

Investicijski fondovi u Hrvatskoj

Basar, Goran

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Karlovac University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:610934>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-09-22**



VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
Karlovac University of Applied Sciences

Repository / Repozitorij:

[Repository of Karlovac University of Applied Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
POSLOVNO UPRAVLJANJE

Goran Basar

INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2018.

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
SPECIJALISTIČKI DIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ
POSLOVNO UPRAVLJANJE

INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Mentor: mr. sc. Željko Martišković

Student: Goran Basar

Matični broj studenta: 0619406001

Karlovac, 2018.

SADRŽAJ

| | |
|---|----|
| Sažetak..... | 1 |
| 1. UVOD..... | 2 |
| 1.1 Predmet i cilj rada..... | 2 |
| 1.2 Izvori podataka i metode prikupljanja..... | 2 |
| 1.3 Sadržaj i struktura rada..... | 2 |
| 2. OPĆENITO O INVESTICIJSKIM FONDOVIMA..... | 3 |
| 2.1 Pojam i definicije investicijskih fondova..... | 3 |
| 2.2 Povijest investicijskih fondova u svijetu..... | 3 |
| 2.3 Povijest investicijskih fondova u Hrvatskoj..... | 5 |
| 3. KATEGORIZACIJA I VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA..... | 6 |
| 3.1 Podjela prema opsegu kapitala..... | 6 |
| 3.1.1 Zatvoreni investicijski fondovi..... | 6 |
| 3.1.2 Otvoreni investicijski fondovi..... | 7 |
| 3.2 Podjela prema strukturi vrijednosnih papira..... | 9 |
| 3.3 Prednosti ulaganja u fondove i razlike između otvorenih i zatvorenih fondova..... | 10 |
| 4. OSNOVNA OBILJEŽJA POJEDINIH OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA..... | 13 |
| 4.1 Novčani fondovi..... | 13 |
| 4.2 Obveznički fondovi..... | 13 |
| 4.3 Dionički fondovi..... | 13 |
| 4.4 Mješoviti fondovi..... | 14 |
| 4.5 Fond fondova..... | 14 |
| 5. ODABIR FONDOVA ZA INVESTIRANJE..... | 15 |
| 6. IMOVINA INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH 2016. GODINE..... | 17 |
| 6.1 Imovina novčanih fondova..... | 17 |
| 6.2 Imovina obvezničkih fondova..... | 19 |
| 6.3 Imovina dioničkih fondova..... | 20 |
| 6.4 Imovina mješovitih fondova..... | 21 |
| 6.5 Imovina ostalih fondova..... | 22 |
| 7. STRUKTURA ULAGANJA INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH..... | 23 |
| 7.1 Struktura ulaganja u novčanim fondovima..... | 23 |
| 7.2 Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima..... | 25 |

| | |
|---|----|
| 7.3 Struktura ulaganja u dioničkim fondovima..... | 26 |
| 7.4 Struktura ulaganja u mješovitim fondovima..... | 27 |
| 7.5 Struktura ulaganja u ostalim fondovima..... | 28 |
| 8. ANALIZA RADA FONDOVA PREMA RIZICIMA, PRINOSIMA I ULAGAČKOJ STRUKTURI..... | 29 |
| 8.1 Analiza rada fondova PBZ novčani fond i OTP euro novčani fond..... | 29 |
| 8.2 Analiza rada fondova ZB bond i Alta emerging bond..... | 34 |
| 8.3 Analiza rada fondova KD Balanced i Allianz Portfolio..... | 42 |
| 8.4 Analiza rada dioničkih fondova KD Victoria i Platinum Blue Chip..... | 48 |
| 9. ZAKLJUČAK..... | 56 |
| LITERATURA..... | 58 |
| POPIS TABLICA..... | 60 |
| POPIS GRAFIKONA..... | 60 |

Sažetak

Investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj čine manji dio finansijskog tržišta u odnosu na banke, osiguravajuća društva i mirovinske fondove. Međutim, od svojih početaka do danas su u konstantnom usponu po iznosu imovine s kojom raspolažu i po broju i vrsti investicijskih fondova koja se nudi na tržištu. U ovom završnom radu je objašnjeno kako su nastali i koja je njihova svrha, zašto su sve više prepoznati kao ulaganje za budućnost i koje rizike nosi ova vrsta ulaganja. Također je napravljena usporedba i analiza pojedinih vrsta fondova te su izvučeni zaključci o njihovom poslovanju, najboljim i najlošijim periodima za ulaganje i nekim karakterističnim pojavama vezanim za ovu vrstu ulaganja.

Ključne riječi: investicijski fondovi, dionice, obveznice, novčani fond, obveznički fond, mješoviti fond, dionički fond, rizici, prinosi, imovina, ulaganje

Summary

Investment funds in Croatia are a smaller part of the financial market in relation to the banks, insurance companies and pension-funds. However, from its beginning up to today, they are on the constant rise concerning the amount of the assets which is on their disposal and concerning the number and the sorts of investment funds which are available on the market. This paper discusses the way they were founded, their purpose, why they are more and more recognized as an investment for the future as well as their risks. This paper also shows comparison and analysis of particular sorts of funds. It also presents conclusions about their transactions, their best and worst periods of investment and some characteristic phenomena for this sort of investment.

Key words: investment funds, shares, bonds, money supply, bond fund, mixed fund, shareholder fund, risks, returns, assets, investment

1. UVOD

1.1 Predmet i cilj rada

Predmet ovog završnog rada su investicijski fondovi. Pokušati ćemo pobliže opisati osnovne pojmove koji se vežu uz investicijske fondove te ćemo ukratko pojasniti pojedinu vrstu investicijskog fonda i njihove prednosti i mane. Također ćemo pojasniti nastanak i razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, a dotaknuti ćemo i razvoj fondova u svijetu. Analizirati ćemo pojmove kao što su zatvoreni i otvoreni investicijski fondovi, zatim novčani, obveznički, mješoviti i dionički investicijski fondovi. Cilj ovog završnog rada je analizirati glavne karakteristike dioničkih, obvezničkih, novčanih, mješovitih i ostalih investicijskih fondova kako bi se dobila kvalitetnija slika o ovoj vrsti financijskog proizvoda i ovoj vrsti ulaganja.

1.2 Izvori podataka i metode prikupljanja

Za pripremanje ovog rada korištene su različiti izvori podataka. Podaci su prikupljeni iz stručne literature, službenih statuta i prospekata fondova i godišnjih i mjesečnih izvještaja koje je izradila HANFA i koji su dostupni na internetu. Korištene su znanstvene metode klasifikacije (metoda koja opće pojmove dijeli na posebne unutar tog općeg pojma), analize (postupak raščlanjivanja složenijih pojmova na jednostavnije sastavne dijelove) i dedukcije (metoda koja iz općenitih pojmova donosi pojedinačne zaključke).

1.3 Sadržaj i struktura rada

Rad se sastoji od 8 međusobno povezanih cjelina kako bi se dobila što kvalitetnija slika o pojmu investicijskog fonda. Prva cjelina govori o općenitim definicijama investicijskih fondova iz različitih izvora. Druga cjelina se bavi poviješću i razvojem investicijskih fondova u svijetu i Hrvatskoj. Treća cjelina govori o osnovnoj podjeli investicijskih fondova na otvorene i zatvorene. Četvrta cjelina pojašnjava osnovne karakteristike dioničkih, obvezničkih, novčanih i mješovitih fondova. Peta cjelina se bavi analizom imovine investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Šesta cjelina ima zadatak raščlaniti strukturu ulaganja investicijskih fondova u RH. Rad završava zaključkom u kojem se pokušava na jednostavniji način obuhvatiti svih šest prethodnih cjelina

2. OPĆENITO O INVESTICIJSKIM FONDOVIMA

2.1 Pojam i definicije investicijskih fondova

Investicijski fondovi su financijske institucije osnovane s ciljem da prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih potom investiraju u različite financijske oblike, odnosno imovinu, na taj način stvarajući portfelj diverzificiranog rizika.¹

Druga definicija investicijskih fondova glasi da je investicijski fond skup najrazličitijih financijskih instrumenata kojima upravlja stručni tim sukladno utvrđenim načelima ulaganja s ciljem ostvarivanja atraktivnog prinosa za vlasnike udjela.²

Investicijski fondovi prikupljaju novčana sredstva od velikog broja individualnih ulagača i plasiraju ih u širok spektar različitih financijskih instrumenata. Investicijski fond je u biti zbirka (*portfelj*) mnogih vrijednosnih papira – dionica, obveznica, trezorskih i komercijalnih zapisa...³

2.2 Povijest investicijskih fondova u svijetu

Smatra se da povijest investicijskih fondova počinje početkom 19. stoljeća, točnije 1822. godine pokušajem osnivanja investicijskog fonda u Nizozemskoj, a nešto kasnije i u Škotskoj.⁴ U početku su se zvali „investicijski trustovi“, a imali su neke od značajki današnjih investicijskih fondova. „Foreign and Colonial Government Trust“ osnovan 1868. g. u Londonu smatra se prvim stvarnim (zatvorenim) investicijskim fondom. U kasnijim poglavljima ćemo objasniti vrste investicijskih fondova i njihovu osnovnu podjelu na otvorene i zatvorene investicijske fondove. U Sjedinjenim američkim državama je prvi investicijski fond bio New York Stock Trust, osnovan 1889. g. koji je prvi nudio malim ulagačima diverzificirani portfelj. Prvi otvoreni investicijski fond u Americi je bio Massachusetts Investor's Trust koji je imao kontinuiranu ponudu novih dionica (udjela) i bezuvjetni otkup po tržišnim cijenama što je glavna karakteristika i današnjih otvorenih investicijskih fondova. U dvadesetim godinama 20. stoljeća je otvoreno još desetak investicijskih fondova, ali burzovni

¹ <http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/> 1.5.2018.

² ppt prezentacija Erste invest društva za upravljanje investicijskim fondovima

³ ppt prezentacija Platinum invest društva za upravljanje investicijskim fondovima

⁴ <https://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>

krah 1929. godine i velika svjetska ekonomska kriza koja je slijedila nakon toga, usporili su razvoj fondovske industrije i istodobno prisilili američki Kongres da izglasa zakone koji će regulirati financijsko tržište i na primjeren način štititi investitore. Prvi od njih bio je "Securities Act", izglasan u Kongresu 1933. godine, prema kojem su se fondovi morali registrirati kod Komisije za vrijednosne papire, a također su bili obvezani investitorima ponuditi Prospekt fonda prilikom prodaje udjela u fondu. Slični uvjeti vrijede i danas u fondovskoj industriji gdje se također mora omogućiti uvid u prospekt i statut fonda svakom potencijalnom investitoru. Najznačajniji zakoni vezani za poslovanje investicijskih fondova i zaštitu interesa investitora usvojeni su 1940.g. Jedan od njih je „Investment Company Act“ koji određuje da se cijena udjela fonda bazira na tržišnoj vrijednosti imovine fonda svakog dana, zabrana transakcija između fonda i menadžera fonda, ograničenja ulaganja, obaveza bezuvjetnog otkupa udjela u fondu i isplata imatelju udjela na njegov zahtjev te mnoge druge odredbe koje su i danas uvedene u zakone o investicijskim fondovima pojedine države.

Gledano kroz povijest, očito je da su broj i vrsta investicijskih fondova rasli gotovo eksponencijalno na razvijenim financijskim tržištima. U dvadesetim godinama 20. stoljeća funkcioniralo je na području SAD-a desetak investicijskih fondova, u pedesetim godinama već ih je bilo stotinjak, dok se u devedesetima taj broj popeo na nekoliko tisuća. Danas u svijetu postoje deseci tisuća različitih investicijskih fondova najrazličitijih namjena i strategija ulaganja.

Investicijski fondovi su postali institucije od velikog značaja za financijska tržišta i tržišta kapitala razvijenih zemalja, poglavito u SAD-u gdje se nudi velik broj različitih fondova i gdje postoji razgranata mreža distribucijskih kanala za plasiranje udjela, a također postoji i velik broj nadzornih tijela i organizacija koje prate njihov rad. U Europi, posebno u Europskoj uniji, također postoji razvijeno financijsko tržište na kojem sudjeluju i investicijski fondovi svih država članica i koje nastoje uskladiti zakonodavni okvir za to područje na najbolji mogući način. Zbog toga su osnovani UCITS⁵ fondovi, odnosno otvoreni investicijski fondovi namijenjeni javnosti, prema definiciji koju je EU prihvatila da obuhvati različite nazive i definicije država članica.

⁵ Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

2.3 Povijest investicijskih fondova u Hrvatskoj

Pojam investicijskih fondova u Hrvatskoj je relativno nov, s obzirom da do 1995. godine nije postojao zakonski okvir koji bi na adekvatan način regulirao rad takvih institucija. Početkom kuponske privatizacije pojavljuju se i privatizacijski investicijski fondovi (PIF-ovi) koji su kasnije pretvoreni u zatvorene investicijske fondove i holding društva. Prvi takvi fondovi su bili Dom fond d.d., Expandia fond d.d., PIF Pleter d.d., Slavonski PIF d.d., Sunce PIF d.d., Središnji nacionalni fond PIF d.d. i Velebit PIF d.d., a njihova zadaća i osnovna svrha je bila prikupljanje privatizacijskih bodova investitora pretežito sudionika Domovinskog rata. S tako prikupljenim bodovima fondovi su sudjelovali na posebnim dražbama Hrvatskog fonda za privatizaciju. Svrha takvog poslovanja je ostvarivanje prava na ulaganje u vrijednosne papire na domaćem i stranom financijskom tržištu.

Pojava FondInvesta označava prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj. Ovo društvo je preuzetu i dokapitalizirano od strane slovenske financijske grupacije KD Group 2002. godine i od tada djeluje pod nazivom KD Investments.

Tržište investicijskih fondova u Hrvatskoj pokreću velike bankarske grupacije koje su osnivanjem društava za upravljanje investicijskim fondovima željele proširiti paletu proizvoda i pronaći nov način prikupljanja kapitala za daljnja ulaganja. Tako da su 1998. godine osnovani PBZ Invest, Erste Invest, Hypo Alpe-Adria Invest i drugi. Svi oni su u početku nudili samo konzervativnije vrste investicijskih fondova, najčešće novčane i obvezničke koji imaju mali rizik ulaganja, a služe velikim poduzećima, bankama i osiguravajućim društvima za potrebe „cash menadžmenta“.

U svibnju 2018.g. u Hrvatskoj postojalo je 96 otvorenih investicijskih fondova od toga 26 dioničkih, 9 mješovitih, 16 obvezničkih, 21 novčani i 24 ostala investicijska fonda.⁶ Svaku od ovih vrsta fondova ćemo detaljnije obraditi u nastavku ovog rada.

⁶ Izvor: www.hanfa.hr 1.7.2018. g.

3. KATEGORIZACIJA I VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA

3.1 Podjela prema opsegu kapitala

Prema opsegu kapitala koji investicijski fond može prikupiti razlikujemo zatvorene i otvorene investicijske fondove.

3.1.1 Zatvoreni investicijski fondovi

Zatvoreni investicijski fond je dioničko društvo kojemu je predmet poslovanja isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava, uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika. Dionice zatvorenog fonda glase na ime i neograničeno su prenosive.⁷

Kod zatvorenih investicijskih fondova određeni se iznos temeljnog kapitala prikuplja samo jednom putem javne ponude njegovih dionica u koje ulažu ulagači te se tako prikupljena sredstva potom ulažu u prenosive vrijednosne papire i druge likvidne financijske instrumente. Unaprijed se određuje kolika bi trebala biti imovina fonda i kolika je cijena jedne dionice. Ako se kroz inicijalnu javnu ponudu sakupi premalo novca odnosno upiše premalo dionica, sredstva se vraćaju.

Ulaganje u zatvoreni investicijski fond je isto kao kupnja dionica neke tvrtke s obzirom da zatvoreni fondovi imaju pravnu osobnost kao i dionička društva. Zatvorenim investicijskim fondom upravlja fond menadžer uz pomoć financijskog savjetnika i najčešće takvi fondovi budu koncentrirani na specifičnu industriju, zemljopisnu regiju ili sektor u proizvodnji. Vrijednosti dionica zatvorenog investicijskog fonda ovise o silama tržišta (ponudi i potražnji) kao i o vrijednosti vrijednosnih papira koji se nalaze u portfelju fonda.⁸

Zatvoreni investicijski fond uglavnom ne izdaje dodatne dionice i nema obvezu otkupa vlastitih dionica na zahtjev ulagača. To je jedna od temeljnih razlika u poslovanju između zatvorenog i otvorenog investicijskog fonda. Ako investitor želi prodati dionice, mora to napraviti na tržištu preko ovlaštenog brokera.

Proces organizacije rada zatvorenog investicijskog fonda izgleda ovako: zatvoreni fond emitira određeni broj svojih dionica putem menadžerske kompanije; emisiju i prodaju dionica obavlja investicijska banka; prodaja i kupnja dionica obavlja se na burzi ili nekom drugom

⁷ https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi#Zatvoreni_investicijski_fondovi, 1.7.2018.

⁸ <http://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp>, 1.7.2018.

organiziranom tržištu; dionice zatvorenog fonda kupuju investicijske kompanije i individualni investitori, a tako prikupljen novac ulazi u fond; zatvoreni fond preko svog menadžera kupuje dionice i druge vrijednosne papire, a na osnovu njihovih dividendi, kamata i prinosa isplaćuje svojim dioničarima zaradu.

Razlika između zatvorenog i otvorenog fonda je ta da ukoliko želimo kupiti dionice zatvorenog fonda netko ih mora ponuditi na prodaju i obratno, a sve to se obavlja na burzi. Kod otvorenog investicijskog fonda možemo u svakom trenutku kupiti nove udjele jer će ih fond izdati i za toliko povećati svoju imovinu. Otvoreni fondovi imaju obavezu otkupiti udjele od investitora u svakom trenutku, dok kod zatvorenog fonda ta obaveza ne postoji zbog razloga koje smo naveli prije.

Zatvoreni investicijski fondovi obračunavaju naknadu za upravljanje. Ova naknada se naplaćuje iz cjelokupne imovine fonda i već je uračunata u cijenu udjela. Izražava se godišnje, a obračunava se svaki dan tako da se ukupna vrijednost udjela umanjuje za dio iznosa naknade, pa je zbog toga ulagačima nevidljiva i ne vide je na svojim obračunima. Zatvoreni fondovi u pravilu imaju mnogo manje naknade u odnosu na otvorene fondove jer nemaju troškove reklamiranja ili marketinga.

S obzirom da se zatvoreni investicijski fond ponaša kao dioničko društvo to znači da imatelji udjela u takvom fondu zapravo postaju dioničari. Kako je dionica vlasnički vrijednosni papir, ona omogućuje dioničarima da imaju vlasnička prava i sudjeluju u raspodjeli dobiti, te im fond može isplatiti i dividendu na kraju godine.

3.1.2 Otvoreni investicijski fondovi

Otvoreni investicijski fondovi mogu se podijeliti na fondove sa privatnom ponudom i fondove sa javnom ponudom.

Otvoreni investicijski fondovi sa privatnom ponudom predstavljaju posebnu imovinu bez pravne osobnosti, za koju mora biti izdano odobrenje od Hrvatske agencije za nadzor financijskih institucija (HANFA). Ovakvu vrstu fonda osniva društvo za upravljanje u svrhu prikupljanja novčanih sredstava privatnom ponudom udjela. Sredstva se ulažu u skladu sa ciljevima, Prospektom i Statutom fonda, a vlasnici imaju pravo zahtijevati isplatu udjela i na taj način istupanje iz fonda, a također posjeduju prava i na razmjerni udio u dobiti fonda.

Otvoreni investicijski fondovi sa javnom ponudom su najzastupljeniji fondovi u Hrvatskoj. To su fondovi s neograničenim brojem udjela. Ova činjenica znači da se sredstva prikupljena javnom ponudom od strane ulagača, koriste za kupovinu različitih vrijednosnih papira

(dionica, obveznica, blagajničkih zapisa i sl.), kao i za oročene štedne uloge kod banaka. Na taj način se diverzificira rizik, odnosno ulaganje se vrši u različite vrijednosne papire koji imaju različit stupanj rizika i moguć prinos. Zbog ovakvog načina ulaganja danas postoje nekoliko vrsta otvorenih investicijskih fondova koji se mogu podijeliti prema strukturi vrijednosnih papira u koje će pretežno ulagati. Tako da postoje novčani, obveznički, mješoviti i dionički investicijski fondovi. O svima njima ćemo govoriti opširnije u nastavku rada.

Ranije smo spomenuli da otvoreni investicijski fondovi imaju neograničen broj udjela što znači da se sa svakim novim ulaganjem u fond broj udjela povećava, odnosno, ulagaču se izdaju novi udjeli po tržišnoj cijeni. Povećanjem broja udjela, povećava se i imovina fonda odnosno investicijski potencijal. Suprotno tome, sa svakom prodajom udjela broj udjela se smanjuje i na taj način se smanjuje ukupna vrijednost imovine fonda. Svi udjeli u fondu imaju ista prava i obuhvaćaju sve vrijednosti koje čine imovinu fonda. Dokumenti o kupnji ili prodaji udjela glase na ime i neograničeno su prenosivi vrijednosni papiri. Za razliku od dionica koje su vlasnički vrijednosni papir, udjeli u fondu nemaju vlasnički karakter i ne daju za pravo imatelju mogućnost isplate dividende na kraju poslovne godine. Imatelj udjela u fondu svoju dobit ostvaruje prodajom udjela po višoj cijeni od one po kojoj je udjele kupio.

Cijena udjela se izračunava svaki dan i to na način da se ukupna imovina fonda (vrijednost dionica, obveznica, blagajničkih zapisa i novca na oročenim štednim računima) umanjuje za obveze i podijeli sa ukupnim brojem izdanih udjela. Otvoreni investicijski fondovi moraju svakodnevno i javno objavljivati cijenu udjela (u novinama i na internetu).

Otvoreni investicijski fondovi imaju više vrsta naknada. Tako da postoje naknada za upravljanje, ulazna i izlazna naknada te naknada depozitnoj banci.

Naknada za upravljanje se izražava na godišnjoj razini, a obračunava se dnevno od ukupne neto vrijednosti imovine fonda. Ova vrsta naknade je istaknuta u Prospektu i Statutu fonda.⁹

Ulazno izlazne naknade se naplaćuju prilikom uplate odnosno isplate sredstava, a obračunavaju se u određenom postotku od iznosa uplate ili isplate. Često investicijski fondovi radi marketinških razloga imaju samo jednu vrstu naknade (npr. izlaznu), dok ulaznu naknadu ne naplaćuju da bi na taj način stimulirali investitora da uloži čim više novca. Ponekad investicijski fondovi nemaju izlaznu naknadu, npr. u slučaju kada su sredstva u fondu već određeni duži period (3 ili više godina), pa na taj način također žele dati do znanja investitoru da čim duže drži sredstva na računu fonda. Poneki investicijski fondovi nemaju ulaznu ni izlaznu naknadu za iznose veće od nekoliko stotina tisuća kuna jer to znači da je investitor

⁹ <http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/> 2.7.2018.

uložio veću količinu novca u fond, a na taj način fondovi pokazuju da žele na neki način nagraditi investitora koji je spreman uložiti veće iznose sredstava i poprilično povećati imovinu fonda.

Naknada depozitnoj banci se obračunava isto kao i naknada za upravljanje. Znači od ukupne imovine fonda, a ne direktno od investitora. Ovom naknadom se plaćaju skrbničke usluge koje pruža banka, vođenje transakcijskog računa fonda itd.

3.2 Podjela prema strukturi vrijednosnih papira

Fondove možemo podijeliti i prema strukturi vrijednosnih papira, odnosno financijskih instrumenata u koje ulažu. Ovakvu podjelu možemo još nazvati i podjela prema investicijskim ciljevima. To znači da se fond može specijalizirati za ulaganje u samo jedan investicijski razred (dionice, obveznice ili oročenje novčanih sredstava), pa zato postoje dionički, obveznički i novčani investicijski fondovi. Ako neki fond ulaže u više investicijskih razreda onda govorimo o mješovitom ili uravnoteženom fondu. Iako na hrvatskom financijskom tržištu postoje fondovi koje se deklarativno zovu dionički, obveznički i novčani, svi oni su u stvari mješoviti fondovi samo im Statut i Prospekt fonda nalažu u kojem postotku mogu ulagati u određeni financijski instrument. Tako da dionički fond nikada nema cjelokupnu imovinu uloženu u dionice, obveznički u obveznice, a novčani u oročene depozite nego se uvijek radi o tome da npr. dionički fond pretežno ulaže u dionice pa mu je velik postotak imovine uložen u tu vrstu vrijednosnih papira. Ovo je neophodno, jer po Zakonu fond mora otkupiti u svakom trenutku udjele koje investitor želi prodati, a do sredstva neće moći doći ako ima cjelokupnu imovinu uloženu u dionice jer su dionice manje likvidni vrijednosni papiri, pa zbog toga jedan dio imovine uvijek leži u novčanim depozitima (visoko likvidna sredstva) koji onda omogućuju da fond isplati ulagača koji prodaje udjele u zakonskom roku (najčešće su isplate vidljive već slijedeći radni dan).

Ovisno o tome u koje vrijednosne papire fond pretežito ulaže, fondovi se mogu podijeliti kako je prikazano u tablici 1.

Tablica 1: Obilježja investicijskih fondova prema vrstama ulaganja

| | Dionički | Mješoviti | Obveznički | Novčani |
|--------------------------------------|---|--|---|--|
| Karakteristika | Dinamičan | Umjereno konzervativan | Konzervativan | Jako konzervativan |
| Struktura | Min.70% u dionice | Min. 60 % u jednu klasu imovine (dionice, obveznice), može ulagati u različite klase imovine | Min. 70 % u obveznice, komercijalne i trezorske zapise | Min. 75 % u instrumente sa dospeljećem do 1 godine, max. 50% u korporativne VP |
| Očekivani prinos | 10% – 25% | 7% – 10% | 5% - 7% | 3% - 4% |
| Preporučeno trajanje ulaganja | Dugoročno | Dulje od 2 godine | Više od godinu dana | Kratkoročno |
| Oscilacija cijene udjela | Umjerena - visoka | Umjerena | Niska | Jako niska |
| Kome je fond namijenjen | Spremni ste investirati na duže razdoblje i očekujete natprosječne prinose. | Želite mogućnost većeg prinosa, koji pružaju dionice uz stabilnost koju pružaju obveznice. | Želite veći prinos od novčanog fonda, sredstva nećete uskoro trebati. | Želite stabilnost uloga i trebate pristup uloženim sredstvima u skoroj budućnosti. |

Izvor: ppt prezentacija Platinum invest

Tablica 1. pokazuje razlike u prinosima i duljini ulaganja za pojedinu vrstu fonda ovisno o njegovoj strukturi ulaganja i količini rizika koje je investitor spreman podnositi. Tako vidimo da novčani fondovi imaju jako malu razinu rizika jer se većina sredstava ulaže u oročenja u bankama ili neke niskorizične obveznice, s druge strane dionički fondovi većinu imovine imaju uloženu u dionice koje su po svojoj prirodi rizičnije, ali mogu ostvariti i veći prinos. Obveznički i mješoviti fondovi čine prijelazno područje između ova dva ranije spomenuta fonda. Važno je naglasiti da se očekivani prinos ne mora uvijek i ostvariti jer je tržište kapitala dinamično i sklono oscilacijama i često puta ovisi o stvarima koje nisu čisto ekonomske prirode. Ako investitor želi ostvariti očekivani prinos koji pojedini fond nudi, mora biti spreman snositi i količinu rizika koja je karakteristična za tu vrstu fonda i mora biti spreman svoja sredstva uložiti na odgovarajući period (za novčane fondove sa malim prinosom na kraći rok, a za dioničke fondove sa potencijalno većim prinosom na rok od nekoliko godina.)

3.3 Prednosti ulaganja u fondove i razlike između otvorenih i zatvorenih fondova

Prednosti ulaganja u investicijske fondove su brojne, a nabrojati ćemo one najvažnije. Prije svega to je likvidnost, odnosno sposobnost fonda da u svakom trenutku isplati svog ulagača za one udjele koje on želi prodati i to po fer tržišnoj cijeni koja se, kako smo ranije i objasnili,

formira na dnevnoj razini. Druga prednost je trenutna diverzifikacija portfelja s relativno malim iznosima ulaganja. Ovo znači da svaki ulagač, pa i onaj s najmanje imovine, može efikasno diverzificirati svoj portfelj jer ne treba velike količine sredstava kako bi kupio i dionice i obveznice i oročio sredstva u banci. To sve može napraviti kupnjom udjela u fondu koji po svojem Statutu ulaže u prethodno navedene vrijednosne papire. Na taj način investitor postaje neposredni vlasnik udjela u fondu, a posredni vlasnik dijela svakog instrumenta kojeg je fond kupio. Slijedeća prednost ulaganja u investicijske fondove je niža razina troškova za transakcije. Fond može dogovoriti znatno niže transakcijske troškove nego pojedini mali ulagač. Ovo je iz razloga što fond sadrži znatnu imovinu koju je prikupio od ulagača i kao takav može zahtijevati razne ustupke i popuste kod transakcijskih troškova. Posljednja prednost koju ćemo ovdje spomenuti je profesionalno upravljanje imovinom. Imovinom fonda upravlja stručna osoba (fond menadžer) koji ima adekvatna znanja koja koristi prilikom procjene koju vrstu vrijednosnog papira kupiti i kamo uložiti sredstva. Fond menadžer također ima na raspolaganju razne analize koje obavljaju stručne osobe i koje mu mogu pomoći prilikom donošenja odluke. Mali ulagač najčešće nema mogućnost analize, a ni potrebna znanja kako bi donio ispravnu odluku o investiranju sredstava.

U nastavku ćemo ukratko prikazati prednosti i mane ulaganja u zatvoreni fond u odnosu na otvoreni.

Prednosti koje smo ranije naveli odnose se gotovo u cijelosti i na zatvoreni i na otvoreni fond, ali zatvoreni fond ima još neke prednosti u odnosu na otvoreni koje je važno spomenuti. Zatvoreni fondovi imaju fleksibilnija ograničenja kod ulaganja. Ovo znači da fond menadžeri imaju veću slobodu kod odabira vrste vrijednosnog papira kojeg žele kupiti i uključiti u portfelj. Također ne moraju mijenjati strukturu portfelja kod naglog ulaska ili odlaska ulagača zato što kod zatvorenih fondova nema naglog odlaska ulagača jer se udjeli prodaju na burzi kao i drugi vrijednosni papiri, a za to mora postojati potražnja. Treća prednost je ta što imaju više prostora u kretanju unutar odabrane investicijske politike. Nisu striktno ograničeni u količini vrijednosnih papira jednog izdavatelja kao otvoreni investicijski fondovi koji mogu imati najviše 10 % ukupne imovine kod jednog izdavatelja.

Slijedi kratak opis karakteristika otvorenih i zatvorenih fondova.

Zatvoreni investicijski fondovi (ZIF)

- Prilikom osnivanja izdaju određeni broj dionica
- Dionicama ZIF-ova trguje se na sekundarnim tržištima kao bilo kojim drugim dionicama
- ZIF-ovi nemaju obvezu otkupa vlastitih dionica na zahtjev ulagača, investitor može prodati dionice ZIF-a na tržištu - potpuno neovisno o samom fondu
- Ulagачi u ZIF-ove imaju vlasnička prava i pravo na sudjelovanje u dobiti
- NAV (Net Asset Value ili Neto imovina fonda) i tržišna cijena dionice ZIF-a u pravilu nisu nikada jednake¹⁰

Otvoreni investicijski fondovi (OIF)

- Prilikom osnivanja ne izdaju dionice već udjele
- Imaju promjenjiv broj udjela (otvoreni fond je i nakon izdavanja prve serije udjela u svakom trenutku spreman investitorima prodati nove, odnosno od njih otkupiti postojeće udjele po NAV-u)
- Ulaganjem novca u fond kreiraju se novi udjeli i povećava investicijski potencijal fonda, a otkupljivanjem na zahtjev investitora broj udjela se smanjuje - smanjuje se i iznos kapitala raspoloživ za investiranje.
- Otvoreni fondovi javno i svakodnevno objavljuju cijene udjela¹¹

¹⁰ Izvor: ppt prezentacija Platinum invest

¹¹ Izvor: ppt prezentacija Platinum invest

4. OSNOVNA OBILJEŽJA POJEDINIH OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA

4.1 Novčani fondovi

Ovo su fondovi koji najčešće ulažu u depozite banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja. Karakteristika ovih fondova je polagan ali kontinuiran rast vrijednosti imovine, a oscilacija u vrijednosti udjela gotovo i nema. To pokazuje i podatak o prosječnom godišnjem prirastu od svega 2-5 % što ustvari zamjenjuje nekakav standardni postotak inflacije. Ove fondove najčešće koriste tvrtke kao najbolji način kratkoročnog plasmana novca odnosno kao „sigurne luke“. Cilj ovih fondova je prije svega zaštititi ulaganje od tržišnih oscilacija i osigurati visoku likvidnost za ulagača. Naime, prinos novčanih fondova je u pravilu veći od kamata na štednju po viđenju, a do sredstava se može doći u svakom trenutku jer najčešće nema ni ulaznih ni izlaznih naknada. Njihov cilj je očuvanje glavnice (zaštita od inflacije), a vremenski horizont ulaganja je od nekoliko dana do par mjeseci.

4.2 Obveznički fondovi

To su fondovi koji većinu svoje imovine ulažu u dužničke vrijednosne papire, odnosno obveznice (državne, municipalne i korporativne) koje imaju najmanji rizik odnosno najmanje osciliraju po pitanju vrijednosti na tržištu. Prinosi u ovim vrstama fondova su najčešće 5-7% pa su zbog toga podjednako zanimljivi i tvrtkama i građanima. Obveznički fondovi mogu sukladno svom statutu i prospektu ulagati i u dionice ili u bankarske depozite, ali to je samo jedan manji dio imovine kako se ne bi narušila osnovna zadaća fonda, a to je osigurati stabilan rast uz minimalan rizik. Preporučeni rok investiranja je 6 mjeseci ili duže. Glavni cilj je ostvarivanje umjerenog, ali stabilnog tekućeg prihoda.

4.3 Dionički fondovi

Dionički fondovi, kako im i ime govori, ulažu većinu svoje imovine u dionice različitih korporacija. Samo 5 do 10% imovine imaju u instrumentima tržišta novca zbog eventualne isplate ulagača. Ovo su fondovi koji imaju najveću sklonost oscilacijama ali zauzvrat omogućuju najveće prinose na godišnjoj osnovi. Iako se smatraju rizičnijima od obvezničkih i

novčanih fondova, kroz povijest gledano, oni ostvaruju najveće stope prinosa na dugi rok, veće i od ulaganja u druge vrste vrijednosnih papira (najčešće dionice). Godišnji prinosi ovih fondova često su i preko 15%, ali treba uzeti u obzir najveću sklonost oscilacijama, pa tako može biti i perioda u kojima će fond imati i velike gubitke. Zato se ova vrsta fondova koristi kod ulaganja na dugi rok, najčešće 5 i više godina. Njihov cilj je ostvarivanje što većeg dugoročnog prinosa.

4.4. Mješoviti fondovi

Mješoviti fondovi koji se još nazivaju i uravnoteženi predstavljaju kombinaciju obvezničkih i dioničkih fondova. Karakteristike i jednih i drugih smo ukratko naveli ranije, pa se može zaključiti da su mješoviti fondovi oni koji pokušavaju kombinirati pozitivne karakteristike dioničkih (visok prinos) i obvezničkih (relativno male oscilacije vrijednosti i smanjeni rizik). Ovi fondovi u svojoj imovini sadrže obveznice, dionice i novčane depozite. Ovisno o udjelu pojedine kategorije imovine u portfelju ovisi i rizik, a sukladno tome i mogući prinos. Mješoviti fondovi koji imaju veći dio imovine uložene u obveznice i bankovne depozite su manje rizični, a oni koji imaju veći dio imovine u dionicama su jače rizični. Investitori moraju dobro proučiti statut i prospekt pojedinog mješovitog fonda kako bi donijeli ispravnu odluku o ulaganju. Ako su spremni na nešto veći rizik, trebaju tražiti mješoviti fond koji ulaže veći dio imovine u dionice i obrnuto. Njihov cilj je ostvarivanje viših stopa dugoročnog rasta (ulaganje u dionice) uz podnošljivu razinu rizika (ulaganje u obveznice).

4.5. Fond fondova

Posebna vrsta fonda koji do sada nismo spominjali je tzv. fond fondova. Ovo je vrsta investicijskog fonda koja je relativno nova na hrvatskom financijskom tržištu, a ima sljedeća obilježja: to je fond koji investira u druge otvorene fondove, posjeduje dvostruku diverzifikaciju rizika, stabilnije prinose i nešto manji rizik, ali također ima i nedostatke kao što su mogući veći troškovi jer se plaća i ulazna i izlazna naknada i vjerojatnost da se posjeduje ista vrijednosnica u više različitih fondova što ograničava fond menadžera prilikom odlučivanja o kupnji vrijednosnice.

5. ODABIR FONDOVA ZA INVESTIRANJE

U ovom poglavlju ćemo ukratko predložiti način kako neka osoba može odabrati vrstu fonda za investiranje i u kojim slučajevima se može razmišljati o ulasku ili izlasku iz fonda.

Kako bi odredili u koju vrstu fonda želimo ulagati moramo najprije odrediti dvije stvari. Prvo je važno odrediti toleranciju rizika, a drugo je određivanje vremenskog horizonta ulaganja.

Da bi odredili toleranciju rizika moramo zamisliti najgori mogući scenarij. To znači da moramo zamisliti gubitak na investiciji u nekom kratkoročnom razdoblju, npr. jednoj godini.

- Investitori s **niskom** tolerancijom rizika mogu prihvatiti gubitke ne veće od 1-5% u jednoj godini.
 - Preferirana imovina: oročena štednja i novčani fondovi
- Investitori s **umjerenom** tolerancijom rizika mogu podnijeti gubitke između 5-15% godišnje
 - Preferirana imovina: korporativne obveznice, dionice najvećih i najkvalitetnijih poduzeća koja redovito isplaćuju dividende, obveznički i mješoviti fondovi
- Investitori s **visokom** tolerancijom rizika mogu živjeti i s gubicima većim od 15% godišnje
 - Preferirana imovina: dionice manjih poduzeća, dionice na tržištima brzorastućih ekonomija te sve vrste dioničkih fondova

Kada smo odredili toleranciju rizika, onda možemo utvrditi i vremenski horizont investiranja. Ovo je metoda koju koristimo u kombinaciji sa tolerancijom rizika. Vremenski horizont ulaganja je subjektivna kategorija koja određuje vremensko razdoblje u kojem je ulagač odlučio ne izlaziti iz investicije.

- Ako je vremenski horizont **kratkoročan** (do 1 godine) onda je najbolje držati se najsigurnijih i najmanje rizičnih instrumenata: štednje oročene do 1 godine i novčanih fondova i manji dio u obvezničke fondove
- Investitori sa **srednjoročnim** vremenskim horizontom (namjeravaju ulagati na razdoblje od 1 do 3 godine), najbolje prolaze ako ulažu obvezničke i mješovite investicijske fondove, uz eventualno manji dio sredstava u dioničkim fondovima
- Ulaganje u dionice ili u dioničke fondove je najbolje za osobu koja ima **dugoročni** vremenski horizont (3-5 ili više godina).

Prilikom odabira fonda također se može uzeti u obzir i prinos od početka poslovanja, konzistentnost prinosa ili troškovi naknada. Treba napomenuti da niti jedan od ovih faktora i

metoda nije garancija da će investitor ostvariti prinose koje je fond ostvarivao u prethodnom razdoblju.

Razlozi za izlazak iz fonda mogu biti slijedeći:

- promjena fond menadžera (novi menadžer je loš znak za dobar fond, a dobar znak za loš fond)
- kontinuirano loši rezultati (najmanje 2-3 godine)
- promjena strategije fonda
- promjena osobnih ciljeva i preferencija
- previsoki troškovi

Razlozi za ostanak u fondu mogu biti slijedeći:

- fond ima slabije rezultate u kratkom razdoblju (nekoliko slabijih kvartala ne mora ništa značiti)
- fond nije prvi po prinosu u svojoj kategoriji (s prvog mjesta se može ići smo u jednom smjeru)

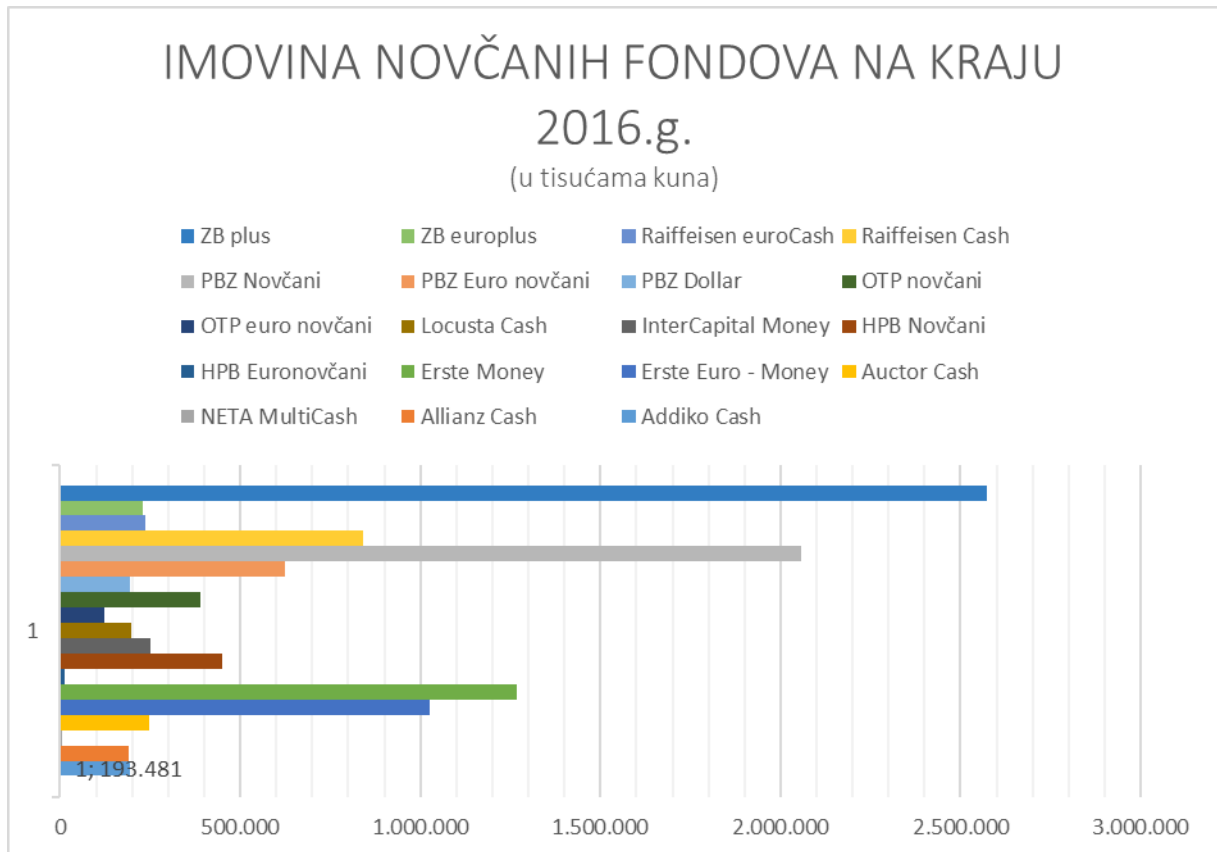
6. IMOVINA INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH 2016. GODINE

Sa 31.12.2016. u Hrvatskoj je postojalo 89 otvorenih investicijskih fondova.¹² Od ukupnog broja fondova najmanje je bilo mješovitih (*balanced*) 8, a najviše dioničkih (*equity*) 26. Novčanih ili *money* fondova je bilo 20, obvezničkih ili *bond* je bilo 13, a ostalih fondova je bilo 22.

U nastavku ćemo prikazati imovinu pojedine vrste fondova na kraju 2016. g.

6.1 Imovina novčanih fondova

Graf 1: Imovina novčanih fondova na kraju 2016.g



Izvor: www.hanfa.hr

¹² Izvor: www.hanfa.hr 5.7.2018.g.

Tablica 2: Imovina novčanih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna

| | | | |
|---------------------------|-----------|---------------------|-----------|
| Addiko Cash | 193.481 | OTP euro novčani | 123.648 |
| Allianz Cash | 188.911 | OTP novčani | 390.218 |
| NETA MultiCash | 6.815 | PBZ Dollar | 193.839 |
| Auctor Cash | 245.965 | PBZ Euro novčani | 625.985 |
| Erste Euro - Money | 1.025.469 | PBZ Novčani | 2.057.776 |
| Erste Money | 1.268.631 | Raiffeisen Cash | 841.380 |
| HPB Euronovčani | 13.798 | Raiffeisen euroCash | 234.983 |
| HPB Novčani | 448.299 | ZB europlus | 229.549 |
| InterCapital Money | 250.515 | ZB plus | 2.572.785 |
| Locusta Cash | 199.251 | | |
| UKUPNO: 11.111.297 | | | |

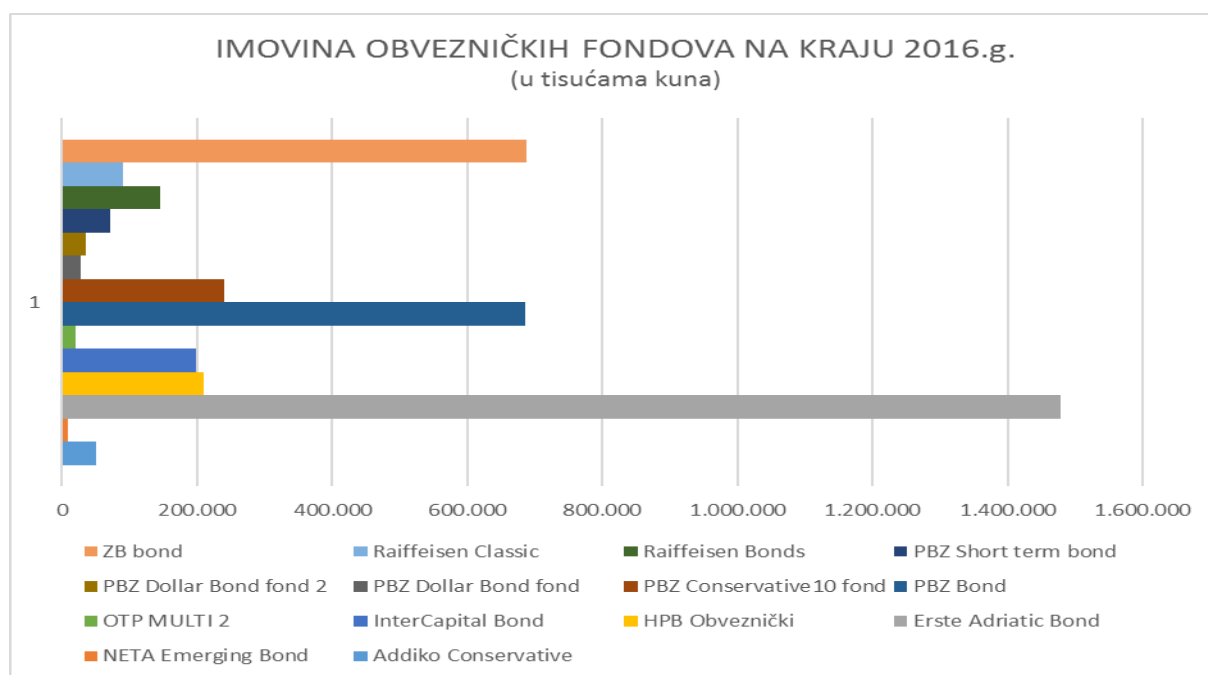
Izvor: www.hanfa.hr

Iz podataka je vidljivo da su na kraju 2016.g. najveću imovinu imali novčani fondovi ZB plus sa imovinom preko 2.5 milijardi kuna i PBZ Novčani sa imovinom preko 2 milijarde kuna. Najmanju imovinu su imali NETA Multi cash sa 6.8 milijuna kuna i HPB Euronovčani sa 13.8 milijuna kuna. Ovi podaci ne čude s obzirom na starost 2 vodeća novčana fonda i na reputaciju bankarskih grupacija koje su im vlasnici. Zagrebačka banka i Privredna banka su očito bili sinonim za sigurnost i profesionalnost kod ulagača koji su im povjerili znatnu količinu novca na upravljanje. Iako fondovi nisu u vlasništvu navedenih banaka nego njima upravljaju investicijska društva, ulagači su očito željeli da iza navedenih fondova stoje renomirane bankarske institucije.

Dva fonda koji su imali najmanju imovinu su relativno novi fondovi na tržištu i njihova je starost na kraju 2016.g. bila nešto više od 5 godina. U tom periodu nisu niti mogli povećati imovinu bez nekih ulaganja od strane velikih korporacija. Jedan podatak je posebno zanimljiv, a odnosi se na razmjer imovine i starosti fonda. Naime, novčani fond OTP euro novčani je fond koji je na kraju 2016.g. imao manje od 4 godine od osnutka, a vrijednost imovine mu je bila više od 123 milijuna kuna. Slična situacija je i sa Raiffeisen euroCash novčanim fondom koji je osnovan u studenom 2011.g., a imao je imovinu u vrijednosti 235 milijuna kuna.

6.2 Imovina obvezničkih fondova

Graf 2: Imovina obvezničkih fondova na kraju 2016.g.



Izvor: www.hanfa.hr

Tablica 3: Imovina obvezničkih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna

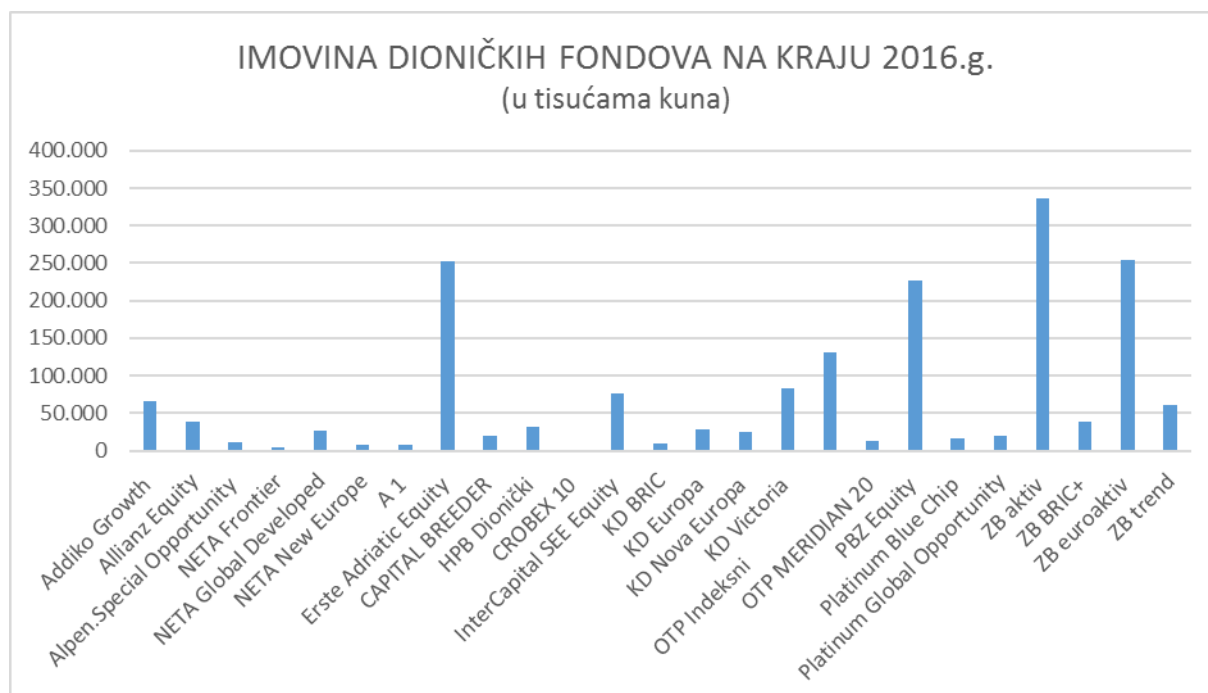
| | | | |
|--------------------------|-----------|-------------------------|---------|
| Addiko Conservative | 50.258 | PBZ Conservative10 fond | 239.181 |
| NETA Emerging Bond | 7.939 | PBZ Dollar Bond fond | 26.846 |
| Erste Adriatic Bond | 1.477.960 | PBZ Dollar Bond fond 2 | 34.605 |
| HPB Obveznički | 209.721 | PBZ Short term bond | 71.108 |
| InterCapital Bond | 197.636 | Raiffeisen Bonds | 145.657 |
| OTP MULTI 2 | 19.110 | Raiffeisen Classic | 89.923 |
| PBZ Bond | 685.590 | ZB bond | 687.479 |
| UKUPNO: 4.048.794 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

Iz podataka je vidljivo da je najveći dio imovine obvezničkih fondova sadržan u Erste Adriatic Bond fondu. Gotovo 1.5 milijardi kuna od ukupne imovine obvezničkih fondova koja iznosi malo više od 4 milijarde kuna. Ovaj fond je osnovan u lipnju 2013.g. i relativno je mlad s obzirom da postoje fondovi koji su osnovani 2001. godine kao npr. ZB bond čija je imovina bila oko 690 milijuna kuna. Prosječni godišnji prinos (PGP) Erste Adriatic Bond fonda je oko 4,6%, dok je prema najnovijim dostupnim podacima fond sa najvećim prosječnim godišnjim prinosom InterCapital Bond fond sa 6,37%.

6.3 Imovina dioničkih fondova

Graf 3: Imovina dioničkih fondova na kraju 2016.g



Izvor: www.hanfa.hr

Tablica 4: Imovina dioničkih fondova na kraju 2016.g u tisućama kuna

| | | | |
|---------------------------|---------|-----------------------------|---------|
| Addiko Growth | 65.244 | KD Europa | 27.715 |
| Allianz Equity | 38.367 | KD Nova Europa | 25.776 |
| Alpen.Special Opportunity | 10.715 | KD Victoria | 82.804 |
| NETA Frontier | 4.908 | OTP Indeksni | 131.301 |
| NETA Global Developed | 26.704 | OTP MERIDIAN 20 | 12.472 |
| NETA New Europe | 8.347 | PBZ Equity | 226.805 |
| A 1 | 7.051 | Platinum Blue Chip | 16.063 |
| Erste Adriatic Equity | 253.142 | Platinum Global Opportunity | 20.044 |
| CAPITAL BREEDER | 19.175 | ZB aktiv | 336.140 |
| HPB Dionički | 31.400 | ZB BRIC+ | 38.514 |
| CROBEX 10 | 622 | ZB euroaktiv | 254.368 |
| InterCapital SEE Equity | 76.599 | ZB trend | 61.278 |
| KD BRIC | 8.832 | | |
| UKUPNO: 1.790.136 | | | |

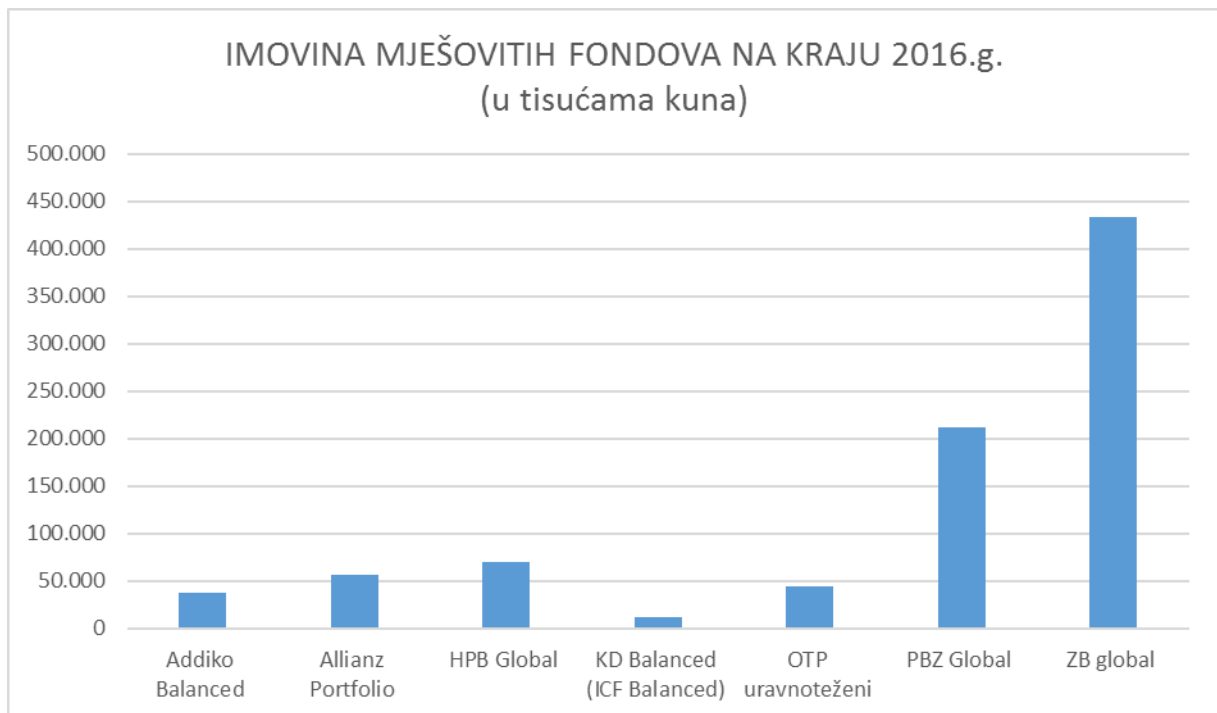
Izvor: www.hanfa.hr

Podaci pokazuju da je ukupna imovina dioničkih fondova na kraju 2016.g. bila oko milijardu i 800 milijuna kuna. Četiri najveća fonda su bili redom ZB aktiv sa 336 milijuna kuna imovine, zatim ZB euroaktiv, pa Erste Adriatic Equity i PBZ Equity sa 226 milijuna kuna imovine. Njihovi prosječni godišnji prirasti prema posljednjim dostupnim podacima iz rujna 2017.g. su

redom 1,14%, 2,81%, -1,38% i -1,04. Fond sa najvećim prosječnim godišnjim prirastom (PGP-om) je Allianz Equity sa 9,53%. Postavlja se pitanje zašto i imovina tog fonda nije puno veća. Razlog tomu je prije svega starost fonda i vrijeme otvaranja fonda na tržištu. S obzirom da su 4 najveća fonda među najstarijima, morali su preživjeti financijsku krizu od prije nekoliko godina kada je na globalnoj razini došlo do pada vrijednosti udjela u gotovo svim dioničkim fondovima. Zbog tih korekcija cijena došlo je i do smanjenja PGP-a koji ne odgovara prosječnom PGP-u za dioničke fondove koji postoje na razvijenijim financijskim tržištima već desetke godina. Uočljivo je i da neki dionički fondovi imaju negativan PGP što govori da je ulaganje u investicijske fondove rizičan posao i nosi određene opasnosti po pitanju gubitaka uložених sredstava.

6.4 Imovina mješovitih fondova

Graf 4: Imovina mješovitih fondova na kraju 2016.g.



Izvor: www.hanfa.hr

Tablica 5: Imovina mješovitih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna

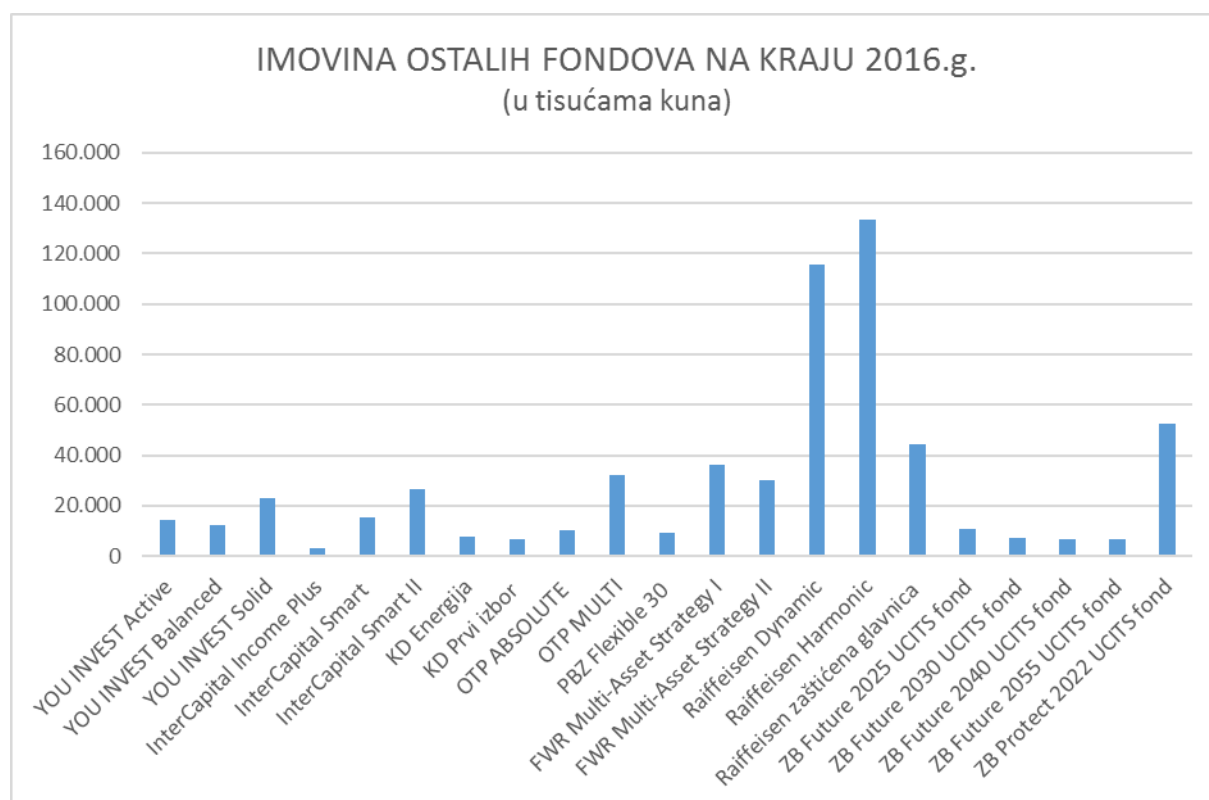
| | |
|----------------------------|----------------|
| Addiko Balanced | 37.924 |
| Allianz Portfolio | 56.379 |
| HPB Global | 70.262 |
| KD Balanced (ICF Balanced) | 11.971 |
| OTP uravnoteženi | 44.868 |
| PBZ Global | 211.942 |
| ZB global | 433.218 |
| UKUPNO | 866.564 |

Izvor: www.hanfa.hr

Dostupni podaci pokazuju prije svega da ima mali broj mješovitih investicijskih fondova. Ukupna imovina mješovitih fondova je oko 870 milijuna kuna. Najveći dio, gotovo polovina, je sadržana u ZB global fondu. PGP za ZB global je 3,07%, starost fonda je više od 16 godina, a fond sa najvećim PGP-om je Allianz Portfolio koji iznosi 6,24% čija je starost nešto više od 8 godina.

6.5 Imovina ostalih fondova

Graf 5: Imovina ostalih fondova na kraju 2016.g.



Izvor: www.hanfa.hr

Tablica 6: Imovina ostalih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna

| | | | |
|--------------------------|--------|----------------------------------|---------|
| YOU INVEST Active | 14.393 | FWR Multi-Asset Strategy I | 36.384 |
| YOU INVEST Balanced | 12.465 | FWR Multi-Asset Strategy II | 30.045 |
| YOU INVEST Solid | 22.991 | Raiffeisen Dynamic | 115.397 |
| InterCapital Income Plus | 3.289 | Raiffeisen Harmonic | 133.678 |
| InterCapital Smart | 15.546 | Raiffeisen zaštićena glavnica | 44.314 |
| InterCapital Smart II | 26.423 | ZB Future 2025 UCITS fond | 10.683 |
| KD Energija | 7.925 | ZB Future 2030 UCITS fond | 7.405 |
| KD Prvi izbor | 6.887 | ZB Future 2040 UCITS fond | 6.628 |
| OTP ABSOLUTE | 10.057 | ZB Future 2055 UCITS fond | 6.503 |
| OTP MULTI | 32.285 | ZB Protect 2022 UCITS fond | 52.508 |
| PBZ Flexible 30 | 9.070 | | |
| UKUPNO: 604.875 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

Ukupna imovina ostalih fondova u Republici Hrvatskoj na kraju 2016.g. je bila oko 605 milijuna kuna. Najveći dio sredstava je sadržan u dva fonda kojima upravlja Raiffeisen invest d.o.o., a to su Raiffeisen Dynamic i Raiffeisen Harmonic. Njihova imovina je oko 250 milijuna kuna što čini nešto manje od polovine cjelokupne imovine ostalih fondova. Starost Raiffeisen Dynamic fonda je nešto manje od 6 godina, a prosječni godišnji prinos je 3,26%, Raiffeisen Harmonic je osnovan 31.12.2013., a PGP mu je 2,36%. Fond sa najmanjim udjelom u imovini ostalih fondova je InterCapital Income Plus koji je osnovan 16.01.2017. i do sada je ostvario prinos od 3,89%.

7. STRUKTURA ULAGANJA INVESTICIJSKIH FONDOVA U RH

U nastavku će biti prikazana i analizirana struktura ulaganja po pojedinim vrstama investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj na kraju 2016. g.

7.1 Struktura ulaganja u novčanim fondovima

Tablica 7: Struktura ulaganja u novčanim fondovima na kraju 2016.g

| Vrsta imovine | Tisuća kuna | Vrsta imovine | Tisuća kuna |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------|
| Novčana sredstva | 1.250.622 | | |
| Potraživanja | 210.781 | | |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 10.705.406 | | |
| <i>Domaći</i> | 10.705.406 | <i>Inozemni</i> | 0 |
| Dionice + GDR | 0 | Dionice | 0 |
| Državne obveznice | 2.444.139 | Državne obveznice | 0 |
| Municipalne obveznice | 0 | Municipalne obveznice | 0 |
| Korporativne obveznice | 108.292 | Korporativne obveznice | 0 |
| AIF | 0 | AIF | 0 |
| UCITS fondovi | 41.214 | UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 0 |
| Instrumenti tržišta novca | 4.405.600 | Instrumenti tržišta novca | 0 |
| Depoziti | 3.706.160 | Depoziti | 0 |
| | | Ostala imovina | 0 |
| UKUPNA IMOVINA 12.166.809 | | | |
| UKUPNE OBVEZE 1.055.512 | | | |
| NETO IMOVINA 11.111.297 | | | |
| Izloženost izvedenicama 3.505 | | | |
| Izloženost repo ugovorima 912.236 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

S obzirom da se radi o novčanim fondovima kojima je prioritet sigurnost uloženog kapitala, ne čudi podatak da je većina sredstava uložena u domaće depozite i vrijednosne papire koji osiguravaju minimalan ali konstantan prinos i čuvaju vrijednost novca. Novčani fondovi u svom statutu i prospektu imaju navedeno u koje vrste vrijednosnih papira mogu ulagati i na kojim tržištima. Vidljivo je da su to u potpunosti domaća tržišta jer nema sredstava uloženih u inozemne vrijednosne papire ili depozite. Ukupna imovina novčanih fondova je bila oko 12 milijardi i 160 milijuna kuna, a njihova neto vrijednost oko 11 milijardi i 110 milijuna kuna.

7.2 Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima

Tablica 8: Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima na kraju 2016.g.

| Vrsta imovine | Tisuća kuna | Vrsta imovine | Tisuća kuna |
|--------------------------------------|------------------|--------------------------------------|-------------|
| Novčana sredstva | 802.896 | | |
| Potraživanja | 57.665 | | |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 3.495.357 | | |
| <i>Domaći</i> | 3.281.803 | <i>Inozemni</i> | 213.553 |
| Dionice + GDR | 0 | Dionice | 0 |
| Državne obveznice | 2.723.388 | Državne obveznice | 179.304 |
| Municipalne obveznice | 0 | Municipalne obveznice | 0 |
| Korporativne obveznice | 94.274 | Korporativne obveznice | 23.817 |
| AIF | 0 | AIF | 0 |
| UCITS fondovi | 11.589 | UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 10.432 |
| Instrumenti tržišta novca | 342.403 | Instrumenti tržišta novca | 0 |
| Depoziti | 110.150 | Depoziti | 0 |
| | | Ostala imovina | 1.032 |
| UKUPNA IMOVINA 4.356.949 | | | |
| UKUPNE OBVEZE 308.155 | | | |
| NETO IMOVINA 4.048.794 | | | |
| Izloženost izvedenicama 1.945 | | | |
| Izloženost repo ugovorima 233.463 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

U odnosu na novčane fondove koji nemaju sredstva u inozemnim vrijednosnim papirima, obveznički fondovi jedan dio imovine drže u inozemnim državnim i korporativnim obveznicama kao i u inozemnim investicijskim fondovima. Ukupna imovina obvezničkih fondova je nešto preko 4.3 milijarde kuna.

7.3 Struktura ulaganja u dioničkim fondovima

Tablica 9: Struktura ulaganja u dioničkim fondovima na kraju 2016.g.

| Vrsta imovine | Tisuća kuna | Vrsta imovine | Tisuća kuna |
|--------------------------------------|------------------|--------------------------------------|-------------|
| Novčana sredstva | 188.563 | | |
| Potraživanja | 12.502 | | |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 1.623.462 | | |
| <i>Domaći</i> | 723.575 | <i>Inozemni</i> | 899.887 |
| Dionice + GDR | 693.497 | Dionice | 874.640 |
| Državne obveznice | 7.583 | Državne obveznice | 1.226 |
| Municipalne obveznice | 0 | Municipalne obveznice | 0 |
| Korporativne obveznice | 2.782 | Korporativne obveznice | 209 |
| AIF | 0 | AIF | 0 |
| UCITS fondovi | 13.016 | UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 23.812 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | Instrumenti tržišta novca | 0 |
| Depoziti | 6.697 | Depoziti | 0 |
| | | Ostala imovina | 0 |
| UKUPNA IMOVINA 1.824.527 | | | |
| UKUPNE OBVEZE 34.391 | | | |
| NETO IMOVINA 1.790.136 | | | |
| Izloženost izvedenicama 1.133 | | | |
| Izloženost repo ugovorima 0 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

Struktura ulaganja u dioničkim fondovima je kako je bilo i za očekivati. Najviše se ulaže u dionice na domaćim i stranim tržištima. Od ukupne imovine u iznosu 1.8 milijardi kuna, u dionice je uloženo oko 1.5 milijardi kuna. Zbog te činjenice su ovi fondovi najrizičniji ali mogu ostvariti i najveći prinos za dugoročna ulaganja.

7.4 Struktura ulaganja u mješovitim fondovima

Tablica 10: Struktura ulaganja u mješovitim fondovima na kraju 2016.g.

| Vrsta imovine | Tisuća kuna | Vrsta imovine | Tisuća kuna |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------------|-------------|
| Novčana sredstva | 114.196 | | |
| Potraživanja | 33.174 | | |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 749.505 | | |
| <i>Domaći</i> | 466.019 | <i>Inozemni</i> | 283.486 |
| Dionice + GDR | 127.874 | Dionice | 127.085 |
| Državne obveznice | 185.765 | Državne obveznice | 31.555 |
| Municipalne obveznice | 404 | Municipalne obveznice | 0 |
| Korporativne obveznice | 70.744 | Korporativne obveznice | 13.278 |
| AIF | 0 | AIF | 0 |
| UCITS fondovi | 5.481 | UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 111.567 |
| Instrumenti tržišta novca | 26.238 | Instrumenti tržišta novca | 0 |
| Depoziti | 49.514 | Depoziti | 0 |
| | | Ostala imovina | 2.014 |
| UKUPNA IMOVINA 898.889 | | | |
| UKUPNE OBVEZE 32.325 | | | |
| NETO IMOVINA 866.564 | | | |
| Izloženost izvedenicama 155 | | | |
| Izloženost repo ugovorima 0 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

Podaci iz tablice 10. pokazuju da se mješoviti fondovi trude ulagati u gotovo sve vrste vrijednosnih papira i na domaćim i na inozemnim tržištima kako bi ostvarili najbolje moguće prinose i maksimalno smanjili rizik za ulagača. To im je i glavna karakteristika te predstavljaju neku vrstu prijelaznog modela između obvezničkih i dioničkih fondova.

7.5 Struktura ulaganja u ostalim fondovima

Tablica 11: Struktura ulaganja u ostalim fondovima na kraju 2016.g.

| Vrsta imovine | Tisuća kuna | Vrsta imovine | Tisuća kuna |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------------|-------------|
| Novčana sredstva | 29.629 | | |
| Potraživanja | 8.911 | | |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 587.825 | | |
| <i>Domaći</i> | 409.924 | <i>Inozemni</i> | 177.901 |
| Dionice + GDR | 4.165 | Dionice | 35.415 |
| Državne obveznice | 295.982 | Državne obveznice | 8.185 |
| Municipalne obveznice | 0 | Municipalne obveznice | 0 |
| Korporativne obveznice | 0 | Korporativne obveznice | 0 |
| AIF | 0 | AIF | 0 |
| UCITS fondovi | 14.804 | UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 134.301 |
| Instrumenti tržišta novca | 72.571 | Instrumenti tržišta novca | 0 |
| Depoziti | 22.402 | Depoziti | 0 |
| | | Ostala imovina | 7.169 |
| UKUPNA IMOVINA 633.535 | | | |
| UKUPNE OBVEZE 24.887 | | | |
| NETO IMOVINA 608.647 | | | |
| Izloženost izvedenicama 1.074 | | | |
| Izloženost repo ugovorima 21.589 | | | |

Izvor: www.hanfa.hr

Podaci pokazuju da je ukupna imovina ostalih fondova oko 630 milijuna kuna. Oko 410 milijuna kuna je uloženo u domaće vrijednosne papire, a oko 180 milijuna kuna na inozemnim tržištima. Ostatak imovine predstavljaju novčana sredstva na računima i buduća potraživanja.

8. ANALIZA RADA FONDOVA PREMA RIZICIMA, PRINOSIMA I ULAGAČKOJ STRUKTURI

U ovom poglavlju ćemo opisati i analizirati rad i poslovanje fondova prema njihovoj ulagačkoj strukturi. To ćemo provesti tako što ćemo uzeti 2 fonda na tržištu i usporediti podatke o imovini, prosječnom godišnjem prirastu, rizicima povezanim s ulaganjem, vrsti vrijednosnih papira u koje ulažu i sl. Ovakvu analizu ćemo provesti za 2 fonda iz svake kategorije fondova po strukturi imovine (novčani, obveznički, mješoviti i dionički). Na kraju ćemo usporediti podatke i izvesti zaključak kako se kretala cijena udjela pojedinog fonda, kolika je bila fluktuacija u imovini fonda, kada je bio najbolji i najlošiji trenutak za početak ulaganja i sl.

8.1 Analiza rada fondova PBZ novčani fond i OTP euro novčani fond

U ovom odlomku ćemo analizirati gore navedene fondove. PBZ novčani kao najstariji novčani fond na hrvatskom tržištu i OTP euro novčani kao jedan od najmlađih.

PBZ novčani fond je osnovan 31.03.1999. g. na neodređeno vrijeme. Fondu je dopušteno ulaganje u sljedeće financijske instrumente (preuzeto iz Prospekta fonda)¹³:

- u novčane depozite kod kreditnih institucija; u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske;
- u novčane UCITS fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD;
- u opcijske i termenske ugovore, i druge financijske izvedenice;
- u REPO poslove.

Fond provodi svoju investicijsku politiku koja nalaže da se ulaže primarno u novčane depozite kod kreditnih institucija (većinom banaka), te instrumente tržišta novca izdane od Republike Hrvatske, u skladu sa Zakonom i ograničenjima ulaganja fonda.

Ograničenja fonda po pitanju ulaganja u vrijednosne papire su slijedeća:

- do 100% u novčane depozite kod financijskih institucija;

¹³ https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_PBZ_NOVCANI_2018_05.pdf

- do 100% u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od RH te za koje garantira RH;
- do 60% u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od ostalih država članica EU i ostalih država članica OECD ili Srednjoeuropske zone slobodne trgovine (u daljnjem tekstu: CEFTA);
- do 40% u municipalne i gospodarske dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdavatelja iz RH;
- do 40% u municipalne i gospodarske dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdavatelja iz ostalih država članica EU i ostalih država članica OECD ili CEFTA;
- do 10% u udjele u novčanim UCITS fondovima koji su registrirani u RH;
- u opcijske i termenske ugovore i druge financijske izvedenice, u skladu sa Zakonom i važećim podzakonskim aktima.¹⁴

Rizičnost fonda i rizici povezani s ulaganjem u fond su tržišni rizik, kreditni rizik, rizik likvidnosti, operativni rizik i rizici specifični fondu. Svi ovi rizici su prikazani prema sintetičkom pokazatelju rizičnosti i uspješnosti (dalje u tekstu SPRU). Ovaj fond ima ocjenu 1 po SPRU skali, odnosno najmanju moguću razinu rizika.

PBZ novčani fond je od svog osnutka do 31.12.2017. godine imao prosječni godišnji prirast (PGP) od 4,35%, a prinos od početka rada fonda do kraja 2017.g. je 122,26%. U posljednjih 5 godina (2013. – 2017. g.) fond je imao ukupan prirast od 2,85%, odnosno 0,57% PGP.¹⁵ Ovaj fond je imao najveći prirast na godišnjoj razini 1999.g. (11,67%) i 2000.g (12,42%). Ovi podaci pokazuju da je u tom periodu ovaj fond ostvarivao prinose koji su višestruko veći u odnosu na standardne prinose za novčane fondove. Ova činjenica proizlazi iz toga što je ovo najstariji novčani fond koji se pojavio na hrvatskom financijskom tržištu u trenutku kada je financijska situacija bila vrlo povoljna, a kamate na štednju u bankama relativno visoke. Ako pogledamo godišnje prinose u posljednjih 5 godina, vidljivo je da su to vrlo mali prinosi koji su ispod standardne razine za novčane fondove koji bi u normalnim uvjetima trebali ostvarivati prinose na razini stope inflacije (2,5 – 3,5% godišnje).

¹⁴ <https://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/spru1/pbz-novcani-fond/Prospekt%20-%20PBZ%20Nov%C4%8Dani%20fond%205-2018%20clean.pdf>

¹⁵ <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-novcani-fond-50/prinosi-detaljno>

Ulagачi koji su uložili sredstva u ovaj fond 1999.g. i 2000. su mogli ostvariti najveću dobit na godišnjoj razini, a oni koji su ulagali u periodu od 2013.g do 2017.g su ostvarivali ispodprosječne prinose.

Prema podacima sa stranica HANFA-e, a uzimajući u obzir posljednjih 5 godina, ovaj fond je imao najveći iznos imovine s kojom je upravljao u mjesecu lipnju 2016. godine, kada je imovina fonda iznosila 2 milijarde i 79 milijuna kuna. Najmanje imovine u fondu, promatrano za period od posljednjih 5 godina, bilo je u svibnju 2018. g. kada je imovina iznosila nešto više od 996 milijuna kuna.

Slijedeći novčani fond koji ćemo obraditi je OTP euro novčani fond.

Ovaj fond je osnovalo OTP invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje fondovima sa sjedištem u Zagrebu, Petrovaradinska 1. Fond je započeo s radom 5. veljače 2013. g.

Fond ulaže u slijedeće financijske instrumente (preuzeto iz Prospekta fonda)¹⁶:

- dužničke vrijednosne papire koje je izdala ili za koje jamči Republika Hrvatska, do 100% neto imovine Fonda;
- depozite kod financijskih institucija iz Republike Hrvatske i drugih država članica Europske Unije, do 100% neto imovine Fonda;
- dužničke vrijednosne papire koje su izdale ili za koje jamče druge države članice Europske Unije, do 100% neto imovine Fonda;
- dužničke vrijednosne papire koje je izdala ili za koje jamči jedinica lokalne i područne samouprave Republike Hrvatske ili druge države članice EU te dužnički vrijednosni papiri koje je izdala pravna osoba sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, do 40% neto imovine Fonda;
- dužničke vrijednosne papire koje je izdala ili za koje jamči zemlja članica OECD-a ili CEFTA-e te dužničke vrijednosne papire koje je izdala pravna osoba sa sjedištem u drugoj državi članici Europske Unije, do 40% neto imovine Fonda;
- udjele u UCITS fondovima koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici Europske Unije, pri čemu se imovina tih fondova pretežno ulaže u nisko rizične dužničke vrijednosne papire u Republici Hrvatskoj, drugim državama članicama Europske Unije i OECD-a/CEFTA-e, do 10% neto imovine Fonda;

¹⁶ <http://www.otpinvest.hr/UserDocsImages/14.02.18%20-%20OTP%20euro%20novcani%20fond.pdf>

Rizičnost fonda je i u ovom slučaju vrlo niska te na skali za SPRU ima ocjenu 1. Ovaj fond ima vrlo nisku razinu rizika od promjene poreznih propisa i od sukoba interesa. Nadalje, ima nisku razinu rizika namire (rizik namire odnosi se na mogućnost da transakcije vrijednosnim papirima ne budu namirene, odnosno, da se prijenos vlasništva ne provede ili dospjela novčana potraživanja ne budu naplaćena u zakonskim i/ili ugovorenim rokovima.)¹⁷, nisku do umjerenu razinu rizika likvidnosti, promjene tečaja, kreditnog i kamatnog rizika.

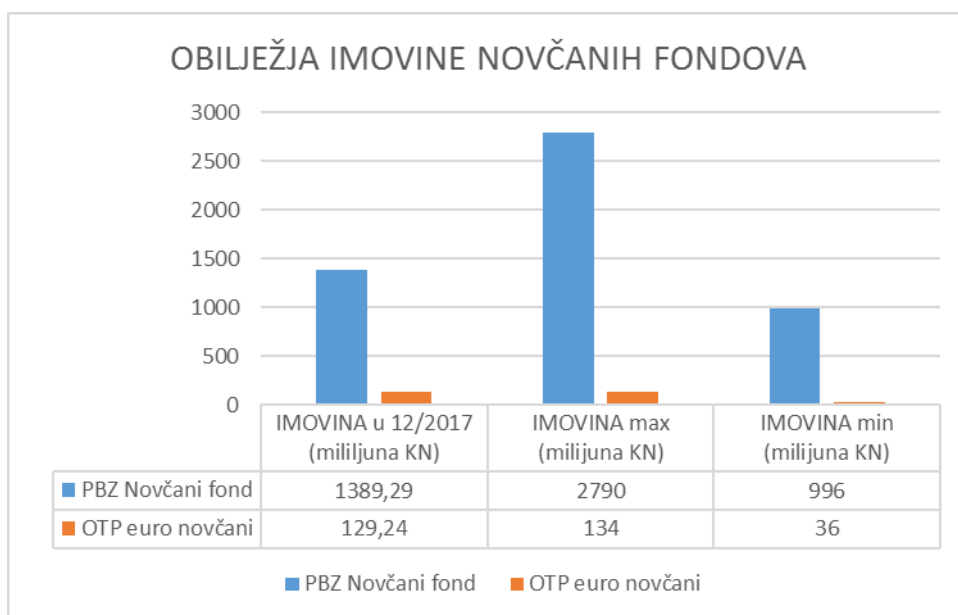
OTP euro novčani fond je od svog osnutka do kraja 2017.g. imao ukupan prinos od 1,2% odnosno prosječni godišnji prinos (PGP) od 0,3%. Najveći prinos na godišnjoj razini je imao 2014.g. kada je iznosio 1,35%, a najmanji prinos, u ovom slučaju negativan, je bio 2017.g. i iznosio je -0,45%. Ovi podaci pokazuju da je ovaj fond osnovan u dosta nepovoljnim uvjetima na financijskom tržištu i da je bilo dosta negativnih utjecaja iz okruženja, npr. promjene u kamatnim stopama na oročenja u bankama, što je za posljedicu imalo vrlo mali prirast na godišnjoj razini čak i za novčane fondove. Može se reći da u promatranom periodu ovaj fond nije ostvario svoju glavnu zadaću, a to je očuvanje vrijednosti uloženog novca s obzirom da nije ostvario prinos na razini stope inflacije.

Analizirajući izvještaje i podatke koje posjeduje HANFA za posljednjih pet godina, ovaj fond je imao najveću imovinu u travnju 2018. g. kada je iznos imovine bio nešto više od 134 milijuna kuna, a najmanji iznos imovine je bio kod osnivanja u siječnju 2014. kada je iznosio 36 milijuna kuna.

Promatrajući podatke za sve novčane fondove na hrvatskom tržištu za posljednjih 5 godina, možemo zaključiti da su gotovo svi imali ispodprosječne prinose na godišnjoj razini upravo iz razloga promjene kamatnih stopa na oročenja u bankama, kao i zbog ostalih nepovoljnih utjecaja iz okruženja.

¹⁷ <http://www.otpinvest.hr/UserDocsImages/14.02.18%20-%20OTP%20euro%20novcani%20fond.pdf>

Graf 6. Obilježja imovine promatranih novčanih fondova



Izvor: www.hanfa.hr

Tablica 12: Kretanje imovine promatranih novčanih fondova u posljednjih 5 godina

| | 12/2013 | 12/2014 | 12/2015 | 12/2016 | 12/2017 |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| OTP euro novčani | 34.286 | 116.352 | 78.289 | 123.648 | 129.244 |
| PBZ Novčani | 1.480.790 | 1.471.448 | 1.858.926 | 2.057.776 | 1.389.289 |

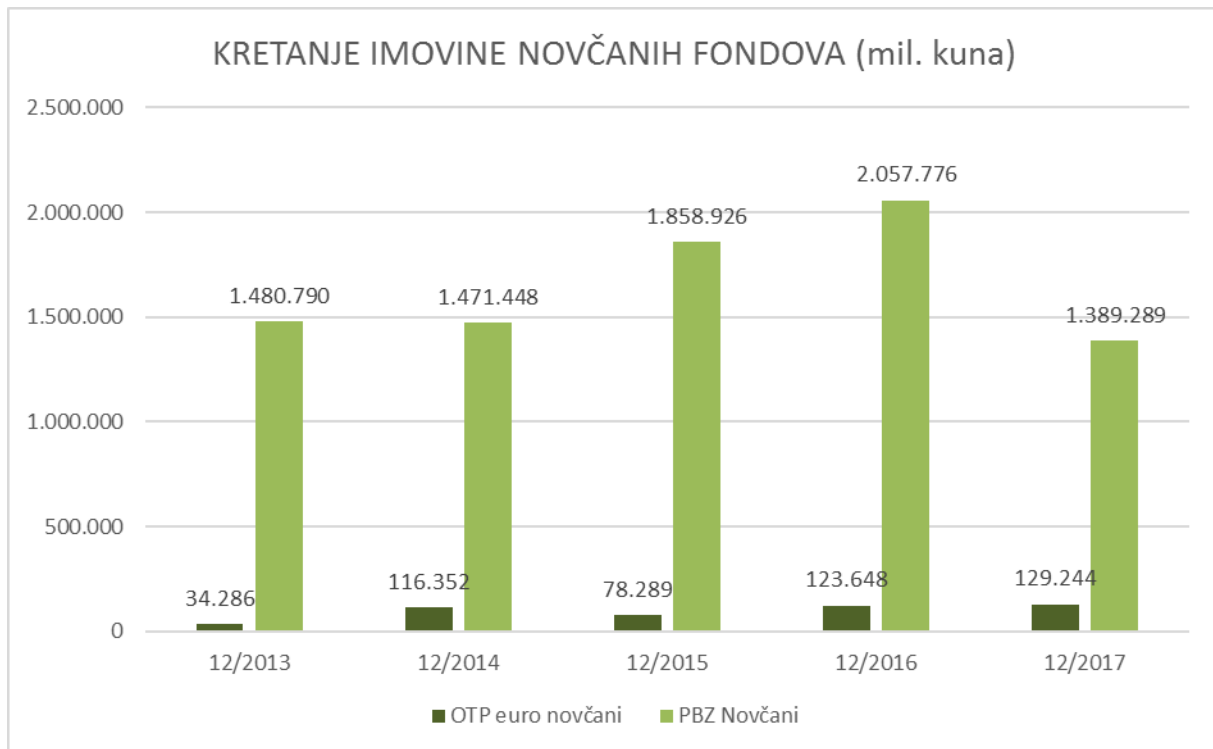
Izvor: www.hanfa.hr

Iz ove tablice je vidljivo da je u posljednjih 5 godina imovina OTP euro novčanog fonda bila u porastu, jedino je u 2015.g. došlo do smanjenja imovine fonda u odnosu na prethodnu godinu. Razlozi tome mogu biti različiti, a možemo pretpostaviti da je došlo do odlaska nekih većih ulagača zbog promjena na tržištu ili se dogodilo da je veća skupina manjih ulagača odlučila privremeno ili trajno napustiti fond s obzirom da je ostvarivao ispodprosječne rezultate.

Što se tiče PBZ novčanog fonda, situacija je slična. Imovina je rasla kontinuirano do 2016.g., a tada je u 2017.g. došlo do značajnog smanjenja imovine (preko 30 %) i odlaska ulagača. Razlozi mogu biti slični kao i oni koje smo naveli za OTP euro novčani fond.

U nastavku je grafički prikaz kretanja imovine promatranih fondova.

Graf 7. Kretanje imovine promatranih novčanih fondova



Izvor: www.hanfa.hr

Iz grafa je, kao i iz prethodne tablice vidljivo kretanje imovine promatranih fondova u razdoblju od 2013.g. do 2017.g. Činjenica da je PBZ novčani fond najstariji novčani fond u Republici Hrvatskoj govori u prilog tome da je njegova imovina, bez obzira na smanjenje u 2017., znatna i da predstavlja važan čimbenik na financijskom tržištu.

8.2 Analiza rada fondova ZB bond i Alta emerging bond

U nastavku ćemo analizirati rad dva obveznička fonda koja imaju malu razliku u starosti, ali trenutno imaju relativno veliku razliku u izloženosti riziku. Podaci o njihovim prosječnim godišnjim prinosima i strukturi ulaganja pokazuju da nisu svi obveznički fondovi jednaki i da mogu postojati velike razlike u prinosima.

ZB bond fond je osnovan 10. svibnja 2001.g. od strane društva ZB invest d.o.o., a počeo je s radom 4. srpnja 2001. g.

Prikupljena novčana sredstva se ulažu (preuzeto iz Prospekta fonda)¹⁸:

- ukupno do 100% neto imovine Fonda u:
 - obveznice i druge dužničke vrijednosne papire te svaki drugi prenosivi vrijednosni papir koji daje pravo na stjecanje takvih obveznica i dužničkih vrijednosnih papira čiji je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska, države članice EU i OECD-a i čiji je izdavatelj iz Republike Hrvatske, države članice EU i OECD-a,
 - nedavno izdane prenosive vrijednosne papire iz prethodne alineje,
 - instrumente tržišta čiji je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska, države članice EU i OECD-a i čiji je izdavatelj iz Republike Hrvatske, države članice EU i OECD-a,
 - udjele UCITS fondova koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj, državi članici EU ili udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi, a koji ulažu pretežno u prenosive vrijednosne papire iz prethodne tri alineje,
- do 25% neto imovine Fonda u:
 - obveznice i druge dužničke vrijednosne papire te svaki drugi prenosivi vrijednosni papir koji daje pravo na stjecanje takvih obveznica i dužničkih vrijednosnih papira izdavatelja s popisa zemalja iz Tablice 1,
 - nedavno izdane prenosive vrijednosne papire iz prethodne alineje,
 - instrumente tržišta novca izdavatelja s popisa zemalja iz Tablice 1,
 - udjele UCITS fondova koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj, državi članici EU ili udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi, a koji ulažu pretežno u prenosive vrijednosne papire iz prethodne tri alineje,
- ukupno do 25% neto imovine Fonda u:
 - depozite kod kreditnih institucija,
 - neuvrštene vrijednosne papire,
 - novac na računima,
- u izvedene financijske instrumente čija se temeljna imovina sastoji od:
 - financijskih instrumenata obuhvaćenih u prethodnim alinejama,
 - financijskih indeksa, kamatnih stopa, deviznih tečajeva ili valuta.

¹⁸ https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_Pravila_ZB_BOND_2018_02.pdf

Ulaganje u investicijske fondove nosi sa sobom i određenu količinu rizika. Tako je i sa ulaganjem u ovaj fond koji po svojoj definiciji spada u fondove sa niskom do umjerenom razinom rizika.

Rizici povezani sa ulaganjem u ZB fond su slijedeći: operativni rizik (rizik povezan sa ljudskom pogreškom, prirodnim nepogodama, gubitaka zbog prijevara, nepridržavanja zakona i sl.), rizik tržišne likvidnosti (rizik zbog nemogućnosti prodaje po tržišnim cijenama zbog poremećaja na tržištu) i rizik financiranja likvidnosti. Ovi rizici imaju nizak stupanj utjecaja.

Također postoje i rizici koji imaju umjeren stupanj utjecaja, a to su: kreditni rizik i valutni rizik. Kreditni rizik je rizik gubitka zbog neispunjavanja novčane obveze dužnika ili izdavatelja financijskog instrumenta prema Fondu ili trećim osobama (rizik neispunjenja obveze), odnosno zbog smanjenja ocjene kreditne sposobnosti izdavatelja financijskog instrumenta (migracijski rizik). Neispunjavanje obveze dužnika ili izdavatelja, odnosno smanjenje ocjene kreditne sposobnosti, može dovesti do pada vrijednosti financijskih instrumenata tog izdavatelja i može narušiti likvidnost Fonda.¹⁹

Valutni rizik ili rizik promjene tečaja predstavlja rizik promjene tečaja valuta u kojima je denominirana imovina fonda. Ako je imovina fonda denominirana u različitoj valuti od obračunske valute, onda promjena tečaja može nepovoljno utjecati na vrijednost imovine.

Uzimajući u obzir gore navedene rizike, ovaj fond je na SPRU skali označen sa 3. Treba napomenuti da ova skala ima 7 kategorija, što ovaj fond čini malo do umjerenom rizičnim.

ZB bond fond je od početka svog djelovanja do kraja 2017. godine imao ukupan prirast od 71,3%, odnosno PGP mu je bio 4,19%. U posljednjih 5 godina ukupan prirast mu je bio 13,7%, odnosno PGP je iznosio 2,74%. Gledajući ukupan vijek ovog fonda može se zaključiti da mu je PGP otprilike na razini koju obveznički fondovi po svojoj definiciji i izloženosti riziku i ostvaruju. Ako promatramo posljednjih 5 godina, onda dolazimo do podatka da je prinos i PGP gotovo upola manji nego je standardna razina prinosa za ovu vrstu fondova.

Najveći prirast na godišnjoj razini ovaj fond je ostvario u 2009.g kada je iznosio 11,09%. Najmanji prirast fond je ostvario u 2013. godini kada je imao negativan prirast od -3,58%.

Shodno tome, najbolji trogodišnji period za ulaganje je bio u razdoblju od 2008.g. do 2010.g. kada je ostvareno 19,88 % prirasta, a najlošiji trogodišnji period za investiranje je bio u razdoblju od 2011.g do 2013.g. kada je ostvareno 6,06% prirasta.²⁰

¹⁹ http://www.zbi.hr/home/zbi/download/dokumenti/prospekti%20fondova/ZB_bond_-_Prospekt_2017_05.pdf

²⁰ <https://hrportfolio.hr/fond/zb-bond-41/prinosi-detaljno>

Analizirajući podatke od HANFA-e, vidimo da je ovaj fond imao najveći iznos imovine u svibnju 2018.godine kada je raspolagao sa 1 milijardom i 220 milijuna kuna. Najmanji iznos imovine s kojim je fond raspolagao je bio kod osnivanja i iznosio je oko 90 milijuna kuna. Ovi podaci govore da je imovina fonda bila u konstantnom rastu i da nije bilo većih povlačenja ulagača. S obzirom na relativno malu izloženost riziku i konstantan prirast, ovo je bilo i za očekivati. Još jedan faktor koji je bitan kada se govori o tome da u periodu rada ovog fonda nije bilo većih povlačenja sredstava i smanjivanja imovine jest taj da je ovo fond iz grupacije koja u svom portfelju ima i Zagrebačku banku d.d., odnosno investitori su imali dodatno osiguranje s obzirom da je fond vođen od strane prepoznatljive grupacije. Ako se gleda čisto sa ekonomske i financijske strane, onda podatak o tome koja grupacija vodi i upravlja nekim fondom, u pravilu nije bitan. Za dobro upravljanje fondom je jedino bitan dobar fond menadžer i podrška koju on ima u svojim suradnicima.

Slijedeći fond koji je predmet ove analize je Alta Emerging Bond fond.

Alta Emerging Bond je fond koji je nastao 21. lipnja 2006.g. pod nazivom NETA Emerging Bond, a njegova imovina je preuzeta od strane društva za upravljanje fondovima ALTA Skladi, družba za upravljanje, d.d., iz Ljublanje u Republici Sloveniji, u veljači 2017.g.

Ovaj fond ima slijedeću strategiju ulaganja (preuzeto iz Prospekta fonda)²¹:

- imovina Fonda trajno će biti izložena tržištu obveznica i to ne manje od 75% neto imovine fonda. Sporedna izloženost dioničkom tržištu nije dozvoljena. Modificirana duracija fonda mora biti veća od 1,5.
- od 0% do 100% neto imovine Fonda u dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz zemalja koje su obuhvaćene indeksom MSCI Emerging markets: Brazil, Češka, Čile, Egipat, Filipini, Indija, Indonezija, Izrael, Koreja, Južna Afrika, Kina, Kolumbija, Mađarska, Malezija, Maroko, Meksiko, Peru, Poljska, Rusija, Tajvan, Tajland, Turska,
- od 0% do 50% neto imovine Fonda u dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz zemalja iz SEE i CIS regije (Poljska, Češka, Mađarska, Slovenija, Hrvatska, Srbija, Rumunjska, Bugarska, Turska, Grčka, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Makedonija, Albanija, Ukrajina, Kazahstan, Armenija, Gruzija, Azerbejdžan, Bjelorusija, Moldavija),

²¹ https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_ALTA_EMERGING_BOND_2018_01.pdf

- od 0% do 25% neto imovine Fonda u dužničke vrijednosne papire izdavatelja (uključujući i države kao izdavatelje) iz Australije, Austrije, Belgije, Danske, Finske, Francuske, Grčke, Hong-Konga, Irske, Italije, Japana, Kanade, Nizozemske, Norveške, Novog Zelanda, Njemačke, Portugala, Singapura, Sjedinjenih Američkih Država, Španjolske, Švedske, Švicarske i Ujedinjenog Kraljevstva,
- maksimalno do 10% neto imovine Fonda u udjele UCITS fondova i ETF-ova koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici ili udjela otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom i ETFova koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi, pod uvjetom da je prospektom investicijskog fonda u čije se udjele ulaže predviđeno da najviše 10% imovine fonda može biti uloženo u dionice ili udjele drugih investicijskih fondova, te da je razina zaštite za imatelje udjela takvih investicijskih fondova istovjetna onoj koja je propisana za imatelje udjela UCITS fondova
- maksimalno do 30% neto imovine Fonda u depozite kod kreditnih institucija i instrumente tržišta novca u zemljama članicama EU-a, OECD-a i CEFTA-e. Navedeni depoziti su povratni na zahtjev i dospijevaju za najviše 12 mjeseci,
- maksimalno do 20% neto imovine Fonda u repo sporazume s dopuštenim vrijednosnim papirima, dospijeća maksimalno do godine dana
- maksimalno do 10% neto imovine Fonda u dužničke vrijednosne papire izdavatelja iz zemalja članica EU-a, OECD-a i CEFTA-e, koji nisu uvršteni u službenu (redovitu) kotaciju na nekoj burzi vrijednosnih papira ili se njima ne trguje na nekom drugom organiziranom tržištu, u skladu s Pravilnikom o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja UCITS fonda (NN. br. 110/16)

Rizici koji se pojavljuju prilikom ulaganja u ovaj fond su višestruki, a nabrojati ćemo samo one najznačajnije.

Rizik tržišta kapitala odnosno rizik od volatilnosti cijena, zatim valutni rizik (promjena tečaja valute u odnosu na obračunsku valutu fonda), rizik tržišta u razvoju (zbog nestabilnije makroekonomske i političke klime, kao i zbog nedovoljno razvijenog financijskog tržišta te niže razine zakonodavne infrastrukture, ovaj rizik je posebno naglašen), politički rizik (s obzirom da je fond izložen prema zemljama koje nemaju uvijek stabilnu političku garnituru) i kreditni rizik su oni rizici koji imaju velik stupanj utjecaja na promatrani fond.

Rizici koji imaju mali ili zanemariv utjecaj na poslovanje fonda će biti samo spomenuti, a to su: operativni rizik, strateški rizik, rizik ugleda, rizik inflacije, rizik svojstven kategoriji fonda i sl.

Uzimajući u obzir sve navedene rizike, ovaj fond ima, prema SPRU skali, ocjenu 5, što ga čini relativno visoko rizičnim, iako je deklariran kao obveznički.

U nastavku ćemo proučiti prinose fonda i usporediti sa obvezničkim fondom ZB bond.

Gledajući cjelokupan vijek fonda dolazimo do podatka da je fond u 12 godina postojanja ostvario ukupno 1,98% prirasta, a PGP mu je bio 0,16%. U posljednjih 5 godina ukupan prirast je bio 7,39% , a PGP je 1,48%. Ovi podaci govore da je poslovanje fonda bilo loše vođeno i da nisu ostvarivani prirasti karakteristični za obvezničke fondove (barem u većini poslovnih godina). Ako pogledamo podatke o najvećem prirastu koji je ostvaren u 2007.g. i iznosio je 36,24%, opet dolazimo do zaključka da je ovo vrlo rizičan fond za ovu kategoriju jer je već u slijedećoj poslovnoj godini prirast pao za nevjerovatnih -44,24%. Očito je struktura ulaganja bila loše raspoređena i svi prethodno nabrojani rizici su se ostvarili i oslabili fond gotovo za polovinu.

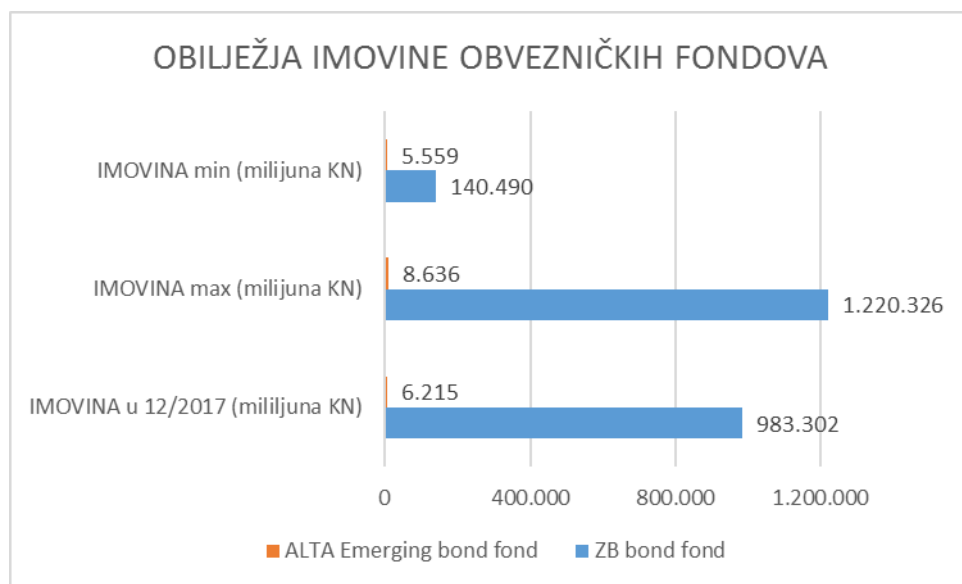
Analizirajući dostupne podatke, možemo zaključiti da je najbolji trogodišnji period za ulaganje u ovaj fond bilo razdoblje od 2014.g. do 2016.g. kada je ostvareno 22,74% prirasta, a najnepovoljniji trogodišnji period za ulaganje je bio od 2008.g. do 2010. kada je fond izgubio 44,65% sredstava ulagača.

Imovina fonda je bila na najmanjoj razini u svibnju 2018. i iznosila je 5,56 milijuna kuna, a najviša u srpnju 2015.g. i iznosila je 8,64 milijuna kuna.

Ovaj fond je u svom radu iskazivao vrlo veliku volatilnost i oscilaciju u prirastu, što je vidljivo iz prirasta za 2007.g. i 2008.g. Očito je kod donošenja odluka o investiranju bilo važnije odabrati nepouzdana i rizične financijske instrumente koji su potencijalno mogli ostvariti velike prinose, nego se odlučiti za stabilniji i uravnoteženiji dugogodišnji rast. S obzirom na dosadašnji tijek rada ovog fonda za očekivati je ili njegovo gašenje i pripajanje nekom drugom fondu ili promjena fond menadžera i odabiranje nekog drugačijeg puta.

Slijedi grafički prikaz kretanja imovine promatranih obvezničkih fondova i karakteristična obilježja u tom razdoblju.

Graf 8. Obilježja imovine promatranih obvezničkih fondova



Izvor: www.hanfa.hr

Iz gornjeg grafa je vidljivo da je velika razlika u imovini ova dva fonda koji su, kako smo već naglasili, podjednako stari, ali su se odlučili za različite portfelje koji imaju različit stupanj rizičnosti. Dok imovina ZB Bond fonda konstantno raste, imovina ALTA Emerging fonda stagnira, pa čak se i smanjuje. Možemo konstatirati da je ZB Bond fond klasični primjer obvezničkog fonda koji ima konstantan rast imovine i stabilni prosječni godišnji prirast, dok je ALTA Emerging fond očito imao perioda sa potpuno krivim odabirom portfelja, pa su i prinosi u tim godinama negativni.

Tablica 13: Kretanje imovine promatranih obvezničkih fondova

| | 12/2013 | 12/2014 | 12/2015 | 12/2016 | 12/2017 |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ALTA Emerging bond fond | | 7.308 | 8.188 | 7.939 | 6.215 |
| ZB Bond fond | 162.458 | 162.600 | 198.858 | 687.479 | 983.302 |

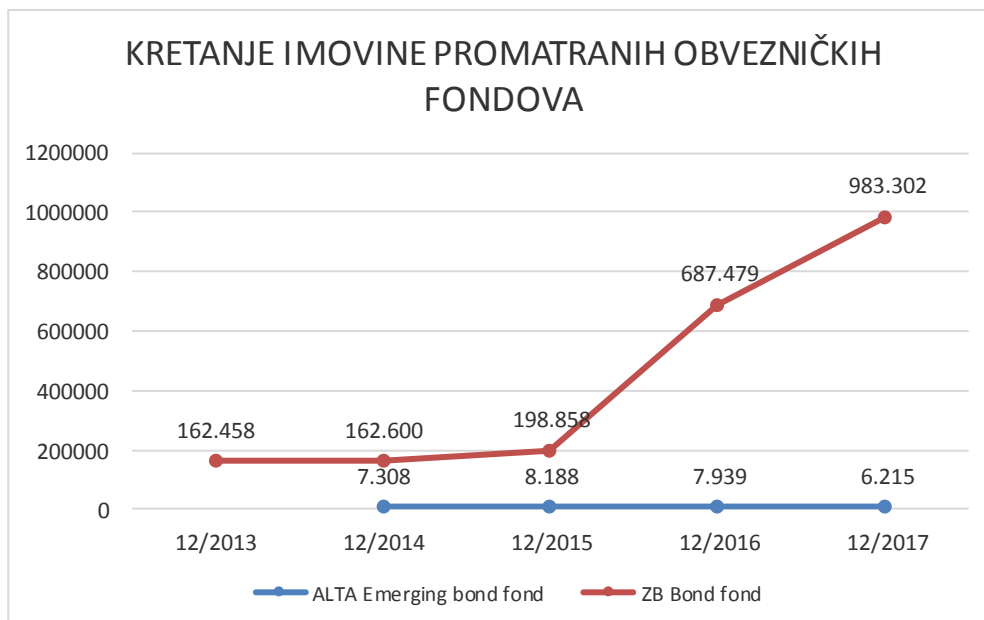
Izvor: www.hanfa.hr

Gornja tablica pokazuje kretanje imovine u promatranim obvezničkim fondovima na kraju godine. Imovina ALTA Emerging fonda je vrlo malo oscilirala i kretala se uvijek od 6 do 8 milijuna kuna, a možemo primijetiti da nije bilo većeg porasta imovine u promatranom razdoblju. Razlog ovome je taj što nije bilo prinosa fonda na razini 2007.g. od čak 36% i što nije bilo većih ulagača koji bi drastično povećali stanje imovine. U periodu od 2015.g. do

2016.g. fond je ostvario prinos od 5,70 %, što je vrlo dobra stopa prinosa za obvezničke fondove, ali je svejedno imovina fonda pala, očito zbog odlaska nekih investitora i povlačenja novca iz fonda. S druge strane, imovina ZB bond fonda je u konstantnom porastu, a osim toga može se primijetiti da je došlo do velikog porasta imovine u odnosu na kraj 2015. g. i 2016.g. U navedenom razdoblju, ovaj fond je povećao imovinu sa otprilike 200 milijuna na gotovo 700 milijuna što je povećanje za 3,5 puta. Osim novih ulagača koji su investirali u ovaj fond u toj godini, fond je ostvario i prinos od 4,28%, što govori da je fond menadžer odabrao portfelj koji ostvaruje relativno stabilan prirast karakterističan za obvezničke fondove.

U nastavku je grafički prikaz kretanja imovine obvezničkih fondova.

Graf 9. Kretanje imovine promatranih obvezničkih fondova



Izvor: www.hanfa.hr (NAPOMENA: nisu bili dostupni podaci za ALTA Emerging bond fond za 12/2013.g.)

Analizirajući gornji graf vidljivo je da je imovina ALTA Emerging fonda bez većih promjena, dok je ZB Bond fond ostvario velik porast imovine u periodu 2015.g do 2017.g.

8.3 Analiza rada fondova KD Balanced i Allianz Portfolio

U sljedećem poglavlju ćemo analizirati i objasniti rad gore dva navedena mješovita fonda. Početi ćemo s KD Balanced fondom koji je osnovan u travnju 2002.g., a počeo s radom u svibnju iste godine. Ovaj fond je osnovala tvrtka KD Locusta Fondovi, društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o., sa sjedištem u Zagrebu.

Imovina Fonda ulaže se primarno u sljedeće instrumente (preuzeto iz Prospekta fonda):²²

- do 60% u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska ili jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave Republike Hrvatske;
- do 60% u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči Savezna Republika Njemačka ili jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave Savezne Republike Njemačke;
- do 60% u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči država članica EU ili njena jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave, država članica OECD i CEFTA, uz uvjet da najviše 35% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca pojedine države članice EU ili njene jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave, države članice OECD-a i CEFTA-e, osim onih iz točke 16. ovog Prospekta u koje fond može ulagati do 60% neto vrijednosti imovine;
- do 60% u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdavatelja iz RH; - do 60% u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdavatelja iz drugih država članica EU i država članica OECD i CEFTA;
- do 60% u dionice i prava na dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, država članica EU, OECD-a i CEFTA;
- do 50% u depozite kod kreditnih institucija;
- do 10% udjele UCITS fondova koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili udjela otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi;
- do 10% u vrijednosne papire koji nisu uvršteni na službenu (redovitu) kotaciju za prodaju na nekoj burzi vrijednosnih papira ili se ne prodaju na nekom drugom uređenom tržištu;

²² http://www.kd-group.hr/modules/mod_fond/data/7_KD_Balanced_prospekt_01-01-2018-web.pdf

- do 10% u repo ugovore o kupnji i ponovnoj prodaji; - u izvedene financijske instrumente isključivo u svrhu zaštite imovine UCITS fonda ili sa svrhom postizanja ciljeva ulaganja.

S obzirom da je ovo mješoviti fond, on po svojoj definiciji ima nešto viši rizik za svoje ulagatelje koji će pokušati umanjiti sa kvalitetnom diverzifikacijom portfelja, a sve u cilju ostvarivanja što većeg prinosa.

Rizici koji se pojavljuju prilikom investiranja u ovaj fond su većinom već spomenuti u prethodnim fondovima, ali ćemo nabrojati i objasniti one najbitnije.

Fond je izložen vrlo visokom riziku od promjene cijene financijskih instrumenata (gubitak zbog pada cijene financijskog instrumenta), visoko je izložen kreditnom riziku (nemogućnost izdavatelja financijskog instrumenta da podmiri svoje obaveze na vrijeme), riziku likvidnosti (fond može imati poteškoće prilikom pronalaženja sredstava za isplatu udjela svojim investitorima) i riziku uspješnosti ulaganja (rizik da loša alokacija imovine rezultira slabim ili negativnim prinosom).

Rizici koji su mali ili zanemarivi su slijedeći: rizik promjene poreznih propisa (ovaj rizik bi bio više izražen kada bi fond imao imovinu alociranu u jednoj državi, gospodarskoj grani ili zemljopisnom području, pa bi promjena poreznih propisa utjecala na cjelokupnu imovinu fonda), operativni rizik (ovaj rizik se smanjuje pravovremenim praćenjem internih procedura i edukacijom svih djelatnika Društva), sistemski rizik (predstavlja rizik od prestanka funkcioniranja cjelokupnog financijskog sustava kao cjeline. Odnosi se na međusobnu povezanost poslovnih subjekata, pogotovo financijskih institucija, te rizik sustava koji postoji u slučaju propadanja jedne velike institucije ili skupine manjih. Ovaj rizik poznat je kao rizik od kojeg se nemoguće diverzificirati te samim time Društvo nema utjecaja na smanjenje sistemskog rizika.)²³

Uvažavajući sve gore navedene rizike dolazimo do činjenice da je ovaj fond rangiran sa ocjenom 4 na SPRU skali.

Od početka djelovanja do kraja 2017.g. ovaj fond je ostvario ukupni prinos od 68,84, odnosno PGP mu je iznosio 4,3%, što je na donjoj granici prinosa mješovitih fondova, ako se uzme u obzir da ovakvi fondovi imaju veću slobodu prilikom alokacije imovine.

²³ https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_KD_BALANCED_2018_01.pdf

Najveći prirast fond je ostvarivao u periodu od 2004.g. do 2006.g. Tada je ostvaren prinos od 111.9% što je više od svih očekivanja za mješovite fondove. Isto tako postojalo je i kritično razdoblje od 2008. do 2010.g. kada je fond ostvario gubitak od 87,41%, što je također više od svih prognoza za mješovite fondove. Imovina fonda je bila izložena visoko rizičnim financijskim instrumentima i u periodu prije financijske krize 2008.g. je ostvarivala iznadprosječne prinose, veće čak i od većine dioničkih fondova. Kada je nastupila financijska kriza, došlo je do značajnog pada vrijednosti imovine koja nije na vrijeme alocirana na druge financijske instrumente koji imaju malu rizičnost (obveznice ili oročenja u bankama).

Imovina fonda, ako ju promatramo za zadnjih pet godina, a prema podacima HANFA-e je bila na maksimalnoj razini u veljači 2017.g. i iznosila je 13,7 milijuna kuna. Najmanji iznos imovine KD Balanced fonda je bio 7,9 milijuna kuna u veljači 2016.g.

Ovaj fond je pokazao nekoliko karakterističnih razdoblja u svom postojanju. Na početku je fond imao jako uspješno razdoblje za iznadprosječnim prinosima, ali je nakon toga slijedilo razdoblje za jakom korekcijom (gubitkom) vrijednosti imovine. Nakon što se situacija stabilizirala kada su ova dva razdoblja završila, fond je počeo raditi primjerenije svojim karakteristikama. Prinosi su bili puno manji kao i gubici, a imovina fonda se polako počela povećavati.

Karakteristike slijedećeg mješovitog fonda su vrlo slične što se tiče izloženosti riziku i mogućnostima ulaganja u financijske instrumente, ali ovaj fond ima životni vijek koji je drastično različit od prethodnog. Radi se o mješovitom fondu Allianz Portfolio koji je osnovan u travnju 2009.g., a počeo sa radom u svibnju 2009.

Imovina fonda ulaže se u slijedeće vrijednosne papire (preuzeto iz Prospekta fonda):²⁴

- dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca koje je izdala, ili za njih jamči, Republika Hrvatska ili Hrvatska Narodna Banka - do 60%
- dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od strane lokalne uprave i samouprave, te drugih domaćih izdavatelja, sa sjedištem u Republici Hrvatskoj - do 50%
- dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca koje je izdala, ili za njih jamči, druga država članica Europske Unije, država članica OECD-a ili država članica CEFTA-e - do 50%

²⁴ http://www.azinvest.hr/media/33133/Prospekt%20fonda%20Allianz%20Portfolio%20-%202004_2018.pdf

- dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdavatelja iz država članica EU, OECD-a ili CEFTA-e - do 25%
- dionice i prava na dionice izdavatelja s područja Republike Hrvatske - do 60%
- dionice i prava na dionice izdavatelja s područja zemalja članica EU ili država članica OECD-a - do 50%
- dionice i prava na dionice izdavatelja s područja Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Srbije, Makedonije i Kosova - do 35%
- depozite kod ovlaštenih banaka - do 60%, uz uvjet da se najviše 20% imovine Fonda može položiti u jednu te istu banku
- sporazume o reotkupu (repo i obrnute repo sporazume) sa gore navedenim dužničkim vrijednosnim papirima i instrumentima tržišta novca - do 20%
- udjele UCITS fondova koji pretežno ulažu u prenosive vrijednosne papire, instrumente tržišta novca i depozite kod kreditnih institucija, koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici EU ili udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi pod uvjetom da su takvi investicijski fondovi dobili odobrenje za rad od strane Agencije do 10%
- terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice, u skladu sa Zakonom i važećim podzakonskim aktima

Rizici koji se pojavljuju prilikom ulaganja u ovaj fond, a imaju vrlo visok utjecaj na poslovanje, su slijedeći:

- kamatni rizik (rizik promjene kamatne stope)
- rizik tržišta kapitala (promjena cijene financijskih instrumenata zbog nepovoljnih čimbenika kao što su opća recesija, prirodne katastrofe, nepovoljni vremenski utjecaji i sl.)
- rizik vlasničkih i dužničkih financijskih instrumenata (rizik povezan sa volatilnosti tržišta, promjenom kamatnih stopa, kreditnim rizikom i drugim faktorima koji utječu na vrijednost financijskih instrumenata)

Rizici koji imaju umjeren utjecaj su:

- kreditni rizik
- valutni rizik
- rizik tržišta u razvoju

- geografski rizik
- rizik likvidnosti

Rizici sa minimalnim utjecajem su:

- rizik namire
- politički rizik
- rizik inflacije
- rizik specifičan fondu

Uvažavajući sve gore navedene rizike i njihov utjecaj na poslovanje fonda dolazimo do ocjene 3 po SPRU skali.

Ovaj fond je ostvarivao pozitivne prinose u svim godinama postojanja osim u 2011.g. i 2017.g. Ukupan prinos od osnivanja fonda do kraja 2017.g. je bio 53,76 %, a prosječni godišnji prirast je 5,97% što je umjerena stopa prirasta za mješovite fondove. Uspoređujući podatke sa prethodnim fondom uočavamo da ovaj fond nema izražene volatilnosti u godišnjim prinosima nego se kroz cijeli vijek rada fonda ostvaruju stabilni pozitivni prinosi.

Fond je ostvario najveći prinos u 2014. g. od 18,38%, a najmanji prinos je bio 2011.g. kada je iznosio -4,39%. Najbolje trogodišnje razdoblje za ulaganje u ovaj fond bilo je u periodu od 2014.g. do 2016.g. kada je ostvaren prinos od 34,11%, a najmanje pogodan period za ulaganje je bio od 2011.g. do 2013.g. kada je ostvaren prinos od 5,82%.

Imovina fonda, promatrana u posljednjih pet godina je u stalnom porastu, a kako je i prinos na godišnjoj razini solidan, može se zaključiti da su investitori prepoznali ovaj fond kao sigurno ulaganje koje neće imati velike oscilacije u prinosima.

S druge strane, imovina KD Balanced fonda nema prevelikih promjena i kreće se između 9,5 i 11 milijuna kuna, a s obzirom da je fond u tom razdoblju ostvarivao vrlo dobre prinose od desetak posto, može se zaključiti da je u fondu KD Balanced bilo puno više investitora koji su povlačili svoja sredstva i u periodima kada je ostvarivan pozitivan prinos, očito smatrajući da se vrlo brzo situacija može promijeniti.

Slijedi tablični prikaz kretanja imovine promatranih fondova na kraju godine za posljednjih pet godina.

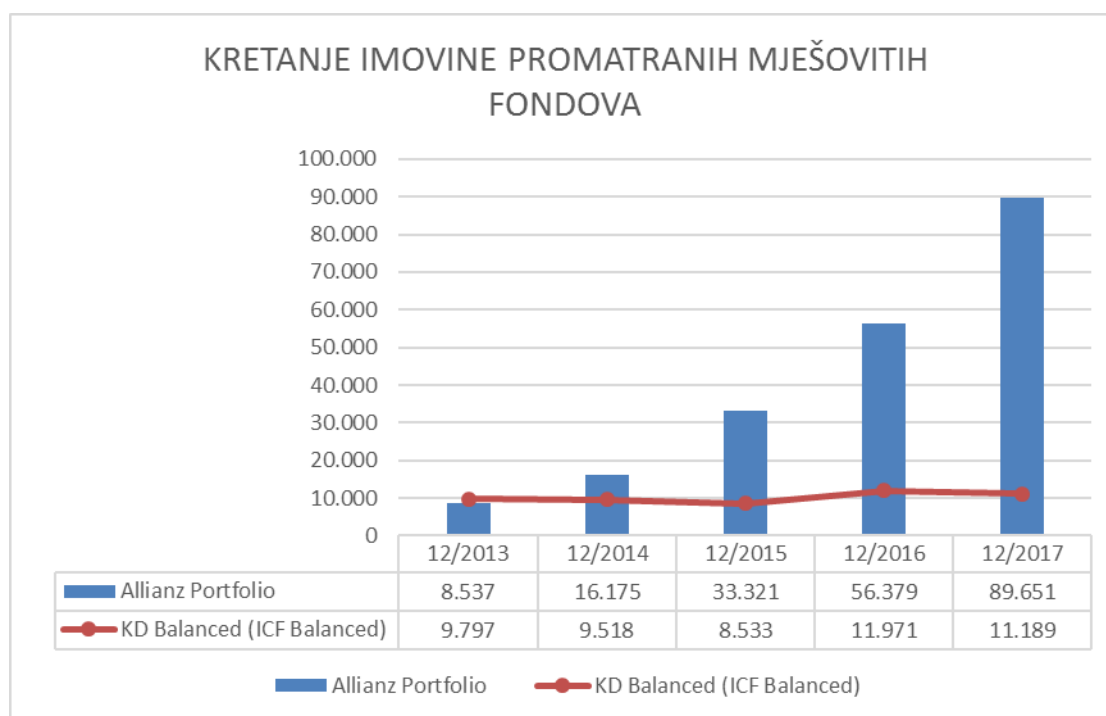
Tablica 14: Kretanje imovine promatranih mješovitih fondova

| | 12/2013 | 12/2014 | 12/2015 | 12/2016 | 12/2017 |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Allianz Portfolio | 8.537 | 16.175 | 33.321 | 56.379 | 89.651 |
| KD Balanced (ICF Balanced) | 9.797 | 9.518 | 8.533 | 11.971 | 11.189 |

Izvor: www.hanfa.hr

U nastavku je grafički prikaz kretanja imovine promatranih mješovitih fondova.

Graf 10: Kretanje imovine promatranih mješovitih fondova



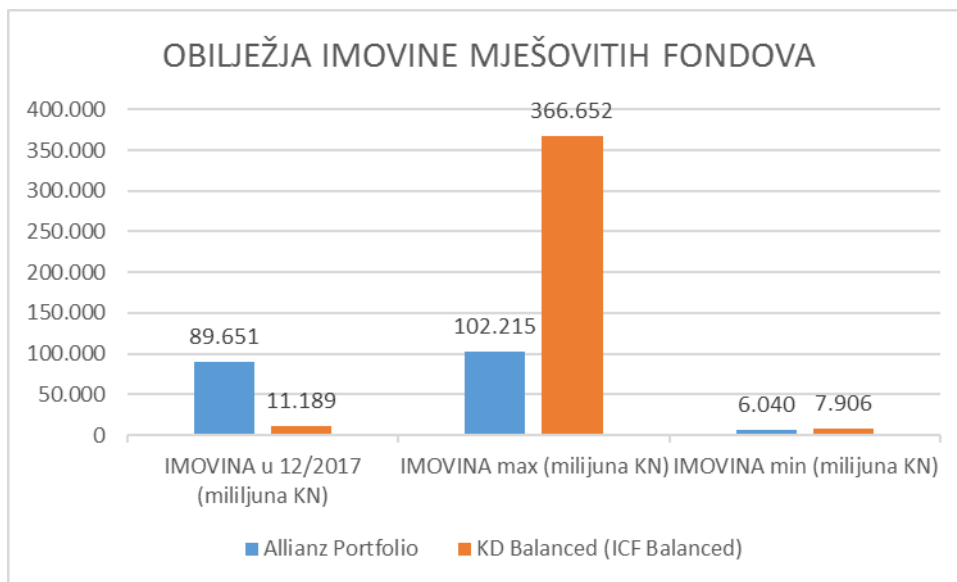
Ako promotrimo karakteristične slučajeve u kretanju imovine za mješovite fondove KD Balanced i Allianz Portfolio u cijelom njihovom postojanju doći ćemo do slijedećih podataka: najveći iznos imovine s kojim je raspolagao fond KD Balanced je bio je 366,6 milijuna kuna u svibnju 2007. g. u doba jake ekspanzije fondovske industrije i snažnih prinosa na godišnjoj razini. Uspoređujući taj podatak sa današnjim stanjem, vidljivo je da je došlo do drastičnog smanjenja imovine.

S druge strane, Allianz Portfolio je ostvarivao stabilne prinose u cijelom periodu postojanja, a kao posljedica toga došlo je do konstantnog porasta imovine koja je najveća u siječnju 2018.g. i iznosi 102 milijuna kuna.

Najmanji iznosi imovine s kojim je raspolagao Allianz Portfolio je bio kod njegovog osnivanja u svibnju 2009.g. i iznosio je 6 milijuna kuna, a najmanji iznos imovine KD Balanced fonda je bio 7,9 milijuna kuna.

U nastavku slijedi i grafički prikaz tih karakterističnih podataka.

Graf 11. Obilježja imovine promatranih mješovitih fondova



Izvor: www.hanfa.hr

8.4 Analiza rada dioničkih fondova KD Victoria i Platinum Blue Chip

U posljednjem poglavlju koje se bavi analizom rada fondova opisati ćemo rad najstarijeg dioničkog fonda u Hrvatskoj, KD Victoria koji tri četvrtine svoje imovine ima uložene na području Hrvatske i fonda Platinum Blue Chip koji 95% svoje imovine ima uložene u EU i SAD-u. Iako su oba fonda dionički i imaju sličnu razinu rizika ulaganja, njihovi prosječni godišnji prinosi su poprilično različiti.

Analizu dioničkog fonda KD Victoria moramo započeti činjenicom da je to najstariji dionički fond na hrvatskom financijskom tržištu. Osnovan je 27. svibnja 1998. g. od strane KD Locusta Fondovi, društva za upravljanje investicijskim fondovima. Fond je počeo s radom 11. svibnja 1999.g.

Imovina fonda ulaže se u slijedeće financijske instrumente: (preuzeto iz Prospekta fonda):²⁵

- neograničeno u dionice i prava na dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, Europske zajednice, OECD-a i/ili CEFTE, 4
- neograničeno u prava na dodjelu određenih dionica iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju,
- do 20,00 % u dionice izdavatelja iz Republike Bosne i Hercegovine, Republike Crne Gore, Republike Srbije, Republike Makedonije,
- do 20,00 % u dionice izdavatelja iz Država s tržištem kapitala u razvoju.
- do 30,00 % u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od RH i za koje garantira RH,
- do 30,00 % u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od strane država članica EU, OECD i/ili CEFTE,
- do 30,00 % u novčane depozite kreditnih institucija,
- do 30,00 % u municipalne i korporativne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca Izdavatelja iz RH,
- do 30,00 % u municipalne i korporativne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca Izdavatelja iz EU, OECD-a i/ili CEFTE,
- do 20,00 % u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od Republike Bosne i Hercegovine, Republike Crne Gore, Republike Srbije, Republike Makedonije,
- do 20,00 % u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od Država s tržištem kapitala u razvoju ,
- do 20,00 % u municipalne i korporativne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca Izdavatelja iz Republike Bosne i Hercegovine, Republike Crne Gore, Republike Srbije, Republike Makedonije,
- do 20,00 % u municipalne i korporativne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca Izdavatelja iz država s tržištem kapitala u razvoju,
- do 10,00 % u udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom i/ili dionica zatvorenih alternativnih investicijskih fondova koji ispunjavaju uvjete iz Pravilnika kojim se uređuju dozvoljena ulaganja i ograničenja ulaganja UCITS fonda, koji su registrirani u RH, državama članicama EU, OECD i/ili CEFTE, Republici Bosni i Hercegovini, Republici Crnoj Gori, Republici Srbiji, Republici Makedoniji i/ili Državama sa tržištem kapitala u razvoju,

²⁵ https://www.kd-group.hr/modules/mod_fond/data/4_KD_VICTORIA_prospekt_01-01-2018-web.pdf

- do 10,00 % u sporazume o reotkupu (repo sporazume), osim sporazuma o reotkupu dužničkih vrijednosnih papira izdanih od strane RH,
- u opcijske i termenske Ugovore i druge financijske izvedenice, u skladu sa Zakonom

Rizici ulaganja u dioničke fondove su većinom već spomenuti, samo je u ovom slučaju njihova razina veća nego kod drugih vrsta fondova. Tako npr. za fond KD Victoria karakterističan je cjenovni rizik u vlasničkim papirima koji proizlazi iz promjene cijena tržišnih instrumenata. Kako je većina imovine uložena u dionice, koje su po svojoj prirodi volatilne, tako je i ukupna vrijednost imovine jače izložena takvim promjenama. Još jedan rizik koji je vrlo zastupljen u ovom fondu je tzv. rizik koncentracije koji predstavlja rizik ulaganja u jednu granu djelatnosti, geografsko područje ili istovrsne poslove. U slučaju krize u određenoj grani industrije, može doći do snažne korekcije cijene udjela fonda ako je imovina uložena u tu granu.

Ostali rizici koji su sastavni dio ulaganja u dioničke fondove su već nabrojani i pojašnjeni, ali ćemo navesti nekoliko koji mogu imati značajniji utjecaj. To su: rizik države (rizik zbog političke nestabilnosti u određenoj državi), rizik likvidnosti (nemogućnost iznalaženja sredstava za namiru obaveza), valutni rizik i kamatni rizik.

Sagledavajući navedene rizike i sve ostale koji postoje kod ovakve vrste ulaganja dolazimo do podatka da je ovo fond sa ocjenom 5 na SPRU skali.

Od početka svog djelovanja do kraja 2017. g. ovaj fond je ostvario ukupan prinos od 151,83%. Ako se uzme u obzir da fond djeluje već više od 19 godina, dobijemo da je prosječni godišnji prirast gotovo 8%. Ako pak izuzmemo tri najgore i tri najbolje godine koje su rezultat velike gospodarske krize, odnosno neprirodnog rasta cijena dionica (tzv. napuhavanje balona) dobijemo prosječni godišnji prirast od 12,28% što je vrlo dobar rezultat za ulaganje, uvažavajući činjenicu da je dionički fond namijenjen ulagačima koji žele dugoročno ulagati svoja sredstva (3 i više godina).

Najbolji trogodišnji period za ulaganje je onaj između 2004.g. i 2006.g u kojem je ostvaren prinos od 94,79%, odnosno 31,6 % PGP što je daleko iznad svih normalnih očekivanja za ulaganje u dioničke fondove. Najgori trogodišnji period za ulaganje je bio ubrzo nakon toga, u vremenu od 2008.g. do 2010.g. kada je fond ostvario negativan prinos od -102,9%, odnosno -34,2% PGP. Ovakvi rezultati nisu uobičajeni i treba napomenuti da su se ostvarivali u

periodima napuhavanja cijene dionica odnosno u vrijeme velike gospodarske krize koja je pogodila gotovo sva svjetska tržišta.

Imovina KD Victoria dioničkog fonda je, gledano za posljednjih pet godina, imala svoj maksimum u travnju 2014.g. kada je iznosila 98,7 milijuna kuna. Najmanji iznos imovine u promatranom razdoblju je bio u siječnju 2013.g. i iznosio je 53,3 milijuna kuna. Treba napomenuti da je ovaj fond u jednom periodu svog postojanja upravljao sa znatnom imovinom, točnije u rujnu 2007. imao je na raspolaganju gotovo 650 milijuna kuna, no očito je financijska kriza i manjak edukacije ulagača, razlog zašto je došlo do pada vrijednosti imovine ali i odlaska većeg broja investitora zbog ostvarivanja loših rezultata nekoliko godina za redom.

Posljednji fond koji ćemo analizirati je Platinum Blue Chip dionički fond nastao u rujnu 2007. g. i kojim upravlja Platinum Invest d.o.o.

Ovo je fond koji gotovo svu svoju imovinu ima uloženu na financijskim tržištima EU i SAD-a. Fond ulaže u slijedeće financijske instrumente (preuzeto iz Prospekta fonda):²⁶

- minimalno 70% neto imovine Fonda u vlasničke vrijednosne papire multinacionalnih kompanija, a koji kotiraju na tržištima zemalja EU-e, CEFTA-e, OECD zemalja i tržišta u nastajanju (Brazil, Rusija, Indija, Kina, Argentina, Egipat, Južnoafrička Republika, Republika Kenija, Nigerija, Ukrajina, Bjelorusija, Bangladeš, Kazahstan, Mauricijus, Singapur, Vijetnam, Armenija, Azerbajdžan, Gruzija, Kirgistan, Moldavija, Tadžikistan, Turkmenistan, Uzbekistan, Singapur, Hong Kong, Federacija Bosne i Hercegovine, Republika Srbija, Republika Crna Gora, te Republika Makedonija);
- do 30% neto imovine Fonda u dionice uvrštene na burzama te na tržištima u slijedećim zemljama: Armenija, Azerbajdžan, Bjelorusija, Gruzija, Kazahstan, Kirgistan, Moldavija, Tadžikistan, Turkmenistan, Ukrajina, Uzbekistan, Singapur i Hong Kong;
- do 30% neto imovine Fonda u ETF-ove i udjele UCITS fondova koji su odobrenje za rad dobili u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili udjele otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom koji su odobrenje za rad dobili u trećoj državi čija maksimalna naknada za upravljanje ne prelazi iznos naknade za upravljanje Fonda

²⁶ https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_PLATINUM_BLUE_CHIP_2018_03.pdf

- do 30% neto imovine Fonda u novčane depozite kod kreditnih institucija koji su povratni na zahtjev te koji dospijevaju za najviše 12 mjeseci, pod uvjetom da kreditna institucija ima registrirano sjedište u Republici Hrvatskoj ili drugoj državi članici ili, ako kreditna institucija ima registrirano sjedište u trećoj državi, pod uvjetom da podliježe nadzoru za koji Agencija smatra da je istovjetan onome propisanom pravom Europske unije;
- u terminske i opcijske ugovore i druge financijske izvedenice, isključivo u svrhu zaštite potraživanja i imovine Fonda.

Kod ulaganja u ovaj fond također se pojavljuju razni rizici. Najzastupljeniji je cjenovni rizik i rizik strukture ulaganja fonda.

Cjenovni rizik je onaj koji se pojavljuje zbog promjene cijena financijskih instrumenata u portfelju fonda, a kako je fond izrazito izložen dionicama, ova vrsta rizika je najznačajnija. Svaka korekcija cijena dionica na tržištu snažno utječe na ukupnu vrijednost imovine fonda.

Rizik strukture ulaganja fonda je u ovom slučaju dosta izražen jer ovaj fond ulaže više od 60% svoje imovine u industrijske proizvode i financijsku industriju.²⁷ Promjene na tim područjima mogu uzrokovati nepovoljan utjecaj na cjelokupnu imovinu fonda.

Ostali rizici koji se pojavljuju nemaju tako velik utjecaj pa ćemo ih samo nabrojati. To su: kamatni rizik, valutni rizik, rizik vanjskih utjecaja, rizik promjene poreznih propisa, rizik inflacije i sl.

Uvažavajući sve gore navedene rizike dolazi se do podatka da je ovaj fond ocijenjen sa ocjenom 4 na SPRU skali.

Platinum Blue Chip je počeo sa djelovanjem u 2008.g. i do kraja 2017.g. je ostvario ukupan prinos od 11,41% ili 1,14% prosječnog godišnjeg prinosa. Ova stopa PGP-a je izrazito mala u odnosu na standardne stope kod dioničkih fondova. Ako bi izuzeli najlošiju i najbolju godinu po prinosima dobili bi da je fond ostvario ukupan prinos od 28,08% ili 3,51% PGP-a. Niti ovi podaci nisu u skladu sa prosječnim stopama rasta u dioničkim fondovima, ako se gleda dugoročni period ulaganja. Ovi podaci govore da je fond ostvarivao relativno slabe rezultate ako uzmemo u obzir cjelokupan vijek trajanja fonda, no u posljednjih 6 godina, fond ostvaruje pozitivne prinose i pokazuje znakove stabilnog rasta i sigurnosti za ulagače. Očito je došlo do promjena u portfelju fonda što je uz globalni oporavak na financijskim tržištima dovelo do pozitivnih pomaka.

²⁷ <https://hrportfolio.hr/fond/platinum-blue-chip-127/portfelj-fonda>

Imovina ovog dioničkog fonda u posljednjih pet godina je imala maksimalni iznos u srpnju 2015.g. kada je iznosila 17,68 milijuna kuna, a sa najmanje imovine fond je raspolagao u lipnju 2013. kada je vrijednost bila oko 11,2 milijuna kuna.

U nastavku ćemo prikazati tablicu sa kretanjem imovine ovih dioničkih fondova na kraju posljednjih pet godina.

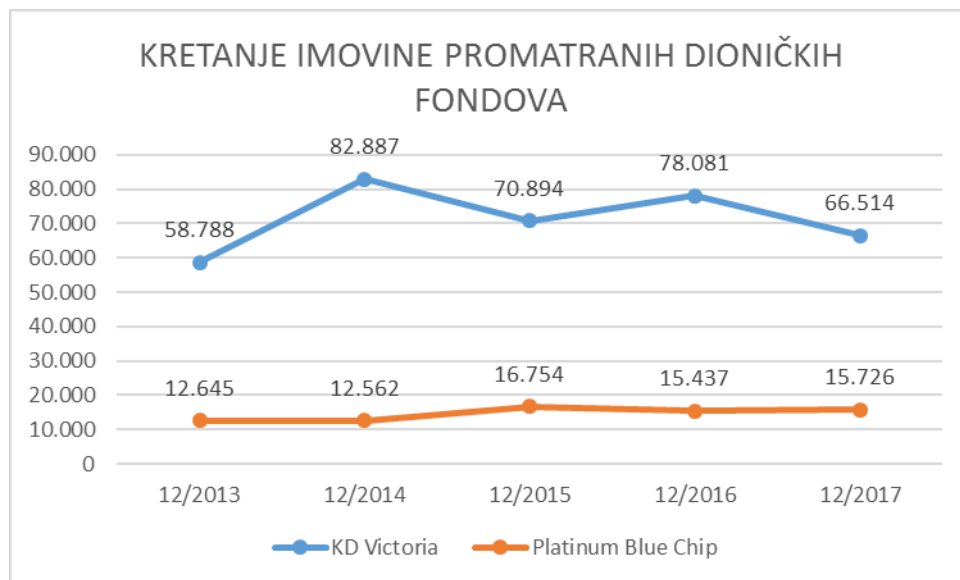
Tablica 15: Kretanje imovine promatranih dioničkih fondova

| | 12/2013 | 12/2014 | 12/2015 | 12/2016 | 12/2017 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| KD Victoria | 58.788 | 82.887 | 70.894 | 78.081 | 66.514 |
| Platinum Blue Chip | 12.645 | 12.562 | 16.754 | 15.437 | 15.726 |

Izvor: www.hanfa.hr

Slijedi grafički prikaz podataka iz tablice kako bi dobili bolji dojam o samom kretanju imovine i kako bi uočili karakteristične periode u promjenama.

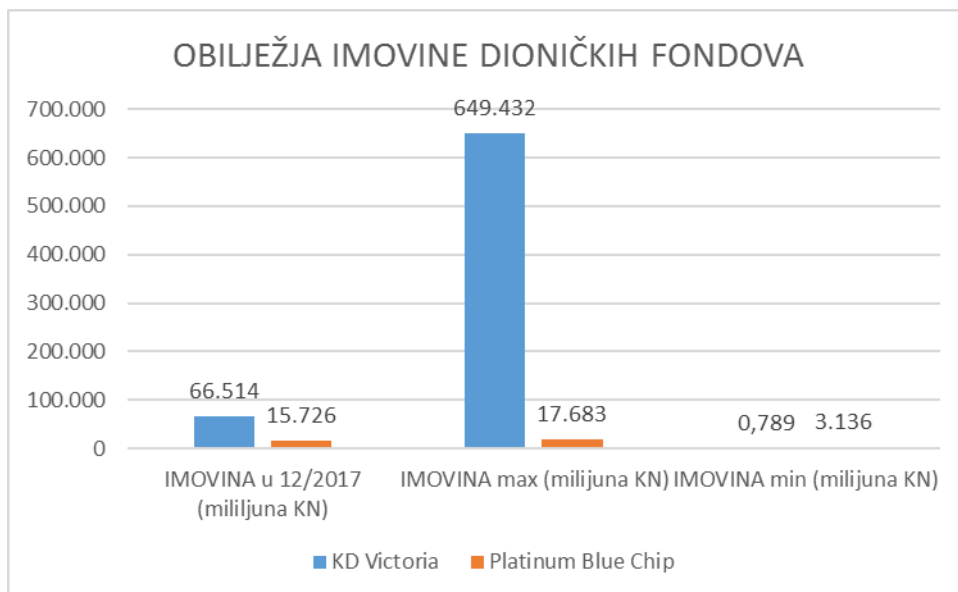
Graf 12. Kretanje imovine promatranih dioničkih fondova



Iz ovog grafičkog prikaza je vidljivo da je imovina foda KD Victoria doživjela najveći porast u 2014.g. kada je sa 58,7 milijuna došla na 82,9 milijuna što predstavlja povećanje od 41%. Platinum Blue Chip ne raspolaže sa takvom količinom imovine, ali valja spomenuti da je u 2015.g. ostvario porast sa 12,56 milijuna na 16,75 milijuna kuna odnosno 33%.

Karakteristična obilježja imovine ovih dioničkih fondova prikazana su u slijedećem grafu.

Graf 13. Obilježja imovine promatranih dioničkih fondova



Iz njega je vidljivo da je imovina fonda KD Victoria na kraju 2017.g. bila 66,5 milijuna kuna, a imovina Platinum Blue Chipa u istom trenutku bila 15,7 milijuna kuna. Na ovom grafičkom prikazu je najuočljiviji podatak o maksimalnoj visini imovine, pa tako KD Victoria raspolaže sa 650 milijuna kuna u rujnu 2007.g. a Platinum Blue Chip sa 17,68 milijuna kuna u srpnju 2015.g. Najmanji iznosi imovine sa kojom su ovi fondovi raspolagali su 789 tisuća kuna kod osnivanja KD Victorije i 3,1 milijun kuna za Platinum Blue Chip u kolovozu 2008.g.

Uzimajući u obzir sve gore navedene podatke o prosječnom godišnjem prirastu, rizicima kod ulaganja u ove fondove, trajanju fonda, ukupnoj imovini i ocjeni na SPRU skali mogli bi zaključiti da je KD Victoria fond koji je ostvarivao bolje rezultate. Kako su i jedan i drugi podjednako rizični i kako u svom portfelju imaju pretežito dionice zanimljivo je primijetiti razliku u prinosima koji su ostvareni u 2009.g. Tada je KD Victoria bio fond sa negativnim prinosom od -29,87%, dok je u istom periodu Platinum Blue Chip ostvario prinos od 13,46%. Slijedeći karakterističan podatak je onaj o prinosima na kraju 2014. g. kada je KD Victoria imala 25,12%, a Platinum Blue Chip prinos od 2,4%.²⁸

Detaljnijom analizom svih podataka jedino se može zaključiti da je svako ulaganje u investicijske fondove rizično. Kada se radi o dioničkim fondovima, tada je rizik još izraženiji,

²⁸ Izvor: www.hrportfolio.hr

pa se događa da u istom razdoblju dva nominalno slična fonda imaju velike razlike u prinosima. Sve ovo ukazuje na to da se prilikom ulaganja u fondove može ostvariti veliki prinos za ulagače ako se kvalitetno analizira financijsko tržište i ako sa fondom upravlja stručna osoba. Čak i u tom slučaju zbog vanjskih utjecaja, a neke od njih smo opisali u ovom radu, može doći do negativnih prinosa, pa je vrlo važno za ulagače i fond menadžere da prepoznaju trenutak kada uložiti svoja sredstva kako bi ostvarili svoje dugoročne ciljeve.

9. ZAKLJUČAK

U ovom radu analizirali smo poslovanje investicijskih fondova na području Republike Hrvatske. Kada govorimo o investicijskim fondovima važno je napomenuti da je ova vrsta ulaganja još nedovoljno poznata na hrvatskom financijskom tržištu i da većina građana nije detaljno upoznata sa prednostima i nedostacima ulaganja u ovu vrstu financijskog proizvoda. Međutim, investicijski fondovi postoje na našem tržištu već gotovo dvadeset godina i počeli su biti sve zanimljiviji način ulaganja viška sredstava. Tome u prilog ide činjenica da je broj fondova kroz ove godine rastao i u svibnju 2018.g. bilo je ukupno 96 otvorenih investicijskih fondova.

Investicijski fondovi postaju sve važniji faktor na tržištima kapitala. Njihov utjecaj je posebno značajan na visoko razvijenim financijskim tržištima poput Sjedinjenih Američkih Država ili Europske unije. Tome ide u prilog podatak da je broj investicijskih fondova na razvijenim tržištima rastao gotovo eksponencijalno. Danas postoje deseci tisuća različitih fondova koji su dostupni ulagačima. Druga činjenica koja se ne može zaobići je ukupna imovina s kojom oni raspolažu i koja im omogućuje da kreiraju financijsku klimu na globalnoj razini.

Investicijski fondovi u Hrvatskoj također imaju sve važniju ulogu na tržištu kapitala, jer predstavljaju novu vrstu financijskog ulaganja. Dodatnom edukacijom porasti će i broj ulagača i ukupna imovina s kojom će fondovi raspolagati. Imovina fondova na tržištu RH na kraju 2016.g. je bila veća od 18 milijardi kuna što je respektabilna brojka. Za očekivati je da će ta brojka i dalje rasti, jer se konstantno pojavljuju novi fondovi koji svojim ulagačima omogućuju investiranja u različite vrijednosne papire na gotovo svim svjetskim tržištima i u najrazličitije sektore gospodarstva.

Kada smo analizirali i usporedili godišnje prinose pojedinih fondova, kako obvezničkih tako i dioničkih i mješovitih, došli smo do zaključka da je u pojedinim godinama došlo do snažne korekcije (pada) cijena udjela, bez obzira o kojem se fondu radi. Ovo je iz razloga što je u periodu od 2008. do 2010.g. nastupila globalna financijska kriza koja je pogodila gotovo sva financijska tržišta i većinu gospodarskih sektora. U tom periodu su jedino novčani i poneki obveznički fondovi bilježili porast prinosa.

S druge strane, u godinama snažne ekspanzije fondovske industrije došlo je do visokih stopa godišnjih prirasta, pogotovo kod dioničkih fondova, pa je bilo trogodišnjih perioda u kojima

je bilo moguće udvostručiti iznos ulaganja. Upravo su visoki prinosi bili glavni čimbenik rasta fondovske industrije, odnosno zbog prinosa su se i osnivali novi investicijski fondovi koji su tražili svoje mjesto na financijskom tržištu.

Kroz ovaj rad smo pokušali prikazati i prednosti i nedostatke ulaganja u investicijske fondove. Kao i kod svakog drugog ulaganja treba uzeti u obzir i sve rizike koji se mogu pojaviti. Tako se kod ulaganja u investicijske fondove pojavljuju mnogi rizici od kojih su neki izrazito naglašeni. Prije svega treba reći da sredstva uložena u investicijski fond ne predstavljaju bankovni depozit te stoga nisu osigurana od Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, niti od neke druge financijske institucije. Rizik tržišta kapitala odnosno rizik od volatilnosti cijena najzastupljeniji je kod dioničkih fondova koji su najizloženiji rizičnijim vrijednosnim papirima (dionicama, opcijama i sl.). Rizik inflacije, gubici zbog prijevara, kreditni i valutni rizik i mnogi drugi mogu imati utjecaj na ulaganje u sve vrste investicijskih fondova, pa ih treba uzeti u obzir kod ulaganja sredstava.

Kao i kod svake poslovne odluke treba sakupiti sve dostupne informacije i analizirati ih na pravi način i tek tada donijeti odluku o mogućem ulaganju u investicijske fondove, jer smo kroz ovaj rad pokazali da svako ulaganje u ovu vrstu financijskog proizvoda nosi određeni rizik na koji treba računati.

LITERATURA

KNJIGE

1. Foley, Bernard J.: Tržišta kapitala, Mate d.o.o., Zagreb, 1998.
2. Leko, V.: Financijske institucije i tržišta 1, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb 2012.
3. Saunders, A. i Millon Cornett, M.: Financijska tržišta i institucije, drugo izdanje, Masmedia, Zagreb, 2006.

ČASOPISI I OSTALO

1. Ppt prezentacija Erse invest društva za upravljanje investicijskim fondovima
2. Ppt prezentacija Platinum invest društva za upravljanje investicijskim fondovima
3. Simić S.: Novo tržište kapitala, HANFA, Zagreb, 2008.

INTERNET:

1. www.svijet-investicijskih-fondova.com
2. www.hanfa.hr
3. www.hrportfolio.hr
4. https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi#Zatvoreni_investicijski_fondovi
5. <http://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp>
6. https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_PBZ_NOVCANI_2018_05.pdf
7. <https://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/spru1/pbz-novcani-fond/Prospekt%20-%20PBZ%20Nov%C4%8Dani%20fond%205-2018%20clean.pdf>
8. <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-novcani-fond-50/prinosi-detaljno>
9. <http://www.otpinvest.hr/UserDocsImages/14.02.18%20-%20OTP%20euro%20novcani%20fond.pdf>
10. https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_Pravila_ZB_BOND_2018_02.pdf
11. http://www.zbi.hr/home/zbi/download/dokumenti/prospekti%20fondova/ZB_bond_-_Prospekt_2017_05.pdf
12. <https://hrportfolio.hr/fond/zb-bond-41/prinosi-detaljno>

13. https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_ALTA_EMERGING_BOND_2018_01.pdf
14. http://www.kd-group.hr/modules/mod_fond/data/7_KD_Balanced_prospekt_01-01-2018-web.pdf
15. https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_KD_BALANCED_2018_01.pdf
16. http://www.azinvest.hr/media/33133/Prospekt%20fonda%20Allianz%20Portfolio%20-%202004_2018.pdf
17. https://www.kd-group.hr/modules/mod_fond/data/4_KD_VICTORIA_prospekt_01-01-2018-web.pdf
18. https://hrportfolio.hr/dokumenti/prospekti/Prospekt_PLATINUM_BLUE_CHIP_2018_03.pdf
19. <https://hrportfolio.hr/fond/platinum-blue-chip-127/portfelj-fonda>

POPIS TABLICA

| Redni broj | Naslov tablice | Stranica |
|-------------------|--|-----------------|
| 1. | Obilježja investicijskih fondova prema vrstama ulaganja | 9 |
| 2. | Imovina novčanih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna | 17 |
| 3. | Imovina obvezničkih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna | 18 |
| 4. | Imovina dioničkih fondova na kraju 2016.g u tisućama kuna | 19 |
| 5. | Imovina mješovitih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna | 21 |
| 6. | Imovina ostalih fondova na kraju 2016.g. u tisućama kuna | 22 |
| 7. | Struktura ulaganja u novčanim fondovima na kraju 2016.g | 23 |
| 8. | Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima na kraju 2016.g. | 24 |
| 9. | Struktura ulaganja u dioničkim fondovima na kraju 2016.g. | 25 |
| 10. | Struktura ulaganja u mješovitim fondovima na kraju 2016.g. | 26 |
| 11. | Struktura ulaganja u ostalim fondovima na kraju 2016.g. | 27 |
| 12. | Kretanje imovine promatranih novčanih fondova u posljednjih 5 godina | 32 |
| 13. | Kretanje imovine promatranih obvezničkih fondova | 39 |
| 14. | Kretanje imovine promatranih mješovitih fondova | 46 |
| 15. | Kretanje imovine promatranih dioničkih fondova | 52 |

POPIS GRAFIKONA

| Redni broj | Naziv grafa | Stranica |
|-------------------|---|-----------------|
| 1. | Imovina novčanih fondova na kraju 2016.g | 16 |
| 2. | Imovina obvezničkih fondova na kraju 2016.g. | 18 |
| 3. | Imovina dioničkih fondova na kraju 2016.g | 19 |
| 4. | Imovina mješovitih fondova na kraju 2016.g. | 20 |
| 5. | Imovina ostalih fondova na kraju 2016.g. | 21 |
| 6. | Obilježja imovine promatranih novčanih fondova | 32 |
| 7. | Kretanje imovine promatranih novčanih fondova | 33 |
| 8. | Obilježja imovine promatranih obvezničkih fondova | 39 |
| 9. | Kretanje imovine promatranih obvezničkih fondova | 40 |
| 10. | Kretanje imovine promatranih mješovitih fondova | 46 |
| 11. | Obilježja imovine promatranih mješovitih fondova | 47 |
| 12. | Kretanje imovine promatranih dioničkih fondova | 52 |
| 13. | Obilježja imovine promatranih dioničkih fondova | 53 |