

# Kompromis profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima

---

Hubzin, Fran

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:249927>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-12**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij**

**Poslovna ekonomija – smjer Financije**

**KOMPROMIS PROFITABILNOSTI I ODRŽIVOSTI  
ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA**

**Diplomski rad**

**Fran Hubzin**

**Zagreb, rujan, 2023.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij**

**Poslovna ekonomija – smjer Financije**

**KOMPROMIS PROFITABILNOSTI I ODRŽIVOSTI  
ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA  
TRADE-OFF BETWEEN PROFITABILITY AND  
SUSTAINABILITY OF INVESTMENTS IN INVESTMENT  
FUNDS**

**Diplomski rad**

**Fran Hubzin, 0066257891**

**Mentor: izv. prof. dr. sc. Mihovil Anđelinović**

**Zagreb, ožujak, 2023.**

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada / prijave teme nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

---

(vlastoručni potpis studenta)

---

(mjesto i datum)

## STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

---

(personal signature of the student)

---

(place and date)

## **Sažetak i ključne riječi**

Koncept ESG-a značajno je utjecao na tržište investicijskih fondova, ali i njihovo poslovanje i strategije ulaganja. Regulatorni zahtjevi potaknuli su upravitelje investicijskih fondova da osmisle nove proizvode i prilagode već postojeće. Pojavile su se primjedbe da investicijski fondovi propuštaju prilike za ostvarivanjem atraktivnijih prinosa kako bi svoja ulaganja prilagodili zahtjevima ESG-a. Stoga, cilj ovog rada je istražiti pristaju li upravitelji investicijskih fondova na takav kompromis i s kojim motivima. Definirane su osnovne kategorije investicijskih fondova te njihove karakteristike. Također, definiran je regulatorni okvir koji obuhvaća zahtjeve za zadovoljavanjem okolišnih, društvenih i upravljačkih kriterija. Provedena je analiza profitabilnosti investicijskih fondova po kategorijama na određenom uzorku te analiza cjelokupnog tržišta investicijskih fondova na području Europske unije te je metodom komparacije utvrđivana prisutnost kompromisa profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima.

**Ključni pojmovi:** održivost, ESG, investicijski fondovi, profitabilnost

ESG concept significantly affected investment funds market, as well as their managing and investment strategies. Regulatory requirements encouraged investment fund managers to come up with new products and to adjust existing ones. There have been remarks that investment funds are missing opportunities to achieve more attractive returns in order to adapt their investments to ESG requirements. Therefore, the main goal of this paper is to investigate whether investment fund managers agree to such a compromise and with what motives. Basic categories of investment funds and their characteristics are defined. Also, a regulatory framework that includes requirements for meeting environmental, social and governance criteria has been defined. An analysis of the profitability of investment funds by category was carried out on a certain sample, as well as an analysis of the entire investment funds market in the territory of the European Union, and the presence of compromise between profitability and sustainability of investments in investment funds was determined using the method of comparison.

**Key words:** sustainability, ESG, investment funds, profitability

## Sadržaj

1. UVOD .....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Metode istraživanja i izvori podataka.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
2. TEORIJSKI OKVIR INVESTICIJSKIH FONDOVA I ODRŽIVOSTI.....	3
2.1. Pojmovno određenje i vrste investicijskih fondova .....	3
2.1.1. Dionički fondovi .....	5
2.1.2. Mješoviti fondovi.....	6
2.1.3. Obveznički fondovi.....	7
2.1.4. Novčani fondovi.....	7
2.1.5. Ostali fondovi.....	8
2.2. Regulatorni okvir održivosti .....	10
2.3. Održivost u investicijskim fondovima.....	11
3. USPOREDBA ODRŽIVIH I KLASIČNIH OBLIKA ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA .....	14
3.1. Profitabilnost klasičnih oblika ulaganja u investicijskim fondovima .....	14
3.1.1. Primjer profitabilnosti dioničkog investicijskog fonda .....	18
3.1.1.1. Portfelj dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip.....	20
3.1.2. Primjer profitabilnosti mješovitog investicijskog fonda .....	22
3.1.2.1. Portfelj investicijskog fonda Allianz Portfolio.....	24
3.1.3. Primjer profitabilnosti obvezničkog investicijskog fonda.....	25
3.1.3.1. Portfelj obvezničkog investicijskog fonda Intercapital Bond klasa – B.....	28
3.2. Profitabilnost održivih oblika ulaganja u investicijskim fondovima .....	30
3.2.1. Primjer profitabilnosti dioničkog esg investicijskog fonda .....	31
3.2.1.1. Portfelj dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest .....	33
3.2.2. Primjer profitabilnosti mješovitog ESG investicijskog fonda .....	34

3.2.2.1. Portfelj mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG-Focused Balanced .....	36
3.2.3. Primjer profitabilnosti obvezničkog ESG investicijskog fonda.....	38
3.2.3.1. Portfelj obvezničkog ESG investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund.....	39
3.3. Tranzicija s klasičnih na održive oblike ulaganja u investicijskim fondovima .....	41
3.3.1. Startegije održivih ulaganja u investicijskim fondovima .....	43
4. PROFITABILNOST I ODRŽIVOST ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA .....	45
4.1. Usporedba profitabilnosti klasičnih i održivih investicijskih fondova.....	45
4.2. Interpretacija rezultata analize o profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima .....	47
5. ZAKLJUČAK.....	50
POPIS LITERATURE.....	51
POPIS TABLICA.....	55
POPIS GRAFIKONA.....	56
ŽIVOTOPIS.....	57

# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Investicijski fondovi, kao i ostali investitori na tržištu, u posljednje vrijeme susreću se s izazovima koje pred njih postavljaju regulative koje imaju za cilj potaknuti ih da ulažu u održive i društveno odgovorne oblike investicija. Održivost i društveno odgovorno poslovanje igra važnu ulogu na brojnim područjima te u bitnome utječu na poslovanje, ponašanje i kulturu svih sudionika. Regulatori nameću stroge i kompleksne zahtjeve kako bi efikasno i efektivno potaknuli što veći broj dionika da ulažu konkretne napore na područjima održivosti i društvene odgovornosti. Takva situacija potiče i investicijske fondove da prilagođavaju svoja ulaganja u tome smjeru.

Koncept održivosti značajno je utjecao i na investicijske fondove, inicijative regulatora potaknule su ulaganja u održivije oblike imovine te povlačenje iz onih ulaganja koja se ne smatraju takvima. Predmet rada je utjecaj takvih inicijativa i regulacija na profitabilnost ulaganja u investicijskim fondovima. Prije svega, radom će biti obrađen teorijski okvir investicijskih fondova te regulativa i zahtjevi koji potiču fondove da ulažu u održive oblike imovine. Analiza performansi investicijskih fondova i njihova usporedba kao krajnji cilj rada trebala bi identificirati prisutnost ili izostanak kompromisa profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima

## **1.2. Metode istraživanja i izvori podataka**

U obradi teme rada korištene su relevantne baze podataka, stručna literatura, znanstveni i stručni članci, službene publikacije, internetske stranice te zakoni. Radom se analiziraju sekundarni statistički podaci u skladu s metodama analize, sinteze, indukcije, dedukcije i deskripcije. Ponajviše se koriste povijesni podaci o rezultatima ulaganja investicijskih fondova u svrhu njihove usporedbe i analize performansi te ostvarenih rezultata.



### **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad se sastoji od četiri veće cjeline te nakon uvodnog dijela obrađuje teorijski te regulatorni okvir održivosti i investicijskih fondova kao i primjenu samog koncepta održivosti u investicijskim fondovima. Također, objašnjava zakonski okvir te primjenu održivosti u investicijskim fondovima kroz regulatorne zahtjeve zakonodavnih tijela. Trećim dijelom rada obuhvaćena je analiza ulaganja investicijskih fondova te njihova usporedba kako klasičnih oblika ulaganja tako i onih održivih. Četvrta i završna cjelina, analizom prethodno prezentiranih podataka, identificira postojanje kompromisa profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima.

## **2. TEORIJSKI OKVIR INVESTICIJSKIH FONDOVA I ODRŽIVOSTI**

### **2.1. Pojmovno određenje i vrste investicijskih fondova**

Investicijski fondovi financijski su posrednici i institucionalni investitori koji prikupljaju sredstva individualnih ulagača i institucija te ih, u pravilu, plasiraju u financijske instrumente ili rjeđe u nekretnine i realna dobra (Krišto, 2022.). Također, radi se o imovini ulagača ili takozvanih udjeličara kojom se kroz fond upravlja te se ista ulaže u različite vrijednosne papire ili neke druge oblike imovine ovisno o tipu fonda.

Važno je napomenuti da investicijskim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicijskim fondovima koja su specijalizirana za upravljanje imovinom, a nadzire ih nadležno regulatorno tijelo. Društva za upravljanje investicijskim fondovima, u pravilu, ne pružaju garanciju za uložena sredstva svojim ulagačima te naplaćuju određene naknada kojima se zapravo financiraju. Prije svega, radi se ulaznim i izlaznim naknadama koje se naplaćuju prilikom kupovine novih udjela u investicijskom fondu ili njihove prodaje.

Prednost investicijskih fondova je u tome što individualnim i neprofesionalnim ulagačima omogućavaju profesionalno upravljanje njihovom imovinom. Investicijski fondovi predstavljaju svojevrsno okrupnjavanje kapitala više individualnih ulagača te upravljaju njihovom imovinom savjesno i odgovorno, a kao takvi dužni su se držati određenih načela. Njihova uloga u gospodarstvu i na tržištima kapitala je značajna, u bitnome održavaju likvidnost cjelokupnog financijskog sustava. Obzirom da značajan dio njihovih plasmana završava ulaganjem u sve vrste obveznica, istim sredstvima financiraju se primjerice značajni gospodarski projekti, istaknut je njihov doprinos cjelokupnom gospodarstvu. Također, neosporiv je njihov utjecaj na dioničkim tržištima na kojima sudjeluju u većem ili manjem obimu ovisno, prije svega, o vrsti fonda i strategijama ulaganja.

Stručna literatura navodi mnogobrojne podjele i kategorizacije koje su bazirane na različitim parametrima odnosno karakteristikama koje obilježavaju pojedine investicijske fondove. Također, različita tržišta i regulative prepoznaju i različite oblike investicijskih fondova, primjerice regulativom SAD-a mogu biti definirani određeni oblici koji u regulatornom okviru nekih drugih država još uvijek nisu prepoznati. Sve u svemu, definirani su obzirom na strategije

ulaganja kojima se koriste, oblike imovine u koje ulažu, ročnost njihovih plasmana, geografskom alokacijom ulaganja, itd.

Prije svega dijele se na otvorene i zatvorene, a određuje ih organizacijski oblik i mogućnost pristupa. Otvorenom investicijskom fondu moguće je u svakom trenutku pristupiti, iako često definiraju neke zahtjeve pristupanja kao što je minimalna vrijednosti ulaganja. Ulagači u otvorene investicijske fondove u mogućnosti su u bilo kojem trenutku kupiti udjele u takvom fondu te isto tako zatražiti njihov otkup odnosno isplatu trenutne vrijednosti njihovog ulaganja. Prema Gremillionu (2005.) otvoreni investicijski fondovi oni su fondovi koji će uvijek izdavati nove udjele ulagačima koji žele investirati novac, odnosno isplaćivati protuvrijednost udjela već postojećim ulagačima koji žele povući novac po cijeni koja odgovara neto vrijednosti imovine fonda u tom trenutku. Zatvoreni investicijski fondovi većinom su uređeni kao dionička društva te su njihovi udjeli podijeljeni na dionice kojima se trguje na sekundarnom financijskom tržištu, baš kao i dionicama kompanija koje kotiraju na burzi. Takvi fondovi u pravilu nemaju namjeru izdavati nove udjele ili isplaćivati postojeće. Cijenu dionice, odnosno udjela određuje tržište i ona se može razlikovati od neto vrijednosti imovine u trenutku transakcije. Također, zatvoreni investicijski fondovi mogu funkcionirati na način da kupovinu svojih udjela inicijalno ponude samo određenim ulagačima koje identificiraju kao poželjne imatelje udjela u takvim fondovima. Pretežito se radi o alternativnim investicijskim fondovima poznatijim pod nazivima fondovi rizičnog kapitala ili fondovi poduzetničkog kapitala. Takvi oblici investicijskih fondova sredstvima svojih ulagača, u pravilu, preuzimaju većinske ili manjinske udjele unaprijed određenih kompanija u koje ulažu ili u potpunosti upravljaju njima s ciljem povećanja njihove vrijednosti te u konačnici prodaje udjela za veću cijenu od kupovne kako bi ostvarili profit svojim udjeličarima. Prednost fondova kojima se trguje na burzi su obično manje naknade nego kod fondova kojima se ne trguje na burzi.

Društva za upravljanje investicijskim fondovima u pravilu naplaćuju tri različite naknade: ulaznu naknadu, izlaznu naknadu te naknadu za upravljanje. Statistički podaci pokazuju da takozvani ETF-ovi (engl. *Exchange-Traded Fund*), fondovi kojima se trguje na burzi, kumulativno naplaćuju manje naknade. Iako u prosjeku imaju nešto veće izlazne naknade, naplaćuju znatno manje ulazne naknade te naknade za upravljanje.

Također, važno je spomenuti još jednu prednost ulaganja u investicijske fondove koja leži u činjenici da investitor smije zamijeniti udjele za udjele drugog fonda pod upravljanjem istog društva za upravljanje investicijskim fondovima bez da prilikom zamjene udjela plati porez na

kapitalnu dobit. Ovo je bitna prednost ulaganja u investicijske fondove obzirom da porez na kapitalnu dobit predstavlja najveći izdatak za investitora.

U svrhu teme kojom se rad bavi te analize i istraživanja provedenih u nastavku poslužiti će slijedeća podjela investicijskih fondova kojom identificiramo:

- 1) Dioničke fondove
- 2) Mješovite fondove
- 3) Obvezničke fondove
- 4) Novčane fondove
- 5) Ostale

Ova osnovna podjela fondova, zasnivana na oblicima imovine u koje ulažu sredstva, praktična je za približavanje tematike i cilja samog rada, a u teoriji ih još nazivamo i UCITS (engl. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) fondovima. Radi se o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom koji podliježu direktivama Europske Unije što znači da je poslovanje takvih fondova ujednačeno na cijelom području Europske Unije. Takve fondove obilježava činjenica da svojim ulagačima pružaju visoku razinu zaštite te su atraktivnim onima koji ne posjeduju stručna znanja o financijama ili investiranju. Otvoreni investicijski fond je onaj fond koji ima mogućnost izdati neograničen broj udjela. Odnosno, za nove uplate ulagača izdaju se i novi udjeli. Postoje još i zatvoreni investicijski fondovi koji su zapravo uređeni kao dionička društva i imaju ograničen broj udjela te nije moguće izdavati nove udjele. Kao treće važno obilježje ovakvih fondova spominje se izraz „s javnom ponudom“, spomenuto bi značilo da je ulaganje u fondove s javnom ponudom dostupno svim ulagateljima koji su zainteresirani i njihov broj nije određen. Postoje fondovi s privatnom ponudom koji nudi ulaganja točno određenoj skupini ili kategoriji ulagatelja. U nastavku rada pobliže su objašnjeni gore navedeni oblici investicijskih fondova.

### **2.1.1. Dionički fondovi**

Dionički fondovi, kao što im i sam naziv govori, svoju imovinu pretežito ulažu u dionice kompanija koje kotiraju na burzama vrijednosnih papira. Obzirom da dionice predstavljaju vlasničke vrijednosne papire može se reći kako kupuju vlasničke udjele kompanija koje kotiraju

na burzama. Iako se nazivaju dionički fondovi upravo iz razloga što imovinu pretežito ulažu u dionice, također ulažu i u druge financijske instrumente kao što su u jednom dijelu obveznice ili depoziti kod banaka te druge investicijske fondove.

Dionički fondovi smatraju se, u pravilu, najrizičnijima ako uzmemo u obzir ovdje navedene kategorije fondova, ali ostvaruju i najveće prinose. Obzirom da se imovina dioničkih fondova pretežito ulaže u dionice koje su izrazito volatilne podrazumijevaju i preuzimanje većeg rizika koji potencijalno nudi i veće nagrade odnosno prinose. Upravo iz tog razloga preporuča se ulaganje na neko duže razdoblje, a obično se radi o tri godine ili više.

Tržišne anomalije i volatilnost zahtijevaju aktivno upravljanje i dinamičnu strategiju ulaganja. Iako veći dio imovine drže u dionicama jedan dio ipak ulažu u obveznice i depozite kako bi diversificirali rizik te jedan manji dio imovine obične drže u novcu. Dionički fondovi preporučaju se mlađim ulagačima koji su skloniji preuzeti veći rizik. Dioničkim fondovima u pravilu se upravlja takozvanom dinamičnom strategijom upravljanja koja zahtijeva aktivno upravljanje portfeljem što je i primjereno obzirom na volatilnost instrumenata u koje takvi oblici fondova ulažu imovinu.

### **2.1.2. Mješoviti fondovi**

Mješoviti fondovi ističu se po tome što svoju imovinu pretežito ulažu u dionice i obveznice. Iako i drugi oblici investicijskih fondova ulažu svoju imovinu u ove instrumenta, obilježava ih zastupljenost takvih oblika ulaganju u portfelju samog fonda. Obzirom da su kod ovakvih fondova najzastupljenija baš ova dva oblika ulaganja nazivaju se mješovitim fondovima.

Takvi investicijski fondovi smatraju se manje rizičnima od dioničkih fondova te nešto rizičnijima od obvezničkih fondova. Iako imovinu ulažu pretežito u dionice i obveznice, sredstva također plasiraju u druge oblike imovine kao što su na primjer depoziti kod banaka ili ulaganja u druge investicijske fondove. Iako su oblici ulaganja i njihovi udjeli u samom portfelju mješovitog fonda unaprijed definirani prospektom fonda i ključnim investicijskim dokumentom (KID) oni se mijenjaju ovisno o dinamici upravljanja i odlukama upravitelja portfelja.

Mješovitim fondovima se u pravilu upravlja umjerenom strategijom ulaganja, ali dinamika uvelike ovisi o uvjetima na tržištima kapitala. Strategija upravljanja zahtijeva sporiju dinamiku nego što je to slučaj kod dioničkih fondova pretežito iz razloga što se u portfeljima mješovitih

fondova nalazi dobar udio instrumenata s fiksnim prinosom, što su u ovom slučaju obveznice. Iako obveznice imaju fiksne prinose i rokove dospijea potrebno je njima adekvatno upravljati. Promjene u prinosima odražavaju se na cijenama te na taj način mogu prouzročiti gubitke ukoliko se ne drže do dospijea. Mješoviti fondovi preporučeni su za konzervativnije ulagače, dok je preporučeno razdoblje držanja investicije nešto kraći nego kod dioničkih fondova, minimalno dvije godine, te su namijenjeni ulagačima koji očekuju veće prinose od ulaganja u dionice ali i stabilnost od ulaganja u obveznice.

### **2.1.3. Obveznički fondovi**

Obveznički investicijski fondovi svoju imovinu pretežito ulažu u obveznice, dužničke vrijednosne papire. Također, svoju imovinu ulažu i u druge instrumente kao što su depoziti kod banaka, ali ipak njihov portfelj je u najvećem dijelu sastavljen od ulaganja u obveznice. Ulaganja u obveznice smatraju se manje rizičnima od ulaganja u dionice primjerice te stoga obveznički fondovi preuzimaju manje rizike od mješovitih ili dioničkih, a zato su u pravilu i manje nagrade odnosno prinosi takvih fondova. Preporučeno držanje ulaganja u obvezničkim fondovima je minimalno godinu dana. Smatraju se atraktivnima za one ulagače koji nisu spremni preuzeti veliki rizik, obično starija populacija, a kamate na depozite su im ipak preniske. Shodno tome, takva ulaganja atraktivna su za one koji novac drže na računima ili bi ga eventualno oročili u bankama i nisu spremni preuzimati rizike te su prinosi u obvezničkim fondovima primamljiviji od kamata na depozite.

### **2.1.4. Novčani fondovi**

Ovakav tip investicijskog fonda imovinu pretežito ulaže u instrumente tržišta novca, depozite kod banaka te dužničke vrijednosne papire s visokim rejtingom i kraćim dospijecima. Novčani fondovi smatraju se najsigurnijim oblikom investicijskog fonda za ulaganje, ali donosi najmanju nagradu odnosno prinos. Kao i kod drugih fondova jasno su definirana ograničenja ulaganja te u pravilu prosjek dospijea ulaganja u ovakvim fondovima ne prelazi 6 mjeseci.

Obzirom da su prinosi kod ovakvih oblika ulaganja i dalje veći od kamata na depozite po viđenju te da nose relativno siguran i stabilan prinos svojim ulagačima atraktivni su za ulaganja na kratak rok. Novčani fondovi mogu poslužiti kao privremeno „sklonište“ od tržišnih oscilacija te pružaju visok stupanj likvidnosti. Poželjno vrijeme držanja investicije kod ovakvog oblika ulaganja je do 6 mjeseci.

### 2.1.5. Ostali fondovi

Osim gore navedenih praksa poznaje i ostale oblike fondova kao što su fondovi rizičnog kapitala (engl. *Private Equity i Venture Capital*), fondove poduzetničkog kapitala (engl. *Hedge Fund*) ili pak nekretninski fondovi. Iako postoje još neki vrlo specifični oblici investicijskih fondova, ova tri tipa najzastupljenija su osim onih ranije navedenih. Također, takvi fondovi obično se smatraju rizičnijima od ranije navedenih oblika investicijskih fondova, ali potencijalno nude i veće nagrade odnosno zaradu svojim investitorima što ih čini posebno privlačnima. Ovakvi investicijski fondovi ulažu u takozvane specifične oblike imovine i pružaju prilike poduzećima da iskoriste blagodati alternativnog financiranja.

Fondovi poduzetničkog kapitala ulažu u poduzeća na način da preuzimaju njihove vlasničke udjele te aktivno sudjeluju u poslovanju samog poduzeća. Poduzećima u koja su investirali pomažu upravljački, operativno ali i financijski s ciljem proširenja poslovanja i jačanja kompanije (HBOR, 2023.). Fondovi poduzetničkog kapitala imaju za cilj povećati vrijednost poduzeća u čije su vlasničke udjele investirali imovinu svojih ulagači kako bi u konačnici te udjele prodali i tako svojim investitorima ostvarili zaradu. Također, važno obilježje takvih fondova je to što diversificiraju rizike kroz ulaganje u različite sektore. Primjerice, takav fond mogao bi investirati u sektoru turizma kojeg obilježava cikličnost i sezonalnost te u sektor energetike koji ne podliježe sezonalnosti i cikličnosti u poslovanju te na taj način pokriti rizike od eventualnih gubitaka od tih rizika. Upravo takva strategija investiranja je razlog iz kojeg se ovakvi fondovi nazivaju *hedge* fondovima.

Fondovi rizičnog kapitala podrazumijevaju *private equity* i *venture capital* fondove. Postoje određene razlike između ta dva tipa investicijskih fondova, ali generalno imaju isti cilj i vrlo slične strategije ulaganja. Riječ je o tipovima investicijskih fondova koji sredstva svojih ulagača investiraju na način da kupuju vlasničke udjele u kompanijama te imaju za cilj povećati njihovu vrijednost kako bi nakon nekog određenog perioda te udjele prodali za profit.

*Private equity* fondovi ulažu sredstva kupujući vlasničke udjele određenih poduzeća za koja smatraju da se u njih isplati investirati. Uglavnom se radi o poduzećima koja već neko vrijeme posluju a nalaze se u nekoj nepovoljnoj situaciji ili postoji prostor za napredak. Takvi fondovi ulažu napore na svim raspoloživim područjima kako bi podigli vrijednost poduzeća u svom portfelju te ostvarili rast i u konačnici prodali svoje udjele za profit. Prednost ovakvih fondova je upravo u tome što poduzećima u koja su odlučili uložiti sredstva pomažu financijski i pružaju

im znanja koja možda nedostaju te na taj način omogućavaju rast i nove prilike za kompaniju. Ipak, neki su mišljenja da takvi poduhvati nisu u potpunosti povoljni za kompanije u koje takvi fondovi ulažu iz razloga što smatraju da financijska pomoć i znanje koje im pružaju fondovi samo kratkoročno i prividno povećavaju vrijednost same kompanije da bi nakon prodaje udjela opet bili prepušteni sebi samima.

*Venture Capital* fondovi s druge strane ulažu sredstva svojih ulagača u *start up* kompanije. Takvi fondovi sredstva ulažu isključivo u takozvanoj *start up* fazi te se po tome razlikuju od *private equity* fondova. Ovaj tip fonda sredstva ulaže u male kompanije koje ima veliki potencijal u pogledu rasta i razvoja. Takvi oblici investicija puno su rizičniji i kompleksniji, ali potencijalno nude puno veće povrate na samu investiciju. Kod takvih investicija fondovi također nude svoja znanja, vještine i stručnost u vođenju poslovanja te na taj način pomažu kompanijama u njihovim najranijim fazama poslovanja. Ovakav pristup pomaže *start up*ovima da minimiziraju rizike te izbjegnu pogreške koje su učestale u najranijim fazama poslovanja. Nove kompanije i dalje imaju visoku stopu neuspjeha pa je poželjno imati iskusan tim kao potporu. Ipak, jedan od nedostataka ovakvih načina financiranja leži u činjenici da kod svakog kruga financiranja postojeći vlasnici izdaju nove udjele kako bi ih dodijelili fondu te na taj način smanjuju svoje vlasničke udjele u kompaniji.

Nekretninski fondovi imovinu svojih ulagača ulažu u različite tipove nekretnine. Koncept nekretninskih fondova popularan je globalno dok na ovim prostorima ipak nisu uobičajeni. Razlog je u tome što su prvi pokušaji osnivanja nekretninskih fondova bili poprilično neuspješni zbog niza razloga. Prednosti nekretninskih fondova je prije svega u tome što su nekretnine vrlo sigurna investicija koja rijetko gubi na vrijednosti te u pravilu ostvaruju stabilan rast, ali pružaju i priliku za dobrom zaradom ako se njima adekvatno upravlja. Ipak, takvim fondovima izazovno je upravljati likvidnošću iz razloga što nekretnine nisu likvidne kao dionice ili obveznice. Obzirom na njihovu specifičnost važno je shvatiti da se radi o ulaganjima ne neki duži rok te da tržište nekretnina u pravilu nije otporno na šokove.



## 2.2. Regulatorni okvir održivosti

Obzirom da je opća skupština Ujedinjenih Naroda 2015. godine donijela novi globalni okvir za održivi razvoj, Program održivog razvoja do 2030. *Pariški sporazum* donesen je u sklopu Okvirne konvencije Ujedinjenih naroda o promjeni klime, a Europska Unija ga je odobrila 5. listopada 2016. godine i stupio je na snagu 4. studenog 2016. godine. Cilj sporazuma je ohrabriti prelazak na održivo, učinkovito, niskougljično i kružno gospodarstvo te poticaj za ulaganjem napora u svrhu zaštite okoliša. Također, održivi razvoj važan je za konkurentnost gospodarstva Europske Unije. Konkretno, globalni ciljevi su zadržavanje globalne prosječne temperature na razinama znatno nižim od 2 stupnja Celzijeva iznad razine predindustrijskog razdoblja te ograničiti povećanja temperature na 1,5 stupnjeva Celzijevih iznad razine predindustrijskog razdoblja. Europska komisija je potvrdila predanost istom okviru te donijela Uredbu (EU) 2019/2088 Europskog parlamenta koja regulira zahtjeve održivosti u financijskom sektoru. (Uredba EU Europskog parlamenta i vijeća, 2019/2088, 2019.)

Obzirom da se ovom Uredbom pokušava postići gore navedeno bez da se narušava dosadašnja praksa na financijskim tržištima, između ostalog zaštita krajnjih ulagatelja i njihovih interesa, važno je ispitati postoje li negativni učinci u pogledu prinosa. Drugim riječima, postoji li kompromis kojim krajnji ulagatelj ostvaruje manje prinose kako bi bili zadovoljeni gore navedeni zahtjevi *Pariškog sporazuma* i regulativa koje se odnose na ovu temu. Ova uredba te zahtjevi koje ona postavlja pred investitore ne bi trebali dovesti u pitanje druge regulative koje štite investitore i zato se postavlja ovakvo pitanje. Također, uredba ima za cilj nadopuniti druge regulative koje se odnose na sudionike na financijskim tržištima te je stoga bitno da donese poboljšanja i dopune koje neće narušiti važnost već postojećih regulativa, a ipak služiti svrsi ispunjenja ciljeva *Pariškog sporazuma*. Sve u svemu, uredba bi trebala pomoći da se što efikasnije postignu gore navedeni ciljevi te da ne dovodi u pitanje već postojeća pravila i regulative koje vrijede za sve one koje će svojim zahtjevima zahvatiti.

Između ostalog, Uredba ima za cilj povećati transparentnost na način da regulira pravila prema kojima su sudionici financijskih tržišta dužni objavljivati informacije o svojim politikama u vezi s uključivanjem rizika održivosti u svoj proces odlučivanja o ulaganjima. Takve informacije nazivaju se i nefinancijski izvještaji o okolišu, društvu i upravljanju (ESG). ESG je akronim za *Environmental*, *Social*, i *Governance*, a odnosi se na skup kriterija za procjenu održivosti poslovanja. Navedeni kriteriji stvaraju širu sliku o tome kako pojedina organizacija posluje te njen utjecaj na dionike i okoliš. Ulagači i financijske institucije sve više koriste ESG kriterije prilikom donošenja odluka kako bi se prepoznale poslovne organizacije koje

primjenjuju praksu održivosti poslovanja. Poslovne organizacije koje se ističu prema navedenim kriterijima smatraju se privlačnijim za ulagače, a nalaze se i u boljem položaju na tržištu. Praksom objavljivanja nefinancijskih izvještaja želi se naglasiti spoznaja da održivost poslovanja pridonosi dugoročnom stvaranju vrijednosti. Nadalje, Direktivom 2014/95/EU odlučilo se da nefinancijski izvještaji postaju obvezni za velika poduzeća i grupe, ovisno o zakonima države u kojoj posluju. Primjerice, u Republici Hrvatskoj veliki poduzetnici koji su subjekti od javnog interesa i koji na datum bilance prelaze kriterij prosječnog broja od 500 radnika tijekom prethodne poslovne godine u svoje izvješće posloводства uključuju i nefinancijsko izvješće (Zakon o računovodstvu, NN 78/15, 120/16, 82/23). Nadzor glede nefinancijskih izvješća obavljaju nadležne institucije koje u suradnji sa Ministarstvom financija paze na poštivanje i transparentnost navedenih izvješća. U Republici Hrvatskoj nadzor obavlja FINA, a novčanom kaznom u iznosu od 1.320,00 eura do 13.270,00 eura kaznit će se za prekršaj poduzetnik ako ne uključi nefinancijsko izvješće posloводства (ZOR, NN 78/15, članak 42., stavak 1.). Zaključno, Europska komisija planira uvesti obvezu objave nefinancijskih izvješća za sva velika poduzeća, bez obzira jesu li subjekti javnog interesa, te za sva srednja i mala poduzeća do 2027. godine.

Stvaranje učinkovitog zakonskog okvira za održivi razvoj zahtijeva suradnju između država, vlada, organizacija, poduzeća i pojedinaca. Zakonski okvir treba sadržavati pristup koji uravnotežuje gospodarski razvoj, društveno blagostanje i zaštitu okoliša kako bi se osigurala održiva budućnost.

### **2.3. Održivost u investicijskim fondovima**

Održivost u investicijskim fondovima odnosi se na uključivanje spomenutih ESG kriterija u proces donošenja odluka o ulaganju. Takvi investicijski fondovi nazivaju se održivi investicijski fondovi ili društveno odgovorni fondovi koji su usredotočeni na stvaranje financijskog povrata kroz ulaganje u pozitivne društvene i ekološke trendove. Razina održivosti između investicijskih fondova može uvelike varirati. Ulagači zainteresirani za održive investicijske fondove trebali bi pažljivo pregledati ciljeve fonda, strategiju te implementaciju ESG kriterija kako bi osigurali usklađenost s njihovim vrijednostima i financijskim ciljevima. Obzirom da interes za održivo ulaganje raste eksponencijalno, pojavljuje se sve veći broj alata za procjenu fondova na temelju njihove održivosti. Iz navedenih razloga može se primijetiti

važnost nefinancijskih izvješća kojima se smanjuje rizik održivosti pokušava svesti na minimum.

Održivi investicijski fondovi mogu se podijeliti na četiri osnovne vrste:

1. Fondovi za društveno odgovorno ulaganje – *Socially Responsible Investing Funds* tradicionalni su oblik fonda kojeg karakterizira odgovorno ulaganje te izbjegavanje određenih provokativnih poslovnih organizacija koje se usko mogu povezati uz: vatrena oružja, duhan, kockanje, alkohol i naftu.
2. Fondovi za okoliš, socijalna pitanja i upravljanje – *Environment, Social, and Governance Funds* koji su za razliku od društveno odgovornih investicijskih fondova usredotočeni na isključivanje neetičnih industrija ili proizvoda pa se samim time usredotočuju na uključivanje tvrtki koje posluju na potpuno etičan način što bi značilo da aktivno traže tvrtke s jakim ekološkim, društvenim i upravljačkim praksama.
3. Fondovi utjecaja – *Impact Funds* nastali su po uzoru na ESG fondove, ali stavlja se jak fokus na uspješnost fonda dok ESG fondovi nisu nužno orijentirani na uspješnost fonda. Utjecajni fond izvrsna je opcija u pogledu društvene odgovornosti pogotovo ako se želi posjedovati dionica koja ostvaruje dobre financijske rezultate.
4. Vjerski fondovi – *Faith-based Funds* su fondovi koji ulažu u dionice isključivo u skladu s vjerskim vrijednostima. To znači da su poslovne organizacije koje ne ispunjavaju određene vjerske kriterije isključene iz ovakve vrste fondova. (Muller 2023)

Neki fondovi mogu se više fokusirati na čimbenike okoliša, dok drugi daju prioritet društvenim pitanjima, upravljanju ili vjeri. Također, svi fondovi koji tvrde da su održivi ne pridržavaju se istih standarda niti imaju istu razinu utjecaja. Ulagачi zainteresirani za održive fondove trebaju pažljivo pregledati dokumentaciju fonda, prospekte i izvješća o uspješnosti kako bi osigurali usklađenost sa svojim vrijednostima i financijskim ciljevima.

Prema podacima iz 2020. godine, Europska investicijska banka postaje najveći izdavatelj dionica usmjerenih prema održivom poslovanju s više od 33,7 milijardi eura prikupljenih u 17 valuta, od čega je protuvrijednost od 6,8 milijardi eura u 2020. Fondovi su namijenjeni za ulaganja u područja obnovljivih izvora energije, poput hidro, solarne i geotermalne energije, te sektora energetske učinkovitosti koji podrazumijeva smanjenje gubitaka energije u prijenosu i distribuciji te zamjenu opreme uz značajna poboljšanja energetske učinkovitosti.

U Republici Hrvatskoj je tako nekoliko fondova koji se klasificiraju kao održivi investicijski fondovi, a za primjer su:

- Fond *Raiffeisen Sustainable Mix* – fond koji je prvi u Hrvatskoj usmjeren na održivost te koji pri donošenju odluka o ulaganju uzima u obzir ekološke, društvene i upravljačke čimbenike. Kao napajajući UCITS fond ulaže najmanje 85% svoje imovine u glavni fond *Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix* kojim upravlja *Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.* koji je najveći održivi investicijski fond u Austriji s više od 4,7 milijardi eura imovine. (RBA Invest, 2023.)
- *Erste Green Equity* – globalni dionički fond koji je usmjeren na ekološku tehnologiju. Napajajući je fond koji ulaže najmanje 85% svoje imovine u glavni fond te kao i prethodni pridonosi zaštiti okoliša, s naglaskom na zaštitu klime, očuvanje energije, smanjenje otpada i druga područja održivosti, dok provodi aktivnu investicijsku politiku i održava fleksibilnost u odabiru imovine (Erste Asset Management, 2023).

Trenutni Problem održivosti u investicijskim fondovima javlja se u obliku *greenwashinga*. Porastom interesa održivosti u investicijskim fondovima sukladno raste i ponuda proizvoda i usluga koji su oglašavani kao proizvodi proizvedeni u skladu s ekološkim i etičkim pravilima, a *greenwashing* se odnosi na praksu davanja lažnih tvrdnji o održivosti proizvoda, usluge ili poduzeća kako bi se javnosti predstavila bolja i povoljnija slika. Uključuje i preuveličavanje razine predanosti održivom poslovanju s ciljem privlačenja ekološki osviještenih ulagača ili potrošača kojima je održivost prioritet. Upravo zbog problema *greenwashinga*, direktiva o objavljivanju nefinancijskih izvješća dobiva na još većem značaju. Isto tako, stavlja se naglasak i na nadležne institucije koje su zadužene za redovite kontrole takvih izvješća kako bi se reducirao *greenwashing* (Yonkers C., 2023). Prema jednom istraživanju provedenom za *Investment Monitor* čak 91% ispitanika je izjavilo da uzimaju u obzir ESG prilikom donošenja odluka o ulaganjima i njegovoj implementaciji u portfelj isključivo iz razloga kako bi bili u skladu s regulativama (Edwards C., 2022.).

## **3. USPOREDBA ODRŽIVIH I KLASIČNIH OBLIKA ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA**

### **3.1. Profitabilnost klasičnih oblika ulaganja u investicijskim fondovima**

Profitabilnost fonda određena je raznim čimbenicima koji utječu na njegove performanse. Prije svega, najveći utjecaj na rezultate nekog investicijskog fonda imaju odluke koje donose upravitelji investicijskih fondova te njihove sposobnosti da adekvatno upravljaju imovinom fonda. Poremećaji na tržištima kapitala u bitnome određuju performanse investicijskih fondova te utječu na politike upravljanja kojima se koriste upravitelji fondova. Određene restrikcije i regulative također određuju manevarski prostor koji je ostavljen upraviteljima fondova. Tako recimo postoje odrednice koje reguliraju u kojem postotku ukupna imovina fonda smije biti investirana u određene klase imovine. Primjera radi, obveznički fondovi moraju u svakom trenutku držati određeni dio imovine u obveznicama isto kao što dionički fondovi u svakom trenutku moraju držati određeni dio imovine u dionicama te ne smiju izaći iz propisanih okvira. Upravo to je jedan od razloga iz kojeg je manevarski prostor upravitelja investicijskih fondova ograničen.

Važan faktor za profitabilnost investicijskog fonda je tržišno okruženje. Zadnje dvije godine financijska tržišta obilježavao je svojevrsni ekonomski oporavak koji su pratila i financijska tržišta. Kriza uzrokovana pandemijom dovela je tržišta na rekordno niske razine, prije svega dionička tržišta. Snažan oporavak u 2021. godini donio je i nove prilike, obzirom da se bilježi jedan od povijesno rekordnih dana u pogledu rasta cijena dionica. Ovakav razvoj događaja utjecao je i na rast investicijskih fondova u 2021. godini te su UCITS investicijski fondovi na području Europske unije upravljali s više od jedanaest trilijuna eura imovine. Tržište Europske unije čini drugo najveće tržište UCITS investicijskih fondova globalno, odmah nakon SAD-a. Ipak, dok u SAD-u kućanstva drže čak 88% imovine investicijskih fondova taj postotak je u Europskoj uniji manji i iznosi 60%. Također, statistički podaci pokazuju da su UCITS investicijski fondovi u prosjeku pojedinačno značajno manji od investicijskih fondova u SAD-u. Upravo ovaj podatak objašnjava značajno niže naknade koje naplaćuju fondovi u SAD-u u odnosu na one na području Europske unije, iako podaci pokazuju da se iste naknade imaju opadajući trend na području Europske unije. Broj UCITS investicijskih fondova koji nude svoje proizvode unutar područja Europske unije ipak ostaje manji od broja onih fondova koji nude svoje proizvode samo unutar domicilne države. Ipak, fondovi koji nude svoje proizvode unutar

područja Europske unije, a ne samo u domicilnoj državi, upravljaju s čak 59% imovine svih UCITS investicijskih fondova na području Europske unije. Performanse UCITS investicijskih fondova pokazale su se izrazito volatilnim u promatranom razdoblju. Obzirom da je promatranom razdoblju prethodila pandemija takav ishod i nije posebno neobičan.

Obzirom da je promatranom razdoblju prethodila pandemija virusa COVID-19 u 2021. godini stabilizacija i oporavak tržišta donijeli su dobre rezultate i snažan oporavak u pogledu performansi UCITS investicijskih fondova. Tablica 1. prikazuje performanse UCITS investicijskih fondova s područja Europske unije na godišnjoj i petogodišnjoj razini te desetogodišnji horizont obzirom na klase imovine u koji pojedini oblici fondova ulažu u periodu od 2017.-2021. godine. Vidljivo je da su UCITS fondovi na godišnjoj razini u 2020. godini bilježili gubitke uzrokovane pandemijom virusa COVID-19 te ostvarili snažan rast u slijedećoj godini koju obilježavaju oporavak i stabilizacija tržišta. Najznačajniji rast ostvarivali su dionički fondovi što i nije neobično obzirom da su dionice najviše „stradale“ u razdoblju pandemije virusa COVID-19 te u nadolazećem razdoblju ostvarile najsnažniji rast. Značajan rast ostvarili su i mješoviti investicijski fondovi, a najslabiji rast bilježe obveznički investicijski fondovi. Situacija je usporediva i kada gledamo petogodišnje performanse, najsnažniji rast ostvaruju dionički UCITS investicijski fondovi zatim mješoviti te naposljetku obveznički. Desetogodišnji horizont pokazuje više-manje istu situaciju u pogledu performansi UCITS investicijskih fondova, ali važno je napomenuti da taj horizont često varira ovisno o trenutnoj situaciji na financijskim tržištima. Takve oscilacije puno su manje kod obvezničkih fondova iz razloga što oni ulažu pretežito u dužničke vrijednosne papire s fiksnim dospeljem te je kod takvih klasa imovine moguće preciznije odrediti takve dugoročne horizonte. Ono što uzrokuje poremećaje u performansama obvezničkih fondova su šokovi na tržištu koji utječu na promjenu cijene samih obveznica, ali u dugom roku prinos je fiksna ukoliko nema potrebe za prodajom takvih vrijednosnih papira. (ESMA, 2023.)

Tablica 1 Performanse UCITS investicijskih fondova na godišnjoj razini

UCITS net annual performance across periods						
Strong volatility driven by gross performance						
	2017	2018	2019	2020	2021	
						<b>Equity UCITS</b>
1Y	14.3	1.4	9.1	-0.4	30.7	
5Y				3.7	9.9	
10Y	3.4	9.0	9.2	6.4	9.3	
						<b>Bond UCITS</b>
1Y	-0.5	-2.1	5.3	-1.4	4.6	
5Y				0.7	1.5	
10Y	3.8	3.9	3.8	2.6	3.0	
						<b>Mixed UCITS</b>
1Y	4.3	-2.1	4.4	-1.8	14.4	
5Y				0.5	3.8	
10Y	2.5	3.8	4.5	4.1	4.5	

Izvor: esma.europa.eu (2023)

Značajan utjecaj na performanse investicijski fondova i cijelo financijsko tržište ima inflacija koja je uzrokovala značajne poremećaje u promatranom razdoblju. Inflacija je prilično stabilna u razdoblju od 1997. do 2021. godine na području Europske unije. Naime, 2021. godine inflacija bilježi visoke stope rasta i poremećaje na tržištima kapitala te ima značajan utjecaj na performanse UCITS investicijskih fondova. Ima značajan utjecaj na troškove za investitore obzirom da inflatorni pritisci dovode do rasta troškova za krajnjeg ulagača te na performanse samih fondova. Taj utjecaj posebno se ističe u razdobljima kada je inflacija visoka a performanse fondova na niskim razinama što je upravo slučaj u promatranom razdoblju. Prema izračunima ESMA-e inflacija ima posebno značajan utjecaj na desetogodišnji horizont investicije i profitabilnost krajnjeg ulagača. Realna profitabilnost za krajnjeg ulagača korigira se za inflaciju obzirom da je njegov novac u periodu investicije zapravo gubio vrijednost za stope inflacije. Nakon korekcije vrijednosti investicije za inflaciju te troškove koje krajnji ulagač snosi obzirom na svoje obveze prema društvu za upravljanje investicijskim fondovima računa se realni povrat na njegovu investiciju.

Tablica 2 Utjecaj inflacije na performanse UCITS investicijskih fondova

ASR-CP.6 UCITS impact of inflation across periods Strong increase in 2021				
	2018	2019	2020	2021
		<b>Equity UCITS</b>		
1Y	1.7	1.9	1.5	2.8
5Y			1.2	1.6
10Y	1.8	1.6	1.6	1.3
		<b>Bond UCITS</b>		
1Y	1.6	1.8	1.4	3.1
5Y			1.1	1.6
10Y	1.7	1.5	1.6	1.3
		<b>Mixed UCITS</b>		
1Y	1.7	1.9	1.4	3.0
5Y			1.1	1.6
10Y	1.7	1.5	1.6	1.3

Izvor: ESMA, 2023.

Tablica 2. prikazuje značajan utjecaj inflacije na performanse UCITS investicijskih fondova. Vidljiv je značajan pad performansi UCITS investicijskih fondova nakon korekcije za utjecaj inflacije, a posebno u razdobljima kada su stope inflacije prilično visoke kao što je to slučaj u 2021. godini. Navedeno razdoblje bilježi pad jednogodišnjih performansi s 30,7 % na čak 2,8% kod dioničkih UCITS investicijskih fondova te s 9,9% na čak 1,6% kod petogodišnjih performansi i pad s 9,3% na 1,3% u desetogodišnjem horizontu. Podaci korigirani za inflaciju prikazuju slične trendova i kod obvezničkih te mješovitih UCITS investicijskih fondova. Tako obveznički UCITS investicijski fondovi nakon korekcije za inflaciju bilježe slijedeće promjene u performansama: pad jednogodišnjih performansi s 4,6% na 3,1%, rast petogodišnjih performansi s 1,5% na 1,6% te pad performansi desetogodišnjeg horizonta s 3,0% na 1,3%. Mješoviti UCITS investicijski fondovi bilježe promjene u performansama nakon korekcije za inflaciju i to, pad s 14,4% na 3,0% u jednogodišnjim performansama, pad petogodišnjih performansi s 3,8% na 1,6% te pad performansi u desetogodišnjem horizontu s 4,5% na 1,3%.

UCITS ETF fondovi na području Europske unije ostvarili su značajan rast imovine pod upravljanjem u 2021. godini. Isti fondovi upravljali su s 908 milijardi eura koncem 2020. godine, a u istom razdoblju 2021. godine s čak 1.2 trilijuna eura imovine što predstavlja ukupno 13% tržišta UCITS fondova na području Europske unije. Čak 75% imovine UCITS ETF fondovi ulagali su u vlasničke vrijednosne papire, 24% u dužničke vrijednosne papire te samo



1% u ostale oblike imovine. Važno je napraviti distinkciju između fondova koji kotiraju na burzi te onih koji ne kotiraju na burzi obzirom da je pojavom neo-brokera pristup ETF fondovima postao bitno jednostavniji i očekuje se značajan porast ulaganja u takve oblike investicijskih fondova.

Neo-brokeri nova su generacija digitalnih financijskih institucija koje nude svojim klijentima jednostavan pristup investiranju i financijskim tržištima. Primjera radi, to mogu biti digitalni brokeri kao što su eToro, Interactive Brokers, Trade Republic i slično. Takve kompanije u pravilu sklapaju partnerstva s klasičnim oblicima financijskih institucija te na taj način približavaju njihove usluge klijentima. Neo-brokeri privlače posebnu pažnju u zadnjih nekoliko godina i bilježe konstantan rast u broju klijenata, tako su u 2021. zabilježili 19 milijuna klijenata u SAD-u, 12 milijuna klijenata na području Europske Unije te nešto više od 2 milijuna klijenata na području Ujedinjenog Kraljevstva (Statista, 2022.). Neizostavan je njihov utjecaj na financijska tržišta te predstavljaju svojevrsnu prekretnicu za investiranje i investitore obzirom da su investitorima „stavili investiranje u džep“. Njihova uspješnost ovisi o omogućavanju jednostavnog i trenutnog pristupa financijskim tržištima kroz mobilnu aplikaciju ili preko računala. Omogućavaju investitorima da u samo nekoliko klikova trguju financijskim instrumentima za nikakve ili jako niske naknade u odnosu na tradicionalne pružatelje istih usluga. Također, investitori mogu dijeliti mišljenja kroz njihove forume ili platforme za komunikaciju. (ESMA, 2023.)

### **3.1.1. Primjer profitabilnosti dioničkog investicijskog fonda**

Profitabilnost jednog dioničkog investicijskog fonda prikazana je na primjeru fonda *USA Blue Chip* kojim upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima Global Invest d.o.o. Radi se o dioničkom fondu koji ulaže u kompanije koje kotiraju na burzama Sjedinjenih Američkih Država te burzovne indekse s istog područja. Isti fond počeo je s radom 2017. godine te od tada uspješno posluje, a namijenjen je investitorima koji ulažu na duže razdoblje od barem tri godine. Kao što mu i samo ime govori ovaj dionički investicijski fond ulaže u najvrijednije kompanije koje kotiraju na burzama Sjedinjenih Američkih Država. (Global Invest, 2017.)

*USA Blue Chip* fond definirao je svojim pravilima i prospektom fonda da će ulagati do 100% imovine fonda u vlasničke vrijednosne papire kojima se trguje na tržištima u Sjevernim Američkim Državama te su sastavnice njihovih najznačajnijih indeksa *S&P 500*, *Dow Jones Industrial Average* i *Nasdaq 100*, do 30% imovine u druge UCITS fondove, do 30% neto vrijednosti imovine u depozite kod banaka i novac na računima te do 10% neto vrijednosti imovine u financijske izvedenice. Fond je namijenjen ulagateljima koji su spremni preuzeti

nešto veći rizik na duži rok, preporučeno je minimalno 3 godine. Ovaj fond označen je kao umjereno rizičan što znači da investitori potencijalno mogu izgubiti novac ili da se određena pozicija potencijalno ne može prodati po razumnoj cijeni što može utjecati na nesposobnost isplate ulagatelju. Prema procjenama upravitelja fonda, na horizont od tri godine, predviđa se ostvarivanje prihoda sve u od gubitka od 0,26% pa sve do pozitivnih 78,42% ovisno o uspješnosti navedenih scenarija od najlošijeg do najpovoljnijeg. Minimalan iznos uplate u fond je deset američkih dolara, odnosno protuvrijednost od deset američkih dolara. (Global Invest., 2017.)

*Grafikon 1 Prinos dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip u razdoblju od jedne godine*



Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Grafikon 1. prikazuje prinose dioničkog investicijskog fonda *USA Blue Chip* u posljednjih godinu dana. Ovaj dionički investicijski fond ostvario je pozitivne prinose od 7,87% u promatranom razdoblju. Rezultat nije posebno neobičan iz razloga što se radi o vrlo povoljnom razdoblju na dioničkim tržištima. Dionička tržišta u posljednjih godinu dana doživljavaju rast i još uvijek oporavak od usporavanja koje je uzrokovala pandemija virusa COVID – 19. Obzirom na rizičnost ovog fonda to je zadovoljavajući prinos za jednogodišnji horizont.

Grafikon 2 Prinos dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip u posljednje tri godine



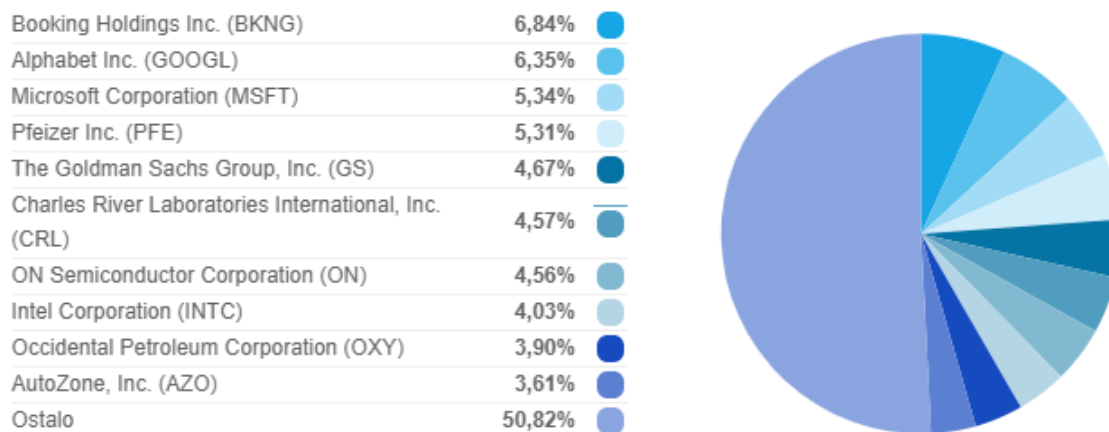
Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Grafikon 2. prikazuje prinos fonda *USA Blue Chip* u razdoblju od posljednje 3 godine, a ipak to je i minimalno preporučeno razdoblje držanja investicije. Prinos je u posljednje tri godine pozitivan i iznosi 20,49%. Radi se o vrlo zanimljivom razdoblju za financijska tržišta u kojima su tržišta prebrodila već spomenuto usporavanje uzrokovano pandemijom virusa COVID – 19, krizu banaka uzrokovanu lošim upravljanjem obvezničkim portfeljima te je sve popraćeno visokim stopama inflacije koje su primorale centralne banke na agresivno podizanje referentnih kamatnih stopa što nikako ne ide u prilog ni investitorima, a ni financijskim tržištima. Sve u svemu, radi se o vrlo turbulentnom, neizvjesnom i zanimljivom razdoblju te stoga ovakav prinos može biti zadovoljavajuć obzirom na cjelokupnu situaciju.

#### **3.1.1.1. Portfelj dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip**

Portfelj fonda prati sva ulaganja koja je društvo za upravljanje realiziralo za jedan investicijski fond. Strukture ulaganja mogu biti vrlo različite a prije svega determinirane su tipom fonda. Dakle, portfelj ovog fonda sastoji se pretežito od dionica, ali to je i za očekivati. Strukturu portfelja određuju razni pokazatelji, a najznačajniji su valutna izloženost, sektorska izloženost i geografska izloženost. Sve navedene odrednice portfelja važne su prije svega za investitora, one investitoru detaljnije pokazuju gdje je njegov novac uložen i koji su potencijalni rizici tih ulaganja. Primjera radi, u ovom slučaju valutna izloženost može biti značajna obzirom da se radi o fondu koji više od 90% svoje imovine ulaže na tržištima Sjedinjenih Američkih Država te je velika izloženost američkom dolaru.

Grafikon 3 Deset najvećih ulaganja dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip



Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Grafikon 3. prikazuje deset najznačajnijih pozicija u portfelju dioničkog investicijskog fonda *USA Blue Chip*. Očekivano radi se o velikim američkim kompanijama, a najveće ulaganje je *Booking Holdings Inc.* sa 6,84% portfelja, slijedi *Alphabet Inc.* poznatiji kao *Google* s 6,35% portfelja te *Microsoft Corporation* s 5,34% portfelja. Ovakva raspodjela ulaganja uobičajena je za jedan dionički investicijski fond. Stručna literatura često navodi kako je poželjno držati 20-30 pozicija s udjelima između nekih dva i sedam posto (Spencer A,2023.).

Više od 94% imovine dioničkog investicijskog fonda *USA Blue Chip* uloženo je u vlasničke vrijednosne papire te nešto manje od 5% čini novac na računima u banci. Što se tiče geografske izloženosti fonda, više od 93% imovine uloženo je u instrumente na području Sjedinjenih Američkih Država, nešto manje od 5% na području Republike Hrvatske te oko 2% na području Nizozemske. Ovaj fond izložen je različitim sektorima, obzirom da ulaže u kompanije koje su sastavnice najznačajnijih američkih burzovnih indeksa za očekivati je da je portfelj najviše izložen sektoru informatičkih tehnologija, gotovo 25% portfelja, nešto manje čine kompanije koje posluju u sektoru zdravstva, više od 13% te financije i bankarstvo s nešto manje od 13%. Zastupljene su i kompanije iz sektora telekomunikacija, farmaceutske industrije, energetika i

tako dalje, ali ne u značajnijem obujmu. Što se tiče valutne izloženosti imovina fonda izložena je uglavnom američkom dolaru, oko 98%.

### **3.1.2. Primjer profitabilnosti mješovitog investicijskog fonda**

Profitabilnost mješovitog investicijskog fonda u jednogodišnjem i trogodišnjem horizontu te karakteristike portfelja i ulaganja u takav fond prikazani su na primjeru fonda *Allianz Portfolio*. Navedeni fond imovinu ulaže u podjednakim omjerima u vlasničke i dužničke vrijednosne papire. *Allianz Portfolio* osnovan je 2009. godine te njima upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima Allianz Invest d.o.o.

Ovaj investicijski fond svoje investicijske ciljeve pokušava ostvariti ulaganjem u obveznice i dionice izdavatelja s područja Republike Hrvatske, zemalja članica EU, CEFTA-e, OECD-a te Bosne i Hercegovine, Republike Srbije, Crne Gore te Sjeverne Makedonije. Fond cilja na ulagatelje s dužim horizontom investiranja koji ciljaju na ostvarivanje većih prinosa koje potencijalno pružaju ulaganja u dionice i stabilnosti koje pruža ulaganje u obveznice. Ovaj fond ima poprilično nisku razinu rizika koja ukazuje na to da tržišni šokovi ne bi trebali pretjerano utjecati na sposobnost društva da isplati vrijednost otkupljenih udjela. Također, društvo predviđa prosječne godišnje prinose u rasponu od -22,3% do pozitivnih 20,4% na jednogodišnje ulaganje ovisno o tržišnim uvjetima te prinose od -13,3% pa sve do 11,2% u trogodišnjem horizontu ovisno i scenariju. (Allianz Invest, 2022.)

Grafikon 4 Prinos mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio u posljednjih godinu dana



Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Grafikon 4. prikazuje prinos mješovitog investicijskog fonda *Allianz Portfolio* u posljednjih godinu dana. Ostvareni prinos je 9,03% u promatranom razdoblju i primjetno je da je ostvario bolje rezultate u performansama od dioničkog fonda iz uzorka u jednogodišnjem horizontu. Takav rezultat može se smatrati zadovoljavajućim za investitore obzirom na vrlo niske razine rizika. Grafikon također pokazuje da je rast vrijednosti vrlo stabilan, a omogućuje ga kombinacija ulaganja u dionice i obveznice kao što je navedeno i prospektom fonda.

U svrhu relevantne analize potrebno je promotriti i trogodišnji prinos mješovitog investicijskog fonda *Allianz Portfolio*, a prikazan je na grafikonu 5.

Grafikon 5 Prinos mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio u posljednje tri godine



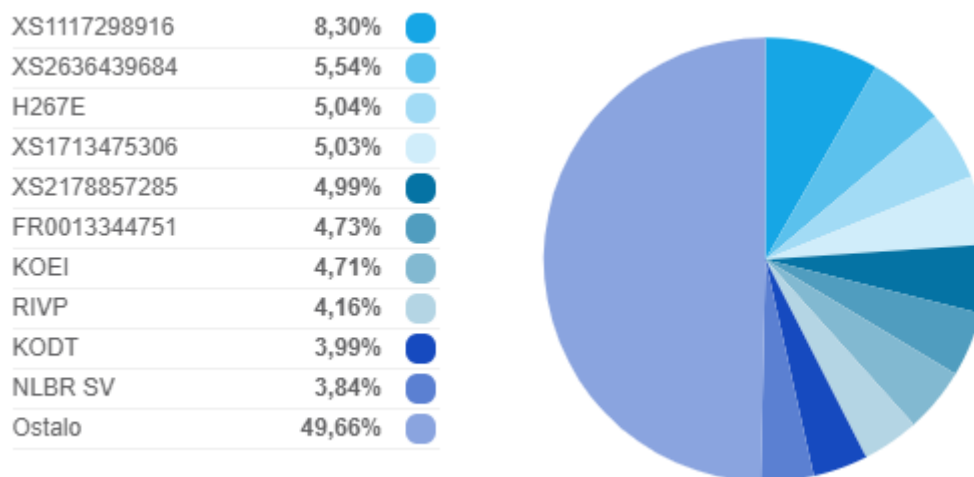
Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Trogodišnji prinos na ulaganje u mješoviti investicijski fond Allianz Portfolio iznosi 13,73%. Iako je takav prinos očekivan i zadovoljava procijenjene razine prinosa u trogodišnjem horizontu grafikon jasno daje do znanja da je portfelj prošao vrlo turbulentna razdoblja. Jasno se vidi pad vrijednosti uzrokovan anomalijama na tržištima uslijed pandemije virusa COVID – 19 te kasnijih nestabilnosti uzrokovanih neizvjesnošću na tržištima. Ipak, u jednom trenutku fond uspijeva prebroditi nestabilnost i neizvjesnost te bilježi stabilan rast.

### 3.1.2.1. Portfelj investicijskog fonda Allianz Portfolio

Specifičnost portfelja mješovitih fondova je u tome što se njihovi portfelji u pravilu sastoje u podjednakim omjerima od ulaganja u obveznice i dionice. Takav tip portfelja primamljiv je investitorima iz razloga što nudi stabilnost prinosa koji osiguravaju obveznice te potencijalno visoke nagrade od ulaganja u dionice. Prethodni grafikoni pokazuju veću stabilnost i kontinuitet prinosa u odnosu na mješovite ili obvezničke ponude. Iako prinosi obično jesu manji nego što je to slučaj kod dioničkih investicijskih fondova manji su i rizici od gubitaka obzirom na ulaganja u vrijednosne papire s fiksnim prinosom odnosno obveznice.

Grafikon 6 Deset najvećih ulaganja mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio



Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Portfelj mješovitog investicijskog fonda *Allianz Portfolio* podjednako je podijeljen na ulaganja u dionice i obveznice. Portfelj se sastoji od otprilike 40% ulaganja u obveznice, oko 40%

ulaganja u dionice, oko 10% od novčanih sredstava te nešto više od 8% od ulaganja u druge investicijske fondove. Grafikon 6. prikazuje deset najznačajnijih ulaganja mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio te je vidljivo da prvih šest mjesta u portfelju zauzimaju ulaganja u obveznice, a radi se pretežito o obveznicama kojima je izdavatelj Republika Hrvatska te o jednoj obveznici čiji je izdavatelj Francuska. Nakon obveznica slijede ulaganja u dionice s udjelima od 3,84% do 4,71%, a radi se o kompanijama koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi kao što su Končar elektroindustrija d.d., Valamar Riviera d.d, Končar distributivni transformatori d.d. te o dionicama Nove Ljubljanske banke koje kotiraju na Ljubljanskoj burzi.

### **3.1.3. Primjer profitabilnosti obvezničkog investicijskog fonda**

Primjer profitabilnosti jednog obvezničkog fonda prikazan je performansama Fonda *InterCapital Bond – klasa B*. Navedeni fond imovinu ulaže u instrumente s fiksnim prinosom kao što su dužnički vrijednosni papiri, instrumenti tržišta novca i ostali kamatonosni instrumenti koji su izdani od strane pravnih osoba, vlada ili drugih subjekata pri čemu se ne primjenjuju ograničenja vezana za kreditni rejting. Isti fond ulaže do 100% imovine u instrumente koje je izdala Republika Hrvatska te do 35% imovine u prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji ostale članice Europske unije, OECD-a, CEFTA-e i treće države. Fond je namijenjen ulagateljima koji nisu skloni riziku koji imaju za cilj ostvariti prinose veće od kamata na dugoročne depozite. (Intercapital Asset Management, 2004.)

Kolike prinose će ostvariti određeni fond za pojedinog ulagatelja naravno ovisi o tome u kojem trenutku su udjeli kupljeni i prodani. Investicijski fondovi ostvaruju različite prinose u različitim razdobljima tako da oni mogu biti i negativni u nekim razdobljima. Na grafikonu 1. prikazan je prinos navedenog obvezničkog fonda, *InterCapital Bond – klasa B*, u zadnjih godinu dana.



*Grafikon 7 Prinosi obvezničkog fonda InterCapital Bond – klasa B u zadnjih godinu dana*



Izvor: hrportofolio.hr (2023.)

Na grafikonu 7 je vidljivo da je ovaj obveznički fond ostvario prinose od -4,07% u promatranom razdoblju. Računica je vrlo jednostavna i može se zaključiti da bi investitor koji je uložio u isti fond na početku promatranog razdoblja te prodao udjele na kraju promatranog razdoblja ostvario gubitak od 4,07% na svoju investiciju te još nešto veći gubitak kada u obzir uzmemo naknade koje bi društvo za upravljanje naplatilo investitoru.

Ipak, relevantno bi bilo promatrati barem preporučeno razdoblje držanja, u ovom slučaju radi se o minimalno dvije godine. U tu svrhu promatrano je razdoblje od tri godine koje je prikazano na grafikonu 8.

Grafikon 8 prinosi obvezničkog fonda InterCapital Bond – klasa B u zadnje tri godine



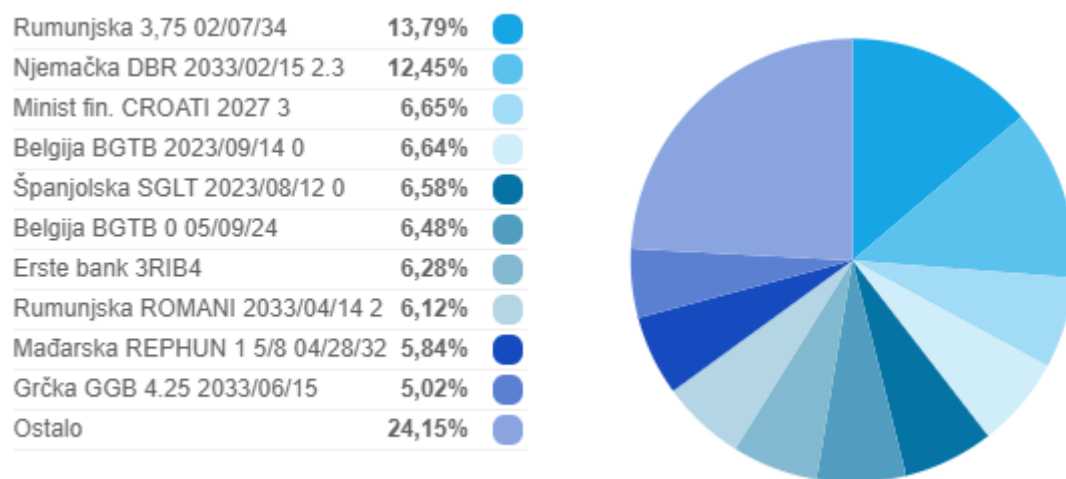
Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Prema podacima isti je fond ostvario prinose od -12,04% u zadnje tri godine. Ovakve performanse mogu biti rezultat raznih čimbenika koji okružju tržišta dužničkih vrijednosnih papira. Navedeno razdoblje prožeto je raznim šokovima koji ga obilježavaju, kao što je pandemija virusa COVID-19, visoke stope inflacije koje su pratile i još uvijek prate tržišta u razdobljima nakon pandemija virusa COVID-19 te posebno šok koji je doživjelo tržište dužničkih vrijednosnih papira uzrokovan problemima u kojima se našao Credit Suisse, jedna od najvećih švicarskih i europskih banaka te propasti *Silicon Valley* banke. Takav šok posebno se odrazio na tržište dužničkih vrijednosnih papira obzirom da je bio uzrokovan lošim upravljanjem portfeljem dužničkih vrijednosnih papira. Situacija u kojoj se našao Credit Suisse doveo je u pitanje upravljanje portfeljima dužničkih vrijednosnih papira u bankama diljem svijeta te se pokazalo da dobar dio njih ima problema sa solventnošću uzrokovanih lošim upravljanje upravo tim tipom portfelja. Takvi rezultati analiza koje su se provodile upravo u ovu svrhu zabrinule su investitore, stvorile svojevrstu paniku na tržištima te ozbiljno naštetile cijenama obveznica na tržištima dužničkih vrijednosnih papira. Takav ishod naravno naštetio je i performansama obvezničkih investicijskih fondova diljem svijeta.

### 3.1.3.1. Portfelj obvezničkog investicijskog fonda Intercapital Bond klasa – B

Portfelj jednog investicijskog fonda bitno je obilježen ulaganjima, vrstom vrijednosnih papira u koje fond ulaže, geografskom izloženosti, sektorskom izloženosti te valutnom izloženosti ulaganja. Sve navedene informacije važne su za donošenje odluke o ulaganju u određeni investicijski fond. Struktura portfelja i ostalih gore navedenih čimbenika daje predodžbu investitorima na koji način se ulažu njegova sredstva, gdje su uložena, na koji način se upravlja njima te rizičnosti samih investicija.

Grafikon 9 Deset najvećih ulaganja obvezničkog investicijskog fonda Intercapital Bond klasa-B



Izvor: hrportfolio.hr (2023.)

Grafikon 9. prikazuje deset najvećih ulaganja obvezničkog investicijskog fonda *Intercapital Baond klasa – B*. Vidljivo je da je najveće ulaganje u Rumunjsku državnu obveznicu s dospijecom 2034. godine s godišnjim prinosom od 3,75%, a da odmah nakon slijedi ulaganje u Njemačku državnu obveznicu s godišnjim prinosom od 2,3% te su to dva daleko najznačajnija ulaganja koja zajedno zauzimaju više od četvrtine portfelja. Također, evidentno je da je dobra većina imovine uložena u državne obveznice te manji dio u korporativne. Ulaganja u državne obveznice sastoje se od obveznica raznih izdavatelja kao što su Republika Hrvatska, Belgija, Španjolska, Mađarska ili Grčka s različitim dospijecima i različitim prinosima, ali vidljivo je da se ovdje radi o državama članicama Europske unije. Prinosi na određenu državnu obveznicu određeni su različitim faktorima prije svega referentnom kamatnom stopom (EURIBOR),

rizikom države, dospijecem i još nekim relevantnim faktorima, oni ovise i o dospijecu same obveznice, a korigiraju se na izdanju prilikom otvaranja knjige ponude kada se prikupljaju ponude potencijalnih investitora u određeni instrument.

Obveznički investicijski fond *Intercapital Bond klasa – B* značajan dio imovine fonda ulaže u obveznice, čak više od 65%, te da je manji dio uložen u trezorske zapise i instrumente novca. Ovakva struktura portfelja jasno daje do znanja da bi šokovi na tržištima dužničkih vrijednosnih papira imali ozbiljan utjecaj na ovakav investicijski fond kao što je to bila ranije naveden sa slučajem „*Credit Suisse*“. Nešto manji udio imovine uložen je u trezorske zapise, oko 22% imovine fonda. Trezorski zapisi kratkoročni su vrijednosni papiri s dospijecem do jedne godine te također predstavljaju instrument tržišta novca. Izdaju se od strane lokalnih samouprava te državnih trezora, a to je obično ministarstvo financija. Takvi vrijednosni papiri prodaju se uz diskont i početna cijena im je obično niža od nominalne, a po dospijecu se isplaćuje nominalna cijena. Obično se izdaju na razdoblja od 91 dan, 182 dana ili 364 dana (Raiffeisen Invest, 2017.).

Geografska izloženost značajna je za investicijske fondove zbog diverzifikacije portfelja. Postoji rizik od šokova samo na određenim područjima ili u određenim državama i iz tog razloga obraća se posebna pažnja na diverzifikaciju portfelja u tom smislu. Imovina obvezničkog fonda *Intercapital Bond klasa - B* najviše izložena geografskom području Republike Hrvatske, Rumunjske, Belgije i Njemačke. Više od 65% imovine ovog investicijskog fonda raspoređeno je po ulaganjima upravo izdavatelja s ovih područja. Iako je imovina fonda uložena kod raznih izdavatelja jasno je da se ovdje pretežito radi o izdavateljima s područja Europske unije što ipak pruža neku određenu sigurnost. Obzirom da se radi o obvezničkom investicijskom fondu to bi značilo da su izdavatelji obveznica u koje ulaže ovaj fond s tog područja odnosno vlade tih država. Upravo činjenica da obveznički investicijski fondovi ulažu svoju imovinu pretežito u vrijednosne papire koje je izdala država čini jednu od njihovih glavnih prednosti. Upravo se takvi vrijednosni papiri smatraju najmanje rizičnima baš iz tog razloga, ali naravno nose i manje prinose.

Sektorska izloženost ulaganja obvezničkog investicijskog fonda *Intercapital Bond klasa – B* pokazuje da je najveći dio ulaganja izložen sektoru države. Ovo nije posebno neobično obzirom da ovaj fond većinu svoje imovine ulaže u državne obveznice te mali dio u druge sektore koji se odnose na korporativne obveznice te depozite i novac kod banaka.

## **3.2. Profitabilnost održivih oblika ulaganja u investicijskim fondovima**

Zadnji trendovi pokazuju da ESG strategije ulaganja privlače više investicija i investitora od ulaganja koja se ne klasificiraju kao ESG ulaganja. Neto investicije u ESG UCITS fondove na području Europske unije utrostručile su se u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu, a iznosile su 182 milijarde eura. Za razliku od ESG UCITS investicijskih fondova, oni koje se ne klasificiraju kao održivi privukli su 161 milijardu eura neto investicija u 2021. godini. Kao rezultat navedenih podataka, ESG UCITS investicijski fondovi u zadnjem kvartalu 2021. godine bilježe 916 milijardi eura imovine pod upravljanjem, odnosno 17% ukupne imovine pod upravljanjem u kategoriji dioničkih mješovitih i obvezničkih UCITS investicijskih fondova na području Europske unije. Najveći dio imovine pod upravljanjem alociran je u dioničkim UCITS investicijskim fondovima, čak 574 milijarde eura. Vrijednost imovine pod upravljanjem dioničkih ESG ETF-ova je također značajno porasla dosegnuvši vrijednost od 127 milijardi eura u četvrtom kvartalu 2021. godine, odnosno 22% ukupne imovine pod upravljanjem dioničkih ESG investicijskih fondova.

Analize pokazuju da su troškovi ESG investicijskih fondova, za krajnjeg investitora, bili nešto niži od onih investicijskih fondova koji nisu kategorizirani kao ESG investicijski fondovi (Reffinitiv Lipper, 2023.). Ovaj podatak važan je za gore navedene činjenice koje dokazuju njihov snažan rast novih investicija. Takvi troškovi su investitorima važan faktor jer ulaze u matematiku profitabilnosti ulaganja u investicijski fond i povrata njihove investicije. Točnije, prosječni ukupni troškovi za ESG UCITS investicijske fondove iznosili su 1,3% dok je prosječni ukupni trošak naknada za investitora u investicijskim fondovima koji se ne klasificiraju kao ESG investicijski fondovi iznosio 1,4%. Ovaj rezultat uzima u obzir sva tri tipa investicijskih fondova (dioničke, miješane, obvezničke). Ipak, ESG ETF-ovi bilježe nešto veće troškove od klasičnih oblika investicijskih fondova u kategoriji ETF-ova. Ukupni prosječni troškovi ESG ETF-ova iznose 0,6% u odnosu na 0,4% kod ETF-ova koji nisu klasificirani kao ESG investicijski fondovi. Najznačajniji pokretač takvog rezultata su znatno veći troškovi upravljanja koji iznose 0,3% kod ESG ETF-ova za razliku od 0,1% kod ETF investicijskih fondova koji nisu klasificirani kao ESG investicijski fondovi (ESMA, 2023.).

Što se tiče performansi navedenih fondova kumulativno gledano ESG investicijski fondovi ostvarili su bolje rezultate od fondova koji se ne klasificiraju kao ESG investicijski fondovi. Točnije, prosječne neto performanse ESG UCITS investicijskih fondova u 2021. godini bilježe

rast od 22,8% odnosno čak 6 postotnih bodova više od klasičnih oblika investicijskih fondova. Takva razlika posebno je vidljiva kod performansi dioničkih i miješanih ESG investicijskih fondova koji su ostvarili bolje rezultate za 4 odnosno 1,8 postotnih bodova u odnosu na klasične oblike investicijskih fondova. Ipak, u kategoriji obvezničkih ESG investicijskih fondova rezultati su se pokazali nešto lošijima, ista kategorija investicijskih fondova ostvarila je rezultat u performansama od -0,6% (Reffinitv Lipper, 2023.).

Važno je spomenuti kako je ovo prvo relevantno razdoblje u kojem je moguće promatrati performanse ESG investicijskih fondova obzirom da je njihov rast po prvi puta ostvario razine na kojima ih je relevantno promatrati i uspoređivati s drugim oblicima investicijskih fondova. Zaključno, promatrano razdoblje pokazalo je da su ESG UCITS investicijski fondovi ostvarili bolje rezultate od investicijskih fondova koji se ne klasificiraju kao ESG. Točnije, u promatranom razdoblju od 3 godine (2019. – 2021.) ESG UCITS investicijski fondovi nadmašili su u performansama klasične oblike UCITS investicijski fondova i to za 4,2 postotna boda. Gledano prema kategorijama, dionički ESG investicijski fondovi nadmašili su u performansama klasične oblike UCITS investicijskih fondova za 2,8% postotna boda, u kategoriji mješovitih investicijskih fondova za 1,3 postotna boda dok su u kategoriji obvezničkih investicijskih fondova klasični oblici UCITS fondova ostvarili bolje rezultate.

### **3.2.1. Primjer profitabilnosti dioničkog esg investicijskog fonda**

Kao primjer profitabilnosti jednog dioničkog ESG investicijskog fonda promatran je *Erste Green Invest* kojim upravlja društvo za upravljanje fondovima *Erste Asset Management GmbH*. Radi se o investicijskom fond koji ulaže u kompanije diljem svijeta koje posluju na području ekološke industrije. Mjerljivi pozitivni učinci takvih kompanija na okoliš i društvo fundament su kod donošenja odluka o ulaganju. Kod ulaganja fokus je na kompanijama s prepoznatim ekološkim učincima i koje su prije svega aktivne na području obrade pitke vode, recikliranja i zbrinjavanja otpada, obnovljivih izvora energije i energetske učinkovitosti. Fond je osnovan 2020. godine i trenutno upravlja s nešto više od 560 milijuna eura imovine. Preporučeno vrijeme držanja investicije je minimalno 6 godina, a rizičnost ulaganja u ovaj fond je umjerena prema visokoj.

*Grafikon 10 Prinosi dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest u posljednjih godinu dana*



Izvor: Erste Asset Management, 2023.

Grafikon 10. prikazuje prinos dioničkog investicijskog fonda *Erste Green Invest* u posljednjih godinu dana. U promatranom razdoblju fond je ostvario negativne prinose na razini od -16,15%. Ovakav rezultat posljedica je turbulencija koje okružuju dionička tržišta u promatranom periodu te onih koje prate tržišta energenata.

*Grafikon 11 Prinos dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest u posljednje tri godine*



Izvor: Erste Asset Management, 2023.

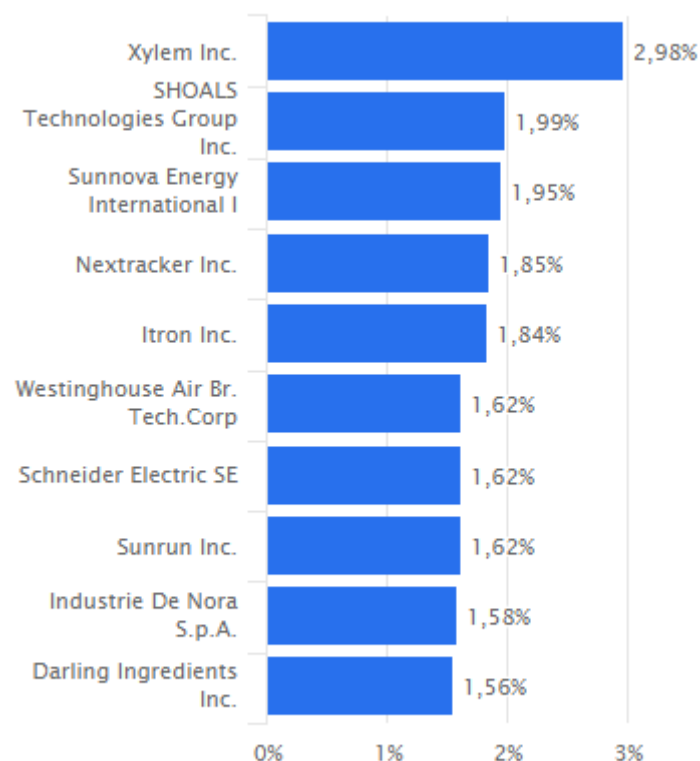
Grafikonom 11 prikazan je prinos dioničkog investicijskog fonda *Erste Green Invest* u posljednje tri godine. Promatrani period ostvario je pozitivne prinose i to na razini od 20,62%. Trogodišnji horizont ipak pokazuje puno bolje rezultate od jednogodišnjeg. Također, vidljivo je iz kojeg razloga je vrijeme držanja investicije u ovom fondu nešto duže od uobičajenog. Prije

svega radi se o novom trendu na području investicija i potrebno je da prođe neko vrijeme kako bi se takve industrije razvile i počele generirati zadovoljavajuće razine prinosa. Ovakav rezultat posljedica je pozitivnih trendova na tržištima energenata u 2021. i 2022. godini kada su cijene gotovo svih energenata značajno narasle. Iako su te cijene tokom 2023. godine osjetno padale i dalje su zadržale na znatno višim razinama nego što je to bilo 2020. godine kada je ovaj fond počeo investirati. Također, ovakav rezultat može biti pripisan dobrom momentu, odnosno 2020. godina obilježena je pandemijom virusa COVID – 19 koja je uzrokovala značajan pad cijena dionica.

### 3.2.1.1. Portfelj dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest

Kao što je već navedeno portfelj dioničkog ESG investicijskog fonda *Erste Green Invest* pretežito je sastavljen od dionica kompanija koje imaju značajan pozitivan utjecaj na ekologiju i društvenu odgovornost.

Grafikon 12 Deset najvećih ulaganja ESG dioničkog investicijskog fonda Erste Green Invest



Izvor: Erste Asset Management, 2023.

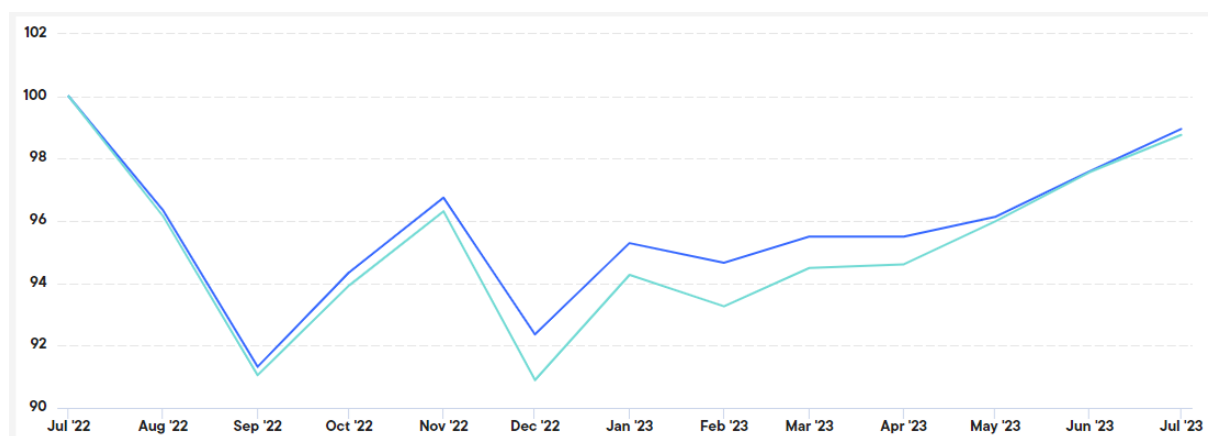


Portfelj se sastoji pretežito od dionica kompanija koje kotiraju na američkim burzama, a značajno su zastupljene i kompanije koje kotiraju na burzama s područja Europske unije. Također, najveći dio tih kompanija posluje u sektoru energetike, čak 60%, dok ostale kompanije iz portfelja ovog dioničkog fonda posluju u ostalim sektorima koji su već ranije navedeni, a zastupljeni su u portfelju *Erste Green Invest* investicijskog fonda. Više od 50% dioničkih društava iz portfelja ovog fonda matično su s područja Sjedinjenih Američkih Država, dok ostale kompanije zastupljene u portfelju matično dolaze s područja Europske unije te jedan manji dio iz Izraela, Republika Koreja i Kanada.

### **3.2.2. Primjer profitabilnosti mješovitog ESG investicijskog fonda**

Kao primjer profitabilnosti jednog mješovitog ESG investicijskog fonda promatran je *Franklin ESG-Focused Balanced Fund*, a radi se o investicijskom fondu kojim upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima *Franklin Templeton* grupacija. Radi se o fondu koji imovinu investira s ciljem ostvarivanja prinosa uzimajući tom prilikom u obzir okolišne i društvene čimbenike, a trenutno upravlja s nešto više od 23 milijuna dolara imovine. Ovaj investicijski fond koristi se aktivnom strategijom ulaganja pri tome ulažući u instrumente kao što su dužnički vrijednosni papiri i vlasnički vrijednosni papiri. Također, fond ima mogućnost ulagati i u vrijednosne papire kompanije koje prolaze kroz procese reorganizacije, financijskog restrukturiranja ili bankrot. Do pet posto imovine moguće je ulagati u konvertibilne vrijednosne papire te do deset posto imovine u derivati i novac te novčane ekvivalente. Indikatori rizika pokazuju da je ovo investicijski fond relativno niske rizičnosti u petogodišnjem horizontu. Pravilima fonda propisano je da ovaj fond ulaže u vrijednosne papire koji imaju ESG rezultat veći ili jednak medijanu MSCI-jevog Svjetskog Indeksa. Prospektom fonda navedeno je da ne postoji minimalno zahtijevano vrijeme držanja, ali prema kalkulacijama 5 godina je optimalno obzirom da je fond namijenjen dugoročnom investiranju. Također, određeno je da ovaj fond ima *benchmark* za razliku od ranije promatrani te je navedeno kako *benchmark* ovog fonda čine dva indeksa od kojih je jedan *MSCI World Index* dok je drugi *Bloomberg Euro Aggregate Index* (Franklin Templeton, 2023.).

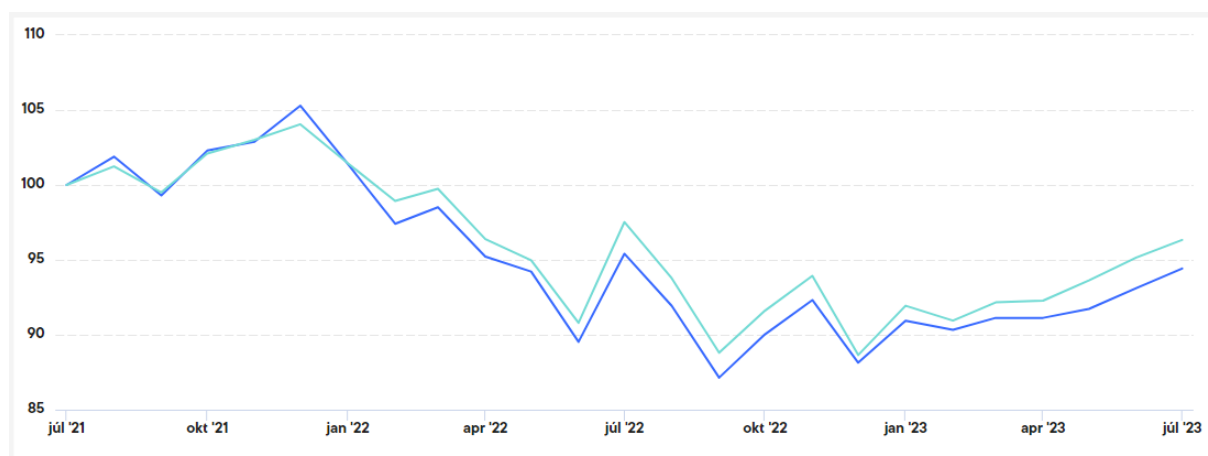
Grafikon 13 Prinos mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG Focused Balanced u posljednjih godinu dana



Izvor: franklintempleton.lu (2023.)

Grafikon 13. prikazuje prinose ESG mješovitog investicijskog fonda *Franklin ESG-Focused Balanced* u posljednjih godinu dana. Graf prikazuje da je navedeni fond u posljednjih godinu dana ostvario negativan prinos i to u iznosu od -1,04%. Također, na grafu je vidljivo da se radilo o turbulentnoj godini vjerojatno kao posljedici nestabilnosti i nesigurnosti na tržištima energenata uzrokovanih prije svega rusko-ukrajinskim sukobom. Nestabilnosti na tržištima energenata imala su jak utjecaj na investicijske fondove koji su fokusirani na ESG obzirom da su ulaganja takvih investicijskih fondova u pravilu izrazito izložena kompanijama koje posluju u sektoru energetike. Također, na grafikonu su svijetlo plavom bojom prikazane performanse *benchmarka* ovog fonda radi lakše usporedbe. Tako ovaj grafikon prikazuje da je fond radio nešto slabije od *benchmarka* koji ostvaruje prinose od -1,22% te se pokazuje da su pratili gotovo iste trendove u promatranom razdoblju.

Grafikon 14 Prinos mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG-Focused Balanced u posljednjih dvije godine



Izvor: franklintempleton.lu (2023.)

Obzirom da je ovaj fond osnovan tek 2021. godine još ne postoji podatak o njegovim performansama u periodu od tri godine. Iz tog razloga grafikon 10. prikazuje prinos ESG mješovitog investicijskog fonda *Franklin ESG-Focused Balanced* u posljednje dvije godine. Grafikonom je prikazano da je navedeni fond u razdoblju od dvije godine ostvario negativne prinose na razini od -5,30%. Promatrani podaci pokazuju da je u ovom slučaju ovakav investicijski fond ostvario lošiji rezultat u dužem periodu investicije nego što je to bio slučaj u kraćem. Ovakav rezultat prilično je nepovoljan za ovaj investicijski fond obzirom da bi prinos trebao pratiti trend rasta kako vrijeme odmiče upravo iz razloga što je navedeno kako se radi o dugoročnom ulaganju. Također, grafikonom su prikazane performanse indeksa koji je postavljen kao *benchmark* ovog investicijskog fonda, a vidljive se na liniji prikazanoj svijetlo plavom bojom. Performanse tog indeksa isto tako pokazuju da je ovaj fond ostvario niže prinose od svog *benchmarka* i to za nešto više od dva postotna poena u razdoblju od dvije godine. Takav rezultat zapravo predstavlja poprilično odstupanje od *benchmarka*.

### 3.2.2.1. Portfelj mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG-Focused Balanced

Portfelj ESG mješovitog investicijskog fonda *Franklin ESG-Focused Balanced* sastoji se u podjednakim omjerima od dužničkih vrijednosnih papira i vlasničkih vrijednosnih papira, a

ostatak koji čini nešto manje od osam posto portfelja su novac i novčani ekvivalenti. Dakle, oko 45,95% imovine ovog investicijskog fonda investirano je vlasničke vrijednosne papire, a 44,63% imovine investirano je u dužničke vrijednosne papire. Što se tiče geografske alokacije imovina je pretežito uložena u vrijednosne papire izdavatelja s područja Europe i Sjeverne Amerike, kumulativno čak 86,56%. Sektorska alokacija poprilično je raznovrsna, tako ovaj fond ulaže u sektore informatičkih tehnologija, financijskih institucija, zdravstva, komunikacijskih usluga, energetike pa čak i nekretnina.

*Tablica 3 Deset najvećih ulaganja ESG mješovitog investicijskog fonda Franklin ESG-Focused Balanced*

Security Name	Industry Breakdown Name	Weight (%)	Country of Issue
Bundesobligation, Reg S, 10/10/25	Government	4.27	Germany
Nykredit Realkredit AS, COVERED, Secured, 01E, REG S, 5.00%, 10/01/53	Banks	2.32	Denmark
Apple Inc.	Technology Hardware & Equipment	2.31	United States
Microsoft Corp.	Software & Services	2.28	United States
Spain Government Bond, senior bond, Reg S, 144A, 1.25%, 10/31/30	Government	2.00	Spain
Bundesrepublik Deutschland Bundesanleihe, BONDS, Unsecured, G, REG S, 1.80%, 8/15/53	Government	1.86	Germany
Spain Government Bond, SR UNSECURED, Sr Unsecured, REG S, 144A, 2.55%, 10/31/32	Government	1.86	Spain
Alphabet Inc., A	Media & Entertainment	1.61	United States
NVIDIA Corp.	Semiconductors & Semiconductor Equipment	1.60	United States
European Union, senior bond, Reg S, 7/04/35	Government	1.49	Supranational

Izvor: franklintempleton.lu (2023.)

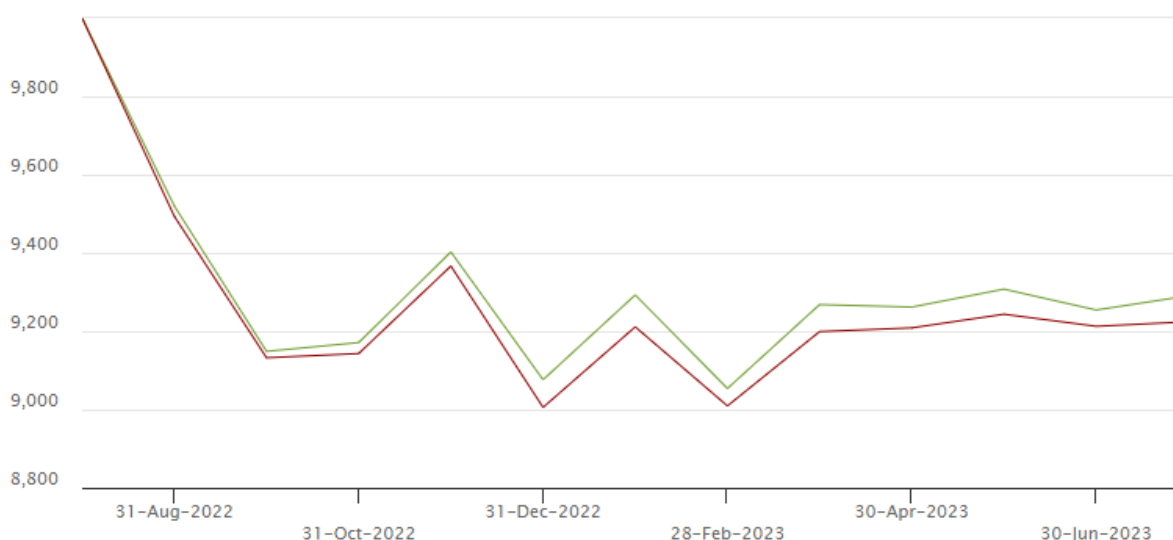
Najznačajnija ulaganja navedenog ESG mješovitog investicijskog fonda prikazana su tablicom 3. Tablica prikazuje naziv vrijednosnog papira, njegov udio u portfelju, tip izdavatelja te porijeklo izdavatelja. Najveće ulaganje navedenog investicijskog fonda je njemačka državna obveznica s udjelom od čak 4,27% u cjelokupnom portfelju. Vidljivo je da je ta pozicija daleko najznačajnija u portfelju obzirom da čini gotovo dvostruko više portfelja od drugog najvećeg ulaganja. Među deset najznačajnijih ulaganja ovog investicijskog fonda nalaze još i korporativne obveznice nekih financijskih institucija te one državne isto kao i dionice

kompanija *Apple*, *Microsoft*, *Alphabet* i *Nvidia* koje sve posluju u sektoru informatičkih tehnologija.

### 3.2.3. Primjer profitabilnosti obvezničkog ESG investicijskog fonda

Profitabilnost obvezničkog ESG investicijskog fonda promatrana je na primjeru fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* kojim upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima *BlackRock Luxembourg* koje je dio grupacije *BlackRock Inc.* Ovaj investicijski fond osnovan je 2016. godine te trenutno upravlja s više od 653 milijuna eura imovine. Radi se o fondu koji ulaže pretežito u dužničke vrijednosne papire te ima za cilj maksimizirati povrate na investicije te biti u skladu s ESG politikama koje su propisane prospektom fonda. Fond ulaže barem 80% imovine u vrijednosne papire s fiksnim prinosom te kada je to prikladno u depozite i novčane ekvivalente. Fondom se aktivno upravlja te se prilikom donošenja odluka o ulaganjima obraća pažnja na zahtjeve ESG-a prema *MSCI Euro Aggregate Sustainable SRI* indeksu. Također, radio se o fondu vrlo niske rizičnosti u kojem je preporučeno vrijeme držanja investicije tri godine. Prinosi u jednogodišnjim scenarijima variraju od -14,2% do 5,0% povrata, dok u trogodišnjim horizontu prinosi po scenarijima variraju u rasponu od -6,8% do 5,0% ovisno o okolnostima (BlackRock, 2023.).

*Grafikon 15 Prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund u posljednjih godinu dana*

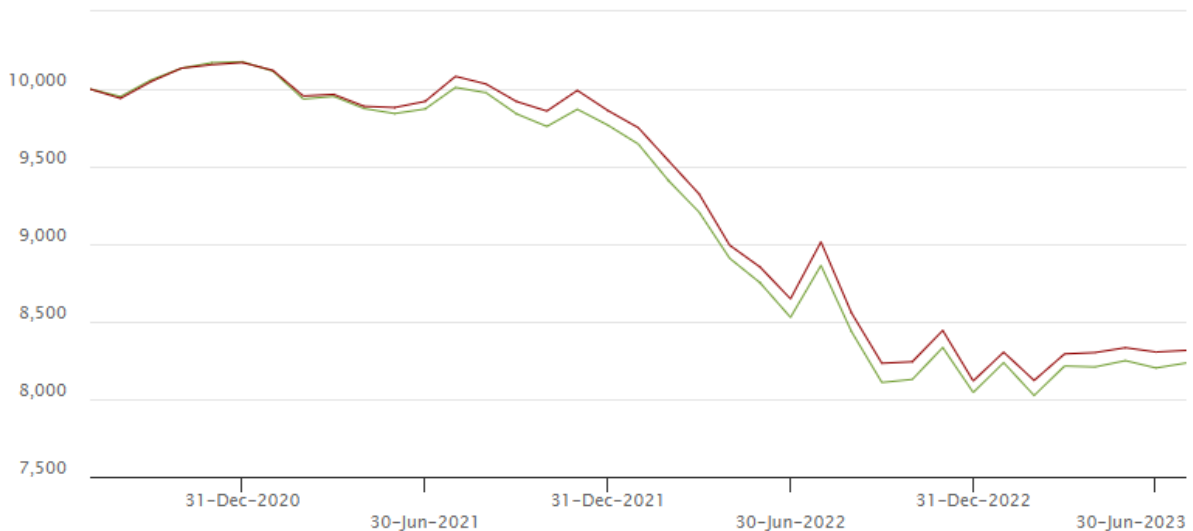


Izvor: blackrock.com (2023.)

Prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* u posljednjih godinu dana prikazan je grafikonom 15. Zelena linija prikazuje prinose navedenog

fonda koji je u promatranom periodu ostvario rezultat od -7,09%. Crvena linija prikazuje rezultate *benchmarka* koji su bili još nešto slabiji odnosno na razini od -7,76%.

Grafikon 16 Prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund*



Izvor: blackrock.com (2023.)

Grafikonom 16. prikazan je prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* u posljednje tri godine. Kao i na prethodnom grafikonu prinos navedenog fonda prikazan je crvenom linijom dok su performanse *benchmarka* prikazane zelenom linijom. Posljednje tri godine također se nisu pokazale profitabilnima te je fond u tom periodu ostvario rezultat na razini od -17,66% dok je *benchmark* ostvario rezultat na razini od -16,85%. Promatrani period nije se pokazao profitabilnim za ovaj fond obzirom na poremećaje na tržištima dužničkih vrijednosnih papira te poremećaje koji još uvijek prate tržište energenata. Radi se o vrlo neizvjesnom razdoblju koje obilježava nestabilnost tržišta.

### 3.2.3.1. Portfelj obvezničkog ESG investicijskog fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund*

Portfelj obvezničkog ESG investicijskog fonda sastoji se pretežito od ulaganja u obveznice čiji su izdavatelji vlade različitih država. Radio se o izdavateljima s područja Europske Unije kao što su Španjolska, Njemačka ili Francuska čija izdanja imaju najkvalitetnije kreditne rejtinge i

predstavljaju niskorizične instrumente ulaganja s relativno niskim prinosima. Dakle, sektorska izloženost ovog portfelja ponajviše je koncentrirana u sektoru države te u nešto manjem obujmu korporativnim dužničkim vrijednosnim papirima. Konkretnije, državne i korporativne obveznice čine najveći udio ovog portfelja, a zastupljene su na razina od 47,50% u kategoriji državnih obveznica te 18,50% u kategoriji korporativnih obveznica. Gotovo cijeli portfelj sastoji se od izdavatelja s područja Europske unije, a najzastupljenije su Francuska, Njemačka, Italija i Španjolska. Samo jedan manji dio portfelja, oko 3%, čine vrijednosni papira izdavatelja s područja Sjedinjenih Američkih Država. Gotovo 60% portfelja čine vrijednosni papiri čiji je kreditni rejting AAA ili AA dok ostatak portfelja čine vrijednosni papiri čiji je kreditni rejting A ili BBB.

*Tablica 4 Deset najvećih ulaganja investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund*

as of 31-Jul-2023

<b>Name</b>	<b>Weight (%)</b>	<b>Name</b>	<b>Weight (%)</b>
SPAIN (KINGDOM OF) 3.55 10/31/2033	3.37	FRANCE (REPUBLIC OF) 0 03/25/2025	1.39
GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF) 2.2 04/13/2028	2.55	GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF) 1 05/15/2038	1.29
GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF) 2.5 03/13/2025	2.33	EUROPEAN UNION RegS 0.8 07/04/2025	1.18
GERMANY (FEDERAL REPUBLIC OF) 2.3 02/15/2033	1.95	FRANCE (REPUBLIC OF) 0.75 02/25/2028	1.18
ITALY (REPUBLIC OF) 4 04/30/2035	1.41	EUROPEAN UNION RegS 2.75 02/04/2033	1.14

Izvor: blackrock.com (2023.)

Tablica 4. prikazuje deset najvećih ulaganja u portfelju obvezničkog ESG investicijskog fonda *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund*. Radi se o obveznicama čiji su izdavatelji države članice Europske unije ili sama Europska unija. Najveća pozicija u portfelju je Španjolska državna obveznica na koju otpada čak 3,37% portfelja, a slijede ju čak tri Njemačke državne obveznice različitih dospjeća i prinosa. Ističu se još državne obveznice koje su izdale vlade Italije i Francuske te dva ulaganja u obveznice Europske Unije.

### **3.3. Tranzicija s klasičnih na održive oblike ulaganja u investicijskim fondovima**

Novi trendovi povezani s održivosti značajno su utjecali na ulaganja u investicijskim fondovima. Napori upravitelja portfelja da usklade svoja ulaganja sa zahtjevima koje su pred njih postavile regulative i trendovi povezani s održivost sve su više usmjereni na usklađivanje ulaganja s istim zahtjevima. Velik broj investicijskih fondova čak i angažira stručnjake za održivost kako bi bili u skladu s regulativama kojima su zahvaćena njihova ulaganja. Ovo je samo jedan od brojnih primjera na koji način se poslovanje i vođenje investicijskih fondova mijenja u skladu sa zahtjevima povezanim s održivosti. Ovakav potez može biti vrlo značajan za društva za upravljanje investicijskim fondovima obzirom da to znači veće troškove za društvo, a ne donosi dodatne prihode. Društva za upravljanje investicijskim fondovima također ulažu napore kako bi kreirali održive proizvode kao i prilagodili već postojeće.

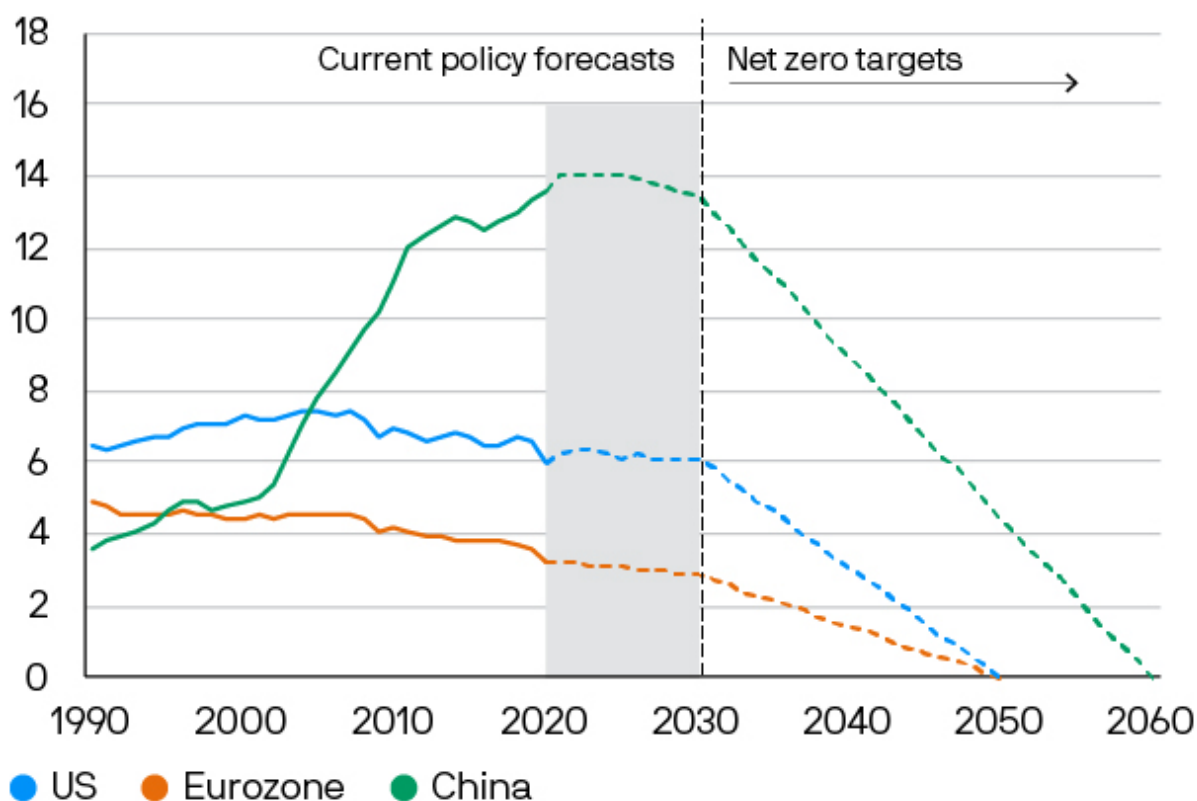
Ipak, analiza provedena na uzorku od 23 000 fondova koji upravljaju s više od 25 trilijuna dolara imovine pokazala je da je manje od 1 000 fondova u skladu sa zahtjevima *Pariškog sporazuma* o smanjenju globalnog zatopljenja, dok niti jedan nije u skladu s odjeljkom 3. istog sporazuma. Postoji određeni napredak u posljednje dvije godine, ali to je još uvijek daleko od željenih razina usklađenosti. (CDP, 2023.)

Ovakvi zabrinjavajući rezultati motiviraju regulatore da donose nove regulatorne zahtjeve za investitore. Velika većina investitora i dalje prilagođava svoja ulaganja samo kako bi bili u skladu sa zakonom. Čak su se i pojavile neke inicijative pod imenima *Net Zero Asset Managers Initiative (NZAMI)* i *Net Zero Asset Owners Alliance (NZAOA)* koje se zalažu za usklađivanje sa zahtjevima *Pariškog sporazuma*. Takve inicijative ulažu napore u postavljanje ciljeva i zahtjeva za investitore kako bi postigli ciljeve i pogledu smanjenja globalnog zatopljenja. (J.P. Morgan Asset Management, 2022.)



Grafikon 17 Ciljevi smanjenja emisije stakleničkih plinova

Billion tonnes / year, CO2 equivalent



Izvor: J.P. Morgan Asset Management (2022.)

Grafikon 17. prikazuje ciljeve i projekcije smanjenja stakleničkih plinova do 2060. godine. Najmanje razine emisije stakleničkih plinova bilježi Eurozona s nešto više od tri milijarde tona godišnje, slijede Sjedinjene Američke Države sa šest milijardi tona godišnje dok je situacija u Kini poprilično zabrinjavajuća te trenutno bilježe čak 14 milijardi tona godišnje. Ipak, Kina je daleko mnogoljudnija i veća od SAD-a i Eurozone pa nije ni neobično da su rezultati takvi, ali vidljivo je da će najkasnije postići razine koje su predviđene zahtjevima *Pariškog sporazuma*.

Također, zabrinjavajuće je podataka koji ukazuje na činjenicu da se danas samo desetak posto energije dobiva iz obnovljivih izvora energije, a kako bi se postigle neutralne razine ugljičnog otiska potrebno je proizvoditi barem 60% energije kroz obnovljive izvore energije te da bi ta razina trebala biti dosegnuta u nadolazećih 30 godina. Takva tranzicija je vrlo izazovna za industrije koje su ovisne o fosilnim gorivima, ali također stvara prilike za kompanije koje imaju potencijal biti pokretač takve promjene. Jasno je onda da su to i potencijalno unosne prilike za

investitore koje je potrebno potaknuti da alociraju svoj kapital prema takvim kompanijama (J.P.Morgan Asset Management, 2022.).

Svojevrсни pokretač tranzicije su i samo potrošači koji igraju važnu ulogu, oni svoj novac žele trošiti na proizvode kompanija koja su u skladu sa zahtjevima ESG-a, odnosno razvijaju drugačije preferencija i javna mnijenja, a glasuju svojim novčanicima. Investitori imaju priliku prepoznati takve kompanije koje su inkorporirale ESG zahtjeve u svoje poslovanje. Obzirom da investitori ulažu napore kako bi njihovi portfelji bili u skladu sa zahtjevima SFDR-a priroda alokacije kapitala se polako mijenja. Održivi investicijski fondovi u Europi prešli su s 15% neto tokova u 2017. godine na više od 100% neto tokova u prvoj polovici 2022. godine, ovakav trend rezultira time što kompanije koje su inkorporirale zahtjeve ESG-a u svoje poslovanje imaju priliku doći do jeftinog kapitala lakše i efikasnije (Morningstar, 2022.).

### **3.3.1. Strategije održivih ulaganja u investicijskim fondovima**

Prije svega, investitori sve više provode politike isključenja u portfeljima kako bi izrazili određene vrijednosti primjenom ograničenja na sposobnost upravitelja investicijskih fondova da investiraju imovinu u određene industrije povezane s proizvodnjom oružja, duhanskih proizvoda, vađenja ugljena ili proizvodnjom nafte i plina. Upravitelji održivih investicijskih fondova mogu ulagati samo u kompanije koje su dio *UN Global Compact* inicijative. ESG integracija postala je fundamentalna komponenta raznih strategija u industriji investicijskih fondova. Označava sustavno uključivanje ESG financijskih značajki kao dodatnih inputa u analizi ulaganja i donošenju odluka. Procjena ESG čimbenika, kao što su klimatski rizik, korištenje prirodnih resursa, upravljanje ljudskim kapitalom i poslovno ponašanje, sve se više prihvaćaju kao važni faktori pri procjeni dugoročnih izgleda tvrtke uz tradicionalnije čimbenike, kao što je potražnja za proizvodima.

Nadovezujući se na to, ulagači sve više žele iskoristiti priliku koju održivi čimbenici mogu ponuditi umjesto da se samo fokusiraju na ublažavanje rizika. Usmjeravaju se na posvećene održive strategije, koje koriste pristup usmjeren prema budućnosti koji ima za cilj ostvariti dugoročne održive financijske povrate. Koji će održivi put odabrati ovisit će o vlastitom stavu svakog investitora, a prepoznate su 3 osnovne strategije:

- *Positive Tilt* strategija odnosi se na ulaganje u dionice koje imaju visok ESG rezultat, a takve ocjene dodjeljuju se na temelju kvantitativnih ili kvalitativnih kriterija koje određuju stručnjaci za održiva ulaganja.

- *Best-in-Class* strategija odnosi se na sektore i kompanije koje posluju u određenom sektoru te prepoznaje kompanije koje imaju najviši ESG rezultat u svojim industrijama. Ovakva strategija nagrađuje ESG lidere u svojim industrijama te pomaže efikasnijoj alokaciji kapitala kako on ne bi bio koncentriran samo u industrijama koje su usko povezane s održivosti.
- *Thematic/Impact* strategije usklađuju ulaganja s ekološkim i društvenim ciljevima na način da prepoznaju kompanije čiji se proizvodi i usluge bave temama unutar tih područja.

## **4. PROFITABILNOST I ODRŽIVOST ULAGANJA U INVESTICIJSKIM FONDOVIMA**

### **4.1. Usporedba profitabilnosti klasičnih i održivih investicijskih fondova**

Posljednji podaci pokazuju da su investicijski fondovi koji su se koristili ESG strategijama privukli više ulaganja nego fondovi koji se nisu koristili ESG strategijama. Primjera radi, ulaganja u ESG investicijske fondove su se u 2021. godini utrostručila u odnosu na 2020. godinu kada je riječ o fondovima s područja Europske unije i iznosila su čak 182 milijarde eura. Kada uspoređujemo investicijske fondove u kategoriji obvezničkih, mješovitih te dioničkih ESG investicijski fondovi privukli su čak 21 milijardu eura više nego investicijski fondovi koji nisu fokusirani na ESG čimbenike. ESG investicijski fondovi s područja Europske unije krajem 2021. godine upravljali su s čak 916 milijardi eura imovine, odnosno 17% ukupne imovine svih obvezničkih, mješovitih i dioničkih fondova s područja Europske unije (ESMA, 2023.).

Postoje razne analize i studije koje daju različite rezultate i mišljenja kada su performanse ESG investicijskih fondova u pitanju. Tako je jedna analiza Sveučilišta u Chicagu pokazala da su investicijski fondovi koji imaju najbolje ESG ocjene ostvarivali lošije rezultate od onih fondova koji su imali niže ESG ocjene u kategoriji održivih investicijskih fondova. Također, često se dovodi u pitanje koliko su zapravo takvi fondovi u skladu sa zahtjevima ESG-a i koliko su kompanije u koje takvi fondovi ulažu zapravo u skladu sa zahtjevima ESG-a. Jedno istraživanje provedeno od strane stručnjaka sa Sveučilišta Columbia pokazalo je da kompanije koje se nalaze u 147 ESG portfelja su zapravo manje u skladu sa zahtjevima ESG-a od onih kompanija koje se nalaze u 2.428 portfelja investicijskih fondova koji se ne kategoriziraju kao održivi investicijski fondovi (Baghat, 2023.).

Prema službenim statistikama ESG investicijski fondovi bilježe bolje performanse od investicijskih fondova koji nisu klasificirani kao održivi. Tome u prilog ide i činjenica da se ESG investicijski fondovi zaračunavali nešto manje naknade što se odražava na neto rezultat.

Tablica 5 Usporedba performansi investicijskih fondova u 2021. godini

ASR-CP.19  
UCITS net performance and costs over one year  
ESG funds outperformed in 2021

	ESG	Non-ESG
All funds (equity, bond and mixed UCITS)		
Costs	1.3%	1.4%
Net performance	22.8%	16.8%
Nb of funds	1,916	12,137
Equity UCITS		
Non-ETFs		
Costs	1.4%	1.9%
Net performance	32.8%	28.8%
Nb of funds	952	4017
ETFs		
Costs	0.6%	0.4%
Net performance	31.8%	31.8%
Nb of funds	115	648
Bond UCITS		
Costs	0.9%	1.0%
Net performance	3.6%	4.2%
Nb of funds	398	3,384
Mixed UCITS		
Costs	1.6%	1.8%
Net performance	15.0%	13.1%
Nb of funds	451	4,088

Izvor: ESMA, 2023.

Tablica 5 prikazuje usporedbu performansi ESG investicijskih fondova u odnosu na investicijske fondove koji se ne pripadaju skupini održivih. Europska agencija za vrijednosne papire i tržište kapitala provela je istraživanje na uzorku od preko 14.000 fondova. Fondovi su podijeljeni u kategorije dioničkih, obvezničkih i mješovitih investicijskih fondova, a dionički fondovi podijeljeni su dodatno u kategorije onih kojima se trguje na burzama i onih kojima se ne trguje na burzama. Kategorija dioničkih investicijskih fondova kojima se ne trguje na burzi analizirana je na uzorku od 952 ESG investicijska fonda te 4.017 investicijskih fondova koji nisu kategorizirani kao održivi. Neto performanse u ovoj kategoriji fondova pokazuju da su ESG dionički investicijski fondovi ostvarili veće prinose za svoje klijente. ESG dionički investicijski fondovi ostvarili su čak 4 postotna boda bolji rezultat uz neznatno niže troškove, u kategoriji dioničkih fondova kojima se ne trguje na burzama. Ipak, kod ETF-ova situacija je nešto drugačija te su obje kategorija fondova ostvarile isti rezultat u neto performansama uz nešto više troškove ESG dioničkih investicijskih fondova. Kada je riječ o obvezničkim

fondovima prije svega vidljivo je da su obje kategorije obvezničkih investicijskih fondova ostvarile značajno slabije rezultate od mješovitih i dioničkih investicijskih fondova. Ipak, nešto bolji rezultat ostvarili su tradicionalni obveznički investicijski fondovi i to za 0,6 postotnih bodova bez obzira što su zabilježili nešto više troškove od ESG obvezničkih investicijskih fondova. Mješoviti investicijski fondovi pokazali su sličan trend kao i dionički, ESG mješoviti investicijski fondovi ostvarili su bolji rezultat u neto performansama i to za gotovo 2 postotna poena uz nešto niže troškove. Promatrajući sve tri kategorije navedenih fondova kumulativno analiza pokazuje da su ESG investicijski fondovi ostvarili bolje rezultate za čak 6 postotnih bodova.

## **4.2. Interpretacija rezultata analize o profitabilnosti i održivosti ulaganja u investicijskim fondovima**

Investicijski fondovi koje promatra ovaj radi bilježili su vrlo različite rezultate, kako u međusobnim usporedbama tako i u odnosu na cijelo tržište investicijski fondova. Promatrani su tradicionalni investicijski fondovi i ESG investicijski fondovi u kategoriji dioničkih, mješovitih i obvezničkih u razdoblju od jedne godine i tri godine. Dionički investicijski fondovi uzeti u uzorak su *USA Blue Chip* u kategoriji klasičnih investicijskih fondova te *Erste Green Invest* u kategoriji ESG investicijskih fondova. Analiza prinosa u posljednjih godinu dana pokazala je da *USA Blue Chip* ostvario pozitivne prinose u promatranom razdoblju i to na razini od 7,87% dok je ESG dionički investicijski fond *Erste Green Invest* ostvario negativne prinose i to na razini od -16,15%. Ipak, u promatranom razdoblju od tri godine oba fonda ostvarila su približno jednake rezultate na razini od oko 20%.

Nadalje, u kategoriji mješovitih investicijskih fondova promatrani su *Allianz Portfolio* kao tradicionalni investicijski fond i *Franklin ESG-Focused Balanced* kao ESG mješoviti investicijski fond. Dok je *Allianz Portfolio* u promatranom razdoblju od jedne godine ostvario pozitivan prinos od 9,03%, *Franklin ESG-Focused balanced*, ESG mješoviti investicijski fond, u istom tom razdoblju ostvario je negativne prinose i to na razini od -1,04%. Promatrano trogodišnje razdoblje pokazalo je još veću razliku u prinosima ova dva fonda, i dok je *Allianz Portfolio* ostvario prinose od 13,73% rezultat ESG mješovitog investicijskog fonda iz uzorka bio je još lošiji nego u jednogodišnjem horizontu te je u tom razdoblju ostvario negativne prinose i to na razini od -5,30%.

Obveznički investicijski fondovi prolaze kroz teško razdoblje obzirom na krizu dužničkih vrijednosnih papira koja je pogodila tržište i rezultati u toj kategoriji općenito nisu dobri. Promatrana su dva obveznička investicijska fonda, *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* u kategoriji održivih investicijskih fondova te *Intercapital Bond klasa-B* u kategoriji tradicionalnih obvezničkih investicijskih fondova. Analiza prinosa na ulaganja fondova iz uzoraka pokazali su da je i u ovom slučaju tradicionalni investicijski fond ostvarivao bolje rezultate. Odnosno, u periodu od jedne tradicionalni obveznički investicijski fond *Intercapital Bond klasa-B* ostvario prinose na razini od -4,07%, dok je ESG obveznički investicijski fond *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* ostvario prinose na razini od -7,09%. Trogodišnji prinosi također su nešto bolji u slučaju tradicionalnog obvezničkog investicijskog fonda koji je u tom periodu ostvario prinose od -12,04%, dok je *BlackRock Sustainable Euro Bond Fund* ostvario prinose od -17,66%. Iako su oba fonda radili se negativnim prinosima u promatranim situacijama ipak je tradicionalni obveznički investicijski fond generirao nešto manje gubitke.

Ipak, analiza cjelokupnog tržišta investicijskih fondova za 2021. godinu pokazala je da su održivi investicijski fondovi ostvarili snažnije rezultate uz nešto niže troškove. Takav rezultat može zavarati obzirom da se radilo o dobrom momentu za održive investicijske fondove posebice zbog cijena energenata koje su u tom razdoblju dostigle rekordne razine i na taj način pomogle kompanijama iz tog sektora generirati veće prihode što je imalo i pozitivan utjecaj na takva ulaganja.

Koncept ESG-a prihvaćen je s idejom da će takvi napori zapravo učiniti svijet boljim mjestom. Iako počiva na plemenitoj ideji naišao je na otpor, povjerenje u cjelokupni koncept počelo se gubiti, a pojavile su se tvrdnje da zapravo ne stvara utjecaje u stvarnome svijetu kakve obećava. Kritičari takvog koncepta smatraju da se ESG uglavnom odnosi na korištenje podataka za prepoznavanje rizika koji bi mogli potkopavati uspješnost ulaganja ili pronalaženja prilika za zaradu te da upraviteljima investicijskih fondova ostavlja dovoljno prostora za manipulacije. Također, kritičari koncepta ESG-a smatraju da je poprimio takvu širinu da je zapravo izgubio svoje pravo značenje. Većina kritičara ukazuje na probleme u sprečavanju *greenwashinga*, a čak su i neki od stvaratelja samog koncepta priznali da je financijska industrija pronašla načine da predstavi neke proizvode održivima iako oni sami zapravo ne zaslužuju takve etikete. Pojavljuju se i mišljenja koja dovode u pitanje ESG rezultate, a pobornici takvih teorija tvrde da postoji nedosljednost iz razloga što se takve ocjene daje u odnosu na rizike koje ESG čimbenici predstavljaju za određenu kompaniju, a ne rizike koje kompanija predstavlja za okoliš i društvo. Primjera radi, Njemačke vlasti već su obavljale izvide u *Deutsche* banci

povodom optužbi da su zlouporabili i preuveličavali svoje ESG ocjene kako bi privukli investitore. Ipak, postoje i neki pozitivni primjeri koji pokazuju da naponi održivih investitora ipak mogu imati pozitivne učinke. Tako su održivi ulagatelji u Sjedinjenim Američkim Državama uspjeli smijeniti upravu kompanije *Exxon Mobil* kako bi kompaniju više usmjerili prema održivom poslovanju i čistim gorivima. Iako se pokazalo da su i 2022. godine ESG investicijski fondovi ostvarili nešto bolje rezultate pojavili su se pokazatelji averzije prema takvim investicijskim fondovima obzirom da su ulagatelji povukli rekordnih 2 milijarde dolara iz takvih fondova u Sjedinjenim Američkim Državama (Kishan, 2022.)

Nadalje, u pitanje se dovodi i profitabilnost koja potencijalno pati nauštrb ispunjavanju ESG zahtjeva. Prije svega, ulaganja u održive investicije dugoročno mogu biti isplativa obzirom da se radi o industriji koja je još u svojim začecima i tek se očekuje njen pravi razvoj tokom godina koje slijede, ali činjenica je da takvi ulagači propuštaju određene prilike za zaradom. Primjerice, određeni momenti na tržištima predstavljaju dobru priliku za zaradu investiranjem u kompanije iz područja duhanske industrije, proizvodnje nuklearne energije, oružja ili naftne kompanije. Podaci pokazuju da je u posljednjih 20 godina duhanska industrija bila dobra prilika za ulaganje i da su ostvarivali iznadprosječne povrate. Ipak, takve kompanije kategorički se isključuju iz održivih portfelja obzirom da obično imaju vrlo loše ESG rezultate. Kompanije koje se bave razvojem klimatskih tehnologija tek su se počele razvijati te se očekuje da će početi generirati pozitivne povrate tek za nekoliko godina kada takva tehnologija doživi svoj procvat ta imaju snažne potrebe za financiranjem, a upravo takvo okruženje može rezultirati time da one ostvaruju jake performanse u situacijama kada su kamate niske te obratno. Također, tradicionalne naftne kompanije nisu poželjne u održivim portfeljima, a činjenica je da one mogu ostvarivati snažne povrate u situacijama kada cijene nafte rastu. Sve u svemu, regulatori i nadležna tijela dužni su još uvijek ulagati snažne napore kako bi ozbiljnije utjecali na primjenu ovakvog koncepta te stvorili povoljno okruženje u kojem bi uistinu ostvarivali mjerljive učinke na tom području (J.P. Morgan Asset Management, 2021.).



## 5. ZAKLJUČAK

Koncept ESG-a definitivno je značajno promijenio poslovanje svih sektora gospodarstva i trendova u poslovanju. Napori svih uključenih dionika potaknuli su važne promjene i u poslovanju investicijskih fondova. Više nije važno samo ostvariti dobar povrat na investiciju i osigurati svojim ulagačima što veće prinose, već je i neophodno da takve investicije budu održive i u skladu sa zahtjevima koje pred investitore postavljaju regulatori u okvirima koncepta ESG-a.

Iako neki statistički podaci pokazuju da su ESG investicijski fondovi ostvarivali bolje rezultate od tradicionalnih oblika investicijskih fondova može se raditi samo o dobrom momentu. Provedena analiza ipak je pokazala da su u svakoj kategoriji tradicionalni oblici investicijskih fondova ostvarili bolje rezultate. Promatrano razdoblje ipak je relevantnije od dostupnih statističkih podataka iz razloga što se radi o periodu obilježenom raznim šokovima na tržištima. Takve situacije mogle bi pokazati slabosti ESG investicijskih fondova koji ipak imaju manje mogućnosti za diversifikaciju te im je smanjen manevarski prostor koji dolazi do izražaja u situacijama šoka.

Također, postavljaju se pitanja koliko su ESG investicijski fondovi zapravo u tom smislu bolji od tradicionalnih oblika investicijskih fondova. Nažalost neke analize pokazuju da u stvarnosti održivi investicijski fondovi zapravo uopće nisu više u skladu sa zahtjevima ESG-a nego što je to slučaj kod tradicionalnih oblika investicijskih fondova.

Iako cijeli koncept uključivanja ekoloških, društvenih i upravljačkih čimbenika ima plemenit cilj postoji još uvijek previše problema. Neznatan udio investicijskih fondova je zapravo u skladu sa zahtjevima ESG-a i cijeli koncept daleko je od razina na kojima bi trebao biti da bi ovakav projekt uspio.

Kompromis profitabilnosti ipak donekle postoji i investicijski fondovi propuštaju neke prilike za ostvarivanjem atraktivnijih prinosa kako bi zadovoljili ESG čimbenike. Izgleda da takva situacija potiče upravitelje investicijskih fondova da zaobiđu neka pravila i na taj način ugrabe neke prilike. Zadaća je regulatora da strože primjenjuje regulative i sankcije koje bi mogle spriječiti takve prakse.

# POPIS LITERATURE

1. Allianz Invest, 2022., preuzeto s [https://www.allianz.hr/content/dam/onemarketing/cee/azhr/privatni/hr/files/pdfs/docfinder/zivot/prospekt-vi%C5%A1ekratni/KID Allianz Prospekt vi%C5%A1ekratni Balance od 1.1.2023.pdf](https://www.allianz.hr/content/dam/onemarketing/cee/azhr/privatni/hr/files/pdfs/docfinder/zivot/prospekt-vi%C5%A1ekratni/KID_Allianz_Prospekt_vi%C5%A1ekratni_Balance_od_1.1.2023.pdf)
2. Avramov, D., Cheng, S., Lioui, A., & Tarelli, A. (2022). Sustainable investing with ESG rating uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 642-664  
[https://www.researchgate.net/profile/Andrea-Tarelli/publication/352836844 Sustainable Investing with ESG Rating Uncertainty/links/60dc2e53a6fdccb745f48543/Sustainable-Investing-with-ESG-Rating-Uncertainty.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Andrea-Tarelli/publication/352836844_Sustainable_Investing_with_ESG_Rating_Uncertainty/links/60dc2e53a6fdccb745f48543/Sustainable-Investing-with-ESG-Rating-Uncertainty.pdf)
3. Bhagat S., (2022.), *Harvard Business Review*, An Inconvenient Truth About ESG Investing, preuzeto s <https://hbr.org/2022/03/an-inconvenient-truth-about-esg-investing> - ČLANAK, Baghat, S., 2022.
4. Chang, C. E., Nelson, W. A., & Doug Witte, H. (2012). Do green mutual funds perform well?. *Management Research Review*, 35(8), 693-708, preuzeto s [https://www.researchgate.net/profile/Walt-Nelson/publication/235263419 Do green mutual funds perform well/links/561fd80808ae93a5c92435dd/Do-green-mutual-funds-perform-well.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Walt-Nelson/publication/235263419_Do_green_mutual_funds_perform_well/links/561fd80808ae93a5c92435dd/Do-green-mutual-funds-perform-well.pdf)
5. Climate Action Tracker, (2023.), <https://climateactiontracker.org/>
6. Davison L., McNally F., North C., (2023.), ESG: EU Regulatory Change and Its Implications, preuzeto s <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/18/esg-eu-regulatory-change-and-its-implications/>
7. Edwards C., (2022.), How ESG has changed the investment industry, preuzeto s <https://www.mourant.com/news-and-views/news/news-2022/how-esg-has-changed-the-investment-industry.aspx>
8. EIB (2020.), *The European Fund for Strategic Investments : EFSI : the legacy : the story of the European Fund for Strategic Investments (EFSI) from 2015 to 2020 told through interviews with the Managing Director, Deputy Managing Director, members of the Investment Committee and final beneficiaries across Europe / European Investment Bank, Luksemburg: European Investment Bank*
9. Erste Asset Management, (2023.), <https://www.erste-am.at/en/private-investors/funds/erste-green-invest/AT0000A2DY42>

10. Franklin Templeton, Key Information Document, (2023.), preuzeto s [https://www.franklintempleton.lu/download/en-lu/kid/e0f3d036-1ab1-47e3-b1a0-42cfa2002582/PRIIPSEU\\_LU2319533704\\_en\\_LU.pdf](https://www.franklintempleton.lu/download/en-lu/kid/e0f3d036-1ab1-47e3-b1a0-42cfa2002582/PRIIPSEU_LU2319533704_en_LU.pdf)
11. Gerard B., (2019), ESG and Socially Responsible Investment: A Critical Review, preuzeto s <https://doi.org/10.18261/issn.1504-3134-2019-01-05>
12. Giese, G., Lee, L. E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. The Journal of Portfolio Management, 45(5), 69-83, preuzeto s <https://www.evidenceinvestor.com/wp-content/uploads/2021/11/Foundations-of-ESG-Investing-Part-1.pdf>
13. Gremillion L., (2005.), Mutual Fund Industry Handbook: A Comprehensive Guide for Investment Professionals, preuzeto s <https://books.mec.biz/tmp/books/FSLBIU155OTM1JMPCCXG.PDF>
14. Grozdanić, V. (2022). Analiza i budućnost održivih investicijskih fondova. Hrvatski časopis za OSIGURANJE, (7), 93-106. Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/290884>
15. Henriksson R., Livnat J., Pfeifer P., Stumpp M., (2018.), Integrating ESG in Portfolio Construction, preuzeto s [https://cdn.pficdn.com/cms/pgimquantsolutions/sites/default/files/static\\_files/pdf/QMA\\_Integrating\\_ESG\\_in\\_Portfolio\\_Construction.pdf](https://cdn.pficdn.com/cms/pgimquantsolutions/sites/default/files/static_files/pdf/QMA_Integrating_ESG_in_Portfolio_Construction.pdf)
16. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Zagreb), (2019) Investicijski fondovi (e-publikacija), preuzeto s <https://www.hanfa.hr/media/3389/za-web-investicijski-fondovi-2019.pdf>
17. Hvidkjær, S. (2017). ESG investing: a literature review. Report prepared for Dansif, preuzeto s <https://dansif.dk/wp-content/uploads/2019/01/Litterature-review-UK-Sep-2017.pdf>
18. Ielasi, F., & Rossolini, M. (2019). Responsible or thematic? The true nature of sustainability-themed mutual funds. Sustainability, 11(12), 3304, preuzeto s <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/12/3304/pdf>
19. J.P. Morgan Asset Management, (2022.), The evolution of the ESG investment landscape, preuzeto s <https://am.jpmorgan.com/be/en/asset-management/liq/investment-themes/sustainable-investing/esg-investment-landscape/>
20. J.P. Morgan, (2021.), Sustainability and portfolio returns, preuzeto s <https://am.jpmorgan.com/lu/en/asset-management/per/insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/the-impact-of-ESG-factors-on-portfolio-returns/>

21. Jones S., van der Laan S., Frost G., Loftus J., (2008), The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia, preuzeto s <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9412-6>
22. Kishan, S., (2022.), An ABC on ESG and Sustainable Investing's Flavors, preuzeto s <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-24/an-abc-on-esg-and-sustainable-investing-s-flavors-quicktake#xj4y7vzkg>
23. Kontak T., (2009) Ulaganje rizično, prinos veliki, Osiguranje (Zagreb) pp 46-54
24. Krišto J., i dr., Institucionalni investitori: Upravljanje i tržišno upravljanje, preuzeto s <https://books.mec.biz/tmp/books/FSLBIU155OTM1JMPCCXG.PDF>
25. Landier, A., & Lovo, S. (2020). ESG investing: How to optimize impact?. HEC Paris Research Paper No. FIN-2020-1363. [https://www.hhs.se/contentassets/019533759f5d4f778e58ae63f399e966/201008-augustin-landier\\_draft7.pdf](https://www.hhs.se/contentassets/019533759f5d4f778e58ae63f399e966/201008-augustin-landier_draft7.pdf)
26. Lee D. D., Hua Fan J., Wong V.S.H., (2020.), No more excuses! Performance of ESG-integrated portfolios in Australia, preuzeto s <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/acfi.12670>
27. Li, T. T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). ESG: Research progress and future prospects. Sustainability, preuzeto s <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/21/11663/pdf>
28. Mitra P., (2023.), Just 1.5% of global funds match Paris 1.5°C climate goal, preuzeto s <https://www.funds-europe.com/news/just-15-of-global-funds-match-paris-15-c-climate-goal>
29. Morgan Stanley, (2023.), Institute for sustainable investing, Despite Market Challenges, Demand for Sustainable Funds Remains Strong, preuzeto s <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-demand>
30. Muller C., (2023.), The Pros and Cons of Socially Responsible Investing, preuzeto s <https://www.doughroller.net/investing/pros-and-cons-of-socially-responsible-investing/>
31. Phalippou L., Gottschal O., The Performance of Private Equity Funds, preuzeto s <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/22/4/1747/1567648>
32. Sakis K., Pinney C., Serafeim G., (2016.) ESG Integration in Investment Management: Myths and Realities, preuzeto s <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12169>
33. Spencer A., (2023.), Risk Management and Insurance, preuzeto s <https://bogartwealth.com/services/insurance/>

34. Stojanović A., Pavković A., Krišto J., (2014.), Upravljanje institucionalnim investitorima, Zagreb: Ekonomski fakultet
35. Strassel K., (2023.), Did ESG Help Sink SVB?, preuzeto s [https://www.wsj.com/articles/did-esg-help-sink-svb-progressive-climate-bank-bailout-federal-reserve-treasury-biden-insurance-9db64b0b?mod=Searchresults\\_pos1&page=1](https://www.wsj.com/articles/did-esg-help-sink-svb-progressive-climate-bank-bailout-federal-reserve-treasury-biden-insurance-9db64b0b?mod=Searchresults_pos1&page=1)
36. Terraza V., Razafitombo H., (2013.), Understanding investment funds: insight from performance and risk analysis, 1. izd., New York: Palgrave Macmillan
37. Uzsoki, D. (2020). Sustainable investing. International Institute for Sustainable Development, preuzeto s <http://www.greenfinanceplatform.org/sites/default/files/downloads/resource/sustainable-investing.pdf>
38. Verheyden T., Eccles R.G., Feiner A., (2016.), ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification, preuzeto s <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12174>
39. Vu, T. N., Lehkonen, H., & Junttila, J. P. (2022). ESG Investment Performance: Evidence from Global Markets, preuzeto s [https://www.researchgate.net/profile/Thanh-Nam-Vu/publication/358947572\\_ESG\\_Investment\\_Performance\\_Evidence\\_from\\_Global\\_Markets/links/6221acd73c53d31ba4a5320a/ESG-Investment-Performance-Evidence-from-Global-Markets.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Thanh-Nam-Vu/publication/358947572_ESG_Investment_Performance_Evidence_from_Global_Markets/links/6221acd73c53d31ba4a5320a/ESG-Investment-Performance-Evidence-from-Global-Markets.pdf)
40. Yonkers C., (2023.), What is greenwashing?, preuzeto s <https://www.sustain.life/blog/what-is-greenwashing>

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1 Performanse UCITS investicijskih fondova na godišnjoj razini .....	16
Tablica 2 Utjecaj inflacije na performanse UCITS investicijskih fondova .....	17
Tablica 3 Deset najvećih ulaganja ESG mješovitog investicijskog fonda Franklin ESG- Focused Balanced .....	37
Tablica 4 Deset najvećih ulaganja investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund .....	40
Tablica 5 Usporedba performansi investicijskih fondova u 2021. godini .....	46

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1 Prinos dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip u razdoblju od jedne godine .....	19
Grafikon 2 Prinos dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip u posljednje tri godine ....	20
Grafikon 3 Deset najvećih ulaganja dioničkog investicijskog fonda USA Blue Chip.....	21
Grafikon 4 Prinos mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio u posljednjih godinu dana.....	23
Grafikon 5 Prinos mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio u posljednje tri godine.	23
Grafikon 6 Deset najvećih ulaganja mješovitog investicijskog fonda Allianz Portfolio .....	24
Grafikon 7 Prinosi obvezničkog fonda InterCapital Bond – klasa B u zadnjih godinu dana ...	26
Grafikon 8 prinosi obvezničkog fonda InterCapital Bond – klasa B u zadnje tri godine.....	27
Grafikon 9 Deset najvećih ulaganja obvezničkog investicijskog fonda Intercapital Bond klasa-B .....	28
Grafikon 10 Prinosi dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest u posljednjih godinu dana.....	32
Grafikon 11 Prinos dioničkog ESG investicijskog fonda Erste Green Invest u posljednje tri godine .....	32
Grafikon 12 Deset najvećih ulaganja ESG dioničkog investicijskog fonda Erste Green Invest .....	33
Grafikon 13 Prinos mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG Focused Balanced u posljednjih godinu dana.....	35
Grafikon 14 Prinos mješovitog ESG investicijskog fonda Franklin ESG-Focused Balanced u posljednjih dvije godine.....	36
Grafikon 15 Prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund u posljednjih godinu dana .....	38
Grafikon 16 Prinos obvezničkog ESG investicijskog fonda BlackRock Sustainable Euro Bond Fund.....	39
Grafikon 17 Ciljevi smanjenja emisije stakleničkih plinova .....	42

# ŽIVOTOPIS

Fran Hubzin rođen je 21. rujna 1994. godine. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, integrirani studij Poslovne ekonomije upisuje akademske godine 2015./2016., a od akademske godine 2021./2022. odabire smjer Financije.

Akademske godine 2020./2021. bio je jedan od koordinatora u sklopu projekta Institutional Investors LAB na području osnivanja društva za upravljanje investicijskim fondovima. Tijekom studija obavlja niz studentskih poslova i praksi u kompanijama Janaf d.d., Centar za financijska vještačenja d.o.o., PBZ d.d., BDO savjetovanje d.o.o., Končar elektroindustrija d.d., HOK osiguranje d.d. te Uniqa osiguranje d.d.

Od rujna 2022. do lipnja 2023. godine zaposlen je u Uniqa osiguranju d.d. na poziciji Suradnik za upravljanje ulaganjima.