции. Значи, сфатив дека најдобрата стратегија е да се инвестира во индексен фонд кој го следи к S&P 500, аде што профитот е бавен и не толку висок, но каде што нестабилноста е многу мала. и што е уште поважно, добивката е речиси загарантирана на долг и на среден рок“.

.....

„Почнав да инвестирам во акции во времето на финансиската криза од 2008 година. Ги инвестирав моите пари во “VYM” – Vanguard High Dividend Yield ETF. Немав многу среќа со мојот почеток, бидејќи речиси за еден месец изгубив 40 % од мојата почетна инвестиција. Прашав некои професионалци што да правам. Одговорот што го добив од сите нив беше да останам трпелив и да гледам долгорочно. Од тоа време, мојата почетна инвестиција е двојно зголемена. Ако некој ме праша за инвестирање на берза, мојот совет би бил да инвестира во заедничкиот индекс наречен ЕТФ (exchange traded fund)“.

.....

„Јас потекнувам од семејство со традиција на инвестирање на берза. Поседувам акции наследени од татко ми. Татко ми беше искусен инвеститор на берзата, така што стратегијата што ја применувам на берзата е едноставна. Ја следам најбезбедната стратегија, а тоа е инвестирање во индексни фондови – ETF кои го следат S&P 500. Досега, нашите добивки се многу големи. Што е уште поважно, не морам да се фокусирам секој ден на следење на пазарот, бидејќи индексниот фонд во кој ги имам вложено моите пари не е непостојан во споредба со индивидуалните акции на компаниите“.

.....

„Јас сум професионален инвеститор на берзата. Работам во Forex и нудам консултантски услуги за нашите клиенти. Имаме различни клиенти. Некои од нив бараат вредносни акции, кои веројатно ќе растат во блиска иднина. Некои се заинтересирани за шпекулативни акции, додека, некои од нив инвестираат во безбедни берзански индекси, како што се заедничките индексни фондови. Повеќето

инвеститори, особено оние што инвестираат во шпекулативни акции, имаат негативни приноси. Врз основа на нашите податоци, добитници на берзата се оние кои инвестираат во индексни заеднички фондови, на долг рок“.

.....

„Јас сум шпекулативен инвеститор на берзата. Најчесто ги следам акциите што претрпеле огромни падови. Инвестирав во акции за сурова нафта, криптовалута и други шпекулативни акции. Да се биде агресивен инвеститор во ризични акции е многу стресен ангажман. Можам да остварам огромни добивки еден ден, но и да ги изгубам сите тие добивки следниот ден. Можностите за остварување добивка и загуба се многу големи на дневна основа. Знам дека инвестирањето во индексни фондови е најбезбедна стратегија за инвестирање на берзата. Сепак, тоа не е мојот стил на инвестирање“.

.....

Како и во економетриската анализа, каде што резултатите ја потврдија нашата хипотеза, и квалитативната анализа заснована на интервјуа, исто така, ги потврдува нашите тврдења дека е речиси невозможно да се надмине пазарот со инвестирање во индивидуална компанија. Понатаму, мнозинството од анкетарите инвеститори тврдат дека бидејќи се повеќе имуни на надворешните шокови и се карактеризираат со високо ниво на диверзификација, без скапи провизии, заедничките индексни фондови на берзата гарантираат безбедна стратегија за инвестирање, особено за долгорочно фокусираните инвеститори.

Заклучоци и препораки

Врз основа на емпириски докази, преглед на литературата и други извори и инструменти што ги користевме во оваа докторска теза, можеме да заклучиме дека и двете наши поставени хипотези се потврдени. Можеме, без никакво сомневање, да заклучиме дека: „Невозможно е еден инвеститор да го надмине целокупниот пазар со инвестирање во една компанија или со избор на времето на инвестирање на пазарот“. Главната причина за тоа е фактот дека пазарот станува многу непредвидлив, со многу надворешни и внатрешни фактори кои влијаат на перформансите на одделните компании. Така, повеќето компании не успеваат да ги следат тие промени и да ги преземаат неопходните активности за да преживеат во оваа глобализирана и динамична пазарна околина. Сепак, користејќи макроекономски показатели, можеме да ја направиме економијата како целина многу попредвидлива. Оттука, инвестициите во индексните фондови на берзата, кои ги претставуваат пошироките индустрии, се помалку ризични и нудат подобри можности.

Нашата втора хипотеза: „Стратегијата за инвестирање во индексни фондови на пазарот гарантира долгорочен успех на берзата“ е исто така потврдена. Индексните инвестициски фондови поседуваат многу важна карактеристика што ги штити од неуспех. Тоа е нивниот модел на работење заснован на замена на компаниите кои не работат добро. Значи, ако имаме индустрија што цвета, индексот ќе ги повлече овие компании во својата листа. Во исто време, индексниот фонд од листата ќе ги отстрани компаниите кои не се претставиле добро на пазарот. Оваа е најважната карактеристика на индексните фондови на берзата, што гарантира успех во долгорочното инвестирање.

Нашите хипотези се поткрепени со темелна квантитативна и квалитативна анализа. Резултатите од извршената економетриска анализа покажуваат дека индексните фондови на берзата следат траекторија слична на растот на БДП. Откривме дека постои силна корелација помеѓу растот на БДП и индексите на берзата, особено

оние што го следат S&P 500. За разлика од индивидуалните акции кои се погодени од различни внатрешни и надворешни сили, поради што е многу тешко да се предвидат нивните перформанси, како што е споменато и претходно – индексните фондови на берзата следат модел кој е сличен на движењата на БДП. Сепак, оваа траекторија не е слична во номинална вредност. Резултатите покажуваат дека солидниот континуиран раст на БДП е проследен со поголем раст на берзата.

Сметаме дека главната придобивка на оваа теза е фактот што во нашиот економетриски модел докажавме дека случувањата на берзата можат да се предвидат. Оваа предвидливост е поврзана со заедничките индексни фондови, бидејќи кога се инвестира во индексни фондови, всушност се инвестира во стотици компании, стотици акции и обврзници и други хартии од вредност одеднаш, кои доаѓаат од различни сектори.

Друга важна карактеристика што ги прави индексните фондови предвидливи, како и најдобар избор за инвестирање на берзата, е фактот дека акциите вклучени во индексниот фонд се внимателно избрани. Ако некои акции во рамките на индексот не се покажат за успешни, тие ќе бидат заменети со други акции, на други компании и индустрии.

Индексните фондови даваат можност за инвестирање во стотици акции одеднаш, без потреба да се води грижа од страна на инвеститорите за дневните промени на цените на акциите и без никаква загриженост за перформансите на секоја одделна акција. Вредноста ќе се зголемува стабилно, но континуирано. Значи, инвеститорите не мора да бидат загрижени за тоа како работи секоја индивидуална компанија чии акции се на листата во фондот.

Инвестирањето во индексни фондови се смета за пасивна инвестиција. Значи, инвеститорите не мора секој момент да ги следат движењата на акциите или нивната нестабилност. Добивките се речиси загарантирани на долг рок. Покрај тоа, бидејќи индексните фондови се карактеризираат со екстремно мала нестабилност, инвестирањето во ваква платформа е помалку стресен потфат.

Оваа докторска теза обработува теоретски и практични аспекти на берзата, како што се историскиот развој на берзата, видови на акции, видови на заеднички индексни фондови, најновиот преглед на литературата од областа, анализата на финансиските извештаи во контекст на инвестирањето на берзата, и слично.

ПРИЛОГ

Користена терминологија на берзата

Терминологијата поврзана со берзата е специфична и се развива и менува секојдневно. За инвеститорите е важно да поседуваат основни знаења за терминологијата поврзана со берзата, која вклучува многу термини поврзани со инструментите на берзата, стратегиите, моделите и други елементи.

1. Берза (Stock exchange)

Берзата е место на кое се тргува со различни инвестиции и хартии од вредност. Постојат многу берзи низ светот. Најпознатите берзи се: Њујоршката берза, берзата „Насдак“, берзата во Лондон, берзата во Амстердам, берзата „Xetra/Borse во Франкфурт, берзата во Токио и сл.

2. Пазар на бикови (Bull market)

Пазарот на бикови ја одразува берзата во подолг временски период, кога цените на акциите растат. Биковите пазари се карактеристични за периоди кога економијата зајакнува, во услови на силен БДП, пад на невработеноста и пораст на профитабилноста на компаниите.

3. Пазар на мечки (Bear market)

Пазарот на мечките ја рефлектира состојбата на берзата во подолг временски период, кога цените на акциите паѓаат и кога движењето на горенаведените индикатори (БДП, невработеност, профитабилност) се движат во спротивен правец. Обично се однесува на состојба на берзата кога цените на акциите паѓаат за 20 % и повеќе во споредба со претходните највисоки цени.

4. Годишен извештај (Annual report)

Годишен извештај е извештај подготвен од страна на компанијата кој содржи информации за нејзиното работење, од нејзиниот готовински тек, до нејзината стратегија за управување. Годишните извештаи се многу важни за инвеститорите, кои ги користат како алатка за проценка на финансиската состојба и успешност на компаниите во кои сакаат да инвестираат.

5. Арбитража (Arbitrage)

Арбитражата се однесува на купување и продажба на една иста акција на различни пазари и по различни цени. На пример, ако една акција X се тргува по цена од 50 евра на еден пазар, а 51 евро на друг пазар, трговецот може да купи X акции за 50 евра и да ги продаде за 51 евро на другиот пазар. Разликата ја претставува остварената добивка.

6. Надолен просек (Averaging down)

Овој термин се користи кога инвеститорот купува повеќе акции, бидејќи цената на акциите се намалува. Инвеститорите ја користат оваа стратегија во услови кога постои генерален консензус дека компанијата во која сакаат да инвестираат е потценета, така што постои можност цената на акциите повторно да се зголеми во иднина.

7. ЕТФ (Exchange traded fund)

ЕТФ е инвестициски фонд со кој се тргува на берзите. Со него може да се тргува на пазарот исто како и со акциите. Овој фонд може да вклучува различни типови хартии од вредност, како што се акции, различни стоки, обврзници, и слично. Многу е сличен со индексните фондови. Сепак, за разлика од индексните фондови со кои може да се тргува само откако ќе се затвори пазарот, со ЕТФ фондовите може да се тргува во секое време кога пазарот е отворен.

8. Бета (Beta)

Бета е мерка со која се мери врската помеѓу цената на акциите и движењето на целиот пазар. Ако акцијата X има бета од 1,5, тоа значи дека за секое движење од 1 поен на пазарот, акцијата X се движи за 1,5 поени и обратно.

9. Брокер (Broker)

Брокерот е лице, обично професионалец, кој врши купување и продажба на хартии од вредност во име на заинтересираните страни, за надомест или провизија.

10. Понуда (Bid)

Понудата е износот на пари што трговецот е подготвен да го плати по акција за одреден сток на акции.

11. Затвора (Close)

Затвора е едноставен термин кој се однесува на времето кога берзата се затвара за тргување.

12. Дневно тргување (Day trading)

Дневното тргување е практика на купување и продажба на хартии од вредност во истиот ден на тргување, пред затворањето на пазарот. Трговците кои се занимаваат со дневно тргување се нарекуваат активни трговци или дневни трговци.

13. Дивиденда (Dividend)

Дивиденда е дел од заработувачката (профитот) на компанијата што се исплаќа на акционерите или на лицата кои ги поседуваат акциите на компанијата, на квартална или годишна основа. Не сите компании плаќаат дивиденди.

14. Разводнување на акциите (Share dilution)

Разводнувањето на акциите е феномен што се јавува кога компанијата издава нови акции, што резултира со намалување на процентот на сопственост на постојните

акционери во компанијата. На пример, ако компанијата X издаде 100 акции за 100 акционери, тоа значи дека секој акционер поседува по 1 % од компанијата. Меѓутоа, доколку компанијата издаде уште 100 акции за други инвеститори, тогаш секој од акционерите ќе поседува само по 0,5 % од сопственоста на компанијата.

15. Извршување (Execution)

Извршувањето на берзата значи дека нарачката за купување или продажба на акции или други хартии од вредност е завршена.

16. „Стрижење“ (Haircut)

Во наједноставна форма овој термин се однесува на екстремно малиот распон помеѓу куповната и продажната цена на акциите. Исто така, може да се однесува на ситуација во која цената на акциите се намалува за специфичен процент, заради тргување со маржата или други цели.

17. Висока (High)

Висока се однесува на точката во која берзата ја достигнува највисоката цена во однос на претходните цени. Рекордно високо ниво е точката која берзата или индексот никогаш порано ја немаат достигнато.

18. Индекс (Index)

Индексот на берзата (берзански индекс) е компилација на различни компании од различни сектори, кои можат да се тргуваат на берзата. Исто така се користи како бенчмарк кој се употребува како референца од страна на трговците, практичарите, институциите и другите заинтересирани страни. Пример на познат индекс на берзата е „Standard & Poor’s 500“ (S&P 500).

19. Иницијална јавна понуда (Initial public offer)

Иницијалната јавна продажба е првата продажба или понуда на акции од страна на компанијата, кога истата ќе одлучи јавно да тргува со хартиите од вредност. Постојат строги правила пропишани од страна на Комисиите за хартии од вредност во земјите, кои треба да ги исполнат компаниите при иницијалната јавна понуда на

нивните хартии од вредност. Компаниите што одлучуваат да излезат во јавноста со иницијална јавна понуда често ангажираат професионални институции, како инвестициски банки, кои ги извршуваат сите постапки во нивно име.

20. Левериџ (Leverage)

Левериџ на берзата е акција што се користи кога инвеститорот позајмува акции од одреден брокер и ги продава по повисока цена. Потоа, може да ги врати акциите и да ја задржи разликата. Оваа акција се смета за многу шпекулативна, па затоа е подобро да се избегнува.

21. Ниска (Low)

Ниска е спротивно на висока. Ниска се однесува на точката во која берзата ја достигнува најниската точка во одреден временски период.

22. Маргина (Margin)

Сметка за маргина (margin account) е инструмент што му дозволува на одредено лице да позајми пари од брокер, банка или друга институција за да купи акции или друга инвестиција. Разликата помеѓу износот на заемот и цената на хартиите од вредност се нарекува маргина.

Тргувањето со маргината може да биде опасна активност. Инвеститорот секогаш мора да одржува минимално салдо на сметката за маргина.

23. Просечно движење (Moving average)

Просечното движење на цената по акција за време на одреден временски период се нарекува просечно движење. Најчеста временска рамка за анализирање на движењето на берзата е просечното движење на цените на хартиите од вредност за 50 или 200 денови.

24. Отворено (Open)

Терминот Отворено на берзата едноставно ги покажува работните часови на берзата. Се заснова на часовите за тргување на Nasdaq и NYSE. Некои големи фондови можат да тргуваат со акциите во часовите пред отворањето и по затворањето на берзата, но повеќето трговци не почнуваат со активностите пред 8 часот претпладне.

25. Нарачка (Order)

Нарачката е термин што се користи кога инвеститорот дава понуда да купи или продаде одредена вредност на акции.

26. Портфолио (Portfolio)

Портфолиото во терминологијата на берзата, како и во другата финансиска терминологија, е збир на инвестиции во сопственост на инвеститорот. Еден инвеститор може да поседува една акција во портфолиото, но исто така може да поседува и бесконечен број на акции или други хартии од вредност.

27. Котира (Quote)

Котира е термин кој се користи во врска со информацијата за најновата цена за тргување со акциите. Котирачката цена на хартиите од вредност на берзата може да доцни до 20 минути, освен ако не се користи актуелната брокерска платформа за тргување.

28. Рели (Rally)

Терминот Rally го означува брзиот пораст на општата пазарна цена или индивидуалната цена на одредени акции. Во практиката може да се сретне терминот Bull rally, кој го означува нагорниот тренд на цените на пазарот на хартии од вредност, како и терминот Bear rally, кој се однесува на надолниот тренд на цените.

29. Сектор (Sector)

Терминот Сектор на берзата се однесува на група акции што припаѓаат на иста индустрија. На пример, компании како Apple, Amazon, Netflix, и слично, доаѓаат од секторот Технологија.

30. Пазар на акции (Share Market)

Пазар на акции е кој било пазар на кој се купуваат и продаваат акции на одредена компанија. Берзата е најдобриот пример за пазар на акции.

31. Кратка продажба (Short selling)

Кратката продажба се однесува на продажба и купување акции за краток временски период. Обично, кога се врши ваква продажба не се следи долгорочната стратегија за инвестирање. Оваа кратка продажба, која одредени инвеститори ја применуваат на редовна основа, се разликува од шпекулативното продавање, при кое се верува дека цената на акциите ќе падне, па истите ќе се купат по намалена цена.

32. Распон (Spread)

Распонот е разликата помеѓу понудената и куповната цена на акциите, или вредноста за која некој е подготвен да ги купи и вредноста за која некој е подготвен да ги продаде истите. На пример, ако трговецот е подготвен да продаде X акции за 100 евра, а купувачот е подготвен да плати 90 евра за нив, распонот изнесува 10 евра.

33. Симбол на акции (Stock symbol)

Симболот на акциите обично содржи алфабетски знаци, со кој се претставуваат компаниите кои тргуваат јавно со своите хартии од вредност. На пример, симболот на Фејсбук е FCB, на Амазон е AMZ и сл.

34. Нестабилност (Volatility)

Нестабилноста на берзата ги претставува ценовните движења на берзата или на одделните акции. За високо нестабилни акции се сметаат акциите со екстремни движења (подеми и падови) за време на еден ден на тргување или со големи осцилации во цената во други временски периоди. Високо нестабилните акции се многу ризични за тргување.

35. Обем (Volume)

Обемот го покажува просечниот број на акции со кои се тргува во одреден временски период, обично во дневното тргување. Може да го претставува и бројот на акции што ги поседува еден инвеститор. На пример, поседувањето на 200 акции од одредена компанија претставува поголем обем во однос на сопственоста на 100 акции.

36. Принос (Yield)

Терминот Принос на берзата се однесува на мерката на принос од инвестицијата што се прима како исплата на дивиденда. Се определува со делење на годишниот износ на исплатената дивиденда со цената платена за купување на акциите. Ако сте купиле акции X за 100 евра по акција и добивате 5 евра дивиденда на годишно ниво, тоа значи дека приносот од овие акции е 5 проценти.

37. Мешовити фондови (Blend funds)

Мешовитите фондови се тип на заеднички фондови. Главна карактеристика на овие фондови е тоа што инвестираат и во растечки и во вредносни акции, со цел создавање на диверзифицирано портфолио, искористувајќи ги предностите на остварување капитални добивки, приход од дивиденда и стабилност на вредноста.

Листа на графикони и табели:

Графикон 1: Движење на S&P 500 во периодот 1928 – 1932 година.....	61
Графикон 2: Движење на NASDAQ во време на Дотком кризата.....	63
Графикон 3: Пад на берзата – Финансиската криза 2008 – 2009.....	65
Графикон 4: Пад на пазарот како резултат на Корона-вирус пандемијата.....	68
Графикон 5: Опоравување на берзата по падот предизвикан од корона-вирус....	69
Графикон 6: Пад на цената на нафтата за време на пандемијата со корона вирусот.....	70
Графикон 7: Тренд на цените на акциите на Нокиа.....	72
Графикон 8: Тренд на цената на акциите на Херох.....	73
Графикон 9: Цени на акциите на Blockbuster.....	74
Табела 1: Стапка на принос на индексот S&P 500 за периодот 1979 – 2019.....	80
Графикон 10: Вредност на индекс S&P 1979 – 2019.....	83
Табела 2: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (1990 – 2019).....	103
Табела 3: Дескриптивна статистика S&P 500 и БДП (1990 – 2019).....	105
Табела 4: Корелации S&P 500 со БДП (1990 – 2019).....	105
Табела 5: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП (1990 – 2019).....	106
Табела 6: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (1990 – 2019)	106
Табела 7: Anova S&P 500 и БДП (1990 – 2019)	107
Табела 8: Коефициенти S&P 500 и БДП (1990 – 2019)	107
Табела 9: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (1990 – 2019)	108
Табела 10: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2010 – 2019) .	110
Табела 11: Дескриптивна статистика S&P 500 и БДП (2010 – 2019)	111
Табела 12: Корелации S&P 500 со БДП (2010 – 2019)	111
Табела 13: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП	112

Табела 14: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (2010 – 2019)	112
Табела 15: Анова S&P 500 и БДП (2010 – 2019)	113
Табела 16: Коефициенти S&P 500 и БДП (2010 – 2019)	113
Табела 17: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (2010 – 2019)	114
Табела 18: Податоци за линеарна регресија на S&P 500 и БДП (2004 – 2013) ..	115
Табела 19: Дескриптивна статистика S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	116
Табела 20: Корелации S&P 500 со БДП (2004 – 2013)	117
Табела 21: Внесени и отстранети варијабли S&P 500 и БДП (2004 – 2013).....	117
Табела 22: Резиме на моделот S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	118
Табела 23: Анова S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	118
Табела 24: Коефициенти S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	119
Табела 25: Резидуална статистика S&P 500 и БДП (2004 – 2013)	119

Користена литература (References):

1. Akinlo, AE & Akinlo, O.O. (2009). Stock market development and economic growth: evidence from seven sub-Saharan African countries. *Journal of Economics and Business*, 61(2), p. 162-171;
2. Alfonso, P. and Gerardo, G. (2017). Value investing in the stock market of Thailand. *International Journal of Financial Studies*, 5(4), p. 1-12;
3. Amasomma, D. and Adeleke, O. (2018). Testing for the causality between interest rate and stock market performance in Nigeria. *Economic Studies*, 27(3), p. 109-24;
4. Aramo-Immonen, H. (2011). Mixed methods research design. Information Systems, E-learning, and Knowledge Management Research. WSKS 2011. *Communications in Computer and Information Science*. 278, p. 32-43;
5. Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S.J., Kost, K.J., Sammon, M.C. and Viratyosin, T. (2020). *National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Papers: 26945*;
6. Bebchuk, L. and Hirst, S. (2019). Index funds and the future of corporate governance: Theory, evidence and policy. *Columbia law review*, 119(8), p. 2029-2145;
7. Bernard, AU & Austin, A (2011). The role of stock market development on economic growth in Nigeria: a time-series analysis. *African Research Review*, 5(6), p. 213-230;
8. Blaku, V. (2020, May). Phone interview;
9. Blockbuster historical stock price (2020).
https://www.google.com/search?q=blockbuster+historical+stock+price&source=lnms&tbs=isch&sa=X&ved=2ahUKEwj3yrLC27TqAhUGyaYKHfyVDnUQ_AUoAnoECA0QBA&biw=1366&bih=625 (Accessed: 10 January 2020);
10. Bloomberg futures (2020). Corona virus market crash.
<https://www.google.com/search?q=bloomberg+futures&tbs=isch&ved=2ahUKEwiSlvaq3bTqAhVD4hoKHbV3A7AQ2->

cCegQIABAA&oq=bloomberd&gs_lcp=CgNpbWcQARgCMgYIABAKEBgyBggAEAoQG
DIGCAAQChAYMgYIABAKEBgyBggAEAoQGDIGCAAQChAYMgYIABAKEBgyBggAEA
oQGDIGCAAQChAYMgYIABAKEBg6BAgAEBg6BQgAELEDOgIIADoECAAQQzoHCA
AQsQMQQ1C1zRZYw_8WYNuPF2gDcAB4A4ABoQKIAZ8ekgEGMC4yOS4xmAEAoA
EBqgELZ3dzLXdpei1pbWewAQA&sclient=img&ei=1Q0BX9LXOMPEa7XvjYAL&bih=62
5&biw=1366 (Accessed: 17 March 2020);

11. Bradley, T. (2020). Coronavirus market crash was the fastest recorded: Here's how to keep that in perspective. *Business.financialpost.com*;
12. Bradford, J.D.L. and Shleifer, A. (1992). Closed and fund discounts. *The Journal of Portfolio Management* Winter, 18(2), p.46-53
13. Bono, M., Pedro, A.L. and Eid, V. J. (2015). Determinants of portfolio turnover for equity mutual funds. *Brazilian Business Review (English Edition)*, 12(5), p. 1-15;
14. Bunjaku, G. (2020, May). Phone interview;
15. Colwell, D., N. El-Hassan, O. and Kang, K. (2007). Hedging diffusion processes by local risk minimization with applications to index tracking. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 31, 2135–2151;
16. Dempsey, M. (2016). Stock Markets, Investments and Corporate Behavior: A Conceptual Framework of Understanding. *New Jersey: Imperial College Press*;
17. Dow Theory Forecasts. (2020). 76(20), p. 3-3;
18. (2003). *Essential Finance*. P. 169-169;
19. Fama, E. F. and French, K. R. (2010). Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns. *Journal of Finance*, 65(5), p. 1915–1947;
20. Fearon, P. (2007). *Kansas in the Great Depression: Work Relief, the Dole, and Rehabilitation*. *Columbia: University of Missouri Press*;
21. Ferruz, L., Munoz, F. and Vargas, M. (2010). Stock picking, market timing and style differences between socially responsible and conventional pension funds: evidence from the United Kingdom. *Business Ethics: A European Review*, 19(4). p. 408-422;

22. Fox, J. (2013); What we have learned from the financial crisis. *Harvard business review*, 91(11), p. 94-101.
23. Gaivoronski, A.A., S. Krylov and N. Van Der Wijst. (2005). Optimal portfolio selection and dynamic benchmark tracking. *European Journal of Operational Research*, 163, 115–131;
24. Goetzmann, N.V. and Massa, M. (2003). Index funds and stock market growth. *Journal of Business*. 76(1), p. 1-28;
25. Gupta, R. and Guidi, F. (2012). Cointegration Relationship and Time Varying Co-movements among Indian and Asian Developed Stock Markets. *International Review of Financial Analysis*, 21, p. 10–22;
26. Gupta, R. and Paramati, R.S. (2016). Trade and investment linkages and stock market long term relationship. *Australian Economic Papers*, 55(2), p. 149-69;
27. Gupta, K.S. and Rao, R.P. (2018). An empirical analysis of stock markets and economic growth after liberalization in India. *Finance India*, 28(2), p. 499-506;
28. Haslem, J.A. (2010). Mutual Funds: Portfolio Structures, Analysis, Management, and Stewardship. eBook Business Collection (EBSCOhost);
29. Huang, N.S. (2020). A plug for preferred stocks. *Kiplinger's Personal Finance*, 74(7), p. 66-66;
30. International Business Time (2013);
31. Ito, M., Noda, A. and Wada, T. (2016). The evolution of stock market efficiency in the US: a non-Bayesian time-varying model approach, 48, (7-9), p. 621-35;
32. Jack Clark Francis - Management of investments, McGraw-Hill Book Company, second edition, 1988.
33. Kelani, F. (2020, May). Phone interview;
34. Mallikarjuna, M. and Prabhakara – Rao, R. (2019). Volatility experience of major world stock markets. *Theoretical and Applied Economics*, 4(621), p. 35-52;

35. McAleer, M., Suen. J. and Wong, K.W. (2006). Profitering from the dotcom bubble, supprime crisis and Asian financial crisis. *The Japanese Economic Review*, 67(3), p. 257-279;
36. Mcmillan, D. G. and Wohar, M. E. (2013). A Panel Analysis of the Stock Return-Dividend Yield Relation: Predicting Returns and Dividend Growth. *Manchester School*, 81(3), p. 386-400;
37. Mokhtar, S. H., A. M. Nassir and T. Hassan (2006). Detecting Rational Speculative Bubbles in the Malaysian Stock Market”. *International Research Journal of Finance and Economics*, (6), p. 102–115;
38. MONTFORT, K., E. VISSER and L.F. VAN DRAAT (2008). Index tracking by means of optimized sampling. *The Journal of Portfolio Management*, 34, 143–152;
39. Muhammad et al. (2017). Assessing performance of moving average investment timing strategy over the UK stock market. *Journal of Developing Areas*, 51(3), p. 349-362;
40. Naghavi, N. and Lau, W.Y. (2016). Financial Liberalization and Stock Market Efficiency: Causality Analysis of Emerging Markets. *Global Economic Review*, 45(4), p. 359-379;
41. Nanigian, D. (2019). What matters in exchange - traded fund selection? *Journal of Financial Service Professionals*, 73(4), p. 64-68;
42. Narwal et al. (2018). Risk-Return Relationship for Stock-Market Investments: A Study of the Implied Volatility Index of Japan (VXJ). *South Asian Journal of Management*, 25(1), p. 64-82;
43. Nasdaq Index Data (2020);
<https://www.google.com/search?q=nasdaq+index&oq=nasdaq&aqs=chrome.1.69i57j0l6j5.3463j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8> (Accesed: 12 March 2020, 10 May 2020);
44. Nokia historical stock price (2020).
<https://www.google.com/search?q=nokia+historical+stock+price&tbm=isch&ved=2ahUK Ewj9bHM27TqAhVMwoUKHUQbBJAQ2->

cCegQIABAA&oq=nokia+historical+stock+price&gs_lcp=CgNpbWcQDDIECAAQGDolC
AAQBxAFEb46AggAOgYIABAHEB46BggAEAUQHICE8BNYgl0UYOeoFGgAcAB4AIA
BjwGIAZYPkgEEMC4xNpgBAKABAaoBC2d3cy13aXotaW1n&sclient=img&ei=AwwBX6
LoDsyElwTEtpCACQ&bih=625&biw=1366 (Accessed: 10 January 2020);

45. Oil prices websites (2020). Reduction in global oil consumption due to Covid-19.
[https://www.google.com/search?q=oil+prices+2014+to+present&tbm=isch&ved=2ahUK
Ewjlr-Y4LTqAhUSwoUKHYihBXgQ2-](https://www.google.com/search?q=oil+prices+2014+to+present&tbm=isch&ved=2ahUK
Ewjlr-Y4LTqAhUSwoUKHYihBXgQ2-)

cCegQIABAA&oq=oil+prices+2014+&gs_lcp=CgNpbWcQARgDMgQIABAeMgYIABAIE
B4yBAgAEBgyBAgAEBgyBAgAEBgyBAgAEBg6BAgAEEM6BQgAELEDOgIIADoHCAA
QsQMqqzoGCAAQBRAeUNOQB1iH2AdgtOkHaABwAHgEgAG7AYgBsiySAQQwLjQ2
mAEAoAEBqgELZ3dzLXdpei1pbWewAQA&sclient=img&ei=1BABX8j0I5KElwSlw5bAB
w&bih=625&biw=1366 (Accessed: 20 April 2020);

46. Roszkowska, P. and Langer, K.L. (2019). (Ab)Normal Returns in an Emerging
Stock Market: International Investor Perspective. *Emerging Markets Finance & Trade*,
55(12), p. 2809-2833;

47. Sadiku, G. (2020, May). Phone interview;

48. Senarathne, C. W. (2018). The Impact of Corporate Cultural Behavior on Common
Stock Return: Some Implications for Corporate Governance. *Management of
Organizations: Systematic Research*, (80), p. 115-130;

49. Sharpe, W. (1991). The arithmetic of active management. *Financial Analysts
Journal*, 47(1), p. 7-9;

50. Sornette, D. (2017). Why Stock Markets Crash: Critical Events in Complex
Financial Systems. *Princeton Science Library*;

51. S&P 500 Index Data (2020). [https://www.google.com/search?ei=sgcBX-
u3LoLVmwWQ37aABg&q=s%26p+500+index&oq=s%26&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQARg
AMgwiABCxAXBDEEYQ-
gEyBwgAELEDEEMyBAgAEEMyBQgAELEDMgUIABCxAzIHCAAQsQMqqzIHCAAQs
QMqqzIECAAQQzIECAAQQzIFCAAQsQM6CAgAEOoCEI8BOgUIABCDAVDqxBIYsM](https://www.google.com/search?ei=sgcBX-
u3LoLVmwWQ37aABg&q=s%26p+500+index&oq=s%26&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQARg
AMgwiABCxAXBDEEYQ-
gEyBwgAELEDEEMyBAgAEEMyBQgAELEDMgUIABCxAzIHCAAQsQMqqzIHCAAQs
QMqqzIECAAQQzIECAAQQzIFCAAQsQM6CAgAEOoCEI8BOgUIABCDAVDqxBIYsM)

0ZYJ3cGWgBcAB4AIABiwGIAZECKgEDMC4ymAEAoAEBqgEHZ3dzLXdperABCg&scient=psy-ab

(Accessed: 12 March 2020, 10 May 2020);

52. Tycho Press (Firm). (2013). *Stock Market Investing for Beginners: Essentials to Start Investing Successfully*. Berkeley, California: *Tycho Press*;

53. US GDP Historical Data (2020).

https://www.google.com/search?ei=ZAoBX4znHcOXmwWyiYrgBw&q=us+gdp+historical+data&oq=US+GDP+his&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQARgBMgIIADICCAyAggAMgIIADICCAyAggAMgIIADICCAyAggAMgIIADoECAAQRzoECAAQQzoGCAAQFhAeOggIABDqAhCPAToFCAAQsQM6BQgAEJECOGclABCDARBDogclABCxAxBDOgUIABCDAVDV-

QhY7rEJYNzACWgBcAF4BIABsAGIAZMUkgEEMC4xOZgBAKABAaoBB2d3cy13aXqwAQo&scient=psy-ab (Accessed: December, 2019);

54. Valuer Online Magazine (2018). 50 Examples of Corporations That Failed to Innovate. Source (internet, accessed on 21. 10.2019);

55. Veselaj, U. (2020, May). Phone interview;

56. VOO Index (2020).

https://www.google.com/search?ei=WQkBX_PRK8aF1fAP9MWHwAg&q=voo+stock+price&oq=voo&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQARgBMgclABCxAxBDMgclABCxAxBDMgQIABBDMgclABCxAxBDMgUIABCxAzIECAAQQzIFCAAQgwEyBAgAEEMyBQgAELEDmgQIABBDogglABDqAhCPAToFCAAQkQI6AggAUMqICFiLnghg4rElaAJwAHgAgAGYAYgBsASSAQMwLjSYAQCgAQGqAQdnd3Mtd2l6sAEK&scient=psy-ab

(Accessed: 12 March 2020, 10 May 2020);

57. VYM Index (2020). https://www.google.com/search?ei=5AkBX_e2KYWvmwWC-aOICg&q=vym+stock+price&oq=vym+stock+price&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQDDIECAAQQzIGCAAQBxAeMgIIADIGCAAQBxAeMgIIADICCAyAggAMgIIADICCAyBggAEAcQHjoECAAQRzoICAAQsQMqkQI6CAgAEAcQChAeULC8B1jUxwdgxd0HaABwAXgAgA

GOAYgBmgSSAQmwLjSYAQcGqAQGqAQdnd3Mtd2I6&sclient=psy-ab&ved=0ahUKEwj3uNbJ2bTqAhWF16YKHYL8CKEQ4dUDCAw

(Accessed: 12 March 2020, 10 May 2020);

58. Xerox historical stock price (2020).

<https://www.google.com/search?q=xerox+historical+stock+price&tbm=isch&ved=2ahUK EwiCzvvr3LTqAhUE0oUKHfO3CewQ2->

[cCegQIABAA&oq=xerox+historical+stock+price&gs_lcp=CgNpbWcQARgAMgQIABAY OglIADoGCAAQBxAeOgYIABAFEB5Q4cMHWPPrB2Cz_QdoAXAAeACAAbABiAH1Cp IBBDauMTGYAQcGqAQGqAQtdn3Mtd2I6LWltZw&sclient=img&ei=UQ0BX8LhNoSkIwTz 76bgDg&bih=625&biw=1366](https://www.google.com/search?q=xerox+historical+stock+price&gs_lcp=CgNpbWcQARgAMgQIABAY OglIADoGCAAQBxAeOgYIABAFEB5Q4cMHWPPrB2Cz_QdoAXAAeACAAbABiAH1Cp IBBDauMTGYAQcGqAQGqAQtdn3Mtd2I6LWltZw&sclient=img&ei=UQ0BX8LhNoSkIwTz 76bgDg&bih=625&biw=1366) (Accessed: 10 January 2020);

59. Wang, C. P., Huang, H.H. and Lin, W.L. (2010). Momentum strategy and institutional investing in Taiwan Stock Market. *Applied Financial Economics*, 20(21), p. 1651-1658;

60. Yahoo Finance (2020). Stock market rebound after coronavirus crash.

<https://www.google.com/search?q=yahoo+finance+stock+market+rebound&tbm=isch&ved=2ahUKEwi-05vg3rTqAhWUwoUKHZg-AxMQ2->

[cCegQIABAA&oq=yahoo+finance+stock+market+rebound&gs_lcp=CgNpbWcQDDoCC AA6BggAEAgQHjoECAAQGDofCAAQsQM6BAgAEEM6BQgAEIMBOgQIABAEUOSdF ljpqxdg_MAXaAdwAHgDgAGtAYgBwC6SAQQwLjQ4mAEAoAEBqgELZ3dzLXdpei1pb WewAQA&sclient=img&ei=Ug8BX77iB5SFlwSY_YyYyAQ&bih=625&biw=1366](https://www.google.com/search?q=yahoo+finance+stock+market+rebound&gs_lcp=CgNpbWcQDDoCC AA6BggAEAgQHjoECAAQGDofCAAQsQM6BAgAEEM6BQgAEIMBOgQIABAEUOSdF ljpqxdg_MAXaAdwAHgDgAGtAYgBwC6SAQQwLjQ4mAEAoAEBqgELZ3dzLXdpei1pb WewAQA&sclient=img&ei=Ug8BX77iB5SFlwSY_YyYyAQ&bih=625&biw=1366)

(Accessed: 10 May 2020);

61. Yartey, CA & Adjasi, CK (2007). Stock market development in sub-Saharan Africa: critical issues and challenge. *IMF Working Paper 07/209. International Monetary Fund, Washington DC*;

62. Zhu et al. (2109). The impact of the global financial crisis on the efficiency and performance of Latin American stock markets. *Estudios de Economía*, 46(1), p. 5-30.