

Analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Cvetko, Snježana

Master's thesis / Diplomski rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:587774>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-08**

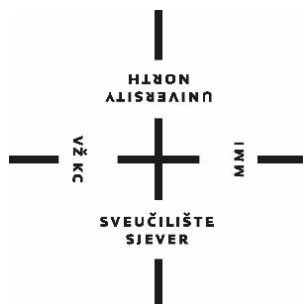


Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)



SVEUČILIŠTE SJEVER
SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN



DIPLOMSKI RAD br. 140/PE/2017

ANALIZA POSLOVANJA OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI
HRVATSKOJ

Snježana Cvetko

Varaždin, veljača 2017.

SVEUČILIŠTE SJEVER
SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN
Studij Poslovna ekonomija



DIPLOMSKI RAD br. 140/PE/2017

**ANALIZA POSLOVANJA OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

Student:

Snježana Cvetko, mat br. 0244/336D

Mentor:

izv. prof. dr. sc. Anica Hunjet

Varaždin, veljača 2017.

Prijava diplomskog rada

studenta IV. semestra diplomskog studija
Poslovna ekonomija

IME I PREZIME STUDENTA Snježana Cvetko

MATIČNI BROJ 0244/336D

NASLOV RADA Analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU Analysis of open investment funds in Croatia

KOLEGIJ Uvod u znanstveno - istraživački rad

MENTOR izv. prof. dr. sc. Anica Hunjet

ČLANOVI POVIJERENSTVA

1. izv. prof. dr. sc. Goran Kozina, predsjednik
2. doc. dr. sc. Tvrtko Jolić, član
3. izv. prof. dr. sc. Anica Hunjet, mentorica
4. doc. dr. sc. Petar Kurečić, zamjenski član

Zadatak diplomskog rada

BROJ 140/PE/2017

OPIS

Investicijski fondovi danas predstavljaju najvažnije pokretače financijskih tržišta. Njihova popularnost raste zajedno s razvojem proizvoda i usluga koje nude. Na tržištu trenutno postoji na tisuće različitih investicijskih fondova, koji pokušavaju zadovoljiti svaki tip ulagatelja. U ovom diplomskom radu dat je osvrt na one najosnovnije: otvorene investicijske fondove, koji su namijenjeni svima, u koje se može ulagati kada se želi (svaki dan, samo jednom, svaki put kad imate višak...), koliko se želi (brojni fondovi dozvoljavaju ulaganje već od 100,00 kn) te isto tako povući svoj ulog bez ikakvog vremenskog ograničenja. Ulaganje u investicijske fondove je prošle godine postalo relevantnim supstitutom klasičnoj štednji oročenjem u bankama, ali i novi način promišljanja o financijski stabilnijoj budućnosti. Ukupna vrijednost svih fondova u Republici Hrvatskoj u 2016. godini dosegla je vrtoglavih 18 milijardi kuna.

U ovom diplomskom radu napravljena je analiza investicijskih fondova, sa svim prednostima i nedostacima koja ona nude. U radu su ispitana i prezentirana znanja i stavovi građana o ulaganjima u iste. Rezultati istraživanja pokazuju da je razina znanja još uvijek na nedovoljnoj razini i kako bi educiranje građana uvelike pomoglo u donošenju odluka o ulaganju u investicijske fondove.

U VARAŽDINU, DANA

21.02.2017



POTPIS MENTORA

A. Hunjet

DIR 01 PE

SAŽETAK

Investicijski fondovi danas predstavljaju najvažnije pokretače financijskih tržišta. Njihova popularnost raste zajedno s razvojem proizvoda i usluga koje nude. Na tržištu trenutno postoji na tisuće različitih investicijskih fondova, koji pokušavaju zadovoljiti svaki tip ulagatelja. U ovom diplomskom radu dat je osvrt na one najosnovnije: otvorene investicijske fondove, koji su namijenjeni svima, u koje se može ulagati kada se želi (svaki dan, samo jednom, svaki put kad imate višak...), koliko se želi (brojni fondovi dozvoljavaju ulaganje već od 100,00 kn) te isto tako povući svoj ulog bez ikakvog vremenskog ograničenja. Ulaganje u investicijske fondove je prošle godine postalo relevantnim supstitutom klasičnoj štednji oročenjem u bankama, ali i novi način promišljanja o financijski stabilnijoj budućnosti. Ukupna vrijednost svih fondova u Republici Hrvatskoj u 2016. godini dosegla je vrtoglavih 18 milijardi kuna.

U ovom diplomskom radu napravljena je analiza investicijskih fondova, sa svim prednostima i nedostacima koja ona nude. U radu su ispitana i prezentirana znanja i stavovi građana o ulaganjima u iste. Rezultati istraživanja pokazuju da je razina znanja još uvijek na nedovoljnoj razini i kako bi educiranje građana uvelike pomoglo u donošenju odluka o ulaganju u investicijske fondove.

KLJUČNE RIJEČI: *UCITS otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom, prinosi, rizici ulaganja, analiza fondova u Republici Hrvatskoj*

ABSTRACT

Today investment funds represent the most important drivers of the financial market. Their popularity is increasing with the development of products and services they offer. Currently there are thousands of different investment funds, which try to satisfy every type of investment. In this paper I am going to talk about the basic types of funds: open investment funds, which are designed for everyone, in which you can invest whenever you wish (every day, only once, every time you have money to spare...), how much you want to invest (countless funds allow investments from 100,00 kn) and also you can withdraw your share without any time limits. Last year investing in investment funds was a replacement for a classical term deposit savings in a bank, but there are new ways of thinking about the stability of finances in the future. The overall value of all the funds in Croatia in 2016, was well over 18 billion kunas.

The analysis of investment funds made in this paper was conducted with all the advantages and disadvantages they offer. The conducted tests, presented knowledge and the opinions of citizens are all shown in this paper. The results show that the level of needed knowledge is still very low and educating our citizens would significantly help in making decisions about investing.

KEY WORDS: *UCITS The Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities, yield, investment risk, analysis of funds in Croatia*

SADRŽAJ:

| | |
|--|-----------|
| 1. UVOD..... | 1 |
| 1.1. PREDMET I CILJ RADA..... | 1 |
| 1.2. IZVORI PODATAKA I METODE PRIKUPLJANJA | 1 |
| 1.3. SADRŽAJ I STRUKTURA RADA | 2 |
| 2. INVESTICIJSKI FONDOVI | 3 |
| 2.1. UCITS FONDOVI | 4 |
| 2.1.1. <i>Prednosti ulaganja u UCITS fondove</i> | 7 |
| 2.1.2. <i>Rizici ulaganja u UCITS fondove</i> | 8 |
| 2.1.3. <i>Prinos i cijena fonda</i> | 11 |
| 2.1.4. <i>Naknade za upravljanje fondova</i> | 12 |
| 2.1.5. <i>Porezni aspekt ulaganja u fondove</i> | 13 |
| 2.1.6. <i>Društva za upravljanje investicijskih fondovima</i> | 13 |
| 2.2. VRSTE OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA I NJIHOVE KARAKTERISTIKE .. | 15 |
| 2.2.1. <i>Novčani fondovi</i> | 16 |
| 2.2.2. <i>Obveznički fondovi</i> | 18 |
| 2.2.3. <i>Mješoviti ili uravnoteženi fondovi</i> | 20 |
| 2.2.4. <i>Dionički fondovi</i> | 21 |
| 2.2.4. <i>Posebni fondovi – fondovi s dospijećem</i> | 23 |
| 3. ANALIZA UCITS OTVORENIH FONDOVA S JAVNOM PONUDOM U HRVATSKOJ | 27 |
| 3.1. TRŽIŠTA U 2016. GODINI | 27 |
| 3.2. IMOVINA UCITS FONDOVA | 28 |
| 3.3. TRŽIŠNI UDJELI DRUŠTVA ZA UPRAVLJANJE..... | 30 |
| 3.4. TRŽIŠNI UDJELI FONDOVA PO VRSTI FONDA I DRUŠTVU | 32 |
| 3.5. NOVČANI FONDOVI – USPOREDBA | 36 |
| 3.6. OBVEZNIČKI FONDOVI – USPOREDBA | 40 |
| 3.7. MJEŠOVITI FONDOVI – USPOREDBA | 43 |
| 3.8. DIONIČKI FONDOVI – USPOREDBA..... | 45 |

| | |
|--|-----------|
| 4. ISTRAŽIVANJE „STAVOVI I ZNANJA GRAĐANA O ULAGANJU U INVESTICIJSKE FONDOVE“ | 49 |
| 4.1. POSTAVLJENE HIPOTEZE | 49 |
| 4.2. METODA ISTRAŽIVANJA | 49 |
| 4.3. REZULTATI ISTRAŽIVANJA | 50 |
| 4.4. ANALIZA REZULTATA ISTRAŽIVANJA | 61 |
| 5. ZAKLJUČAK | 63 |
| LITERATURA | 65 |
| POPIS TABLICA..... | 67 |
| POPIS GRAFIKONA..... | 67 |
| POPIS SLIKA | 68 |
| PRILOG: | 69 |
| UPITNIK..... | 69 |

1. UVOD

U uvodnom dijelu rada nastoje se istaknuti glavne točke koje će se kroz središnji dio detaljnije obrađivati, a na temelju čega će se na kraju, kroz vlastita razmišljanja o analiziranim fondovima izvesti zaključak kroz kritički osvrt cjelokupnog rada.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet rada je analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom kroz informacije koje su dostupne na internetskim stranicama. Cilj rada je detaljno analizirati odabrane fondove po svim glavnim točkama, a provedenom anketom na kraju rada cilj je bio provjeriti znanja i stavove građana o ulaganju u investicijske fondove.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

U ovom radu za analizu otvorenih investicijskih fondova prvenstveno su se koristili sekundarni izvori podataka, odnosno oni podaci koje su razne institucije, autori prikupili u bližoj ili daljnjoj prošlosti i evidentirali ih na različitim financijskim portalima, člancima, publikacijama i sličnim izvorima. Vlastitim doprinosom, kroz provedenu anketu, pokušalo se obogatiti sekundarne izvore podataka.

Metode kojima su se prikupili potrebni podaci jest tzv. „*desk research*“, kao metoda istraživanja podataka za stolom i metoda ispitivanja putem interneta kroz anketni upitnik. Literatura iz koje su se podaci kao takvi obrađivali za stolom prikupljala se prvenstveno iz Prospekta i Pravila otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, mjesečnih izvješća fondova, poslovnog dnevnika, sa stranica društava za upravljanje investicijskim fondovima, pretraživanjem i analizom podataka objavljenih na Hrčku – portalu znanstvenih časopisa Republike Hrvatske, stručnih radova, članaka, knjiga i drugih izvora.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Rad je strukturiran na nekoliko glavnih poglavlja sa pripadajućim podpoglavljima. Prvo poglavlje obuhvaća temeljne i osnovne teorijske podatke o samim investicijskim fondovima, ali i društvima koje upravljaju tim fondovima. Temeljni podaci uključuju prednosti, rizike, naknade i vrste investicijskih fondova. Nadalje, u drugom poglavlju analiziraju se detaljno investicijski fondovi koji se nalaze u ponudi u Republici Hrvatskoj. Analiza se provodi prema vrstama fondova, opisuju se politika i strategija ulaganja fondova uključujući i ograničenja ulaganja. Fondovi se uspoređuju s njemu sličnim. Treće poglavlje se odnosi na analizu prikupljenih podataka temeljem provedene ankete putem interneta. Postavljene su i četiri hipoteze koje su uglavnom i prihvaćene. Na kraju rada navodi se zaključak kao kritički osvrt temeljen na vlastitim mišljenjima i stavovima ulaganja, uz priloge literature te popisa slika, tablica i grafikona.

2. INVESTICIJSKI FONDOVI

Investicijski fond (*engl. investment fund*) su institucionalni investitori registrirani kao kompanije, koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, obično individualnih investitora, i plasiraju ih u dugoročne, ponekad i kratkoročne investicije. Pojedinačnom investitoru pružaju mogućnost širenja portfelja i izbjegavanja rizika, smanjuju prometne troškove transakcijama na veliko, osiguravaju likvidnost i profesionalno upravljanje.¹ Investicijski fondovi svojim ulagačima nude uslugu profesionalnog upravljanja sredstvima, likvidnost, diversifikaciju, jednostavnost, povjerenje i mogućnost odabira investicijskih fondova različitih strategija ulaganja. Prvenstveno su namijenjeni ljudima koji žele za svoj uloženi novac ostvariti veći prinos nego što mogu ostvariti kroz oročenu štednju u bankama, a nemaju vremena, dovoljno kapitala ali i znanja, za samostalno kupovanje pojedinih dionica ili obveznica.

Svoje financijsko poslovanje investicijski fondovi obavljaju putem depozitne banke, koja osigurava da novčana sredstva od kupnje/ prodaje udjela u fondu budu uplaćena na posebno otvoreni račun investicijskog fonda, izdaje dokumente o udjelima, isplaćuje ih vlasniku, izvršava naloge društvu.

Investicijski fondovi prikupljaju sredstva emisijom udjela u brojnim individualnim investitorima te tako prikupljena sredstva koriste za kupnju raznih diversificiranih portfelja dionica i obveznica. Oni omogućuju malim ulagačima da udruže sredstva i na taj način smanje transakcijske troškove kupnje velikih blokova vrijednosnih papira, a omogućuju i veću diversifikaciju portfelja od one koju bi mogao postići prosječni individualni investitor. Investitori mogu prodati udjele u bilo kojem trenutku, a vrijednost samog udjela ovisit će o vrijednosti imovine fonda u trenutku prodaje. Kako je vrijednost fonda podložna promjenama, vrijednost udjela u fondu također je podložna

¹ Investicijski fond , preuzeto sa :<http://www.limun.hr/>, dostupno 28.01.2017.

tim promjenama. Pa stoga, ulaganje u investicijske fondove može biti rizično.² Što je fond rizičniji i potencijalna zarada je veća.

Investicijski su fondovi financijske institucije koje imaju sve važniju ulogu na tržištima kapitala mnogih zemalja, a u pojedinima su postali glavni akteri koji u mnogočemu utječu na zbivanja na financijskim tržištima, ali i izvan njih. Te su se institucije najviše razvile u razvijenim zemljama, prije svega u SAD-u. U Europi je razvijeno i tržište investicijskih fondova, ponajviše u zemljama članicama Europske unije, koje zakonski nastoje što više ujednačiti to područje. U tranzicijskim zemljama investicijski su fondovi na počecima razvoja, a njihov je nastanak vezan za proces privatizacije. Hrvatskim tržištem, kao i tržištima većine ostalih tranzicijskih, ali i razvijenih zemalja, dominiraju otvoreni investicijski fondovi, i prema broju, i prema vrijednosti ukupne imovine kojom upravljaju.³ Stoga će u ovom radu poseban naglasak biti upravo na otvorenim investicijskim fondovima.

2.1. UCITS fondovi

UCITS je engleska skraćenica za „*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*“, a u prijevodu na hrvatski jezik znači „subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire“. To znači da se novac prikuplja na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati, biti mali ili profesionalni ulagatelji. Mali ulagatelji su uglavnom fizičke osobe koja ne posjeduju toliko investicijskog znanja i iskustva kao profesionalni ulagatelji, koji su primjerice financijske institucije poput banaka, društva za osiguranja, investicijskih fondova, društva za upravljanjem investicijskih fondova i slično.⁴ Drugim riječima, s obzirom na svoju standardiziranu formu i sveobuhvatnu reguliranost međunarodnim pravilima, može se reći da su UCITS fondovi namijenjeni svima onima koji žele ulagati u investicijske fondove i na taj način sudjelovati prednostima ulaganja na domaćim i svjetskim tržištima novca i

² Mishkin, F.S., Eakins S.G.: Financijske institucije i tržišta, MATE, Zagreb, 2005., str.583

³ Jurić, D.: Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, Rijeka, 2005., str.386

⁴ Brošura „Investicijski fondovi“, HANFA, preuzeto sa: www.hanfa.hr, dostupno 07.02.2017., str.3

kapitala, a da pri tome ne moraju sami donositi odluke o investiranju u pojedinačni financijski instrument.

U nazivu „otvoreni investicijski fond s javnom ponudom“, sljedeći pojmovi označavaju:

- „**s javnom ponudom**“ – da je fond dostupan svim pravnim osobama, udrugama obrtnicima i fizičkim osobama, te da su informacije i dokument fonda javno dostupni svima
- „**otvoreni**“ – da klijent u svakom trenutku može kupiti ili prodati udjele u fondu

Svakako moramo napomenuti da fond dostupan svim fizičkim i pravnim osobama ne znači da je svaki fond primjeren svim ulagateljima. Npr. dionički fond nije primjeren za osobe koje žele maksimalnu sigurnost ulaganja. U nastavku rada više će riječi biti o vrstama fondova te njihovim prednostima i rizicima.

UCITS fondovi predstavljaju oblik fondova koji su osnovani i kojima se upravlja u skladu s međunarodnom regulativom usklađenom među svim članicama EU. Fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela države u kojoj se nalazi. U Republici Hrvatskoj je to Hrvatska agencija za razvoj financijskih institucija, tzv. HANFA. Poslovanje fonda pod dnevnim je nadzorom depozitara i HANFE. Njihova uloga je kontrola i praćenje da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta i zakona.

Dakle, Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad UCITS fondova i društva za upravljanje UCITS fondova, te svi ostali čimbenici vezani uz poslovanje fondova i društava za upravljanje fondovima. Neki od njih su: način izdavanja i otkupa udjela, trgovanje udjelima, te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima.

UCITS fondovi prikupljaju sredstva velikog broja ulagatelja s ciljem zajedničkog ulaganja prikupljene imovine u različite financijske instrumente – dionice, obveznice, trezorske zapise i druge financijske instrumente. Sredstva ulagatelja prikupljena u fond čine imovinu fonda. Imovina UCITS fonda vlasništvo je osoba koje imaju udjele u fondu. Vrste financijskih instrumenata, geografska područja ili npr. specifični sektori industrije u koje se ulaže imovina fonda definirani su i prikazani u:

- Prospektu fonda
- Ključnim informacijama za ulagatelje
- Mjesečnom izvještaju fonda

Prospekt fonda sadrži detaljne informacije o investicijskom cilju i strategiji ulaganja, rizicima, troškovima, pravima ulagatelja, društva za upravljanje i depozitaru te druge informacije neophodne za donošenje utemeljene odluke o investiranju i odabiru investicijskog fonda koji najbolje odgovara ciljevima i potrebama ulagatelja. Dakle iz sadržaja prospekta možete jasno vidjeti u koje vrste imovine, geografska područja ili npr. specifične sektore industrije ulaže fond koji vas zanima. Tako npr. fondovi mogu biti usmjereni na ulaganje u obveznice, dionice, depozite i dr. Isto tako, mogu biti orijentirani na izdavatelje sa raznih tržišta (hrvatska tržišta, regionalna tržišta, tržište Japana, SAD-a itd.).

Dokument **Ključne informacije za ulagatelje (KIID, engl. Key Investor Information Document)** je obavezan dokument fonda, a djelomično sažima Prospekt. KIID fonda je dokument koji bi se mogao smatrati iskaznicom fonda. U njemu su na sažet, jednostavan i s prospektom ujednačen način prikazani najvažniji podaci o fondu.⁵

Mjesečni izvještaj prikazuje strukturu ulaganja fonda, njegovu valutnu izloženost, zemljopisnu izloženost, vrste instrumenata i gospodarske sektore kojima je fond izložen na zadnji radni dan prethodnog mjeseca.

⁵ Brošura „Investicijski fondovi“, HANFA, preuzeto sa: www.hanfa.hr, dostupno 07.02.2017., str.7.

2.1.1. Prednosti ulaganja u UCITS fondove

Neke od glavnih prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom su:

- 1) **Mogućnost ostvarenja većih prinosa** na kratki, srednji i duži rok kroz indirektan pristup domaćim i svjetskim tržištima novca i kapitala i to s malim ulozima. Ostvarenje mogućih većih prinosa sa sobom nosi i veće rizike te se pri odabiru investicijskog fonda obavezno treba informirati i o mogućim gubicima.
- 2) **Pristup fondu uz male novčane iznose i troškove**, budući da za investiranje nisu potrebni veliki novčani iznosi, uplaćivati se može višekratno prema mogućnostima, a zbog svoje veličine i imovine kojom upravljaju za sve udjelničare jednako te zbog zajedničkog pristupa tržištu, fondovi postižu niže troškove trgovanja vrijednosnim papirima za razliku od samostalnog ulaganja.
- 3) **Diversifikacija ulaganja**. Zajedničkim ulaganjem kroz fondove ulagateljima je omogućeno ulaganje u različite vrste financijskih instrumenata u različite zemljopisne regije, gospodarske sektore i valute. Zahvaljujući svojoj veličini fond svoja ulaganja može raspršiti na bitno veći broj različitih vrsta imovina te na taj način umanjiti rizik ulaganja u odnosu kada se sredstva ulože u samo jedan financijski instrument regije, gospodarski sektor ili valutu.
- 4) **Profesionalno upravljanje imovinom**. Ulagatelj ne mora samostalno voditi brigu o svojim ulaganjima jer se može osloniti na profesionalni menadžment i njihovim savjetnicima koji dnevno vode brigu o ulaganjima fondova
- 5) **Regulatorna zaštita investitora i transparentnost poslovanja**. Kroz nadzor HANFA-e, kontrolu depozitarne banke i obvezu revizije poslovanja ulagatelj je siguran da će fond poslovati u skladu sa zakonom o investicijskim fondovima i Prospektom poštujući propisana dopuštena ulaganja, ograničenja ulaganja, troškove i sva ostala pravila.

- 6) **Dostupnost informacija o fondovima.** Na dnevnoj razini objavom cijene udjela poznata je vrijednost ulagatelja u svakom trenutku.
- 7) **Jednostavnost uplata te brza i osigurana isplata.** Ulaganjem u fond ulagatelj nema unaprijed definirani rok na iznos ulaganja. Novac je uvijek na raspolaganju, za razliku od ulaganja u pojedinačne vrijednosne papire, gdje se može dogoditi da zbog nelikvidnog tržišta nije moguće unovčiti u svakom trenutku pojedinačne vrijednosne papire, ili za razliku od ugovora o oročenom štednom depozitu gdje postoji točno određeni rok oročenja. Isplata novaca iz fonda je u praksi dva dana, i nije duža od sedam dana za sve fondove.
- 8) **Fleksibilnost roka i iznosa ulaganja.** Ulaganjem u fond ulagatelj nema unaprijed definirani rok ni iznos ulaganja. Ne preuzima obvezu koja bi ga vezala uz određeni iznos ili rok ulaganja.
- 9) **Mogućnost izbora fonda i/ili strategije ulaganja.** Na tržištu postoje cijele palete otvorenih investicijskih fondova koji zadovoljavaju različite potrebe, odnosno investicijske strategije. Odluku o izboru investicijskog fonda isključivo je na ulagatelju.

2.1.2. Rizici ulaganja u UCITS fondove

Ulaganje u investicijske fondove pretpostavlja preuzimanje određenih rizika. Općenito rizik ulaganja je vjerojatnost ili mogućnost da prinos od ulaganja bude manji od očekivanog ili čak i negativan. Po svojoj definiciji rizik je vjerojatnost nastanka događaja koji će imati negativne posljedice, odnosno potencijalni negativan efekt na vrijednost imovine. Ulaganje u fond nije isto što i deponiranje novčanih sredstava na račun banke i nije osigurano o strane Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka⁶, niti od bilo koje druge institucije ili tijela. Za prinos i rizik možemo reći da su proporcionalni. Što je mogućnost potencijalnog prinosa veća, ulaganje u pravilu je rizičnije i obrnuto. Opis pripadajućih rizika za svaki fond je gotovo

⁶ Osiguranje depozita, Preuzeto sa: <http://www.dab.hr>, dostupno: 07.02.2017.

identičan, međutim stupanj utjecaja pojedinog rizika razlikuje se od fonda do fonda, i on prvenstveno ovisi o imovini u koju pojedini fond ulaže.

Postoji nekoliko vrsta rizika koji su usko povezani s ulaganjima u fond. U nastavku rada pokušat ću ih pobrojiti, opisati što na njih utječe i kako se sa navedenim rizikom upravlja.

- 1) **Rizik promjene cijene financijskog instrumenta.** Rizik promjene cijene financijskog instrumenta je rizik gubitka zbog promjene cijena financijskog instrumenta. Na njega utječu specifični čimbenici koji su povezani s izdavateljem financijskog instrumenta te opći tržišni uvjeti. Odabirom ciljane strukture imovine fonda i diversifikacijom ulaganja moguće je taj rizik umanjiti.
- 2) **Rizik promjene tečaja.** Rizik promjene tečaja je rizik gubitka zbog promjene tečaja valuta u kojima su denominirani financijski instrumenti. Promjena tečaja utječe na smanjenja vrijednosti instrumenta koji su denominirani u valuti različitoj od fonda. Praćenjem valutne izloženosti fonda te ulaganjem u financijske izvedenice kojima se štiti od ovog rizika.
- 3) **Rizik promjene kamatnih stopa.** Rizik promjene kamatnih stopa je rizik gubitka koji proizlazi iz promjene kamatnih stopa. Prvenstveno mogu utjecati na cijene dužničkih vrijednosnih papira, korporativnih i državnih obveznica. Na njega utječe inflacija, stanje u gospodarstvu, politički i tržišni faktori te faktori ponude i potražnje novca na tržištu. U pravilu, rast kamatnih stopa uzrokuje pad cijena dužničkih vrijednosnih papira i obrnuto. Kako bi spriječili ovaj rizik fond menadžeri diversificiraju svoja ulaganja i ograničavaju osjetljivost fonda na promjene kamatnih stopa kako bi minimalizirali utjecaj ovog rizika na vrijednost fonda.
- 4) **Kreditni rizik.** Kreditni rizik je rizik gubitka zbog neispunjenja novčane obveze izdavatelja financijskog instrumenta prema fondu, odnosno smanjenja ocjene kreditne sposobnosti tog izdavatelja. Utjecaj specifičnih čimbenika povezanih s izdavateljem financijskog instrumenta te opći tržišni uvjeti mogu utjecati na smanjenje ocjene kreditne sposobnosti izdavatelja financijskog instrumenta. Njime se upravlja diversifikacijom ulaganja i uz

pomoć sustava ograničenja ulaganja s obzirom na ocjenu kreditne sposobnosti.

- 5) **Kreditni rizik druge ugovorne strane.** Kreditni rizik druge ugovorne strane je rizik kada bi druga ugovorna strana mogla doći u status neispunjenja obveza prije konačne namire novčanih tokova transakcije. Na njega utječu također specifični čimbenici povezani sa izdavateljem financijskog instrumenta kao što je objašnjeno i u kreditnom riziku. Ovim rizikom upravlja se na način da se pažljivo odabere druga ugovorna strana uzimajući u obzir njihovu kreditnu sposobnost i ugled na tržištu te prateći i ograničavajući poslove fonda prema njima.
- 6) **Rizik tržišne likvidnosti.** Rizik tržišne likvidnosti je rizik gubitka zbog nemogućnosti prodaje određene količine financijskog instrumenta po tržišnoj cijeni. Na njega utječe tržišni poremećaj ili nedovoljna dubina tržišta. Postoji mogućnost da će fond biti primoran prodati financijski instrument po cijeni nižoj od tržišne. Kako bi ovaj rizik smanjili potrebno je procijeniti likvidnost svakog instrumenta prilikom donošenja investicijske odluke.
- 7) **Rizik promjene poreznih i drugih propisa.** Rizik promjene poreznih proreza i drugih propisa je rizik gubitka u slučaju promjene propisa koji izravno ili neizravno utječu na cijenu financijskih instrumenata. Na njegu utječu odluka Vlade i regulatornih tijela koji upravljaju poreznim i drugim propisima vezanih uz trgovanje financijskim instrumentima. Nažalost, ovaj rizik je izvan domene utjecaja društva za upravljanje investicijskim fondovima.
- 8) **Rizik financiranja likvidnosti.** Rizik financiranja likvidnosti je rizik gubitka zbog nemogućnosti uspješnog ispunjavanja potreba za novčanim sredstvima, koji je moguć prilikom otkupa udjela u fondu. Može se dogoditi da fond neće biti u mogućnosti pravovremeno unovčiti imovinu po fer cijeni. Navedenim rizikom upravlja se redovitom procjenom likvidnosti portfelja u odnosu na redovite financijske obveze i očekivane isplate.

Opisani rizici su rizici koji najčešće utječu na kretanje cijene fonda. Važno je naglasiti da fond menadžeri koji upravljaju fondovima također upravljaju

rizicima koji utječu na kretanje cijene fonda na način da ih pravovremeno prepoznaju i poduzmu mjere kojima se smanjuje njihov utjecaj na vrijednost fonda. Ostali rizici povezani s ulaganjem u fond detaljno su opisani u prospektu svakog fonda.

Kako bi smanjili potencijalne rizike ulaganje je potrebno diversificirati u različite vrste financijskih instrumenata. Stara narodna izreka „ Ne stavljajte sva jaja u istu košaru“ dobro opisuje načelo ulaganja imovine pojedinog fonda.

2.1.3. Prinos i cijena fonda

Skup imovine koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj, no vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju nije konačno definirana, već je naravno, podložna promjenama uslijed raznih tržišnih kretanja. Kao posljedica tih promjena, mijenja se i cijena udjela u fondu. Kako bi se pratio pojedinačni ulog svakog ulagatelja imovina fonda podijeljena je na jednake dijelove „udjele“, koji predstavljaju proporcionalni udio u imovini fonda, a ulagatelji sudjeluju u razmjernom udjelu dobiti fonda. Primitkom nove uplate fond „izdaje odgovarajući broj novih udjela, dok se povlačenjem uloga, odnosno prodajom „povlači“ i odgovarajući broj udjela pri čemu se vrijednost udjela ne mijenja. Kako bi se olakšalo praćenje cijene udjela, društvo za upravljanje dužno je objavljivati cijene udjela na dnevnoj razini. Cijena udjela u fondu izračunava i objavljuje svakog radnog dana i to za prethodni radni dan. Ona se izračunava na temelju neto vrijednosti imovine fonda. Kako bi se neto vrijednost imovine mogla izračunati, potrebno je pričekati da se zatvore sva tržišta u koje fond ulaže. Razlog tome je što sve burze nemaju isto radno vrijeme zbog vremenskih razlika. Zbog navedenih razloga cijena se za npr. ponedjeljak računa u utorak kada su poznate cijene svih financijskih instrumenata u koje fond ulaže.

Za fondove koji su denominirani u eurima ili dolarima cijena se izračunava i objavljuje u eurima ili dolarima. Za takve fondove sve uplate i isplate obavljaju se u kunskoj protuvrijednosti obračunatoj po srednjem tečaju Hrvatske narodne banke važećem sljedeći radni dan od dana u kojem je izvršena transakcija kupnje ili prodaje udjela u fondu.

Prinos fonda ovisi o kretanju vrijednosti svih financijskih instrumenata u koje je fond uložio sredstva. Za svaki fond na izvještajima se prikazuju dva prinosa. Prvi je PGP prinos koji označava prosječni godišnji prinos od osnivanja. On prikazuje koliki je prosječan godišnji prinos (na godišnjoj razini) fond ostvario od zadnjeg poznatog datuma, odnosno prikazuje koliko bi ulagatelj prosječno godišnje zaradio da je u fondu od njegovog osnivanja. Izračunava se kao geometrijska sredina dnevnih prinosa ostvarenih od osnutka fonda i izražena je na godišnjoj razini. Drugi pak prinos, prinos od početka godine, predstavlja prinos koji je fond ostvario od početka tekuće godine. Izračunava se kao postotna promjena cijene fonda u odnosu na kraj prethodne godine. Za novčane fondove se prikazuje na godišnjoj razini za razdoblja dulja od mjesec dana, a pokazuje koliko bi ulagatelj zaradio da ostane u fondu godinu dana. Za ostale fondove uvijek se prikazuje apsolutni (neanualizirani) prinos od početka godine.

2.1.4. Naknade za upravljanje fondova

Društva za upravljanje za svoj rad obračunavaju naknadu, koja se zove naknada za upravljanje. Osim te naknade postoje i ulazna i izlazna naknada, koja se naplaćuje ako je to predviđeno prospektom fonda i ako društvo za upravljanje ne donese odluku da ih neće naplaćivati. Ulaznu naknadu društvo ulagatelju naplaćuje prilikom uplate u fond, a izlaznu naknadu prilikom isplate iz fonda.⁷ Naknada za upravljanje i naknada depozitaru ne naplaćuje se direktno od ulagatelja već iz imovine fonda. Kako se naplaćuje iz imovine fonda, ova naknada predstavlja trošak za ulagatelja jer da njih nema prinos fonda bi bio veći. Detaljne informacije o naknadama nalaze se u Prospektu svakog pojedinog fonda.

⁷ Brošura „Investicijski fondovi“, HANFA, preuzeto sa: www.hanfa.hr, dostupno 07.02.2017., str.6

2.1.5. Porezni aspekt ulaganja u fondove⁸

Porezni tretman fondova novina je u Zakonu o porezu na dohodak koja se primjenjuje od 01. siječnja 2016. godine. Plaća se po poreznoj stopi od 12 %, te se na nju obračunava i pripadajući priz. Odnosi se na fizičke osobe koje ostvare kapitalni dobitak po osnovi ulaganja u sve financijske instrumente (investicijske fondove, dionice, obveznice i dr.), a koji je nastao otuđenjem (prodajom) financijskog instrumenta. Predmet oporezivanja porezom na dohodak od kapitala po osnovi kapitalnih dobitaka su udjeli u investicijskim fondovima stečeni od 01. siječnja 2016. godine i otuđeni (prodani) u roku kraćem od tri godine. Ukoliko se udjeli u fondu drže duže od tri godine i tada prodaju, na njih se ne plaća porez, čak i u slučaju dobitka.

Kapitalni dobitak/gubitak predstavlja zaradu/gubitak ostvarenu u valuti fonda ili portfelja, odnosno dohodak od kapitala po osnovi primitaka ostvarenih od ulaganja u investicijske fondove ili kroz uslugu upravljanja portfeljem, u visini ostvarenih realiziranih prinosa umanjanih za troškove ulaganja u investicijske fondove ili usluge upravljanja portfeljem (neto prinos).

Ostvareni neto kapitalni dobitak čine svi ostvareni dobitci umanjani za sve ostvarene gubitke nastale prodajom financijskog instrumenta, kao što su npr. udjeli u investicijskim fondovima ili isplatom sredstava, tj. realizacijom prinosa iz usluge upravljanja portfeljem u jednoj godini.

Porezni obveznici dužni su do 31. siječnja tekuće godine, predati Prijavu poreza na dohodak od kapitalnih dobitaka, za prethodnu godinu, i to uzimajući u obzir realizirane kapitalne dobitke i gubitke od svih isplatelja, obračunati i uplatiti predujam poreza na dohodak od kapitala po osnovi kapitalnih dobitaka.

2.1.6. Društva za upravljanje investicijskih fondovima

Društva za upravljanje investicijskim fondovima predstavljaju društva kapitala koja osnivaju i upravljaju investicijskim fondovima. Obavljanje te specifične gospodarske djelatnosti uvjetuje posebnosti u pravnom uređenju položaja

⁸ Oporezivanje dohotka od kapitala, X. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, preuzeto sa: <http://www.porezna-uprava.hr>, dostupno 07.02.2017.

društava za upravljanje. Značajnu ulogu u nadzoru nad radom društava za upravljanje imaju nacionalna regulatorna tijela. U Republici Hrvatskoj je Zakonom o investicijskim fondovima uređen pravni položaj društava za upravljanje. Taj je Zakon usklađen s odredbama Direktive Vijeća ministara EU o usklađivanju zakona i drugih propisa o poduzećima za zajedničke investicije u prenosive vrijednosne papire. Na društva za upravljanje primjenjuju se odredbe Zakona o tržištu vrijednosnih papira i Zakona o trgovačkim društvima.⁹

UCITS fondove osniva društvo za upravljanje UCITS fondovima koje odobrenje za rad mora dobiti od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Društva za upravljanje investicijskim fondovima su pravne osobe kojima je predmet poslovanja osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima. Isto društvo može upravljati većim brojem investicijskih fondova različitih obilježja.

Trenutno, na dan izrade ovog diplomskog rada, u Republici Hrvatskoj postoji 14 društava za upravljanje investicijskim fondovima. Tablica 1. prikazuje društva za upravljanje UCITS fondovima u Hrvatskoj.

⁹ Jurić, D.: Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 2008. str.1.

Tablica 1. Društva za upravljanje UCITS fondovima u Republici Hrvatskoj

| DRUŠTVO | OIB | SJEDIŠTE |
|--|-------------|------------------------------|
| Addiko Invest dioničko društvo za upravljanje fondovima | 93497646859 | Slavonska Avenija 6, Zagreb |
| Allianz Invest d.o.o. | 42194170044 | Heinzlova 70, Zagreb |
| ALTERNATIVE INVEST d.o.o. | 34251042886 | Republike Austrije 1, Zagreb |
| AUCTOR INVEST d.o.o. | 10637066676 | Dežmanova 5, Zagreb |
| Erste Asset Management d.o.o. | 68572873963 | Ivana Lučića 2a, Zagreb |
| Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima | 89492953056 | Radićeva 14, Zagreb |
| HPB-INVEST d.o.o. | 77486858909 | Strojarska cesta 20, Zagreb |
| INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o. | 59300096187 | Jurišićeva 12, Zagreb |
| KD Locusta Fondovi d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima | 61865183767 | Ljudevita Gaja 28, Zagreb |
| OTP INVEST d.o.o. | 96261939721 | Zelinska 2, Zagreb |
| PBZ INVEST d.o.o. | 73073960573 | Ilica 5, Oktogon, Zagreb |
| PLATINUM INVEST d.o.o. | 85233080106 | Gundulićeva 23, Zagreb |
| Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima | 81769224349 | Gundulićeva 23, Zagreb |
| ZB INVEST d.o.o. | 23889363045 | Ivana Lučića 2A, Zagreb |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e)

2.2. Vrste otvorenih investicijskih fondova i njihove karakteristike

Većina fondova ulaže u jednu ili više glavnih skupina financijske imovine: dionice, obveznice i/ili instrumente tržišta novca (depozite banaka i trezorske zapise). Ovisno o vrsti imovine u koje fond ulaže te povezanim rizicima, fondove dijelimo na četiri osnovne skupine:

- 1) Novčane fondove (*eng. Money market*)

- 2) Obvezničke fondove (*eng. Bond*)
- 3) Mješovite ili uravnotežene fondove (*eng. Balanced*)
- 4) Dioničke fondove (*eng. Equity*)

Osim navedenih fondova postoje još i posebni fondovi, tzv. fondovi sa dospijećem.

2.2.1. Novčani fondovi

Novčani fondovi investiraju u depozite poslovnih banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja (državne i korporativne obveznice). Rast vrijednosti imovine fonda je polagan, ali kontinuiran dok oscilacije vrijednosti udjela praktički nema. Cilj fonda je zaštititi ulaganje od ekstremnih tržišnih oscilacija i osigurati stabilan prinos. Prinos fonda može biti i veći od kamata na štednju po viđenju, ali manji o oročene štednje na duže rokove. Najčešće se koriste za kratkoročni plasman novca s tekućeg ili žiro računa, odnosno možemo ga nazvati i „produženi“ tekući, devizni ili žiro račun.

Ova vrsta fondova preporuča se konzervativnim ulagateljima koji očekuju stabilan razvoj vlastitog ulaganja uz minimalna fluktuacije vrijednosti te za ulagače koji ulažu u kraćem vremenskom periodu ili pak za one koji nisu sigurni kad će im zatrebati novac. Novčani fondovi nude svojim ulagačima veću stabilnost prinosa te su primjereni za kratkoročne investicije.

Posebnosti novčanog fonda:

- Pogodni za upravljanje raspoloživom likvidnošću
- Stabilan prinos
- Izrazito niska volatilnost¹⁰ vrijednosti fonda
- Nizak stupanj rizičnosti
- Visoka likvidnost fonda

¹⁰ **Volatilnost** - je mjerilo nepredvidive promjene neke varijable u nekom vremenskom periodu. Pojednostavljeno govoreći, volatilnost nekog financijskog instrumenta nam govori o veličini promjena njegove cijene u nekom proteklom periodu, a najčešće se računa kao standardna devijacija promjene cijene u tom periodu. Volatilnost je jedan od indikatora rizika: sto je volatilnost instrumenta veća, to je veća i njegova rizičnost.

- Rast vrijednosti imovine fonda polagan je, ali kontinuiran, a oscilacija vrijednosti udjela uglavnom nema.

Primjer kada ulagati u novčani fond:

Petnaestog u mjesecu dospijeva obveza za koju trebaju biti osigurana novčana sredstva, npr. za ratu kredita. Početkom mjeseca, nakon uplate redovnog primanja, sredstva potrebna za pokriće rate kredita možemo izdvojiti uplatom u novčani fond. Sredstva za podmirenje svoje financijske obveze na taj smo način „sakrili od sebe za sebe“ i ostvarili prinos za sve dane ulaganja. Na taj način prinos novčanog fonda može biti veći od kamate po viđenju na tekućem računu.

U 2017. godini temeljem podataka dostupnih na internet stranici www.hrportfolio.hr u Republici Hrvatskoj ima 19 novčanih otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. U tablici 2. su prikazani novčani fondovi poredani po veličini prosječnog godišnjeg prinosa za 12 mjeseci, na način da su poredani od najvećeg do najmanjeg prinosa. Prosječan prinos svih novčanih fondova iznosi **0,384 %**.

Tablica 2. Novčani UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

| NOVČANI FOND | 12 mj. (%) |
|-----------------------|-------------------|
| Locusta Cash | 1,16 |
| PBZ Dollar fond | 1,07 |
| Auctor Cash | 0,90 |
| InterCapital Money | 0,77 |
| Erste Euro-Money | 0,60 |
| Adikko Cash | 0,38 |
| Raiffeisen euroCash | 0,38 |
| Erste Money | 0,38 |
| Raiffeisen Cash | 0,37 |
| HPB Novčani | 0,36 |
| ZB plus | 0,35 |
| OTP novčani fond | 0,27 |
| PBZ novčani fond | 0,24 |
| ZB europlus | 0,23 |
| Allianz Cash | 0,22 |
| HPB Euronovčani | 0,22 |
| PBZ Euro novčani | 0,14 |
| OTP euronovčani | 0,07 |
| Neta MultiCash | -0,81 |
| UKUPNO PROSJEK | 0,384 |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

2.2.2. Obveznički fondovi

Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire (državne i korporativne) koji donose fiksnu kamatnu stopu i koje karakterizira manja oscilacija vrijednosti (niska do umjerena rizičnost). Ovi fondovi daju prednost očuvanju i stabilnom rastu vrijednosti udjela u srednjoročnom periodu ulaganja. Prinos fonda može biti veći od prinosa novčanih fondova i kamatne stope na oročenje.

Za obvezničke fondove može se reći da su prvenstveno namijenjeni ulagateljima koji u srednjem roku žele očuvati svoje ulaganje, a pri tome žele mogućnost ostvarenja prinosa većeg u odnosu na prinose novčanih fondova i kamatne stope na oročenu štednju. Ulagatelji ovog fonda nisu spremni prihvatiti česte i visoke oscilacije vrijednosti svog ulaganja.

Posebnosti obvezničkog fonda:

- Imovinu ulažu u visoko likvidne državne i korporativne obveznice na globalnoj razini, depozite kod poslovnih banaka u Republici Hrvatskoj te u međunarodne fondove koji ulažu u obveznice
- Mogućnost ostvarenja viših prinosa u odnosu na stopu inflacije, klasične oblike štednje te novčane fondove
- Globalna strategija ulaganja
- Velika diversifikacija portfelja
- Visoka likvidnost fonda
- Nizak do umjeren stupanj rizičnosti.

Primjer kada ulagati u obveznički fond:

Ulagatelj ima na raspolaganju sredstva koja mu neće trebati najmanje godinu dana. Nije zadovoljan kamatnom stopom na oročenu štednju na navedeni rok, a ne želi se ugovorno vezati rokom duljim od godine dana. Želi mogućnost ostvarenja zarade ali i fleksibilnost da raspolaže sredstvima kada mu za trebaju i dinamikom koja njemu odgovara. Spreman je na niske do umjerene oscilacije vrijednosti svog ulaganja.

Trenutno u Republici Hrvatskoj ima 10 obvezničkih fondova. U tablici 3. prikazani su obveznički fondovi i njihovi prosječni godišnji prinos za zadnjih 12 mjeseci. Možemo zaključiti da je prosječan prinos svih obvezničkih fondova **4,868%**.

Tablica 3. Obveznički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

| OBVEZNIČKI FOND | 12 mj. (%) |
|--------------------------|-------------------|
| Neta Emerging Bond | 7,89 |
| PBZ Bond fond | 6,41 |
| Addiko Conservative | 6,18 |
| InterCapital Bond | 5,44 |
| HPB obveznički | 5,19 |
| Erste Adriatic Bond | 5,00 |
| Raiffeisen Bonds | 4,04 |
| Raiffeisen Classic | 3,75 |
| ZB bond | 2,99 |
| PBZ Short term bond fond | 1,79 |
| UKUPNO PROSJEK | 4,868 |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

2.2.3. Mješoviti ili uravnoteženi fondovi

Mješoviti fondovi po svojoj strukturi i karakteristikama predstavljaju različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova. Uz njih se veže umjeren rizik, a nazivaju ih još i uravnoteženi fondovi. Pretežno ulažu u državne i kvalitetne korporativne obveznice i dionice na globalnoj razini. Cilj ulaganja je rast imovine uz prinose primjerene umjerenom rizičnosti, a namijenjen je dugoročnom ulaganju. Obveznice donose sigurnost i relativno stabilan rast vrijednosti imovine, dok bi dionice trebale osigurati više prinose. No, dionice uključuju i rizik, tako da i eventualno negativan rezultat kod ove vrste fondova ne smije iznenaditi ulagatelja.

Posebности mješovitog fonda:

- Mješovita struktura portfelja vrijednosnica
- Velika diversifikacija
- Globalna strategija
- Velika likvidnost
- Kombinacija većih prinosa koje pružaju dionice uz stabilnost koje nude obveznice.

Primjer kada ulagati u mješoviti fond:

Ulagatelj želi mogućnost ostvarenja prinosa većih od prinosa koje su u prošlosti donosili obveznički fondovi, ali istodobno želi manji stupanj oscilacija kojeg su u nekim prethodnim razdobljima imali dionički fondovi. Ulagatelj je spreman prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti.

Tablica 4. prikazuje sve mješovite fondove u koje je moguće uložiti u Republici Hrvatskoj. Trenutno ih u ponudi ima 16. Prosječni prinos svih mješovitih fondova za zadnjih 12 mjeseci iznosi **10,345 %**.

Tablica 4. Mješoviti UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

| MJEŠOVITI FOND | 12 mj. (%) |
|---------------------------|---|
| OTP uravnoteženi | 23,43 |
| HPB Global | 17,97 |
| KD Balanced | 14,90 |
| PBZ Global fond | 14,57 |
| ZB global | 12,89 |
| Allianz Portfolio | 11,87 |
| Addiko Balanced | 11,46 |
| PBZ Conservative 10 fond | 7,54 |
| Inter Capital Smart | 7,35 |
| You Invest Active | 6,15 |
| You Invest Balanced | 5,59 |
| You Invest Solid | 4,83 |
| PBZ Flexible 30 fond | 4,42 |
| Inter Capital Smart II | 1,86 |
| Inter Capital Income Plus | Nema podataka – početak rada fonda 16.01.17. |
| OTP Absolute | Nema podataka – početak rada fonda 22.12.16. |
| UKUPNO PROSJEK | 10,345 |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

2.2.4. Dionički fondovi

Dionički fondovi primarno investiraju u vlasničke vrijednosne papire s ciljem dugoročnog ostvarivanja potencijalno visokih prinosa. Uz njih se veže i visok rizik ulaganja, uz moguće velike oscilacije vrijednosti. Pretežno ulažu u dionice odabranih domaćih i svjetskih kompanija. Cilj ulaganja je rast imovine uz

prinose primjerene visokoj rizičnosti. Dionički fondovi su namijenjeni isključivo za dugoročna ulaganja, dakle ulagateljima kojima sredstva neće trebati u duljem vremenskom periodu. Ovi ulagači spremni su prihvatiti češće i više oscilacije vrijednosti svog ulaganja kako bi imali mogućnosti ostvarenja većih prinosa. U ovoj kategoriji postoje brojni investicijski fondovi koji se međusobno razlikuju prema svojoj strukturi i rizičnosti. Moram napomenuti da dionički fondovi nemaju jednak rizik ulaganja pa se shodno tome i njihovi prinosi jako razlikuju.

Posebности dioničkog fonda:

- Mogućnost ostvarenja viših prinosa u odnosu na prinose obvezničkih i mješovitih fondova te klasičnih oblika ulaganja
- Velika diversifikacija portfelja (dionice iz različitih zemalja, gospodarskih sektora, valuta, različitih veličina tvrtki) što umanjuje rizik pada vrijednosti investicije u odnosu na samostalno ulaganje u dionice
- Visok rizik ulaganja
- Svaki od dioničkih fondova ulaže na različita tržišta, a zajedno „pokrivaju“ cijeli svijet

Primjer kada ulagati u dionički fond:

Ulagatelj ima sredstva koja mu neće biti potrebna duže vremensko razdoblje. Želi mogućnost ostvarenja visokih prinosa i spreman je prihvatiti mogućnost da vrijednost njegovog ulaganja bude manja od uplaćene vrijednosti u fond.

U Republici Hrvatskoj trenutno ima 26 dioničkih fondova. U Tablici 5. prikazani su svi dionički fondovi poredani prema prinosima koje ostvaruju. Ukupan prosječni prinos svih dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj za zadnjih 12 mjeseci iznosi **22,201 %**.

Tablica 5. Dionički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

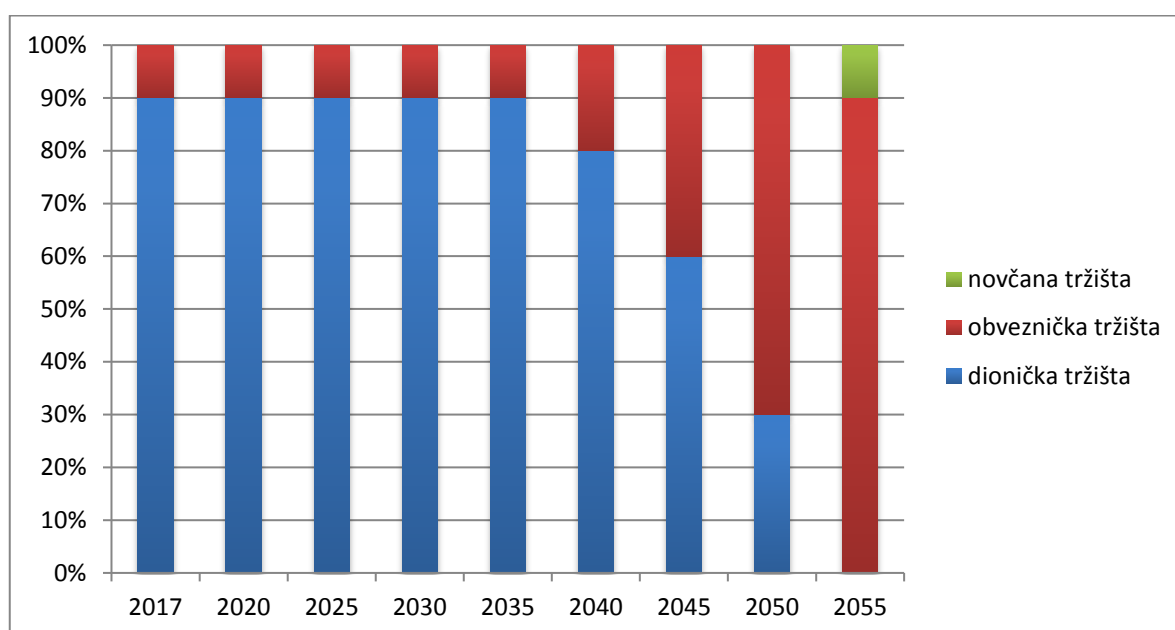
| DIONIČKI FOND | 12 mj. (%) |
|-----------------------------|---------------|
| ZB BRIC+ | 44,40 |
| KD Viktoria | 37,37 |
| OTP indeksni | 37,30 |
| KD BRIC | 35,85 |
| Erste Adriatic Equity | 35,28 |
| A1 | 32,31 |
| Allianz Equity | 29,30 |
| PBZ Equity fond | 28,53 |
| KD Nova Europa | 27,48 |
| KD Energija | 27,41 |
| InterCapital SEE Equity | 26,34 |
| HPB Dionički | 24,21 |
| ZB aktiv | 23,87 |
| Alpen.Special Opportunity | 23,38 |
| OTP Meridian 20 | 18,36 |
| KD Prvi izbor | 17,93 |
| Capital Breeder | 17,81 |
| ZB trend | 16,25 |
| KD Europa | 14,51 |
| Addiko Growth | 14,45 |
| Platinum Blue Chip | 12,03 |
| ZB euroaktiv | 10,96 |
| Platinum Global Opportunity | 10,88 |
| Neta Global Developed | 8,41 |
| Neta Frontier | 6,86 |
| Neta New Europe | -4,23 |
| UKUPNO PROSJEK | 22,201 |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

2.2.4. Posebni fondovi – fondovi s dospijećem

Fondovi s dospijećem postoje već gotovo dva desetljeća u svijetu, a riječ je o fondovima koji putem specifične strategije nastoje ostvariti porast uloženi sredstava do datuma dospijeća. Ukupni portfelj protekom vremena prema dospijeću fonda postaje sve konzervativniji, u početnom razdoblju nastoji se povećati vrijednost imovine ulaganjem na dioničkim tržištima koja nude veći prinos, dok u zadnjim godinama nastoji sačuvati vrijednost sredstava ulaganjem imovine fonda u manje rizičnu imovinu na obvezničkim i novčanim tržištima. Ovom specifičnom strategijom kojom se postupno smanjuje rizičnost fonda približavanjem njegovom dospijeću omogućuje kreiranje strategije

prepoznate od strane ulagatelja kao dugoročne investicije koje poduzimaju s određenim ciljem kojeg žele postići u budućem razdoblju (koji npr. odgovara trenutku umirovljenja, školovanja djeteta i sl.). Dakle ovi fondovi namijenjeni su dugoročnom ulaganju na čak 10, 15, 20 ili 40 godina. Kako su u strukturi UCITS fondova to znači da su ulagatelju u bilo kojem trenutku dostupni (mogu udjele kupiti ili prodati), bez obzira što fondovi imaju unaprijed definiran datum dospijeća. Za bolje razumijevanje strukture ulaganja posebnih fondova – fondovi s dospijećem priložen je grafikon 1. koji na primjeru fonda ZB Future 2055 prikazuje strukturu ulaganja po godinama.



Grafikon 1. Struktura ulaganja u posebnom fondu s dospijećem - ZB Future 2055.

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

Posebности posebnog fonda:

- Globalna strategija ulaganja (bez geografskih ograničenja ulaganja)
- Niže naknade za upravljanje u odnosu na dioničke fondove
- Ciljana struktura fonda unaprijed definira izloženost fonda dionicama, obveznicama i tržištu novca tijekom postojanja fonda te na taj način omogućava smanjenje rizičnosti tijekom trajanja fonda.

Trenutno u Republici Hrvatskoj postoje sedam posebnih fondova, ali samo četiri od njih su fondovi s dospijećem (ZB Future fondovi). Ukupan prosječni prinos svih posebnih fondova iznosi **11,531%** za zadnjih godinu dana.

Tablica 6. Dionički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

| POSEBNI FOND | 12 mj. (%) |
|-------------------------------|-------------------|
| ZB Future 2055 | 18,31 |
| ZB Future 2040 | 18,06 |
| ZB Future 2030 | 16,38 |
| ZB Future 2025 | 13,58 |
| Raiffeisen Dynamic | 7,59 |
| Raiffeisen Harmonic | 4,42 |
| Raiffeisen zaštićena glavnica | 2,38 |
| UKUPNO PROSJEK | 11,531 |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

Općenito, što je fond izloženiji promjenama tržišnih cijena, veće su mogućnosti ostvarivanja viših prinosa, ali su veći i povezani rizici, odnosno mogućnost gubitka. Fondovi poput novčanih i obvezničkih ulažu u financijske instrumente manje osjetljive na tržišne promjene te sa sobom nose mogućnost manjih, ali stabilnih prinosa, uz manje povezane rizike i mogućnost gubitka. Tablica 7. prikazuje u kratkim crtama koji fond u što ulaže, koji su njegove posebnosti, rizičnost i rokovi ulaganja.

Tablica 7. Vrste fondova i njihove posebnosti

| VRSTA FONDA | PRETEŽITO ULAŽE U: | NA KOJI ROK | RIZIČNOST | POSEBNOSTI |
|-------------|--|--------------|---|--|
| NOVČANI | -Depozite -Trezorske zapise | Kratkoročno | Niska | -kratkoročni plasman viška sredstava -idealno za upravljanje tekućom likvidnošću -stabilan prinos -Izrazito niska volatilnost -Visoka likvidnost |
| OBVEZNIČKI | -Obveznice | Srednjoročno | Niska do umjerena | -Visoka likvidnost -mogućnost ostvarenja viših prinosa u odnosu na stopu inflacije, klasične oblike štednje te novčane fondove |
| MJEŠOVITI | -Dionice -Obveznice | Dugoročno | Umjerena | -diversifikacija -velika likvidnost -kombinacija većih prinosa koje pružaju dionice uz stabilnost koju nude obveznice |
| DIONIČKI | -Dionice | Dugoročno | Umjereno do visoka | -velika diversifikacija portfelja što umanjuje rizik pada vrijednosti investicije |
| POSEBNI | -Dionice -Obveznice -Depozite -Trezorske zapise | Dugoročno | Prvobitno visoka s protekom vremena umjereno do niska | -specifična strategija -unaprijed definirano trajanje fonda -postupno smanjenje rizičnosti približavanjem dospjeću fonda |

Izvor: izrada autora

3. ANALIZA UCITS OTVORENIH FONDOVA S JAVNOM PONUDEM U HRVATSKOJ

3.1. Tržišta u 2016. godini

Nekoliko važnih događaja obilježilo je 2016. godinu, koja je započela korekcijom na globalnim dioničkim tržištima uslijed nesigurnosti oko usporavanja gospodarskog rasta Kine i pada cijene nafte. Sredinu godine obilježio je referendum o izlasku Velike Britanije iz Europske Unije. Usprkos ishodu referenduma, na kojem je većina glasovala za izlazak, koji nije očekivala investicijska javnost i kratkotrajnoj volatilnosti, ovaj povijesni trenutak nije imao dugotrajnije posljedice za svjetska dionička i obveznička tržišta. Prosinac je obilježio izbor Donalda Trumpa za američkog predsjednika što je, usprkos njegovoj nepredvidljivoj političkoj retorici, ipak dovelo do dodatnog optimizma na tržištima kapitala te krajem godine lansiralo američke dioničke indekse na rekordne razine, a pozitivan sentiment prelio se i na tržišta kapitala razvijenih europskih zemalja. Rezultat američkih predsjedničkih izbora odrazio se na povišenu volatilnost svjetskih obvezničkih tržišta, a time i domaće obvezničko tržište.

Primjetno poboljšanje ekonomskih pokazatelja tijekom 2016. godini u Republici Hrvatskoj odraz je rekordne turističke sezone, smanjenja nezaposlenosti te povećane potrošnje građana. Sredinu godine obilježila su previranja na domaćoj političkoj sceni koja je kulminirala izglasavanjem nepovjerenja aktualnom predsjedniku Vlade Republike Hrvatske te održavanjem prijevremenih parlamentarnih izbora u rujnu. Pozitivnu vijest donijela nam je međunarodna rejting agencija Standard&Poor`s koja je u prosincu potvrdila dosadašnji dugoročni kreditni rejting Hrvatske, ali i povećala izgleda s negativnih na stabilne. Ovo je prvi pozitivan pomak za hrvatski rejting u devet godina, a posljedica je povećanog rasta gospodarstva, daljnjih napora oko fiskalne konsolidacije te stabilizacije političke situacije.

Sve ove informacije dovele su i do poboljšanja rada svih investicijskih fondova. U nastavku rada analizirat će se imovina fondova prema vrstama fondova,

društava za upravljanje, te će se po za svaku vrsta fondova izabrati po tri fonda koja će se detaljno analizirati.

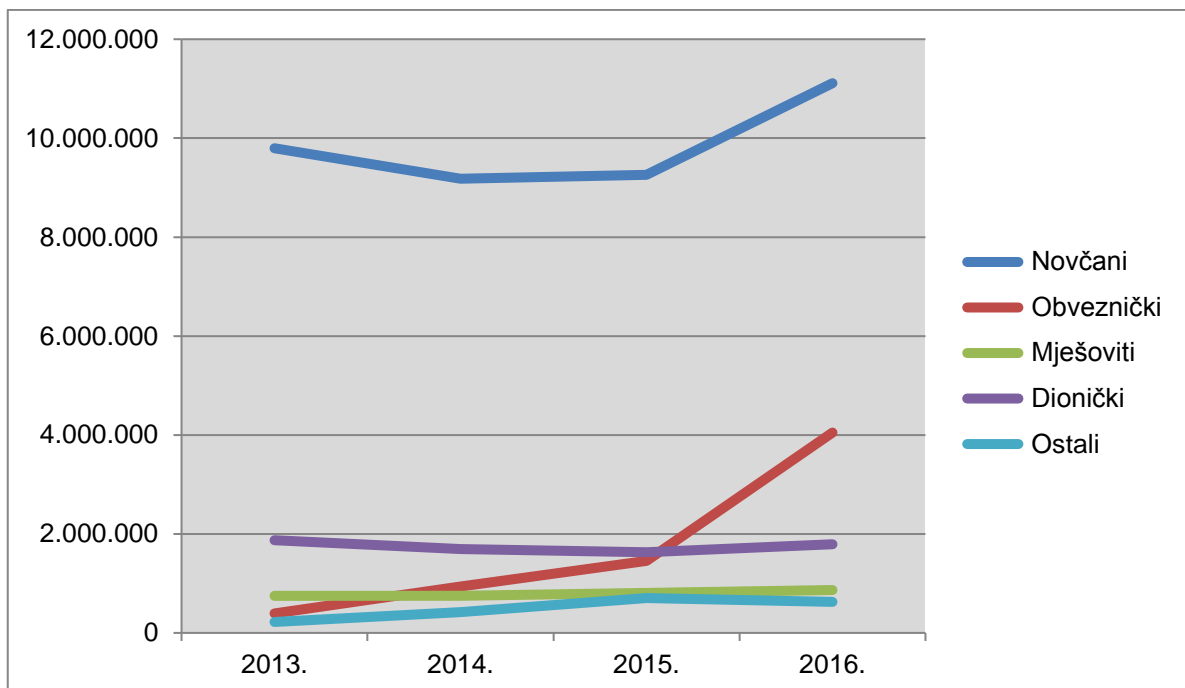
3.2. Imovina UCITS fondova

U tablici 8. prikazana je neto imovina UCITS fondova prema vrstama fondova i to za razdoblje od 2013. do 2016. godine. Neto vrijednost imovine (*eng. Net Assets Value*, skraćeno NAV) predstavlja vrijednost ukupne imovine fonda umanjen za ukupne obveze, a izračunava se za svaki dan. Kretanje neto vrijednosti imovine po godinama prikazano je tablicom i grafikonom u nastavku.

Tablica 8. Neto imovina UCITS fondova prema vrstama fondova

| UCITS fondovi | 12.2013 | 12.2014 | 12.2015 | 12.2016 | razlika 2016. i 2013 god. | razlika u % |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|---------------|
| Novčani | 9.797.924 | 9.180.308 | 9.256.527 | 11.111.297 | 1.313.373 | 13,40% |
| Obveznički | 393.715 | 934.891 | 1.457.602 | 4.048.794 | 3.655.079 | 928,36% |
| Mješoviti | 748.981 | 749.768 | 809.312 | 866.564 | 117.583 | 15,70% |
| Dionički | 1.873.408 | 1.696.259 | 1.630.344 | 1.790.136 | -83.272 | -4,44% |
| Ostali | 221.229 | 417.172 | 703.910 | 623.985 | 402.756 | 182,05% |
| UKUPNO | 13.035.257 | 12.978.397 | 13.857.695 | 18.440.776 | 5.405.520 | 41,47% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)



Grafikon 2. Kretanje neto imovine UCITS fondova prema vrsama fondova

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

Na kraju 2013. godine neto vrijednost imovine (NAV) je iznosila 13,03 mln kn. Od tada, pa do danas, kretanje NAV-a, pogotovo u 2016. godini je raslo i na kraju 2016. godine je iznosilo 18,4 mln kn, što čini rast od 41,47%. Najveći porast se očituje kod obvezničkih fondova što se može objasniti padom kamatnih stopa na klasične oročene depozite, te su građani odabrali vrstu štednje sličnu oročenju kako bi mogli ostvariti više prinose, uz preuzimanje manjeg rizika od primjerice dionica ili dioničkih fondova. Isto tako tokom 2016. godine osiguravajuća društva su na tržište plasirala i vrste osiguranja koja ulažu u fondove, većinom obvezničke pa se ovo povećanje može objasniti i kroz ovaj oblik ulaganja. Novčani fondovi su također povećali svoju imovinu za 13,4%. Jedino dionički fondovi imaju lagan pad u odnosu na 2013. godinu i to za 4,44%, no u odnosu na 2014. pa i 2015. godinu bilježe rast.

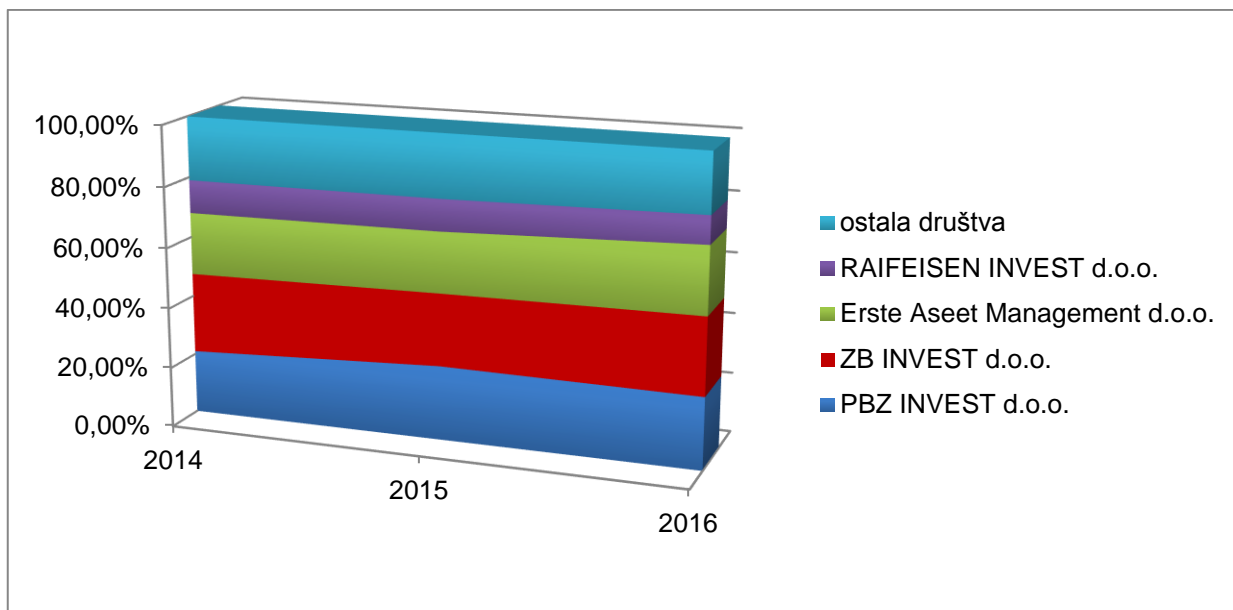
3.3. Tržišni udjeli Društva za upravljanje

Tablica 9. i Grafikon 3. prikazuju imovinu četiri najvećih društva za upravljanje u Republici Hrvatskoj, a to su PBZ INVEST d.o.o., ZB INVEST d.o.o., Erste Aseet Management d.o.o. i RAIFFEISEN INVEST d.o.o. Ova četiri društva zajedno čine cca 80% ukupnog tržišnog udjela. Ostala društva, njih deset, zajedno čine oko 20% ukupnog tržišta. Uglavnom kroz tri promatrane godine udjeli društva su podjednaki i vodeću ulogu imaju PBZ INVEST d.o.o. i ZB INVEST d.o.o. U 2016. godini sva društva su povećala svoju imovinu, a vodeću poziciju je preuzeo ZB INVEST d.o.o. sa tržišnim udjelom od 25,47%, odnosno 4,69 mil kn imovine.

Tablica 9. Tržišni udio Društva za upravljanje

| Društva za upravljanje | 2014. | | 2015. | | 2016. | |
|-------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | Imovina | Tržišni udio | Imovina | Tržišni udio | Imovina | Tržišni udio |
| PBZ INVEST d.o.o. | 2.720.457 | 20,96% | 3.427.826 | 24,74% | 4.415.088 | 23,94% |
| ZB INVEST d.o.o. | 3.443.470 | 26,53% | 3.316.863 | 23,94% | 4.697.058 | 25,47% |
| Erste Aseet Management d.o.o. | 2.672.463 | 20,59% | 2.776.832 | 20,04% | 4.075.050 | 22,10% |
| RAIFFEISEN INVEST d.o.o. | 1.418.579 | 10,93% | 1.449.729 | 10,46% | 1.671.761 | 9,07% |
| Ostala društva | 2.723.428 | 20,98% | 2.886.445 | 20,83% | 3.581.819 | 19,42% |
| UKUPNO | 12.978.397 | 100,00% | 13.857.695 | 100,00% | 18.440.776 | 100,00% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)



Grafikon 3. Grafički prikaz tržišnog udjela Društva za upravljanje

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

PBZ INVEST d.o.o. za osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima je u vlasništvu VUB ASSET MANAGEMENT, spravcovska spoločnosť, a.s. iz Slovačke. Društvo je osnovano 7. prosinca 1998. godine, sa sjedištem u Zagrebu, Ilica 5. pri čemu je temeljni kapital iznosio jedan milijun kuna, a koji je u cijelosti uplatila Privredna banka Zagreb d.d. - osnivač društva. Dokapitalizacija je izvršena 28. travnja 2004. godine u iznosu od četiri milijuna kuna uplaćenih iz zadržane dobiti prethodnih razdoblja. PBZ Invest d.o.o. upravlja s jedanaest investicijskih fondova.¹¹

ZB INVEST d.o.o. društvo za upravljanje investicijskim fondovima osnovano je 22. svibnja 2000. godine sa sjedištem u Zagrebu, Ivana Lučića 2. Društvo je član Grupe Zagrebačke banke d.d., a jedini osnivač i član Društva je Zagrebačka banka d.d.. Temeljni kapital iznosi četiri milijuna kuna, kojega je u cijelosti platio osnivač – Zagrebačka banka d.d. društvo trenutno upravlja s

¹¹ Prospekt fonda, preuzeto sa www.pbzinvest.hr, dana 10.02.2017.

dvanaest otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom i jednim alternativnim investicijskim fondom s privatnom ponudom.¹²

Erste Asset Management d.o.o. društvo za upravljanje investicijskim fondovima osnovano je izjavom o osnivanju 20. srpnja 1998. godine, sa sjedištem u Zagrebu, Ivana Lučića 2a. Temeljni kapital od pet milijuna kuna uplaćen u cijelosti. Jedini član i osnivač društva je Erste Asset Management GmbH Austrija. Društvo trenutno upravlja sa sedam otvorenih fondova.¹³

RAIFFEISEN INVEST d.o.o. društvo za upravljanje investicijskim fondovima osnovano je 06. veljače 2002. godine, sa sjedištem u Zagrebu, Petrinjska 59. Osnivač i jedini vlasnik je Raiffeisenbank Austria d.d. Temeljni kapital iznosi osam milijuna kuna koji je cijelosti uplaćen u novcu. Trenutno upravlja sa devet investicijskih fondova.¹⁴

3.4. Tržišni udjeli fondova po vrsti fonda i društvu

U ovom poglavlju prikazana je usporedba tržišnih udjela fondova prema vrstama i to po društvu i fondu.

U tablicama su prikazana četiri najveća društva prema svojoj imovini, a ostala se nalaze u kategoriji Ostala društva s obzirom da ona zajedno čine imovinu oko 20%. Tablica 10. prikazuje tržišni udio **novčanih** fondova po društvu koje upravlja istim. 2014. godine vodeće društvo je bilo ZB invest sa udjelom u tržištu od 24%, no 2015. pa i 2016. godine vodeću poziciju zauzima PBZ invest. Erste Asset Management je odmah iza njih sa tržišnim udjelom oko 20%. Raiffeisen invest nalazi se na četvrtom mjestu sa tržišnim udjelom od oko 10%. Isto tako vidljivo je da je i imovina novčanih fondova u 2016. godini u odnosu na 2014. godinu porasla za cca 21%. Navedenu situaciju ponovo

¹² Prospekt fonda, preuzeto sa www.zbi.hr, dana 10.02.2017.

¹³ Prospekt fonda, preuzeto sa: www.erste-am.hr, dana 10.2.2017.

¹⁴ Prospekt fonda, preuzeto sa: <http://www.rbainvest.hr>, dana 10.02.2017.

možemo povezati padom kamatnih stopa na oročenu štednju građana ali i mogućnošću da je novac u svakom trenutku dostupan.

Tablica 10. Tržišni udio novčanih fondova po društvu i fondu

| Društvo za upravljanje | 2014. | | 2015. | | 2016. | |
|--------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio |
| PBZ INVEST d.o.o. | 2.057.478 | 22,41% | 2.583.604 | 27,91% | 2.877.600 | 25,90% |
| PBZ Dollar | 44.460 | 0,48% | 133.099 | 1,44% | 193.839 | 1,74% |
| PBZ Euro novčani | 541.570 | 5,90% | 591.579 | 6,39% | 625.985 | 5,63% |
| PBZ Novčani | 1.471.448 | 16,03% | 1.858.926 | 20,08% | 2.057.776 | 18,52% |
| ZB INVEST d.o.o. | 2.203.220 | 24,00% | 2.018.549 | 21,81% | 2.802.333 | 25,22% |
| ZB plus | 2.040.601 | 22,23% | 1.851.150 | 20,00% | 2.572.785 | 23,15% |
| ZB europlus | 162.619 | 1,77% | 167.399 | 1,81% | 229.549 | 2,07% |
| Erste Asset Management d.o.o. | 2.081.932 | 22,68% | 1.945.373 | 21,02% | 2.294.100 | 20,65% |
| Erste Money | 1.344.210 | 14,64% | 1.119.421 | 12,09% | 1.268.631 | 11,42% |
| Erste Euro - Money | 737.722 | 8,04% | 825.952 | 8,92% | 1.025.469 | 9,23% |
| RAIFFEISEN INVEST d.o.o. | 995.100 | 10,84% | 976.121 | 10,55% | 1.076.363 | 9,69% |
| Raiffeisen Cash | 802.198 | 8,74% | 822.705 | 8,89% | 841.380 | 7,57% |
| Raiffeisen euroCash | 192.902 | 2,10% | 153.416 | 1,66% | 234.983 | 2,11% |
| Ostala društva | 1.842.578 | 20,07% | 1.732.880 | 18,72% | 2.060.901 | 18,55% |
| UKUPNO | 9.180.308 | 100,00% | 9.256.527 | 100,00% | 11.111.297 | 100,00% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

Vodeći tržišni udio kod **obvezničkih** fondova ima Erste Asset Management sa velikih 37,4% u 2016. godini. Erste Bond je pripojen Erste Adriatic Bondu 14.03.2014. godine te zbog navedenog nije iskazan podatak u tablici 11. PBZ invest sa svojih pet fondova zauzima drugu poziciju koja čini 26,82% u 2016. godini, dok ZB invest sa svojim fonom ZB bond čini 17,44% tržišta. Obvezničkim fondovima je u 2016. godini najviše porasla imovina i to sa 930.481 kn, na 3.943.014 kn, što čini rast od gotovo 420%.

Tablica 11. Tržišni udio obvezničkih fondova po društvu i fondu

| Društvo za upravljanje | 2014. | | 2015. | | 2016. | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio |
| PBZ INVEST d.o.o. | 244.624 | 26,29% | 409.405 | 28,25% | 1.057.331 | 26,82% |
| PBZ Bond | 210.691 | 22,64% | 299.569 | 20,67% | 685.590 | 17,39% |
| PBZ Conservative10 fond | 33.933 | 3,65% | 98.422 | 6,79% | 239.181 | 6,07% |
| PBZ Dollar Bond fond | | | | | 26.846 | 0,68% |
| PBZ Dollar Bond fond 2 | | | | | 34.605 | 0,88% |
| PBZ Short term bond | | | 11.413 | 0,79% | 71.108 | 1,80% |
| ZB INVEST d.o.o. | 162.600 | 17,47% | 198.858 | 13,72% | 687.479 | 17,44% |
| ZB bond | 162.600 | 17,47% | 198.858 | 13,72% | 687.479 | 17,44% |
| Erste Asset Management d.o.o. | 318.865 | 34,27% | 537.857 | 37,11% | 1.477.960 | 37,48% |
| Erste Adriatic Bond | 318.865 | 34,27% | 537.857 | 37,11% | 1.477.960 | 37,48% |
| Erste Bond | | | | | | |
| RAIFFEISEN INVEST d.o.o. | 97.298 | 10,46% | 105.074 | 7,25% | 145.657 | 3,69% |
| Raiffeisen Bonds | 78.467 | 8,43% | 105.074 | 7,25% | 145.657 | 3,69% |
| Raiffeisen Classic | 18.831 | 2,02% | 19.050 | 1,31% | 89.923 | 2,28% |
| Ostala društva | 107.094 | 11,51% | 198.125 | 13,67% | 574.588 | 14,57% |
| UKUPNO | 930.481 | 100,00% | 1.449.318 | 100,00% | 3.943.014 | 100,00% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

Kod **mješovitih** fondova situacija je nešto drugačija. Vodeću poziciju sa gotovo 50% tržišta ima društvo ZB invest sa svojim jedinim mješovitim fondom ZB global, slijedi ga PBZ invest sa 24,46%, dok ostala društva sveukupno iznose 25,55% (tržišta u 2016.godini). Kod ove vrste fondova imovina je narasla u odnosu na 2014. godinu za cca 15%.

Tablica 12. Tržišni udio mješovitih fondova po društvu i fondu

| Društvo za upravljane | 2014. | | 2015. | | 2016. | |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio |
| PBZ INVEST d.o.o. | 178.980 | 23,87% | 215.979 | 26,69% | 211.942 | 24,46% |
| PBZ Global | 178.980 | 23,87% | 215.979 | 26,69% | 211.942 | 24,46% |
| ZB INVEST d.o.o. | 361.225 | 48,18% | 367.750 | 45,44% | 433.218 | 49,99% |
| ZB global | 361.225 | 48,18% | 367.750 | 45,44% | 433.218 | 49,99% |
| Ostala društva | 209.563 | 27,95% | 225.583 | 27,87% | 221.404 | 25,55% |
| UKUPNO | 749.768 | 100,00% | 809.312 | 100,00% | 866.564 | 100,00% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

I kod **dioničkih** fondova imovina je narasla u odnosu n 2014. godinu za cca 5%. Lider kod ove vrste fondova je ZB invest koji godinama ima tržišni udio od oko 40%. ZB invest u svojoj ponudi ima četiri različita dionička fonda koja se razlikuju prvenstveno geografskom strukturom ulaganja. Iza ZB investa slijedi Erste Asset Management sa 14,19%, te odmah iza njih je PBZ invest sa 12,71%.

Tablica 13. Tržišni udio dioničkih fondova po društvu i fondu

| Društvo za upravljane | 2014. | | 2015. | | 2016. | |
|--------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio | imovina | tržišni udio |
| PBZ INVEST d.o.o. | 239.375 | 14,11% | 210.598 | 12,95% | 226.805 | 12,71% |
| PBZ Equity | 184.526 | 10,88% | 210.598 | 12,95% | 226.805 | 12,71% |
| PBZ I -Stock fond | 54.849 | 3,23% | | | | |
| ZB INVEST d.o.o. | 716.426 | 42,24% | 698.986 | 42,97% | 690.300 | 38,69% |
| ZB aktiv | 310.728 | 18,32% | 274.297 | 16,86% | 336.140 | 18,84% |
| ZB BRIC+ | 53.558 | 3,16% | 39.105 | 2,40% | 38.514 | 2,16% |
| ZB euroaktiv | 249.293 | 14,70% | 314.478 | 19,33% | 254.368 | 14,26% |
| ZB trend | 102.846 | 6,06% | 71.106 | 4,37% | 61.278 | 3,43% |
| Erste Asset Management d.o.o. | 229.662 | 13,54% | 200.740 | 12,34% | 253.142 | 14,19% |
| Erste Adriatic Equity | 229.662 | 13,54% | 200.740 | 12,34% | 253.142 | 14,19% |
| Ostala društva | 510.540 | 30,10% | 516.405 | 31,74% | 614.138 | 34,42% |
| UKUPNO | 1.696.003 | 100,00% | 1.626.729 | 100,00% | 1.784.385 | 100,00% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka HANFA-e, www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.)

3.5. Novčani fondovi – usporedba

Tablica 14. Novčani fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP

| DRUŠTVO | ZB INVEST | | PBZ INVEST | | ERSTE INVEST | |
|-----------------------------------|-------------|--|-------------|---|--------------|---|
| FOND | ZB plus | ZB europlus | PBZ novčani | PBZ euro novčani | Erste money | Erste euro money |
| Datum osnivanja | 21.07.2000. | 24.07.2000. | 01.04.1999. | 24.07.2002. | 03.06.2003. | 22.09.2009. |
| Min.iznos | 400 kn | 50 eura | 400 kn | 100 eura | 400 kn | 400 kn, 50.000 eur i više |
| Ulazna naknada | nema | 0,75% 300.000 kn i više | nema | nema | nema | nema |
| Izlazna naknada | nema | od 2.000.000 kn i više -0,75%; do 2.000.000 kn za udjele u Fond kraće od 21 dan - 0,75 %; za udjele koji su u Fondu duže od 21 dan - 0,00% | nema | za ulaganja do 15 dana - 1,00%; više ili jednako 300.000 kn - 0,00% | nema | za ulaganja kraća od 15 dana -2,00%; za ulaganja od 16 do 30 dana - 0,50%; za ulagana dulja od mjesec - 0,00% |
| Naknada za upravljanje | 0,90% | 0,90% | 0,90% | 1,00% | 1,00% | 0,50% |
| Naknada depozitaru | 0,11% | 0,11% | 0,15% | 0,15% | 0,90% | 0,08% |
| Tečaj | - | srednji HNB t+1 | - | srednji PBZ | | srednji HNB kada je izvršeno izdavanje/otkup |
| VaR Rizičnost fonda ¹⁵ | 0,02% | 0,06% | 0,01% | 0,01% | 0,08% | 0,05% |
| SRRI indikator ¹⁶ | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| PGP od osnutka ¹⁷ | 3,47% | 2,51% | 4,58% | 3,23% | 3,09% | 2,04% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

¹⁵ **Rizičnost vrijednosti (eng.Value at Risk)** je maksimalni gubitak, koji s određenom vjerojatnošću neće biti premašen za vrijeme određenog razdoblja, te se pomoću njega mjeri tržišni rizik kojemu je izložen portfelj. Interval pouzdanosti koji se koristi u izračunu je 95% i vremensko razdoblje od mjesec dana. Ukoliko promatramo portfelj vrijednosti 10.000,00 kuna te je rizičnost vrijednosti tog portfelja 4,56 posto (odnosno 456,00 kuna) to zapravo znači da: vlasnik portfelja u razdoblju od mjesec dana, u normalnim tržišnim uvjetima, sa 95 % vjerojatnošću, može očekivati da vrijednost njegovog portfelja neće pasti za više od 456,00 kuna.

¹⁶ **Sintetički indikator rizika i prinosa – SRRI** prikazuje rizičnost fonda na skali od 1 do 7. SRRI je rezultat matematičkog izračuna temeljenog na povijesnom kretanju vrijednosti udjela u fondu u posljednjih 5 godina, ukoliko fond postoji manje od 5 godina u obzir se uzima razdoblje od početka rada fonda.

¹⁷ **PGP - (prosječni godišnji prinos)** prikazuje anualizirani prinos fonda od početka izračuna cijene udjela (od osnutka fonda) do danas. PGP je prosjek prinosa (osnutka do danas) izražen na godišnjoj razini.

Preuzeto sa: www.hrportfolio.hr, dana 14.02.2017.

Za usporedbu novčanih fondova, promatrani su fondovi tri najvećih društva za upravljanje. U tablici 14. prikazano je šest fondova koje možemo podijeliti u dvije grupe, oni koji valutu fonda imaju u kunama i one koji valutu fonda imaju u eurima.

Kunski fondovi su: ZB plus, PBZ novčani i Erste money. Sva ova tri fonda minimalni iznos ulaganja imaju 400 kuna, ulazne i izlazne naknade nemaju. Naknada za upravljanje je 0,90%, dok je kod Erste money fonda nešto veća i iznosi 1,00%. VaR je vrlo nizak, od 0,01% kod PBZ novčanog, do 0,08% kod Erste money. SRRI indikator je kod svih navedenih fondova 1, što znači da je njihova rizičnost niska. Moramo imati na umu da prikazana kategorija rizičnosti nije zajamčena te se ona tijekom vremena može mijenjati. Najveći prosječni godišnji prinos od osnutka ima PBZ novčani fond koji je za svoje poslovanje i dobitnik nagrada: TOP of the FUNDS (koju dodjeljuje udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima pri HGK) za najbolji kunski novčani fond: u 2015. godini, (dodijeljeno 16. travnja 2016. godine), u 2012. godini, (dodijeljeno 19. prosinca 2013. godine). Zlatni udio za najbolji kunski novčani fond: u 2003. godini, (dodijeljeno 20. svibnja 2004. godine), u 2002. godini, (dodijeljeno 14. svibnja 2003. godine).

Geografska struktura ovih fondova je svima jednaka jer svi ulažu na području Republike Hrvatske. Što se pak tiče sektorske izloženosti fonda, uglavnom se ulaže državni sektor i financije. Slika 1. prikazuje top 10 ulaganja fonda. Iz priloženog se vidi da fondovi ulažu u državne obveznice, trezorske zapise, depozite što je u skladu sa Prospektom prezentiranih fondova.

| ZB plus | | PBZ Novčani fond | | Erste Money | |
|----------------------|--------|---------------------------------|--------|--------------|--------|
| Obveznica MFRH | 12,07% | RHMF-O-17BA, Republika Hrvatska | 9,53% | RHMF-O-172A | 16,24% |
| Obveznica MFRH | 11,43% | DEPOZIT, PBZ d.d. | 6,95% | RHMF-T-735B2 | 15,67% |
| Trezorski zapis MFRH | 8,76% | CROATIA17, Republika Hrvatska | 5,40% | RHMF-T-743B | 15,66% |
| Trezorski zapis MFRH | 5,82% | RHMF-T-704B, Republika Hrvatska | 5,34% | RHMF-O-17BA | 9,86% |
| Obveznica MFRH | 3,57% | RHMF-O-187A, Republika Hrvatska | 5,26% | RHMF-T-745X5 | 8,88% |
| Obveznica MFRH | 3,35% | RHMF-T-701B, Republika Hrvatska | 4,86% | RHMF-T-701B4 | 7,88% |
| Trezorski zapis MFRH | 2,72% | RHMF-T-708A, Republika Hrvatska | 4,85% | RHMF-T-711B3 | 7,87% |
| Trezorski zapis MFRH | 2,70% | RHMF-T-717B, Republika Hrvatska | 3,88% | RHMF-T-735E6 | 4,76% |
| Trezorski zapis MFRH | 2,70% | RHMF-T-721B, Republika Hrvatska | 3,87% | RHMF-T-708A1 | 3,93% |
| Trezorski zapis MFRH | 2,37% | REPO, Zagrebačka banka d.d. | 3,05% | RHMF-T-710B5 | 3,93% |
| Ostalo | 44,50% | Ostalo | 47,01% | | |

Slika 1. Top 10 ulaganja kunskih novčanih fondova

Izvor: www.hrportfolio.hr/usporedba-fondova, preuzeto dana 14.02.2017.

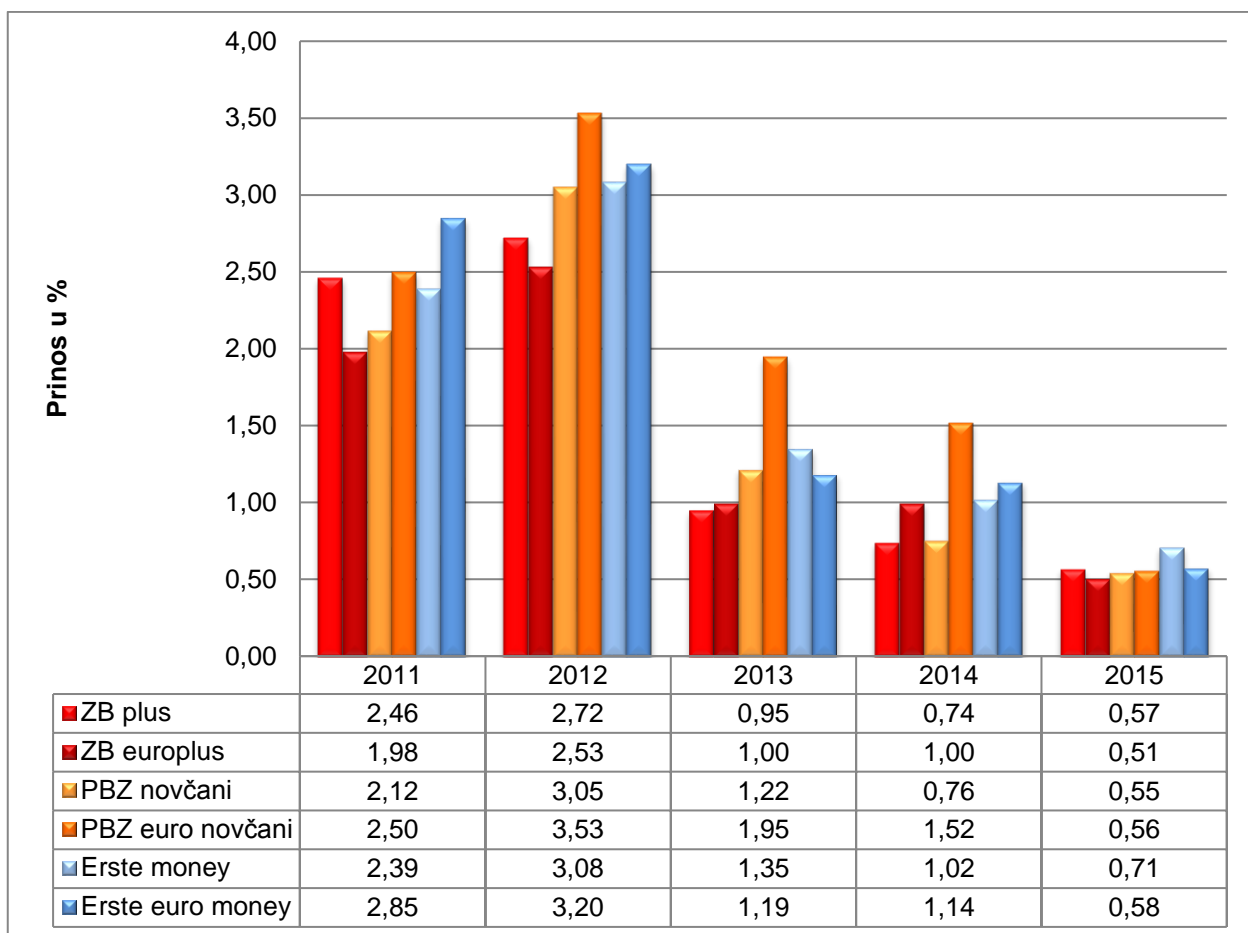
Valutni fondovi su: ZB europlus, PBZ euro novčani i Erste Euro money. Zajedno ovim fondovima je što svi također ulažu na području Republike Hrvatske, SRRI indikator im je 1, a VaR iznosi od 0,01% za PBZ novčani fond do 0,05% Erste Euro Money. Najveći PGP od osnutka ponovo ima PBZ euro novčani fond, koji iznosi 3,23%. Za svoj rad ovaj fond je i višestruko nagrađivan nagradom TOP of the FUNDS (koju dodjeljuje udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima pri HGK) za najbolji eurski novčani fond: u 2015. godini, (dodijeljeno 16. travnja 2016. godine), u 2014. godini, (dodijeljeno 16. travnja 2015. godine), u 2013. godini, (dodijeljeno 02. srpnja 2014. godine), u 2011. godini, (dodijeljeno 18. prosinca 2012. godine). Valutna izloženost ovih fondova se razlikuje pa tako za ZB europlus je 99,99% u valuti euro, a 0,01% u kunama. PBZ euro novčani 100% ulaže u valuti EUR, dok Erste Euro Money ulaže 99,78% u valuti euro, 0,15% u kunama i 0,07% u valuti usd. Slika 2. prikazuje top 10 ulaganja valutnih novčanih fondova. Prema Prospektu i ovi fondovi najviše ulažu u državne obveznice, depozite, trezorske zapise, instrumente tržišta novca.

| ZB europlus | | PBZ Euro Novčani | | Erste Euro-Money | |
|----------------------|--------|---------------------------------|--------|------------------|--------|
| Trezorski zapis MFRH | 26,18% | RHMF-T-745X, Republika Hrvatska | 34,79% | RHMF-T-745X5 | 29,30% |
| Obveznica MFRH | 24,81% | DEPOZIT, Addiko Bank d.d. | 7,39% | CRO 2017 USD | 19,59% |
| Obveznica HBOR | 8,92% | CROATIA17, Republika Hrvatska | 5,32% | RHMF-T-743E0 | 11,78% |
| Trezorski zapis MFRH | 3,62% | REPO, Zagrebačka banka d.d. | 5,32% | Depozit | 11,07% |
| Depozit | 3,29% | DEPOZIT, Addiko Bank d.d. | 3,97% | CBRD 5 | 10,36% |
| Depozit | 3,29% | DEPOZIT, Zagrebačka banka d.d. | 3,35% | RHMF-T-735E6 | 8,09% |
| Trezorski zapis MFRH | 3,29% | CBRD 5 06/14/17, HBOR | 3,02% | Depozit | 7,38% |
| Depozit | 1,76% | DEPOZIT, Erste banka d.d. | 3,02% | Depozit | 7,38% |
| Depozit | 1,65% | DEPOZIT, Erste banka d.d. | 3,02% | RHMF-T-721E | 4,42% |
| Depozit | 1,65% | AGROKOR ECP5, Agrokor d.d. | 2,95% | Depozit | 1,40% |
| Ostalo | 21,54% | Ostalo | 27,84% | | |

Slika 2. Top 10 ulaganja valutnih novčanih fondova

Izvor: www.hrportfolio.hr/usporedba-fondova, preuzeto dana 14.02.2017.

Grafikon 4. prikazuje prinose za svih šest promatranih fondova kroz period od 2011. godine do 2015. godine. Iz grafikon je vidljivo da ova vrsta fondova nema negativne prinose, i da su oni uglavnom podjednaki za promatranu godinu. Najveće prinose su ostvarili u 2012. godini.



Grafikon 4. Prikaz prinosa novčanih fondova

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

3.6. Obveznički fondovi – usporedba

Za usporedbu obvezničkih fondova promatrana su tri fonda ZB bond, PBZ bond i Erste Adriatic bond. Ulazne naknade nema niti jedan fond, dok se izlazna naknada razlikuje ovisno o duljini ulaganja. Naknade za upravljanje se kreću od 1,2 do 1,5%, VaR je gotovo ujednačen i iznosi cca 0,80%. SRRI je 3 kod ZB bonda i Erste Adriatic bonda, dok je 4 kod PBZ bonda. Ovo znači da je rizičnost odnosno tolerancija na rizik nizak do umjeren. Najveći PGP od osnutka je ostvario Erste Adriatic bond i on iznosi visokih 5,20%. Kod geografske strukture i dalje se najveći postotak odnosi na Republiku Hrvatsku, preko 80%, dok ostalo otpada na uglavnom susjedne zemlje.

Tablica 15. Obveznički fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP

| DRUŠTVO | ZB INVEST | PBZ INVEST | ERSTE INVEST |
|------------------------|---|---|--|
| FOND | ZB bond | PBZ bond | Erste Adriatic bond |
| Datum osnivanja | 04.07.2001. | 11.03.2003. | 28.06.2013. |
| Min.iznos | 50 eura | 100 eura | 400 kn |
| Ulazna naknada | nema | nema | nema |
| Izlazna naknada | za ulaganje do šest mjeeci - 0,50%; za ulaganja do šest mjeseci i dulje - 0,00% | za ulaganje do šest mjeeci - 0,50%; više ili jednako 300.000 kn - 0,00% | za ulaganja do 3 mjeseca -1,00%; za ulaganja do 1 godine - 0,50% |
| Naknada za upravljanje | 1,20% | 1,50% | 1,30% |
| Naknada depozitaru | 0,10% | 0,15% | 0,12% |
| Tečaj | srednji HNB t+1 | - | srednji HNB na dan kada je izvršeno izdavanje/ otkup |
| VaR Rizičnost fonda* | 0,79% | 0,79% | 0,81% |
| SRRI indikator** | 3 | 4 | 3 |
| PGP od osnutka*** | 4,38% | 2,69% | 5,20% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

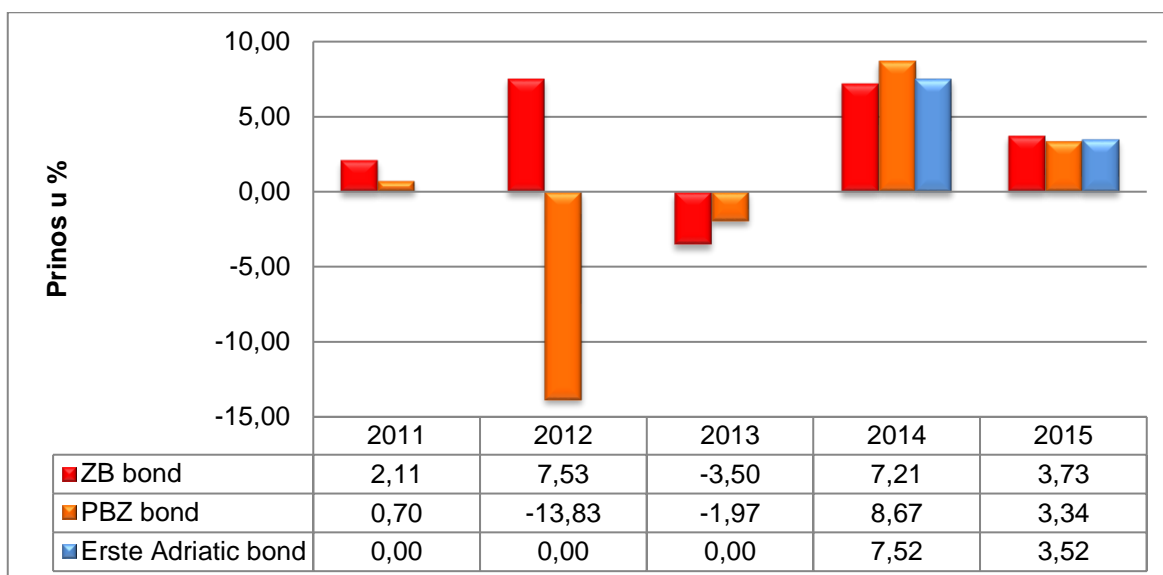
Slika 3. prikazuje strukturu top 10 ulaganja fondova. Obzirom da se radi o obvezničkim fondovima minimalno 75% imovine plasira se u obveznice, trezorske i komercijalne zapise.

| ZB bond | | PBZ Bond fond | | Erste Adriatic Bond | |
|----------------------|--------|---------------------------------|--------|---------------------|--------|
| Obveznica MFRH | 11,84% | CROATIA22, Republika Hrvatska | 17,56% | CROATI 3.875 22 | 10,42% |
| Trezorski zapis MFRH | 10,93% | RHMF-O-26CA, Republika Hrvatska | 10,17% | CRO 2019 USD | 10,16% |
| Obveznica MFRH | 6,17% | RHMF-O-203E, Republika Hrvatska | 9,74% | RHMF-O-17BA | 10,00% |
| Obveznica MFRH | 6,14% | DEPOZIT, Erste banka d.d. | 8,81% | RHMF-O-187A | 7,09% |
| Obveznica MFRH | 4,84% | RHMF-O-19BA, Republika Hrvatska | 8,05% | RHMF-T-743B | 6,72% |
| Obveznica Austrije | 4,77% | CBRD 6 05/08/20, HBOR | 7,02% | RHMF-T-745X5 | 5,08% |
| Obveznica MFRH | 4,00% | CROATIA20, Republika Hrvatska | 5,60% | RHMF-O-217A | 4,23% |
| Obveznica Srbije | 3,25% | CROATIA17, Republika Hrvatska | 5,39% | RHMF-O-26CA | 4,11% |
| Obveznica Njemačke | 3,01% | RHMF-O-227E, Republika Hrvatska | 5,37% | RHMF-O-203E | 2,56% |
| Depozit | 2,64% | RHMF-O-247E, Republika Hrvatska | 5,12% | RHMF-O-257A | 2,49% |
| Ostalo | 42,40% | Ostalo | 17,16% | | |

Slika 3. Top 10 ulaganja obvezničkih fondova

Izvor: www.hrportfolio.hr/usporedba-fondova, preuzeto dana 14.02.2017.

Grafikon 5. prikazuje prinose obvezničkih fondova za razdoblje o 2011. do 2015. godine. S obzirom na nisku do umjerenu rizičnost vidljive su i promjene kod prinosa fondova. PBZ bond je fond koji je imao i najveći gubitak, čak 13,23% u 2012. godini, ali i ostvareni najveći dobitak 8,27% u 2014. godini.



Grafikon 5. Prikaz prinosa obvezničkih fondova

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 08.02.2017.)

3.7. Mješoviti fondovi – usporedba

Kod mješovitih fondova promatrani su sljedeći fondovi: ZB global, PBZ global i You Invest Balanced. Minimalni iznos ulaganja iznosi 50 odnosno 100 eura, dok je kod You Invest Balanced minimalna uplata u iznosu od 20.000 kuna. Ulazne naknade ne naplaćuju ZB i PBZ global, dok je naknada za treći promatrani fond 1,00%. Izlaznu naknadu se za iznos ulaganja većem od 300.000 kuna ne naplaćuje dok se za ulaganja do šest odnosno do 12 mjeseci naplaćuje 0,50%.

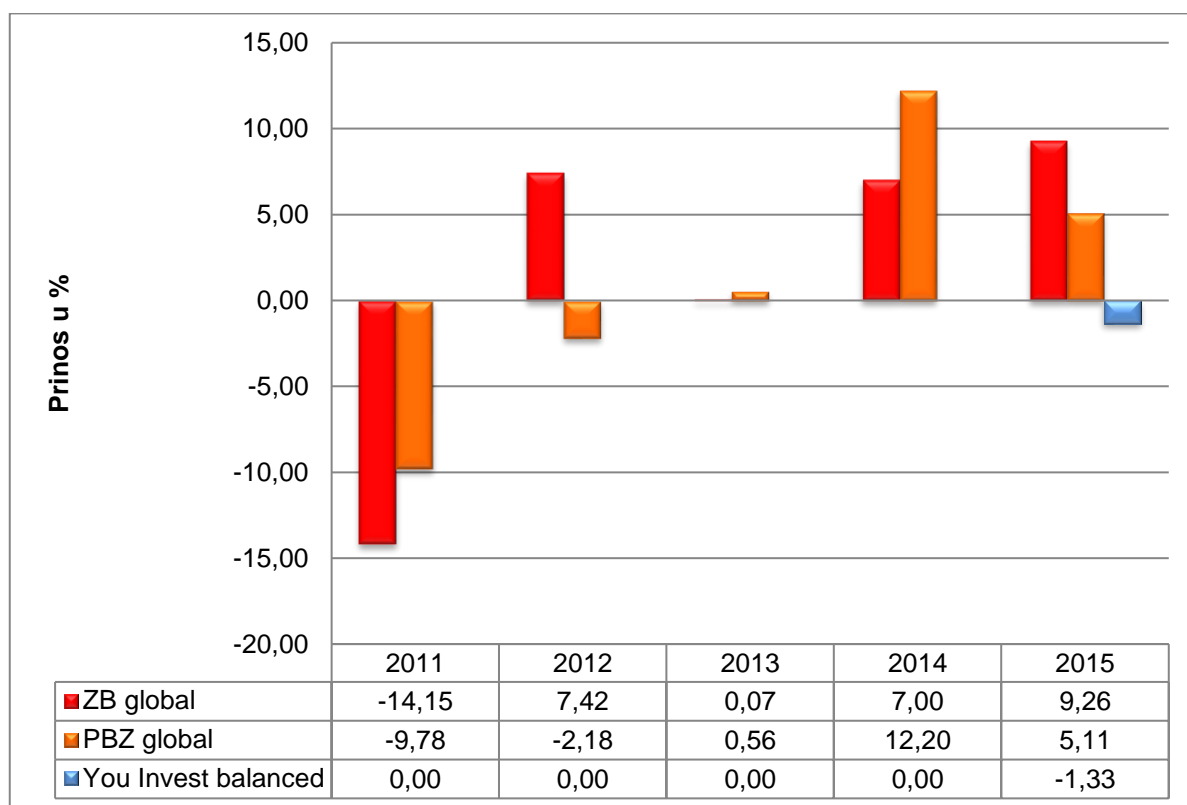
Tablica 16. Mješoviti fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP

| DRUŠTVO | ZB INVEST | PBZ INVEST | ERSTE INVEST |
|------------------------|---|---|---------------------|
| FOND | ZB global | PBZ global | You Invest Balanced |
| Datum osnivanja | 04.07.2001. | 13.09.2001. | 24.12.2014. |
| Min.iznos | 50 eura | 100 eura | 20.000 kn |
| Ulazna naknada | nema | nema | 1,00% |
| Izlazna naknada | za ulaganje do šest mjeseci - 1,50%; za ulaganja od šest mjeseci i dulje - 0,00%; više ili jednako 300.000kn- 0,00% | za ulaganje do godine dana - 0,50%; više ili jednako 300.000 kn - 0,00% | nema |
| Naknada za upravljanje | 2,00% | 2,00% | 1,50% |
| Naknada depozitaru | 0,30% | 0,15% | 0,14% |
| Tečaj | srednji HNB t+1 | - | - |
| VaR Rizičnost fonda* | 2,32% | 4,20% | 1,45% |
| SRRI indikator** | 4 | 4 | 3 |
| PGP od osnutka*** | 3,62% | 3,82% | 1,13% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

VaR je najviši kod PBZ global fonda, što bi značilo da ukoliko promatramo portfelj vrijednosti 10.000,00 kuna uz Var 4,20% (odnosno 420,00 kuna) to zapravo znači da: vlasnik portfelja u razdoblju od mjesec dana, u normalnim tržišnim uvjetima, sa 95 % vjerojatnošću, može očekivati da vrijednost

njegovog portfelja neće pasti za više od 420,00 kuna. S obzirom da s radi o mješovitim fondovima SRRI iznosi 4, što predstavlja umjerenu visinu rizika. Najveći PGP od osnutka ima PBZ global te on iznosi 3,82%. Što se tiče prinosa kroz godine 2011. godina bila je godina gdje su svi mješoviti fondovi poslovali sa negativnim predznakom. Već 2014. ali i 2015. godine tržište ulaganja mješovitih fondova su u oporavku te fondovi već imaju značajne prinose (12,20% PBZ global 2014. godine; ZB global 9,26% 2015. godine). Treći analizirani fond je tek osnovan 24.12.2014. godine tako da su dostupni samo podaci o prinosima za 2015. godinu i oni su bili negativni za 1,33%.



Grafikon 6. Prikaz prinosa mješovitih fondova

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

Geografska struktura je kod ovih fondova vrlo raznolika. Ulaže se na globalna tržišta. Fondovi su strukturirani na način tako da većina izloženosti (ciljano oko 50% imovine) otpada na svjetska dionička tržišta, da u nešto manjoj mjeri

(ciljano oko 40% imovine) bude izložen suverenom dugu Republike Hrvatske, dok će manji dio imovine (ciljano oko 10% imovine) biti izloženo tržištu novca. Izloženost dioničkim tržištima ostvarivat će se ulaganjem u dioničke investicijske fondove, te ulaganjem u dionice i ekvivalentne vrijednosne papire tvrtki. Kod valutne izloženosti najveći postotak otpada na valutu euro, ali pojavljuju se i druge valute kao to su hrk, usd, jpy, bam, rsd i dr. Slika 4. prikazuje koja su to bila top 10 ulaganja kod promatranih fondova.

| ZB global | | PBZ Global fond | | You Invest Balanced | |
|----------------------|--------|--|--------|---------------------|--------|
| Depozit | 10,46% | IVV US, ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF | 17,60% | ESUSHYV AV | 10,07% |
| JAMNICA D.D. | 6,31% | IQQY GY, ISHARES MSCI EUROPE | 11,07% | ERSI-U-EADB | 9,50% |
| Trezorski zapis MFRH | 5,20% | IQQN GY, ISHARES MSCI NORTH AMERICA | 7,77% | ESPBVT AV | 7,42% |
| LEDO D.D. | 4,20% | RHMF-O-19BA, Republika Hrvatska | 7,44% | ESPBDVT AV | 7,40% |
| Obveznica HBOR | 4,04% | RHMF-O-227E, Republika Hrvatska | 4,86% | CROATI 3.875 22 | 6,68% |
| UBM DEVELOPMENT AG | 3,86% | IQQE GY, ISHARES MSCI EMERGING MKTS | 4,52% | CROATI 3 03/11/25 | 6,26% |
| GORENJE DD | 3,79% | IQQJ GY, ISHARES MSCI JAPAN FUND | 4,04% | AEILBWT LX | 5,26% |
| Obveznica MFRH | 3,66% | CROATIA19, Republika Hrvatska | 3,74% | ESBOLVA AV | 5,13% |
| Obveznica MFRH | 3,62% | MACEDONIA20, Republika Makedonija | 3,57% | ERHYBDV AV | 5,02% |
| NIS AD | 2,95% | RHMF-O-247E, Republika Hrvatska | 3,27% | ESXTUSA AV | 4,76% |
| Ostalo | 51,91% | Ostalo | 32,13% | | |

Slika 4. Top 10 ulaganja mješovitih fondova

Izvor: www.hrportfolio.hr/usporedba-fondova, preuzeto dana 14.02.2017.

3.8. Dionički fondovi – usporedba

Od šest promatranih dioničkih fondova, najstariji, najdulje prisutan na tržištu je ZB trend. Fondovi su prilično ujednačeni kada je riječ o početnim ulozima, ulaznim i izlaznim naknadama. Kada je riječ o ulaganju u dioničke fondove, osnovna pretpostavka j da je riječ dugoročnom ulaganju, samim time, nakon

tri godine ne plaća se niti kod jednog od promatranih fondova ni izlazna naknada. Svi promatrani fondovi imaju naknadu za upravljanje u iznosu od 2,00% koja je uključena u cijenu udjela. Vrijedi pravilo da je fond koji ima visoke naknade skup. Naime, ukoliko fond ima visoke naknade treba ostaviti više prinose od onog koji je jeftiniji, kako bi imali jednak prinos investitoru. Agresivan ulagač na duži period bira isključivo dioničke fondove, a sigurnost povećava odabirom fondova sa različitim geografskom izloženosti te dužim horizontom ulaganja.

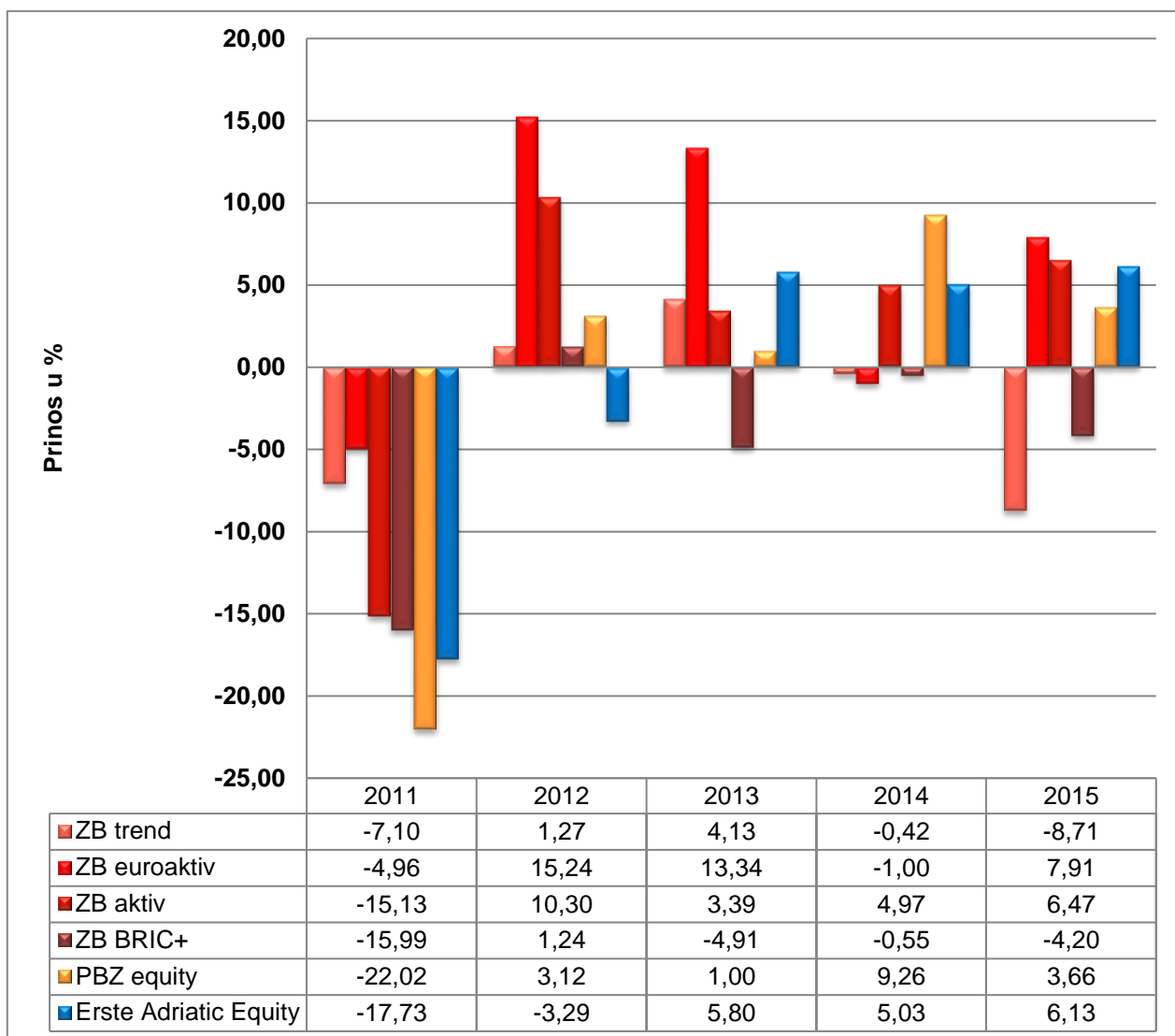
Tablica 17. Dionički fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP

| DRUŠTVO | ZB INVEST | | | | PBZ INVEST | ERSTE INVEST |
|------------------------|--|--------------|--|-----------------|---|--|
| FOND | ZB trend | ZB euroaktiv | ZB aktiv | ZB BRIC+ | PBZ equity | Erste Adriatic Equity |
| Datum osnivanja | 28.10.2002. | 04.05.2004. | 26.06.2006. | 14.04.2010. | 05.09.2005. | 11.10.2005. |
| Min.iznos | 50 usd | 50 eura | 400 kn | 50 eura | 100 eura | 400 kn |
| Ulazna naknada | nema | | | | nema | nema |
| Izlazna naknada | za ulaganje do šest mjeseci - 1,50%; za ulaganja od šest mjeseci i dulje - 0,00%; više ili jednako 300.000kn-0,00% | | za ulaganje do šest mjeseci - 1,50%; za ulaganje od šest mjeseci - 0,00% | | za ulaganje do 1 godine -2,00%; za ulaganje do 2 godine - 1,50%; za ulaganje do 3 godine - 1,00%više ili jednako 300.000 kn - 0,00% | za ulaganja do 6 mjeseci naknada je 2%; za ulaganja do 1 godine naknada je 1%; za ulaganja dulja od 1 godine izlazna naknada se ne naplaćuje |
| Naknada za upravljanje | 2,00% | | | | 2,00% | 2,00% |
| Naknada depozitaru | 0,30% | | | | 0,15% | 0,20% |
| Tečaj | srednji HNB t+1 | | - | srednji HNB t+1 | - | - |
| VaR Rizičnost fonda* | 6,58% | 8,10% | 3,24% | 8,94% | 3,07% | 3,44% |
| SRRI indikator** | 5 | 5 | 4 | 6 | 4 | 4 |
| PGP od osnutka*** | 3,72% | 2,51% | 2,54% | 0,46% | -0,69% | 0,77% |

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

ZB trend je izložen tržištima, koja su pozitivno poslovala, promatrano u dugoročnom periodu i za vrijeme recesije, stoga je i njegov prosječni godišnji prinos od osnutka najveći i iznosi 3,72%. ZB trend najvećim dijelom ulaže na tržištima SAD-a i Kanade, ali i tržište Japana koje je jako zastupljeno. Cilj fonda je rast vrijednosti na dulji rok, ulaže se pretežno u dionice srednjih i velikih društava. ZB euroaktiv najvećim dijelom ulaže u zemlje OECD-a i EU, i to u financijske izvedenice, ali se na taj način ne narušava investicijska strategija, niti se povećava izloženost rizicima. PBZ equity najvećim djelom oko 90% imovine izložen je odabranim dionički, tržištima SEE, dok je 10% imovine izloženo tržištu novca. Erste Adriatic Equity u dionicama drži oko 88% imovine, oko 9% je novac na računu banaka i razliku do 100% čin udjeli u fondovima.

Prema grafikonu 7. prikazani su prinosi promatranih dioničkih fondova za razdoblje od 2011. do 2015. godine. Obzirom da se radi o fondovima koji imaju SRRI od 5 do 6, dakle visoke rizičnosti i prinosi se dosta razlikuju. Najveći prinos u promatranom razdoblju ima ZB euroaktiv u 2012. godini te on iznosi 15,24%, dok najveći pad prinosa ima PBZ equity 2011. godine 22,02%.



Grafikon 7. Prikaz prinosa dioničkih fondova

Izvor: izrada autora (temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.)

4. ISTRAŽIVANJE „STAVOVI I ZNANJA GRAĐANA O ULAGANJU U INVESTICIJSKE FONDOVE“

Za potrebe pisanja ovog diplomskog rada, odnosno kako bi se dobio što bolji uvid u stavove i znanja građana o ulaganju u UCITS otvorene investicijske fondove s javnom ponudom provedena je anketa.

4.1. Postavljene hipoteze

Prije samog istraživanja postavljene su četiri hipoteze koje su se pokušale objasniti ovim anketnim upitnikom.

Hipoteze su sljedeće:

- 1) Znanje ispitanika o investicijskim fondovima je nedovoljno
- 2) Ispitanici ne žele ulagati u nešto gdje mogu izgubiti svoj uloženi novac
- 3) Edukacija o fondovima je vrlo važna
- 4) Uvođenje poreza na kapitalnu dobit je loše prihvaćeno od strane ispitanika

4.2. Metoda istraživanja

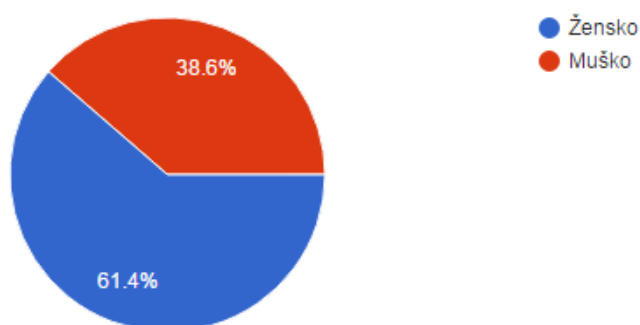
Osnovna metoda istraživanja je temeljena na anketi građana koja je provedena na području Varaždinske županije. Istraživanje se provodilo u periodu od 05. do 09. veljače 2017. godine na uzorku od 101 ispitanika. Anketni upitnici poslani su putem društvene mreže *Facebook*, a obrada podataka obrađena je putem internetske platforme „*Google Drive*“.

Za ispitivanje korišten je upitnik posebno kreiran za ovu namjenu. Upitnik se sastoji od 17 pitanja, te je podijeljen na dva dijela. U prvom dijelu upitnika, točnije na prvih pet pitanja željela se utvrditi demografska struktura ispitanika. U drugom dijelu upitnika koji čini 12 pitanja željelo se utvrditi koji su stavovi građana i njihova znanja vezana uz investicijske fondove. 15 pitanja bila su zatvorenog tipa, od čega se na dva pitanja tražilo da se odabere više od jednog odgovora. Jedno pitanje bilo je otvorenog tipa na koje se tražilo mišljenje

ispitanika, te je jedno pitanje bilo postavljeno uz pomoć linearne skale koje označava intenzitet odobravanja odnosno ne odobravanja sa određenim stavom na postavljeno pitanje. Upitnik koji je korišten za ovu svrhu nalazi se u prilogima na kraju ovog rada.

4.3. Rezultati istraživanja

1. Spol

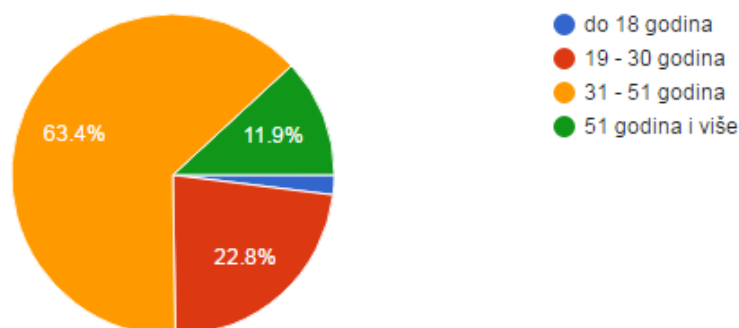


Slika 5. Struktura ispitanika prema spolu

Izvor: istraživanje autora

U ispitivanju je sudjelovao 101 ispitanik, od čega su 62 žene, što čini 61,4 % ispitanika i 39 muškaraca, što čini 38,6 % ispitanika.

2. Vaša dob

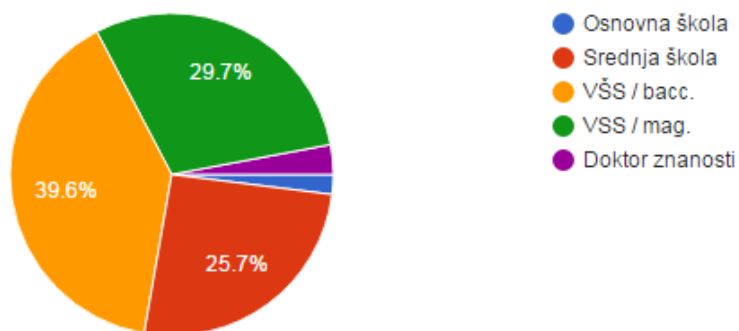


Slika 6. Struktura ispitanika prema dobnim skupinama

Izvor: istraživanje autora

Ispitanici su u anketnom upitniku podijeljeni na četiri dobne skupine. U prvoj skupini do 18 godina bile su svega 2 osobe, u drugoj skupini od 19 – 30 godina sudjelovalo je 23 osobe, što čini 22,8% ispitanika. U trećoj skupini od 31-51 godine odazvalo se najviše ispitanika njih čak 64, što čini 63,4%, te u zadnjoj skupini 51 godina i više prisustvovalo je 12 ispitanika što čini 11,9%. Ciljana skupina su upravo bile osobe u dobi od 31-51 godine koje bi i trebale na neki način najviše ulagati u investicijske fondove.

3. Stupanj obrazovanja

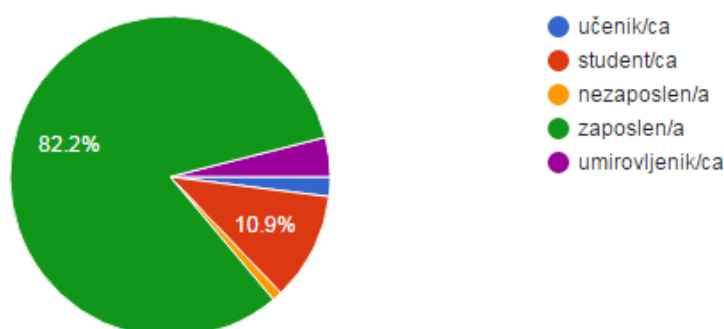


Slika 7. Struktura ispitanika prema stupnju obrazovanja

Izvor: istraživanje autora

Temeljem dobivenih rezultata vidljivo je da 25,7 % ispitanika (njih 26) ima završenu srednju školu, 39,6% ispitanika je završilo preddiplomski studij, dok je 29,7 % završilo diplomski studij. Svega 3 % ispitanika su doktori znanosti i 2% oni koji su završili osnovnu školu.

4. Status zaposlenja

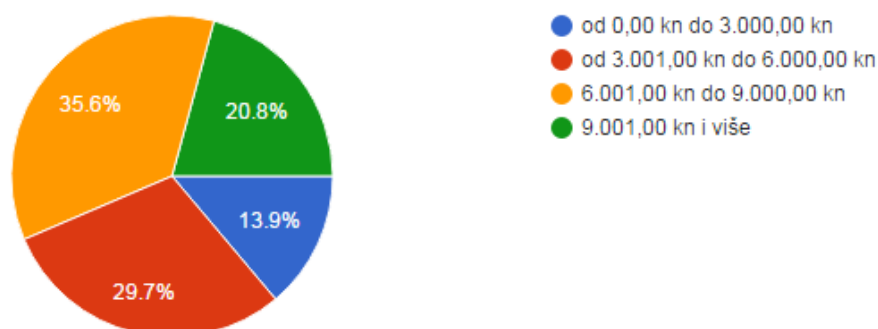


Slika 8. Struktura ispitanika prema statusu zaposlenja

Izvor: istraživanje autora

Od ukupno 101 ispitanika zaposleno je njih 83, 11 ih je studenata, 2 učenika, 4 umirovljenika te samo 1 osoba je nezaposlena. Ovi podaci su vrlo ohrabrujući, obzirom da znamo kakva je struktura zaposlenja u Republici Hrvatskoj. Dakle 82,2% ispitanika obzirom na zaposlenje ima nekakva primanja koja bi se mogla investirati u neke oblike štednja.

5. Vaši mjesečni prihodi



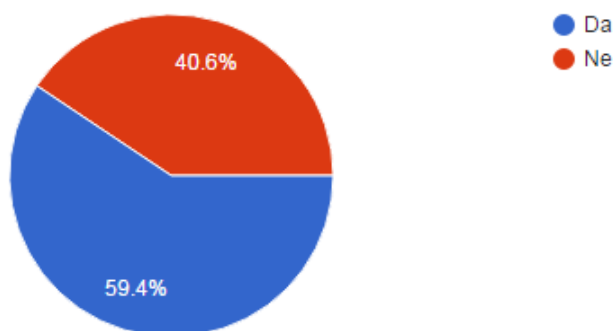
Slika 9. Struktura ispitanika prema mjesečnim prihodima

Izvor: istraživanje autora

13,9 % ispitanika je potvrdilo da ili nema, odnosno da ima primanja od 0,00 do 3.000,00 kuna. Najviše ispitanika ima mjesečna primanja u iznosu od 6.001,00 do 9.000,00 kuna, njih 35,6%. 29,7% ispitanika ima primanja u razredu od

3.000,00 do 6.000,00 kuna. Veseli i podatak da gotovo njih 21 % ima primanja veća od 9.000,00 kuna.

6. Jeste li čuli za pojam UCITS fondova – otvoreni fondovi s javnom ponudom?

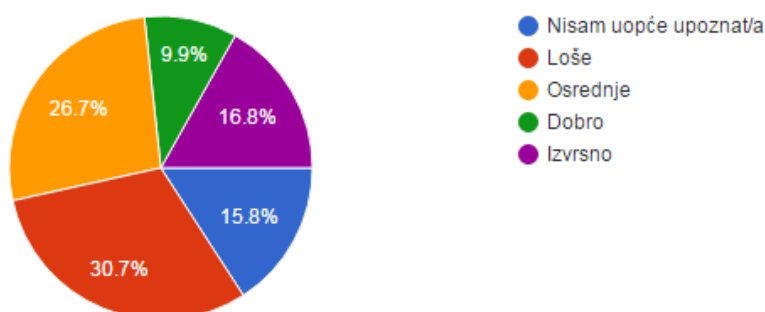


Slika 10. Ispitivanje svijesti o postojanju UCITS fondova

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje potvrdo je odgovorilo 59,4% ispitanika, dok je negativan odgovor dalo njih 40,6 %. Ovim pitanjem željelo se ispitati građane kolika je njihova svijest uopće o postojanju ovakvih fondova. Činjenica da gotovo polovica građana nije čula za otvorene fondove nije nimalo ohrabrujuća.

7. Koliko ste upoznati sa mogućnostima ulaganja u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom?

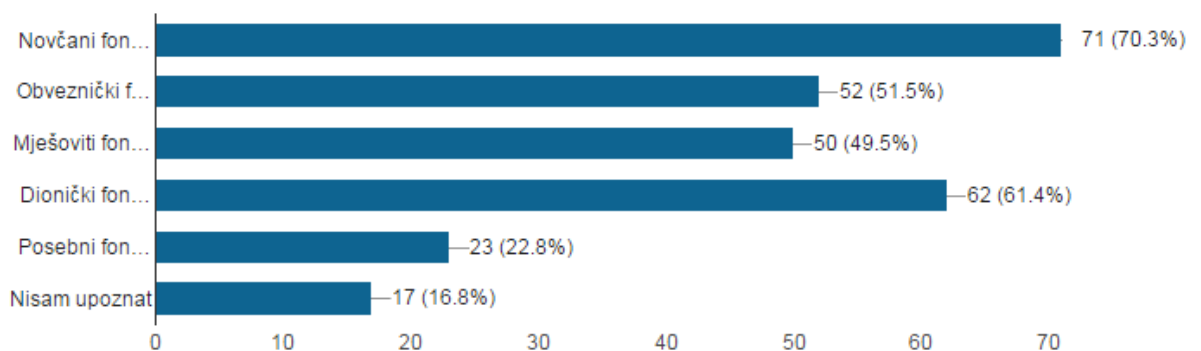


Slika 11. Poznavanje ispitanika o mogućnostima ulaganja

Izvor: istraživanje autora

Na pitanje "Koliko ste upoznati sa mogućnostima ulaganja u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom" njih 15,8 % nije uopće upoznato, dok su preostali upoznati loše, osrednje, dobro ili izvrsno. Izvrsno poznavanje fondova ima njih 16,8%. Najveći postotak gotovo njih 60% loše je ili osrednje upoznato sa mogućnostima ulaganja. Kroz ovo pitanje možemo zaključiti da bi bilo potrebno educirati građane kako bi se osnažili za ulaganjem u fondove.

8. Za koje vrste otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom ste čuli?

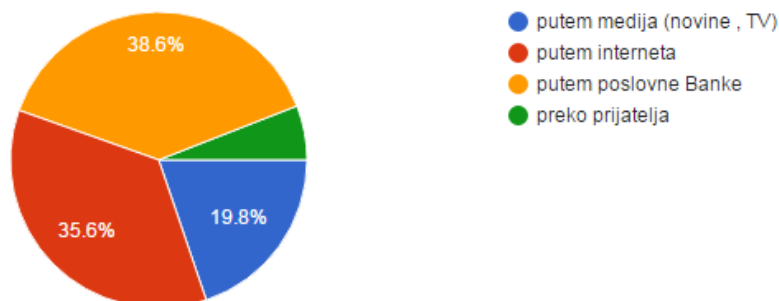


Slika 12. Poznavanje ispitanika o vrstama UCITS fondova

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje bilo je moguće odabrati više odgovora. Ponuđeni odgovori su bili: novčani fondovi, obveznički fondovi, mješoviti fondovi, dionički fondovi, posebni fondovi ili nisam upoznat sa vrstama otvorenih investicijskih fondova. Ispitanici su najviše čuli za novčane fondove (70,3%), dok su odmah iza njih dionički fondovi sa 61,4%. Odgovor na ovo pitanje je bilo očekivano, jer iz svog iskustva, obzirom da radim u banci, najviše klijenata fondove veže uz novčane ili dioničke. Posebni fondovi su u ponudu krenuli nešto kasnije pa ne čudi informacija da je čulo za njih svega 22,8% ispitanika.

9. Na koji način se ili ste se informirali o ulaganjima u investicijske fondove?

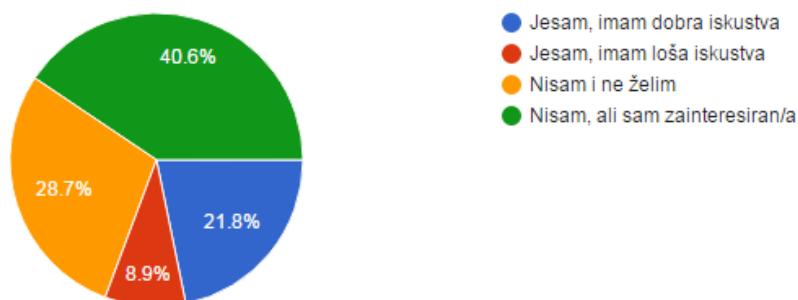


Slika 13. Informiranost ispitanika o ulaganjima u UCITS fondove

Izvor: istraživanje autora

Iz ovog pitanja vidljivo je da se najveći broj ispitanika informira o ulaganjima putem svoje poslovne banke, njih 38,6%. Gotovo identičan postotak te informacije traži putem Interneta (35,6%). Upitnikom je utvrđeno da ispitanici dobi od 19 – 30 godina najčešće za informacijama posežu putem Interneta, dok oni nešto starije dobi od 31 – 50 godina informacije o fondovima dobivaju preko svoje banke. Preko medija, u ovom pitanju na medije se misli na novine i televiziju, informacije dobivaju svega njih 19,8%. Smatram da bi u cilju edukacije građana mediji trebali imati veću važnost.

10. Da li ste ikada ulagali u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom?



Slika 14. Udio ispitanika koji su ulagali u UCITS fondove

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje 28,7% ispitanika je odgovorilo da nije ulagalo i ne želi se upuštati u ovu vrstu ulaganja. 8,9% ispitanika je ulagalo i ima loša iskustva. Ovaj dio bi se moglo obrazložiti možda i povijesnim podacima i globalnom krizom koja je bila prisutna 2007. i 2008. godine te je ostavila vrlo loše i negativne rezultate u poslovanju sa investicijskim fondovima. Ohrabrujuća je činjenica da njih 40% nije ulagalo u fondove ali su zainteresirani, što ostavlja prostora i nadu da će se više građani u narednom periodu upustiti na ulaganje ove vrste.

11. Kada bi ste željeli negdje investirati 10.000 kn, odabrali bi oročenu štednju građana gdje bi na period od 12 mjeseci imali fiksnu kamatu od 0,50%, ili bi odabrali neki od otvorenih investicijskih fondova gdje imate određeni rizik ulaganja, ali i mogućnost znatno većeg prinosa od kamate na štednju?



Slika 15. Preferencije ispitanika o ulaganju u UCITS fondove i oročene štednje

Izvor: istraživanje autora

Ovim pitanjem željelo se istražiti koliko su ispitanici skloni ulagati u investicijske fondove, a koliko još uvijek preferira ulaganje klasične oblike štednje. Još uvijek veliki postotak ispitanik, 41,6% radije bi uložilo u klasičnu oročenu štednju iako bi tamo zaradili manje nego u fondovima. U nastavku je izrađena tablica u kojoj je napravljena usporedba, sa stvarnim podacima za 2016. godinu. Početni iznos ulaganja uzet je iznos od 10.000 novčanih jedinica. Da smo tih 10.000 uložili u oročenu štednju, dobili bi smo kamatu od 40 novčanih jedinica (kao primjer uzeta je kamatna stopa na oročene štedne uloge u eurima Zagrebačke banke). Da smo taj isti novac uložili u neke od fondova (kao primjer uzeti su

fondovi ZB investa i njihovi stvarni prinosi za period od 01.01.2016. godine do 31.12.2016. godine), zarada bi bila veća u svim situacijama osim kod novčanih fondova. Najveća zarada bi bila da smo uložili u dionički fond ZB BRIC+, čak 1.891 novčana jedinica.

Tablica 18. Usporedba ulaganja 10.000 novčanih jedinica

| VRSTA ULAGANJA | KAMATNA STOPA/PRINOS U 2016.GOD. (%) | KONAČNI IZNOS |
|----------------------------|---|----------------------|
| Oročena štednja | 0,40 | 10.040,00 |
| ZB PLUS – novčani fond | 0,38 | 10.037,71 |
| ZB BOND – obveznički fond | 4,25 | 10.424,70 |
| ZB GLOBAL – mješoviti fond | 10,87 | 11.087,47 |
| ZB BRIC+ - dionički fond | 18,92 | 11.891,62 |

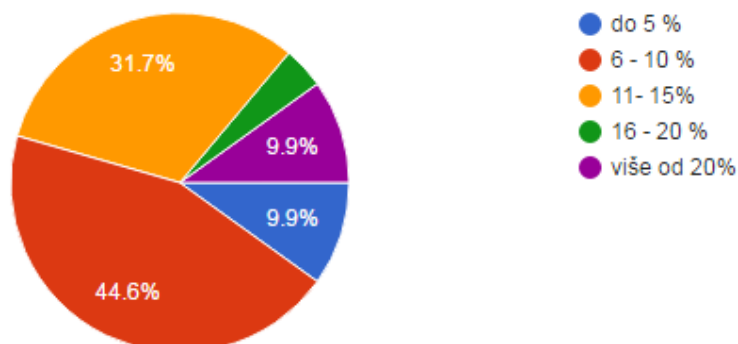
Izvor: izrada autora (temeljem podataka ZB invest-a, www.zbi.hr, 09.02.2017.)

12. Što bi Vas moglo potaknuti na razmišljanje o ulaganju u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom?

Ovo pitanje je bilo otvorenog tipa, gdje su ispitanici mogli navesti neke svoje razloge koji bi ih naveli na razmišljanje i ulaganje u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom. Neki od najčešćih razloga koje navode su: „garancija da ne postoji mogućnost gubitka glavnice“, „bolja informiranost“, „znanje o tome“, informiranost“, „veća zarada“, „više informacija“, „prinos“, „manji rizik ulaganja“, Stabilizacija i ekonomski razvitak okruženja u kojem živim, bolja investicijska klima za velike investitore, povećana razina investicijske sigurnosti, Edukacija putem maksimalno iskrenog pristupa.“, „Niske kamate na oročenja“, „Dobra zarada sa malim rizikom“, „Dobar prinos i visak love“ itd.

Najčešće se ponavljaju razlozi a to su uglavnom bolja informiranost oko ulaganja i želja za postojanjem garancije uložениh sredstava.

13. Koliki bi morao biti prinos ulaganja otvorenih investicijskih fondova, da bi se odlučili za ulaganja u iste?

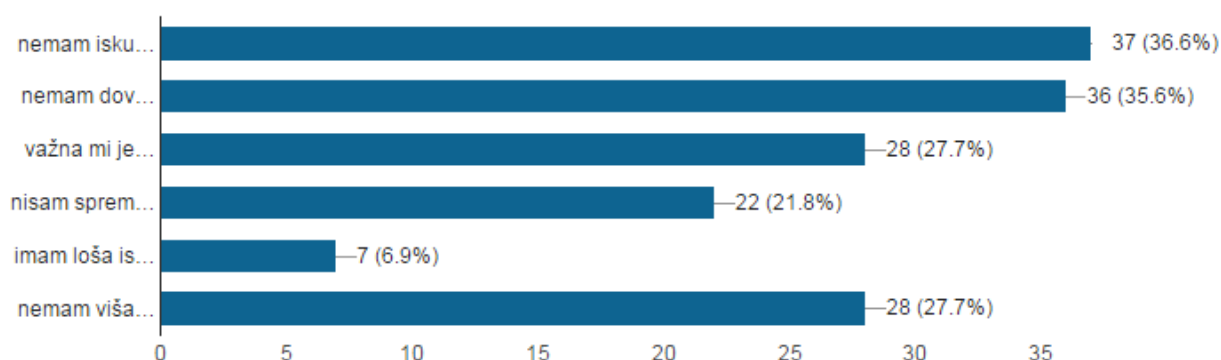


Slika 16. Ispitivanje potreba ispitanik o prinosima ulaganja u UCITS fondove

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje njih 44,6% odgovorilo je da bi se odlučili za ulaganje ukoliko bi prinosi bili u razmaku od 6 do 10% i njih 31,7% ukoliko bi bili u razmaku od 11 do 15%. Ove dvije skupine čine 75% ispitanika, pa ukoliko pogledamo Tablicu 8. vidimo da su u prošloj godini prinosi kod mješovitih i obvezničkih fondova bili u navedenom rasponu pa čak i viši, te zaključujem da ima budućnosti u investicijskim fondovima.

14. Koji su Vaši razlozi zbog kojih ne ulažete u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom?

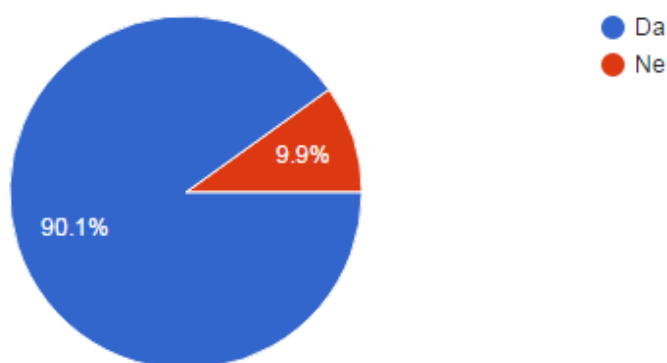


Slika 17. Razlozi ne ulaganja u fondove

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje bilo je moguće odabrati više odgovora. Ponuđeni odgovori su bili: „nemam iskustva, nemam dovoljno znanja, važna mi je sigurnost ulaganja, nisam spreman/na za preuzimanje rizika, imam loša iskustva iz prošlosti, nemam višak sredstava“. Najviše ispitanika je potvrdilo postavljenu hipotezu da nemaju dovoljno znanja i iskustva za odluku o investiranju u fondove. Njih 28 nisu spremni za preuzimanje rizika, te nemaju dovoljno sredstava koja bi uložili. Samo sedam ispitanika ima loša iskustva iz prošlosti.

15. Smatrate li da bi edukacija građana o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom imala utjecaj na ulaganje u iste?

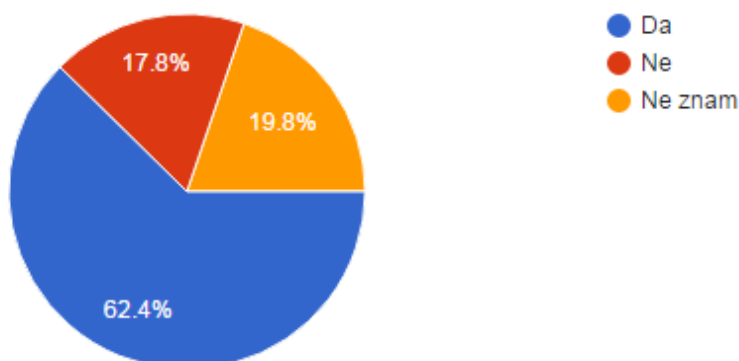


Slika 18. Stav ispitanika o potrebama edukacije

Izvor: istraživanje autora

Na ovo pitanje se velika većina ispitanika izjasnila, njih 90,1% da bi edukacija građana itekako pomogla u donošenju odluke o investiranju u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom.

16. Znete li što je porez na kapitalnu dobit i prema Vašim saznanjima, plaća li se u Republici Hrvatskoj?

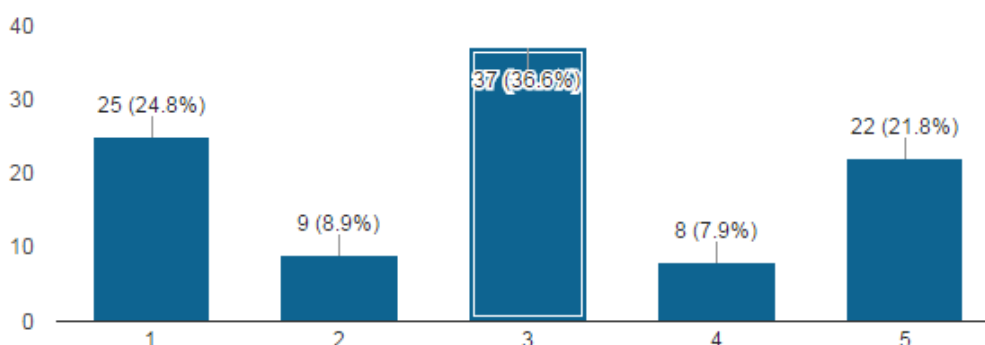


Slika 19. Znanje ispitanika o Porezu na kapitalni dobitak

Izvor: istraživanje autora

Zadnja dva pitanja u anketi bila su posvećena Porezu na kapitalnu dobit. Njima se ispitalo koliko ispitanika zna uopće što je to porez na kapitalnu dobit i koje je njihovo saznanje da li se primjenjuje u Republici Hrvatskoj. Ovaj porez stupio je na snagu sa 01.01.2016. godine. Potvrdno na ovo pitanje je odgovorilo 62,4% ispitanika, a ostali smatraju da se ne plaća, odnosno nemaju saznanja da li se porez primjenjuje i u Hrvatskoj.

17. Podržavate li uvođenje poreza na kapitalnu dobit?



Slika 20. Stav ispitanika o uvođenju poreza n kapitalni dobitak

Izvor: istraživanje autora

Zadnje pitanje je bilo u obliku skale na koje su ispitanici trebali iskazati svoje mišljenje u kojem intenzitetu odobravaju ili ne odobravaju uvođenje poreza na kapitalnu dobit. Skala je bila od 1 do 5, na način da je broj 1 označavao da „ne odobravaju uopće“, 5 je označavalo „da odobravaju u potpunosti“, dok je odgovor 3 označavao „niti odobran niti ne odobravam“. Najviše ispitanika je odabralo broj 3, što bi značilo da nemaju stav oko ove uvođenja poreza. Njih 25 ne odobrava, dok 22 odobrava ovaj postupak Vlade.

4.4. Analiza rezultata istraživanja

Iz ovog istraživanja može se doći do nekoliko zaključaka, a jedan od njih je da su građani još uvijek veoma skeptični prema ulaganju u investicijske fondove. Uočen je pomak u pogledu obaviještenosti građana o investicijskim fondovima, no još uvijek velik dio njih nije upoznato sa ulaganjima. Znanje je veoma bitno jer ipak se ovdje radi o izdvajanju određenih novčanih sredstava od mjesečnih primanja, te bi se svakako prije ovakve odluke trebalo dobro informirati. Građani su otvoreni, spremni čuti o nečemu novome, ali će ipak trebati još nešto vremena za edukaciju i na kraju eventualnu odluku za kupnju udjela u otvorenim fondovima.

Kako je svrha ovog istraživanja bila prikupiti i analizirati podatke o stavovima i znanju ispitanika o otvorenim investicijskim fondovima, analizom dobivenih podataka htjela sam potvrditi ili odbaciti svoj postavljene hipoteze.

HIPOTEZA 1: Znanje ispitanika o investicijskim fondovima je nedovoljno

Hipoteza 1 se u potpunosti prihvaća. Temeljem ove ankete ali i iskustvom kojeg sam stekla radom u banci već 22 godine definitivno je prisutno premalo znanja o otvorenim investicijskim fondovima. Mislim da bi se na ovom polju itekako trebalo poraditi, s obzirom da je na oročenu štednju građana kamatna stopa sve niža i niža, i neće biti drugih opcija ulaganja osim u investicijske fondove.

HIPOTEZA 2: Ispitanici ne žele ulagati u nešto gdje mogu izgubiti svoj uloženi novac

Za hipotezu 2 mogu reći da se djelomično prihvaća. Prije nego je izrađena anketa bila sam mišljenja da će 90 % ispitanika reći da ne želi ulagati u fondove zbog rizika gubitka dijela svoje glavnice. Anketa je pokazala da je njih čak 58% spremno ulagati u investicijske fondove, što je ohrabrujući pomak za budućnost fondova.

HIPOTEZA 3: Edukacija o fondovima je vrlo važna

Hipoteza 3 se definitivno i u potpunosti prihvaća. Čak 90% ispitanika je potvrdilo da želi edukaciju i da je ona prijeko potrebna, kako bi se ispitanici odlučili za ulaganje u fondove. Smatram da bi se mladi trebali educirati već u srednjim školama, kako bi financijska pismenost bila što bolja.

HIPOTEZA 4: Uvođenje poreza na kapitalnu dobit je loše prihvaćeno od strane ispitanika

I ova hipoteza se pokazala točnom i prihvaćenom. Samo 21,8% ispitanika odobrava uvođenje poreza na kapitalni dobitak, dok njih čak 36,8% nema mišljenje, odnosno može se reći da „niti su suglasni niti nisu suglasni“. Kod ove hipoteze mogu reći da se porezna uprava vrlo loše pripremila za uvođenje ovog poreza. Vrlo je bilo malo informacija u medijima, te kada su krenula pisma ulagateljima vezana uz porez, nastao je pravi kaos. Neki su doslovno zaradili nekoliko kuna, na što su bili obavezni platiti porez. Više ih je koštala sama dokumentacija koju su trebali ispuniti od poreza kojeg su trebali platiti. Nadam se da će se za iduću godinu bolje pripremiti i depozitari, ali i porezne uprave. Moj prijedlog bi bio da Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. objedini za svakog ulagatelja ukupan prihod ostvaren za prethodnu godinu, izračuna potreban porez i prirez, o tome obavijeste porezne uprave, a krajnjem ulagatelju da pošalju na kućnu adresu rješenje sa izračunatim porezom.

5. ZAKLJUČAK

Neminovno je da je posljednjih godina ugrožena tradicionalna vodeća uloga banaka na financijskom tržištu, te da raste važnost nebankarskih financijskih institucija, institucionalnih investitora kao što su mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i investicijski fondovi. Ulaganje u investicijske fondove ne predstavlja više povlasticu bogatih pojedinaca, već je omogućeno svim pravnim i fizičkim osobama, koje na kvalitetan način žele osigurati svoju financijsku budućnost.

Mnogi građani su se neugodno iznenadili doživjevši neugodan šok izazvan gospodarskom i financijskom krizom 2007. i 2008. godine, gdje su doslovno preko noći ostali ne samo bez očekivanog visokog prinosa već i bez svoje glavnice. Sve do nekoliko posljednjih godina ostalo je uvriježeno mišljenje da je ulaganje u investicijske fondove svojevrsna lutrija, gdje svjesno izazivamo sudbinu. Treba ostati realan, ulaganje u investicijske fondove nije lutrija, gdje ne možemo nikako predvidjeti rezultat ulaganja, ali ne treba očekivati ni bogaćenje preko noći. Niti jedan odgovorni bankarski ili financijski savjetnik neće i ne smije ulagatelja nagovarati da ulaže svoja financijska sredstva u bilo koji određeni fond, već je na njemu da ugovaratelju objasni sve prednosti, ali i nedostatke pojedinog fonda, da ukaže na povijesne pokazatelje i na nemogućnost zagarantiranog prinosa.

Kroz provedenu anketu pri izradi ovog rada, dolazi se do zaključka da je populacija u Republici Hrvatskoj još uvijek nije dovoljno informirana o investicijskim fondovima i njihovom potencijalu. Ali iz samog istraživanja možemo donijeti i pozitivan zaključak vezano uz samu upoznatost građana sa investicijskim fondovima. Gotovo 70% ispitanika ima osrednje do izvrsno znanje o ulaganjima u fondove tako da će i oni, ukoliko već nisu, uložiti određena sredstva.

Zaključno, unatoč svim analizama, modelima i prethodnom iskustvu ulagača nitko sa sigurnošću ne može znati kako će tržište reagirati i kakva će biti njegova kretanja. Ipak „ Tko ne riskira, ne profitira“ .

U Varaždinu, 03. ožujka 2017. godine

Snježana Cvetko

LITERATURA

1. Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Pomoćni materijali za izučavanje, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Mikrorad d.o.o. Zagreb, 2004.
2. Mishin, S. Frederic; Eakins, G. Stanley,: Financijska tržišta + institucije, četvrto izdanje, MATE d.o.o., Zagreb, 2005.
3. Samodol, A.: Investicijski fondovi, Poslovna knjiga Infoinvest, Zagreb, 1995.
4. Samodol , A.: Financijska tehnologija & investicijski fondovi, Progres d.o.o., Zagreb, 1999.

Stručni članci:

1. Jurić, D.: Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 2008., sr. 149 -185
2. Jurić, D.: Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, 2005., str. 385 - 398.
3. Morić Milovanović, B.: Otvorni investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, 2005., str.79 – 91.

Elektronički izvori:

1. Investicijski fondovi, HANFA, preuzeto sa: www.hanfa.hr, dostupno 07.02.2017.
2. Investicijski fond , preuzeto sa :<http://www.limun.hr/>, dostupno 28.01.2017.
3. Osiguranje depozita, preuzeto sa: <http://www.dab.hr>, dostupno: 07.02.2017.

4. Oporezivanje dohotka od kapitala, X. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, preuzeto sa: <http://www.porezna-uprava.hr>, dostupno 07.02.2017.
5. Prospekt fonda, preuzeto sa www.pbzinvest.hr, dostupno dana 10.02.2017.
6. Prospekt fonda, preuzeto sa www.zbi.hr, dostupno dana 10.02.2017.
7. Prospekt fonda, preuzeto sa: www.erste-am.hr, dana 10.2.2017.
8. Prospekt fonda, preuzeto sa: <http://www.rbainvest.hr>, dana 10.02.2017.
9. Neto imovina UCITS fondova, preuzeto sa: www.hanfa.hr, dana 10.02.2017.
10. Otvoreni fondovi, preuzeto sa: www.hrportfolio.hr, dana 11.02.2017.

Popis tablica

| | |
|--|----|
| Tablica 1. Društva za upravljanje UCITS fondovima u Republici Hrvatskoj . | 15 |
| Tablica 2. Novčani UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci..... | 18 |
| Tablica 3. Obveznički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci..... | 20 |
| Tablica 4. Mješoviti UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci..... | 21 |
| Tablica 5. Dionički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci..... | 23 |
| Tablica 6. Dionički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci..... | 25 |
| Tablica 7. Vrste fondova i njihove posebnosti | 26 |
| Tablica 8. Neto imovina UCITS fondova prema vrstama fondova..... | 28 |
| Tablica 9. Tržišni udio Društva za upravljanje..... | 30 |
| Tablica 10. Tržišni udio novčanih fondova po društvu i fondu..... | 33 |
| Tablica 11. Tržišni udio obvezničkih fondova po društvu i fondu..... | 34 |
| Tablica 12. Tržišni udio mješovitih fondova po društvu i fondu | 35 |
| Tablica 13. Tržišni udio dioničkih fondova po društvu i fondu | 35 |
| Tablica 14. Novčani fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP | 36 |
| Tablica 15. Obveznički fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP | 41 |
| Tablica 16. Mješoviti fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP | 43 |
| Tablica 17. Dionički fondovi - uvjeti, naknade, VaR, SRRI, PGP | 46 |
| Tablica 18. Usporedba ulaganja 10.000 novčanih jedinica | 57 |

Popis grafikona

| | |
|--|----|
| Grafikon 1. Struktura ulaganja u posebnom fondu s dospijećem - ZB Future 2055..... | 24 |
| Grafikon 2. Kretanje neto imovine UCITS fondova prema vrstama fondova . | 29 |
| Grafikon 3. Grafički prikaz tržišnog udjela Društva za upravljanje..... | 31 |
| Grafikon 4. Prikaz prinosa novčanih fondova | 40 |

| | |
|---|----|
| Grafikon 5. Prikaz prinosa obvezničkih fondova..... | 42 |
| Grafikon 6. Prikaz prinosa mješovitih fondova | 44 |
| Grafikon 7. Prikaz prinosa dioničkih fondova | 48 |

Popis slika

| | |
|--|----|
| Slika 1. Top 10 ulaganja kunskih novčanih fondova..... | 38 |
| Slika 2. Top 10 ulaganja valutnih novčanih fondova | 39 |
| Slika 3. Top 10 ulaganja obvezničkih fondova | 42 |
| Slika 4. Top 10 ulaganja mješovitih fondova | 45 |
| Slika 5. Struktura ispitanika prema spolu | 50 |
| Slika 6. Struktura ispitanika prema dobnim skupinama..... | 50 |
| Slika 7. Struktura ispitanika prema stupnju obrazovanja..... | 51 |
| Slika 8. Struktura ispitanika prema statusu zaposlenja | 52 |
| Slika 9. Struktura ispitanika prema mjesečnim prihodima | 52 |
| Slika 10. Ispitivanje svijesti o postojanju UCITS fondova | 53 |
| Slika 11. Poznavanje ispitanika o mogućnostima ulaganja | 53 |
| Slika 12. Poznavanje ispitanika o vrstama UCITS fondova..... | 54 |
| Slika 13. Informiranost ispitanika o ulaganjima u UCITS fondove | 55 |
| Slika 14. Udio ispitanika koji su ulagali u UCITS fondove | 55 |
| Slika 15. Preferencije ispitanika o ulaganju u UCITS fondove i oročene štednje | 56 |
| Slika 16. Ispitivanje potreba ispitanika o prinosima ulaganja u UCITS fondove | 58 |
| Slika 17. Razlozi ne ulaganja u fondove | 58 |
| Slika 18. Stav ispitanika o potrebama edukacije | 59 |
| Slika 19. Znanje ispitanika o Porezu na kapitalni dobitak..... | 60 |
| Slika 20. Stav ispitanika o uvođenju poreza na kapitalni dobitak | 60 |

PRILOG:

Upitnik

Stavovi i znanje građana o ulaganju u investicijske fondove

Poštovani,

molim Vas da izdvojite nekoliko minuta i ispunite anketu koja se nalazi u nastavku.

Navedena anketa koristit će se za potrebe izrade diplomskog rada na temu " Analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj" na diplomskom studiju Sveučilišta Sjever u Varaždinu. Anketa je u potpunosti anonimna. Potrebno vrijeme za ispunjavanje iste je cca. 5 minuta.

Unaprijed se zahvaljujem na uloženom trudu i vremenu!

Snježana Cvetko

1. Spol ? *

- Žensko
- Muško

2. Vaša dob? *

- do 18 godina
- 19 - 30 godina
- 31 - 51 godina
- 51 godina i više

3. Stupanj obrazovanja *

- Osnovna škola
- Srednja škola
- VŠS / bacc.

- VSS / mag.
- Doktor znanosti

4. Status zaposlenja *

- učenik/ca
- student/ca
- nezaposlen/a
- zaposlen/a
- umirovljenik/ca

5. Vaši mjesečni prihodi *

- do 3.000,00 kn
- od 3.001,00 kn do 6.000,00 kn
- 6.001,00 kn do 9.000,00 kn
- 9.001,00 kn i više

6. Jesti li čuli za pojam UCITS fondova - otvoreni investicijski fond s javnom ponudom? *

- Da
- Ne

7. Koliko ste upoznati sa mogućnostima ulaganja u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom? *

- Nisam uopće upoznat/a
- Loše
- Osrednje
- Dobro
- Izvrsno

8. Za koje vrste otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom ste čuli? *

- Novčani fondovi
- Obveznički fondovi
- Mješoviti fondovi

- Dionički fondovi
- Posebni fondovi
- Nisam upoznat

9. Na koji način se ili ste se informirali o ulaganjima u investicijske fondove? *

- putem medija (novine , TV)
- putem interneta
- putem poslovne Banke
- preko prijatelja

10. Da li ste ikada ulagali u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom? *

- Jesam, imam dobra iskustva
- Jesam, imam loša iskustva
- Nisam i ne želim
- Nisam, ali sam zainteresiran/a

11. Kada bi ste željeli negdje investirati 10.000 kn, odabrali bi oročenu štednju građana gdje bi na period od 12 mj. imali fiksnu kamatu od 0,50 %, ili bi odabrali neki od otvorenih investicijskih fondova gdje imate određeni rizik ulaganja, ali i mogućnost znatno većeg prinosa od kamate na štednju? *

- oročena štednja
- otvoreni investicijski fond s javnom ponudom

12. Što bi Vas moglo potaknuti na razmišljanje o ulaganju u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom? *

13. Koliki bi morao biti prinos ulaganja otvorenih investicijskih fondova, da bi se odlučili za ulaganja u iste? *

- do 5 %

- 6 - 10 %
- 11- 15%
- 16 - 20 %
- više od 20%

14. Koji su Vaši razlozi zbog kojih ne ulažete u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom? *

- nemam iskustva
- nemam dovoljno znanja
- važna mi je sigurnost ulaganja
- nisam spreman/na za preuzimanje rizika
- imam loša iskustva iz prošlosti

15. Smatrate li da bi edukacija građana o investicijskim fondovima s javnom ponudom imala utjecaj na ulaganje u iste? *

- Da
- Ne

16. Znete li što je porez na kapitalnu dobit i prema Vašim saznanjima, plaća li se u Hrvatskoj? *

- Da
- Ne
- Ne znam

17. Podržavate li uvođenje poreza na kapitalnu dobit? *

(1-ne podržavam, 3- niti podržavam niti ne podržavam; 5 – podržavam)

1 2 3 4 5

Ne Da



Sveučilište
Sjever



SVEUČILIŠTE
SIEVER

**IZJAVA O AUTORSTVU
I
SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU**

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, **Snježana Cvetko** pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica diplomskog rada pod naslovom "**Analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj**" te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Studentica:

Snježana Cvetko

(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, **Snježana Cvetko** neopozivo izjavljujem da sam suglasna s javnom objavom diplomskog rada pod naslovom "**Analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj**" čija sam autorica.

Studentica:

Snježana Cvetko

(vlastoručni potpis)