

Investicijski fondovi u Hrvatskoj

Vodanović, Ivana

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:432740>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-28**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Preddiplomski stručni studij Poslovne ekonomije

INVESTICIJSKI FONDOVI U HRVATSKOJ

Završni rad

Ivana Vodanović

Zagreb, rujan, 2021.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Preddiplomski stručni studij Poslovne ekonomije

INVESTICIJSKI FONDOVI U HTVATSKOJ

INVESTMENT FUNDS IN CROATIA

Završni rad

Ivana Vodanović, 0067512512

Mentor: Prof. dr. sc. Marijana Ivanov

Zagreb, rujan, 2021.

Sadržaj:

1. Uvod	1
2. Tržište kapitala	2
2.1. Dionice i obveznice	2
Dionice.....	3
Obveznice.....	3
2.2. Sudionici na tržištu kapitala	3
2.3. Tržište kapitala u Hrvatskoj.....	4
Brokeri	5
Zagrebačka burza.....	6
3. Investicijski fondovi.....	7
3.1. Povijest investicijskih fondova	9
3.2. Podjela investicijskih fondova prema vrsti vrijednosnih papira	9
Dionički fondovi.....	10
Obveznički fondovi.....	10
Novčani fondovi	11
Mješoviti fondovi.....	11
3.3. Alternativni investicijski fondovi.....	12
Otvoreni investicijski fondovi.....	13
Zatvoreni investicijski fondovi	14
4. Investicijski fondovi u Hrvatskoj	15
4.1. Zakoni o investicijskim fondovima u RH.....	16
Zakon o investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj	16
4.2. Društva za upravljanje investicijskim fondovima u RH	19
4.3. Neto imovina investicijskih fondova u RH.....	24
4.4. Struktura ulaganja investicijskih fondova u RH.....	26
4.4.1. Struktura ulaganja u novčanim fondovima	26
4.4.2. Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima.....	27
4.4.3. Struktura ulaganja u dioničkim fondovima	28
4.4.4. Struktura ulaganja u mješovitim fondovima	29
4.4.5. Struktura ulaganja u ostalim fondovima	30
5. Nagrađeni investicijski fondovi u Hrvatskoj 2020.	31

5.1.	InterCapital Bond	33
5.2.	Allianz Portfolio	34
5.3.	PBZ Equity.....	37
5.4.	InterCapital Income Plus	39
5.5.	ZB Invest d.o.o. - društvo za za upravljanje investicijskim fondovima	41
6.	Zaključak.....	44
	Literatura:.....	46
	Popis tablica i slika	48

1. Uvod

Tema ovog rada su investicijski fondovi u Hrvatskoj. Rad se sastoji od pet poglavlja koja se sastoje od uvoda, glavnog dijela te zaključka.

Cilj ovog rada je pobliže pojasniti i predstaviti investicijske fondove u Hrvatskoj na način da se razumije njihova svrha, da se prepozna važnost investicijskih fondova, kao i kome su namijenjeni.

Na samome početku rada pobliže je definirano tržište kapitala koje predstavlja ključan segment tržišta vrijednosnih papira općenito pa tako i investicijskih fondova. Navedeni su financijski instrumenti koji se najčešće pojavljuju na tržištu kapitala kao i njegovi sudionici, a nakon toga je opisano i tržište kapitala u Hrvatskog.

U kasnijoj razradi, u poglavlju 3., pojašnjen je pojam investicijskih fondova te smo upoznati sa povijesti investicijskih fondova i njihovim razvojem u svijetu, nakon čega dolazimo do podjele investicijskih fondova odnosno vrsta investicijskih fondova u svijetu ali i u Hrvatskoj. Svaka vrsta je naknadno obrazložena kako bi pobliže razumjeli u koje tipove vrijednosnih papira ulažu te kome je pojedina vrsta investicijskog fonda namijenjena.

U četvrtom poglavlju ovog rada govori se investicijskim fondovima u Hrvatskoj. Na početku smo upoznati sa Zakonom o investicijskim fondovima u RH, navedena su društva za upravljanje investicijskim fondovima, a kasnije je sagledana struktura ulaganja pojedinih vrsta investicijskih fondova u Hrvatskoj.

Posljednje poglavlje ovog rada usmjereno je na četiri investicijska fonda koja su ove godine nagrađena kao najbolji otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj te jedno, također nagrađeno, društvo za upravljanje investicijskim fondovima, pri čemu je svaki fond detaljnije razrađen te je prikazana struktura ulaganja i kretanje prinosa za svaki.

2. Tržište kapitala

Prije svega, neophodno je definirati i pobliže objasniti kako funkcionira tržište kapitala te koje se radnje odvijaju na njemu, obzirom da tržište kapitala čini bitan segment financijskog tržišta.

Financijska tržišta, kao mjesta na kojima se trguje raznim financijskim instrumentima međusobno se razlikuju ovisno o ročnosti, likvidnosti i rizičnosti financijskih instrumenata koji se javljaju na njima.

Ono što nas zanima jest podjela financijskih tržišta prema ročnosti. Dakle, financijsko tržište prema ročnosti financijskih instrumenata dijeli se na:

- Novčano tržište – uključuje tržište novca i kratkoročnih vrijednosnica, što sve zajedno obuhvaća financijske instrumente čija je ročnost kraća od jedne godine.
- Tržište kapitala – uključuje sve financijske instrumente čija je ročnost duža od jedne godine, iako se u praksi tržište kapitala prvenstveno veže uz tržište dionica i obveznica¹

Tržište kapitala jest institucionalno organizirani prostor, sa svim svojim pripadajućim komponentama koje su neophodne za njegovo funkcioniranje, a u kojem se u određenom vremenu i po određenim pravilima organizirano sučeljavaju ponuda i potražnja dugoročnih financijskih instrumenata.

Tržište kapitala najviše dobiva na značaju prilikom prikupljanja financijskih sredstava neophodnih za poslovanje dioničkih društava te ostalih oblika poslovanja, jer predstavlja tržište za najveći dio dugoročnih potreba poduzeća.

2.1. Dionice i obveznice

Kao što je već spomenuto ranije, kada je riječ o financijskim instrumentima koji se javljaju na tržištu kapitala tada se govori o dionicama i obveznicama.

¹ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 272.

Dionice

Dionice su najjednostavnije rečeno vlasnički vrijednosni papiri, koji predstavljaju udio u vlasništvu dioničkog društva. Poduzeća odnosno društva uvrštena su na tržišta vrijednosnih papira kako bi na taj način prikupila sredstva za financiranje poslovanja kao i rasta poslovanja.

S druge strane, dionice su odlični instrumenti za dugoročno ulaganje a i vrlo su likvidni te ulagateljima obično osiguravaju prihod u obliku dividendi.² No, važno je napomenuti da se smatraju više rizičnim financijskim instrumentom iz razloga što ovise o performansama poslovanja poduzeća koje ih izdaje pa im je cijena na tržištu prilično volatilna, a osim što ovisi o pokazateljima poslovanja poduzeća, ovisi i o budućim očekivanjima faktora koji bi se mogli odraziti na poslovanje poduzeća.

Obveznice

Obveznice su dužnički vrijednosni papiri. One predstavljaju dugovanje (države ili tvrtke) određenog novčanog iznosa uvećanog za kamatu. Dakle to je dug izdavatelja obveznice prema imatelju, koji se treba otplatiti na utvrđeni datum uz redovito podmirivanje kamata. Ova situacija ne podrazumijeva vlasništvo izdavatelja već je obveznica samo pozajmica od ulagatelja. Izdaju ih države (državne obveznice), poduzeća (korporativne obveznice) i drugi emiteni (kao alternativu kreditnom zaduživanju kod banaka).³

2.2. Sudionici na tržištu kapitala

Tržište kapitala sadržava veliki broj sudionika koji čine ponudu i potražnju, a razvrstani su u četiri skupine: investitori i vlasnici kapitala, poduzetnici i korisnici kapitala, financijski posrednici na tržištu kapitala te država.

² Zagrebačka burza. *Dionice*. Dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=47121#1.1>

³ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 275.

Savezne, lokalne vlasti i korporacije najznačajniji su izdavatelji vrijednosnica na tržištu kapitala. Savezna vlada izdaje dugoročne obveznice kojima se financiraju investicijski projekti, no vlade nisu u mogućnosti izdavati dionice jer ne mogu prodati prava vlasništva.

Korporacije izdaju i obveznice i dionice. Jedna od najkompleksnijih odluka koju treba donijeti određena tvrtka jest izabrati da li će svoj rast financirati zaduživanjem ili emisijom kapitala. Raspored kapitala tvrtke između duga i temeljnog kapitala predstavlja njenu strukturu kapitala. Korporacije mogu ulaziti na tržište kapitala zbog nedovoljnog kapitala za financiranje svojih prilika za ulaganje. S druge strane, tvrtke mogu ući na tržište kapitala jer žele čuvati svoj postojeći kapital kako bi podmirili neočekivane situacije. U svakom od navedenih slučajeva, mogućnost ulaska na tržišta kapitala ključna je za kontinuirano zdravlje poslovnog sektora.

Kućanstva predstavljaju najveće kupce vrijednosnica na tržištu kapitala. Nerijetko pojedinci i kućanstva ulažu sredstva u financijske institucije, kao npr. u investicijske ili mirovinske fondove, koji koriste njihova sredstva za kupnju financijskih instrumenata na tržištu kapitala kao što su obveznice i dionice.⁴

2.3. Tržište kapitala u Hrvatskoj

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, kao i djelokrug i nadležnost HANFA-e u tom području, uređeni su Zakonom o tržištu kapitala i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava.

Zakon o tržištu kapitala uređuje sljedeća područja:

- pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva
- fond za zaštitu ulagatelja
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja tržišnog operatera
- pravila trgovanja na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP-u)

⁴ Mishkin F.S., Eakins S.G. (2005) *Financijska tržišta + institucije*, Mate, str.242.

- ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište
- objavljivanje informacija o izdavateljima vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište
- zabranu zlouporabe tržišta
- osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja operatera sustava poravnanja i/ili namire
- pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima.

Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su:

- ulagatelji u financijske instrumente
- posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)
- izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb

Sva su spomenuta društva, zajedno sa Zagrebačkom burzom, Središnjim klirinškim depozitarnim društvom te Tržištem novca, članovi Udruženja za poslovanje i posredovanje na financijskim tržištima HGK.

HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju. U Republici Hrvatskoj postoji 27 investicijskih društava, dok dozvolu od HANFA-e posjeduju 63 brokera te 197 investicijska savjetnika.

Brokeri

Broker je fizička osoba koja je položila ispit za brokera te nakon odobrenja HANFA-e ima ovlasti zaprimati, prenositi naloge i izvršavati naloge za račun klijenata (poznatije kao brokerski poslovi).

Investicijski savjetnici

Investicijski savjetnik fizička je osoba koja je položila ispit za investicijskog savjetnika te odobrenjem HANFA-e uz poslove koje obavljaju brokeri ima i ovlasti upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja.⁵

Zagrebačka burza

Zagrebačka burza d.d. jedino je uređeno tržište u Republici Hrvatskoj, a također upravlja i multilateralnom trgovinskom platformom. Na Zagrebačkoj burzi danas kotira oko 300 različitih vrijednosnih papira, od čega su oko 230 dionice dok ostalo čine obveznice, komercijalni zapisi, prava i certifikati.⁶

Kako bi privatna osoba imala pravo ulagati u vrijednosne papire, prvo treba otvoriti račun kod jednog od brokerskih društava. Nakon toga, mora uplatiti određen iznos novca na navedeni račun kako bi bila u mogućnosti zadati nalog za kupnju ili prodaju kontaktiranjem brokera, telefonski, e-milom ili Internet trgovanjem.⁷

Svi spomenuti financijski instrumenti koji kotiraju na Zagrebačkoj burzi su tzv. nematerijalizirani vrijednosni papiri, koji također postoje i u elektroničkom obliku na računu ulagatelja u računalnom sustavu SKDD-a.⁸

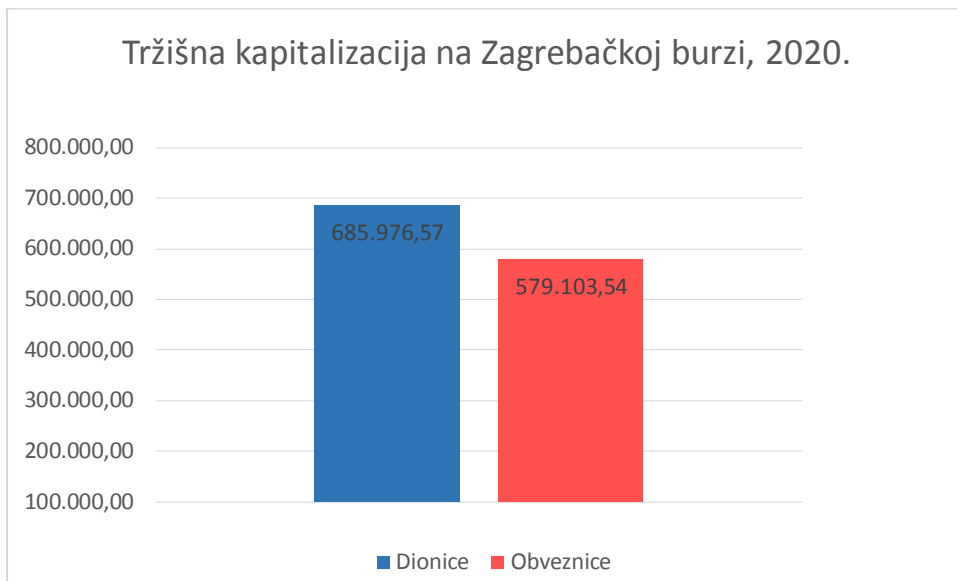
⁵ HANFA. *Tržište kapitala*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>

⁶ Zagrebačka burza. *O burzi*. Dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=64271>

⁷ Izvor: <http://www.broker-hrvatska.com/>

⁸ HANFA. *Tržište kapitala*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>

Slika 1. Opće karakteristike tržišta Zagrebačke burze od siječnja do svibnja 2020.



Izvor: Izrada autorice prema podacima od: <https://zse.hr/default.aspx?id=44325>

Na slici 1. prikazana je ukupna tržišna kapitalizacija na Zagrebačkoj burzi u periodu od siječnja do svibnja 2020. godine. Podatke Zagrebačka burza objavljuje na mjesečnoj razini te je tržišna kapitalizacija izražena u milionima kuna. Vidljivo je da veći dio otpada na dionice te iznosi 685.976,57 dok je udio obveznica 579.103,54. Odnosno u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji Zagrebačke burze udio dionica je 54,22% dok udio obveznica iznosi 45,78%.

3. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi predstavljaju financijske institucije koje postaju vrlo važan dio tržišta kapitala gdje su glavni akteri zbivanja na financijskim tržištima, ali i izvan njih.

Zajedničko je svim definicijama da se investicijski fondovi smatraju financijskim organizacijama, odnosno posrednicima čiji je zadatak prikupljanje sredstava od velike grupe investitora i koja se nakon toga plasiraju u različite oblike imovine.⁹

Na financijskim tržištima nastupaju kao institucionalni ulagatelji koji se bave prikupljanjem financijskih sredstava javnom ponudom te ih potom ulažu u prenosive vrijednosne papire ili nekretnine i depozite. Investicijski fond je pravna osoba ili zasebna imovina. Investicijski fond je također i svaki pravni subjekt, društvo ili zasebna imovina, neovisno o pravnom obliku, u kojoj se sudjelovanje – bilo putem dionica, udjela ili kakvog prava – nudi s ciljem da se prikupi ulog u gotovom novcu te s izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj vrijednosnih papira, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, prilikom čega ulagatelji nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima, a glavni je cilj osigurati siguran povrat ulagateljima na njihova ulaganja.¹⁰

Investicijski fondovi između ostalog, pružaju i usluge portfeljnog menadžmenta, što uključuje profesionalno upravljanje vrijednosnim papirima. Proces profesionalnog upravljanja vrijednosnim papirima može se temeljiti na principu diskrecije ili na razini savjetodavne usluge. U slučaju samostalnog donošenja i provođenja odluka menadžmenta u korist svog komitenta radi se o diskrecijskom, a kada treba obavijestiti komitenta o svim okolnostima prije donošenja odluke radi se o savjetodavnom portfeljnom menadžmentu. Svi portfeljni menadžeri obavezni su posjedovati certifikat koji je dokaz da su ovlašteni financijski analitičari. Investicijski fondovi često nude veliki broj zasebnih investicijskih fondova. Takva se struktura naziva kompleksom fondova.¹¹

Investicijski fondovi su prije svega predviđeni za osobe koje žele štedjeti novac, ali su zainteresirane za veće prinose od onih kod oročene štednje u bankama (4-7% godišnje), ili onima koji nemaju dovoljno vremena, kapitala ili znanja za samostalno ulaganje. Takve osobe povjeravaju svoj novac stručnjacima koji nakon toga ulažu njihov novac i novac ostalih investitora u razne oblike vrijednosnih papira koji vjerojatno nisu dostupni malom investitoru.

⁹ Jurić D. (2005) Pregledni znanstveni članak *Perspektiva razvoja investicijskih fondova u RH*. Rijeka

¹⁰ Zakon o investicijskim fondovima (NN 150/05). Dostupno na: <http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/290419.html>, 3.5. 2016

¹¹ Mishkin F.S., Eakins S.G. (2005) *Financijska tržišta+ institucije*, str. 583

3.1. Povijest investicijskih fondova

Povijest investicijskih fondova započinje još početkom 19. stoljeća, odnosno 1822. godine, kada se prvi put pokušao osnovati investicijski fond u Nizozemskoj, a nedugo zatim i u Škotskoj. Svojevremeno zvani „investicijski trustovi“ posjedovali su neke karakteristike današnjih investicijskih fondova. „Foreign and Colonial Government Trust“ koji je osnovan 1868. godine u Londonu, pretpostavlja se prvim stvarnim investicijskim fondom.

New York Stock Trust je prvi investicijski fond u Americi, osnovan 1889. godine. 1924. osnovan je Massachusetts Investor' Trust, koji se smatra prvim otvorenim investicijskim fondom s kontinuiranom ponudom novih dionica i bezuvjetnim otkupom dionica na temelju trenutne tržišne vrijednosti imovine fonda. Dvadesetih godina prošlog stoljeća je osnovano i nekoliko ostalih fondova u Bostonu – Stale Street Fund, Fidelity, Scudder, Pioneer i drugi.

Burzovnim krahom 1929. godine te svjetskom ekonomskom krizom koja je nastupila nakon toga, usporen je rast industrije fondova i istovremeno je prisiljen američki Kongres da izglasa zakone koji reguliraju financijsko tržište i na odgovarajući način štite investitore. Prvi od takvih je „Securities Act“ izglasan u Kongresu 1933. godine. Prema tom zakonu fondovi su trebali biti registrirani kod Komisije za vrijednosne papire, te su prilikom prodaje udjela morali investitorima ponuditi Prospekt fonda.

Od 50-ih godina prošlog stoljeća sve do danas, broj investicijskih fondova kao i njihova popularnost raste proporcionalno opsegu i sofisticiranosti njihovih proizvoda, usluga i distribucijskih kanala, kako bi se zadovoljile potrebe klijenata. Krajem dvadesetih godina postojalo je tek desetak investicijskih fondova, šezdesetih godina par stotina, dok danas postoje tisuće različitih vrsta i tipova fondova kao i strategija ulaganja. Investicijski fondovi danas su glavi pokretači aktivnosti i jedni od najvažnijih aktera financijskog tržišta.¹²

3.2. Podjela investicijskih fondova prema vrsti vrijednosnih papira

Investicijski fondovi koji se prvenstveno bave ulaganjem kapitala u vrijednosne papire su najčešći fondovi koji se dijele na dioničke, obvezničke, novčane, mješovite i ostale fondove,

¹² Fondovi.hr. *Kratka povijest investicijski fondova*, Dostupno na: <https://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/>

ovisno o tome koja vrsta vrijednosnih papira prevladava u njihovom portfelju Takvi fondovi nazivaju se još i UCITS fondovi.

Dionički fondovi

Dionički investicijski fondovi bave se kontinuiranim ulaganjem, minimalno 66% imovine sadržane u fondu, u dionice i dioničke instrumente, dok je ostatak portfelja upotpunjen instrumentima tržišta novca ili obvezničkim instrumentima. No dugoročno gledano, udio dioničkih instrumenata u portfelju doseže gotovo do 100%. Dionice zajedno s dioničkim fondovima nalaze se među investicijskim instrumentima koji ostvaruju najveće prinose, no sadrže i povećani rizik. Vrijednosti dionica dosta fluktuiraju stoga su dionički fondovi uglavnom i rizičnija investicija od ostalih fondova. Dioničkim fondovima moguće je ostvarivati više prinose od obvezničkih ili mješovitih fondova. Idealni su za dugoročnija ulaganja od 5 ili više godina i za ulagatelje koji su voljni prihvatiti velike promjene vrijednosti ulaganja. Dionički fondovi su istovremeno najraznolikija kategorija investicijskih fondova. Oni sadrže izrazito diversificirani dionički portfelj te se bave ulaganjem u veći broj dionica, čime je znatno smanjen rizik pada vrijednosti određenih dionica.¹³

Obveznički fondovi

Obveznički fondovi najadekvatniji su za ulaganja na srednji i dugi rok tijekom investicijskog perioda od minimum 3 godine, zavisno o njihovom cilju. Prikladni su za konzervativne ulagatelje kao odvojena ulaganja. Predstavljaju investicijske fondove koji se prije svega bave ulaganjem u obvezničke instrumente. Smatra se da su oni istovremeno i glavni razlog razvoja investicijskog portfelja. Stopa fluktuacije vrijednosti ulaganja u obvezničke fondove različita je i ovisi o investicijskoj strategiji koja je definirana u statutu određenog fonda. Generalno se smatra da je viša nego kod novčanih fondova no, kada se radi o srednjoročnom razdoblju moguće je ulagati veće vrijednosti od novčanih fondova.

Obveznički fondovi mogu biti orijentirani prema državnim obveznicama, korporativnim obveznicama ili obveznicama s visokim prinosom (špekulativne) te obveznicama koje izdaju

¹³ *Dionički fondovi* (2015) Dostupno na: <https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/...fondovi/index.phtml>

razvijenije zemlje ili zemlje u razvoju. Glavni zadatak ove vrste fondova je sto vise povećati ukupnu vrijednost novca u fondu, i to prvenstveno prinosom kamata na obvezničke instrumente i povećanjem kapitalne vrijednosti instrumenata.¹⁴

Novčani fondovi

Novčani investicijski fondovi spadaju u osnovnu kategoriju fondova kojima se uglavnom ulaže kako bi se u što kraćem vremenskom roku povećala vrijednost novca. Takva vrsta fondova na neki način zamjenjuje štednje u bankama. Osobe koje ulažu u novčane fondove imaju mogućnost fleksibilno sudjelovati u razvoju novčanih i obvezničkih tržišta. Njihov cilj ulaganja je ostvariti višu kamatu od oročenih depozita te ostvariti prinos od kratkoročnih kamatnih stopa da duži vremenski rok. Fluktuacija investicijske vrijednosti novčanih fondova je uglavnom manja nego kod ostalih fondova, što znači da ima i manju mogućnost ostvarivanja većeg prinosa u odnosu na druge otvorene dioničke fondove.

Novčani fondovi prikladni su konzervativnim ulagateljima koji očekuju stabilniji razvoj vlastitih ulaganja sa minimalnim fluktuacijama vrijednosti te za ulagatelje koji ulažu na kraći vremenski period. Novčani fondovi ulažu u instrumente koji se nalaze na novčanim tržištima, te u državne obveznice i visoko sigurne kratkoročne obveznice. Navedeni fondovi ulažu u vrijednosne papire kojima je rok dospjeća kraći od godine dana.

Mješoviti fondovi

Mješoviti investicijski fondovi sačinjeni su od tri osnovne kategorije imovine: novčani instrumenti, obveznice i dionice. Poželjni su za ulaganja na srednji i dugi vremenski rok tijekom investicijskog perioda od minimum 3 godine, ovisno o učestalosti promjene vrijednosti njihovih sudioničkih certifikata. Profil rizika određen je ovisno o tome koliki je udio određenih kategorija imovine u portfelju mješovitih fondova. Kombinacijom par različitih kategorija imovine, pri čemu su najpoželjnija jednokratna ili redovna ulaganja, te ovisno o njihovom profilu rizika, nude izbor konzervativnim ali i dinamičnim ulagateljima.

¹⁴ *Obveznički fondovi* (2016) Dostupno na: <https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/...fondovi/index.phtml>

Primarni zadatak mješovitih fondova je povećati što više vrijednost novca na srednji i dugi vremenski rok, i to ulaganjem u mješovite portfelje koji sadržavaju instrumente novčanog tržišta, obveznice i dionice. Portfelj je podijeljen na dionički i konzervativni dio. Dionički dio portfelja mješovitog fonda upotrebljava se kako bi se povećala vrijednost ulaganja od instrumenata novčanog tržišta i obveznica, no time se snosi i veći rizik. Konzervativni dio portfelja mješovitog fonda, sačinjen od instrumenata tržišta novca i obveznica, rabi se kako bi se smanjio rizika dioničkog dijela portfelja onda kada je situacija na tržištu neprikladna za trgovanje dionicama.¹⁵

Ukoliko određena investicija nosi veći rizik, samim time sadržava i mogućnost veće zarade. Štednja u banci je u potpunosti sigurna, s prinosom oko 5% godišnje, gdje istovremeno prosječan prinos dioničkih investicijskih fondova u svijetu iznosi oko 20%.

Nakon definiranja fondova dolazimo do zaključka da novčani fondovi spadaju u najmanje rizičnu skupinu, koji donose povrat novca približno kao i štednja u banci. Njihov cilj jest mobilnost kapitala, budući da se iz fonda novac može povući bilo kada, odnosno nije oročen. Nakon toga ih po rizičnosti slijede obveznički, pa mješoviti i na posljepku dionički fondovi. Kada fond ima veću stopu rizika, veće su dnevne promjene vrijednosti imovine. Dionički fondovi sadržavaju najveću stopu rizika jer se cijene dionica mijenjaju na dnevnoj razini, a ujedno su podložne i najvećem riziku zbog nepredvidljivih uvjeta poslovanja u kompanijama čijima dionicama se trguje.

3.3. Alternativni investicijski fondovi

Sljedeća klasifikacija investicijskih fondova jest podjela na otvorene i zatvorene fondove. Nazivaju se još i alternativni investicijski fondovi – AIF. U usporedbi sa UCITS fondovima koji predstavljaju oblik štedno-ulagačkog proizvoda te su namijenjeni širokom krugu ulagatelja, ulaganje u AIF predstavlja oblik investicije, veže se uz više rizična ulaganja. Namijenjeno je ulagateljima koji posjeduju veće iskustvo i znanje o ulaganju (profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima).

¹⁵ *Mješoviti fondovi* (2016) Dostupno na:
<https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Products/Funds/Types/.../index.phtml>

Otvoreni investicijski fondovi

Otvoreni investicijski fond predstavlja zasebnu imovinu, koja nema pravnu osobnost, posjeduje neograničen broj udjela te je, uz odobrenje Komisije, osnovano od strane društva za upravljanje investicijskim fondovima. Fond pribavlja novčana sredstva tako što prodaje udjele u fondu i tako nabavljena novčana sredstva ulaže u različite vrste financijskih instrumenata. Novim ulaganjima novca u fond generiraju se novi udjeli, sa kojima se kupuju novi financijski instrumenti, pa se time povećava veličina imovine fonda. Vlasnici su u mogućnosti bilo kada zatražiti otkup svih ili samo određenog dijela udjela u fondu, a društvo koje upravlja fondom, sukladno Prospektu i Statutu, obvezno ih je bezuvjetno otkupiti.¹⁶

Nadalje, udjele otvorenog investicijskog fonda moguće je nuditi putem javne ili privatne ponude. Ukoliko se nude javnom ponudom, tada je omogućeno ulaganje i malim ulagateljima, dok je ponuda udjela privatnom ponudom dostupna za ulaganje samo profesionalnim i kvalificiranim ulagateljima.¹⁷

Ovisno o investicijskom cilju, otvoreni fondovi se dijele na: fond očuvanja vrijednosti imovine, fond prihoda, balansirani fond i fond rasta vrijednosti imovine.

Fond očuvanja vrijednosti – fond se bavi ulaganjem u obveznice i novčane depozite. Takvi fondovi sadrže najmanju stopu rizika, ali zato ostvaruju i najniže prinose u usporedbi s ostalim vrstama otvorenih investicijskih fonda. Prinosi navedenih fonda su uobičajeno malo veći od inflacije i kamata na depozite kod banaka.

Fond prihoda – bavi se ulaganjem najmanje 75% svoje imovine u vrijednosnice. Po svojoj prirodi, ova vrsta fonda je najviše ovisi o kretanju kamatnih stopa. Vrijednost imovine fonda je obrnuto proporcionalna kretanju kamata. Ulaganje u fond prihoda sa sobom povlači nešto preuzimanje nešto većeg rizika od ulaganja u fond očuvanja vrijednosti imovine, a time omogućeno i ostvarivanje nešto većih prihoda.

Balansirani fond – minimalno 85% imovine balansiranog fonda ulaže se u vlasničke i dužničke vrijednosnice, pri čemu se najmanje 35%, a najviše 65% ukupne imovine fonda

¹⁶ *Investicijski fondovi u RH* Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html>

¹⁷ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 283

ulaže u dužničke vrijednosnice. Navedeni fond sadržava umjerenu stopu rizika i kao i umjerene prihode.

Fond rasta vrijednosti imovine – minimum 75% vrijednosti imovine fonda otpada na vlasničke vrijednosnice. Takva vrsta fonda je najrizičnija, i najprimjernija za ljude koji su spremni preuzeti visok rizik investiranja kako bi nakon toga ostvarili visoke stope prinosa.

Zatvoreni investicijski fondovi

Nasuprot otvorenim investicijskim fondovima, zatvoreni AIF posluju ili kao dioničko društvo ili kao društvo s ograničenom odgovornošću te imaju određen broj udjela. Osnivaju se uz odobrenje Komisije za vrijednosne papire. Kod zatvorenih investicijskih fondova imovina je razdijeljena na dionice kojima se trguje na organiziranim tržištima. Cijena tih dionica određena je tržišnom vrijednošću, ovisno o trenutnoj ponudi i potražnji. Pri formiranju zatvorenog fonda novčana sredstva prikupljena su putem javne prodaje dionica. Zatvoreni fondovi ne bave se otkupom udjela od svojih članova, nego su ih oni obavezni prodati na burzi ili izvan burze, odnosno na sekundarnom tržištu. Zatvoreni fondovi u mogućnosti su ulagati u nekretnine i privredna društva kojima se vrši trgovina na organiziranom tržištu, što ih čini više rizičnim od otvorenih fondova, ali zato vjerojatno i profitabilnijim.¹⁸

Znaci, zatvoreni investicijski fondovi bave se izdavanjem dionica, a ne udjela i to se obavlja u kraćem roku. Kada se ulaže u zatvorene investicijske fondove to je isto kao i kupnja dionica neke tvrtke. Najčešće se odvija javnom ponudom dionica, drugim riječima, bilo tko tko želi u predviđenom razdoblju biti će u mogućnosti “kupiti” dionice fonda po utvrđenoj cijeni.

Isto tako, poput otvorenog investicijskog fonda, zatvoreni AIF formiran u obliku dioničkog društva moći će nuditi svoje udjele putem javne ili privatne ponudom. Suprotno od toga, udjeli zatvorenog AIF-a koji je osnovan kao društvo s ograničenom odgovornošću moći će se nuditi jedino putem privatne ponude.¹⁹ Privatni fondovi uglavnom su namijenjeni iskusnim investitorima.

¹⁸ Morić Milovanović B., Galetić F. (2006) *Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, str.81.-82.

¹⁹ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 283

Posebni fondovi s privatnom ponudom

U kategoriju posebnih vrsta alternativnih investicijskih fondova s privatnom ponudom ulaze AIF rizičnog kapitala, AIF poduzetničkog kapitala, AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, hedge fond, specijalizirani AIF, europski fond poduzetničkog kapitala, europski fond socijalnog poduzetništva i ostali.²⁰

Private equity i venture kapital fondovi prvenstveno se bave ulaganjem u perspektivna poduzeća visokog potencijalnog rasta na srednji i dugi rok (u prosjeku 5 do 7 godina) nakon čega izlaze iz investicije (po tome su specifični za razliku od drugih tipova vlasničkog ulaganja). S obzirom na inozemnu praksu smisao venture kapitala je financiranje poduzeća koji se nalaze u ranijoj fazi razvoja i fazi rasta, gdje se private equity ulaganja uglavnom odnose na preuzimanje, restrukturiranja financiranja, dokapitalizacije i tome slično.²¹

4. Investicijski fondovi u Hrvatskoj

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima prvi put u Hrvatskoj se pojavljuje tek u 1997. godini kada započinje razvijanje "fondovske industrije". Prvo registrirano društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj je bilo društvo FondInvest. 2002. godine

²⁰ Hanfa (2015.): *Investicijski fondovi*, dostupno na: <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf>

²¹ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 284

preuzet je i dokapitaliziran od strane slovenske financijske grupacije KD Group stoga mu je naziv promijenjen u KD Investments. U Hrvatskoj je također u sklopu kuponske privatizacije pokrenut rad privatizacijskih investicijskih fondova, koji su naknadno preoblikovani u zatvorene investicijske fondove, točnije u holding društva.

U Hrvatskoj, prvenstveno velike bankarske grupacije pokreću tržište investicijskih fondova te povećavaju ponudu svojih proizvoda tako što osnivaju društva za upravljanje fondovima i otvorenim investicijskim fondovima. Tako dolaze do novih načina prikupljanja kapitala, koji je sve više zastupljen upravo u tim grupacijama²²

4.1. Zakoni o investicijskim fondovima u RH

Zakon o investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj

Ovim se Zakonom propisuju uvjeti osnivanja i rada fondova i društava za upravljanje, izdavanje i prodaja udjela i dionica, te otkupa udjela, promidžba fondova, poslovi koje za fondove obavljaju treće osobe, te nadzor nad radom fondova, društava za upravljanje, depozitne banke i osoba koje obavljaju prodaju udjela i dionica.²³

Izrazi u ovom Zakonu imaju sljedeća značenja:

»*Društvo za upravljanje*« – dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, koje je dobilo odobrenje Nadzornog tijela za obavljanje poslova osnivanja i upravljanja investicijskim fondovima,

»*Država članica*« – država članica Europske unije,

»*Matična država članica*« – država članica Europske unije u kojoj je registrirano društvo za upravljanje,

»*Depozitna banka*« – banka koju izabere društvo za upravljanje i koja, na temelju ugovora s društvom za upravljanje i po njegovom nalogu, obavlja poslove depozitne banke određene ovim Zakonom,

»*Fond*« – investicijski fond osnovan u skladu s ovim Zakonom,

²² Jurić D. (2005) *Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa*, str. 388-389

²³ Narodne novine. *Zakon o investicijskim fondovima*. Broj 150/2005, članak 1.

»*Otvoreni investicijski fond*« – otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, otvoreni investicijski fond s privatnom ponudom, otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom,

»*Zatvoreni investicijski fond*« – zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom,

»*Dioničar zatvorenoga investicijskog fonda*« ili »*Dioničar*« – fizička ili pravna osoba koja po objavi javne ponude naznačene u prospektu fonda u cijelosti uplati cijenu izdavanja dionica ili dionice stekne od postojećeg dioničara temeljem valjanog pravnog posla, sukladno odredbama ovoga Zakona,

»*Imatelj udjela u otvorenom investicijskom fondu*« ili »*Imatelj udjela*« – fizička ili pravna osoba koja na temelju javne ili privatne ponude za prodaju udjela u otvorenom fondu u cijelosti uplati novčana sredstva na račun fonda radi stjecanja udjela u određenom fondu ili stekne udio u fondu od postojećeg imatelja udjela na temelju valjanog pravnog posla, sukladno odredbama ovoga Zakona,

»*Kvalificirani ulagatelji*« – ulagatelji koji na temelju važećeg odobrenja posluju kao investicijski ili mirovinski fond, kao društvo za upravljanje investicijskim ili mirovinskim fondom, kao banka, kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo, te sva druga trgovačka društva ili fizičke osobe s tim da neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih osoba prelazi 1.500.000,00 kuna i koji za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond raspoložu gotovim novcem u iznosu od najmanje 750.000,00 kuna,

»*Kvalificirani ulagatelji u fondove rizičnog kapitala*« – ulagatelji koji na temelju važećeg odobrenja posluju kao investicijski ili mirovinski fond, kao društvo za upravljanje investicijskim ili mirovinskim fondom, kao banka, ili kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo, te sva druga trgovačka društva ili fizičke osobe s tim da neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih osoba prelazi 20.000.000,00 kuna i koji za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond raspoložu gotovim novcem u iznosu od najmanje 10.000.000,00 kuna,

»*Nadzorno tijelo*« – Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga,

»*Povezana osoba*« u odnosu na određenu pravnu ili fizičku osobu u smislu ovoga Zakona (u daljnjem tekstu: subjekt) je:

1. dioničar ili grupa dioničara koji djeluju zajednički, odnosno imatelj poslovnog udjela ili grupa imatelja poslovnih udjela koji djeluju zajednički, a posjeduju više od 10% dionica ili udjela u temeljnom kapitalu društva ili koji, iako posjeduju manji postotak od naznačenog, mogu utjecati, izravno ili neizravno, na odluke koje donosi takav subjekt,

2. svaki subjekt u kojem prvi subjekt posjeduje, izravno ili neizravno, više od 10% dionica ili udjela u temeljnom kapitalu društva ili koji, iako posjeduje manji postotak od naznačenog, može utjecati izravno ili neizravno na odluke koje donosi takav subjekt,

3. svaka fizička osoba ili osobe koje mogu, izravno ili neizravno, utjecati na odluke subjekta, a osobito:

– članovi uže obitelji (bračni drug ili osoba s kojom duže vrijeme živi u zajedničkom kućanstvu koje, prema zakonu koji uređuje bračnu zajednicu i obiteljske odnose, ima zakonski položaj jednak onome koji ima bračna zajednica, djeca ili posvojena djeca, ostale osobe koje su pod skrbništvom te osobe),

– članovi uprave ili nadzornog odbora i članovi uže obitelji tih osoba, ili

– osobe zaposlene na temelju ugovora o radu s posebnim uvjetima sklopljenog s subjektom u kojem su zaposlene kao i članovi uže obitelji tih osoba,

»*Povezane osobe fonda*« su društvo za upravljanje, depozitna banka, odvjetnik odnosno odvjetničko društvo, odvjetnički ured ili zajednički odvjetnički ured, revizor i porezni savjetnik koji se nalaze u ugovornom odnosu s osnove pružanja usluga fondu, kao i svaka druga osoba koja je u prethodne dvije kalendarske godine sklopila ugovor o obavljanju usluga za potrebe fonda,

»*Ulagatelj*« – imatelj udjela u otvorenom investicijskom fondu, odnosno dioničar zatvorenog investicijskog fonda.²⁴

Poslovanje UCITS fondova uređeno je *Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom*. Poslovanje AIF fondova uređeno je *Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima*. Nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima provodi HANFA.²⁵

Zakonima o investicijskim fondovima također su određene mjere koje se poduzimaju u slučaju kršenja zakona od strane investicijskog fonda. Ovisno o vrsti i ozbiljnosti prekršaja, to mogu biti novčane kazne, privremeno ili trajno oduzimanja odobrenja za rad i obavljanja pojedine djelatnosti ili kazna zatvora. Svaki fond koji posluje u Republici Hrvatskoj mora imati depozitnu banku.

²⁴ Narodne novine. *Zakon o investicijskim fondovima*. Broj 150/2005, članak 2.

²⁵ Ivanov M. (2015) *Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente*. Zagreb, str. 283

Depozitna banka jest banka koja za potrebe fonda obavlja poslove pohrane zasebne imovine fonda, poslove vođenja posebnih računa za imovinu fonda i odjeljivanja imovine svakog pojedinog fonda od imovine ostalih fondova, te obavlja druge poslove depozitne banke u skladu s odredbama ovoga Zakona. Depozitnom bankom fonda registriranog u Republici Hrvatskoj može biti samo banka sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, koja je za to dobila odobrenje Hrvatske narodne banke.²⁶

Organizatori fonda imaju interes u naknadama koje naplaćuju, u tome što u fond može ukomponirati svoje vrijednosnice, u vezivanju depozita kod sebe i sl. HANFA mora ovlastiti svaki fond za javnu ili privatnu ponudu. Javna ponuda je bezuvjetni poziv za kupnju udjela ili dionica u fondu koji se odnosi na neodređen broj ljudi. Privatna ponuda je bezuvjetni poziv za kupnju udjela ili dionica u fondu koji se odnosi na točno određen broj ljudi, drugim riječima kvalificiranim ulagateljima.²⁷

4.2. Društva za upravljanje investicijskim fondovima u RH

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima (DZU) je trgovačko društvo koji se bavi isključivo formiranjem investicijskih fondova i upravljanjem fondovima, točnije ulaganjem novčanih sredstava u vlastito ime i za zajednički račun vlasnika udjela/dioničara te upravljanjem istim sredstvima. Uz upravljanje UCITS i AIF, društvo može obavljati i pomoćne djelatnosti kao npr. upravljanje portfeljem i investicijsko savjetovanje. No, osnivanje Društva za upravljanje investicijskim fondovima i organizacijski zahtjevi koji su potrebni da bi Društvo za upravljanje moglo postojati su izrazito veliki i kompleksni.

Najvažniji organizacijski zahtjevi pri osnivanju Društva za upravljanje su:

- imati najmanje 2 člana uprave i nadzorni odbor

²⁶Narodne novine. *Zakon o investicijskim fondovima*. Broj 150/2005, članak 49.

²⁷ Tipurić D. (2008.) *Korporativno upravljanje*. Sinergija, Zagreb, str.25.

- upravljati sukobom interesa – (svođenje rizika na najmanju moguću mjeru, interesi fonda i ulagatelja na prvom mjestu, politike sukoba interesa, uspostaviti politike primitaka)
- uspostaviti mjere za neprekidno poslovanje
- rješavanje pritužbi ulagatelja, rješavanje sporova između društva i ulagatelja
- uspostaviti kontrolne funkcije:
 - praćenje usklađenosti s relevantnim propisima
 - interna revizija
 - sustav upravljanja rizicima
 - kroz praćenje i mjerenje tržišnog rizika, rizika druge strane, rizika likvidnosti, operativnog rizika, izračun globalne izloženosti utemeljen na profilu rizičnosti fonda
- mogućnost delegiranja poslova:
 - DZU - uz prethodno odobrenje Agencije
 - UAIF-uz obavještanje Agencije (osim zatvorenog AIF-a s javnom ponudom).²⁸

U Hrvatskoj trenutno postoje 23 društva za upravljanje investicijskim fondovima. Popisi društava u RH prikazani su u tablici 1. i 2.

Tablica 1. Društva za upravljanje UCITS fondovima

Br.	Društvo
-----	---------

²⁸ HANFA. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/>

1	Allianz Invest d.o.o.
2	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
3	AUCTOR INVEST d.o.o.
4	Erste Asset Management d.o.o.
5	Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
6	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
7	HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
8	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
9	OTP INVEST d.o.o.
10	PBZ INVEST d.o.o.
11	PLATINUM INVEST d.o.o.
12	Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
13	SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
14	ZB INVEST d.o.o.

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-ucits-fondovima/>

Tablica 2. Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima

Br.	Društvo
-----	---------

1	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
2	AUCTOR INVEST d.o.o.
3	CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
4	Erste Asset Management d.o.o.
5	FEELSGOOD CAPITAL PARTNERS d.o.o.
6	FIMA INVEST društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
7	Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
8	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
9	GRIFFON ASSET MANAGEMENT d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
10	HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o.
11	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
12	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
13	INVERA EQUITY PARTNERI d.o.o., društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
14	Maverick Wealth Management d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
15	OTP INVEST d.o.o.
16	PROSPERUS - INVEST d.o.o.
17	QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o.
18	SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
19	ZB INVEST d.o.o.

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-alternativnim-investicijskim-fondovima/>

Društva za upravljanje investicijskim fondovima prikazana na tablicama 1. i 2. danas u Hrvatskoj upravljaju sa 100 UCITS fondova, te 35 alternativnih investicijskih fondova.

Također, u Hrvatskoj trenutno postoji i 1 poseban fond a to je „Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji“ kojim upravlja INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o. društvo za upravljanje investicijskim fondovima.²⁹

Tablica 3. Vrste i broj investicijskih fondova u Hrvatskoj prema podacima za travanj 2020.

UCITS fondovi	100
Novčani	2

²⁹ HANFA. *Investicijski fondovi*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/posebni-fondovi/>

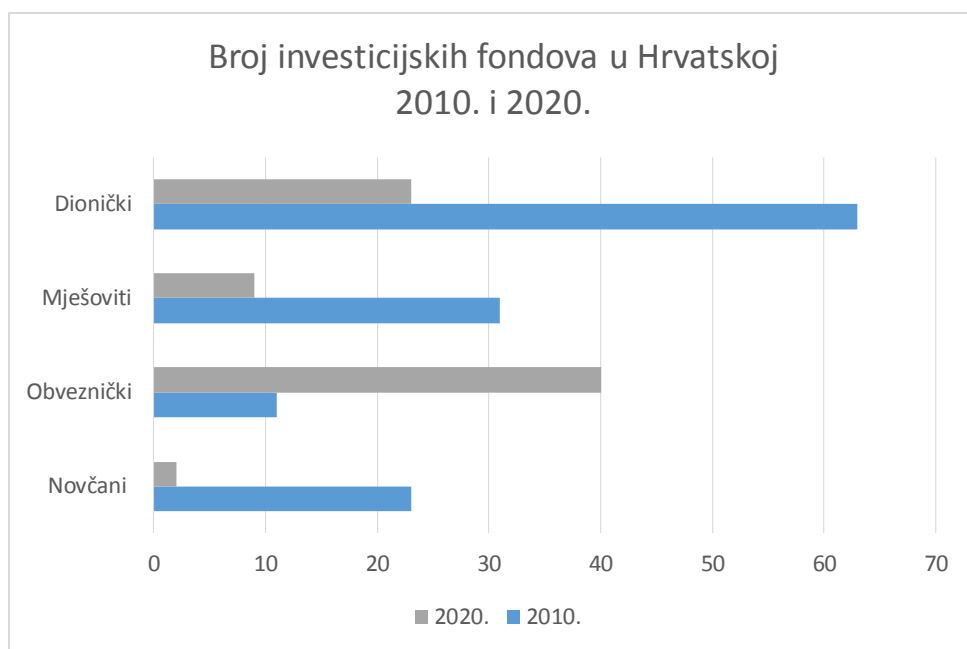
Obveznički	40
Mješoviti	9
Dionički	23
Napajajući	2
Ostali	24
ALTERNATIVNI INVESTICIJSKI FONDOVI	35
- S javnom ponudom	3
Otvoreni s javnom ponudom	
Zatvoreni s javnom ponudom	2
Zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine	1
- S privatnom ponudom	32
Osnovni s privatnom ponudom	10
Posebni s privatnom ponudom	15
Rizičnog kapitala	6
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom	1
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom - Fondovi za gospodarsku suradnju	5
Zatvoreni s privatnom ponudom	1
Ukupno	135

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Na tablici 3. je vidljivo kako brojčano znatno dominiraju obveznički fondovi te čine 40% svih UCITS fondova, a potom ih redom slijede ostali investicijski fondovi, dionički, mješoviti te novčani i napajajući kojih je trenutno na financijskom tržištu u Hrvatskoj tek 2%.

Primjetno je kako se struktura investicijskih fondova u posljednjem desetljeću znatno promijenila, uzimajući za primjer 2010. godinu, kada su više od 50% investicijskih fondova činili dionički fondovi, dok je brojčano najmanje bilo obvezničkih fondova sa nešto manje od 10% udjela. Usporedba 2010. i 2020. godine vidljiva je na slici 2.

Slika 2. Broj investicijskih fondova u Hrvatskoj prema podacima za 2010. i 2020. godinu



Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

4.3. Neto imovina investicijskih fondova u RH

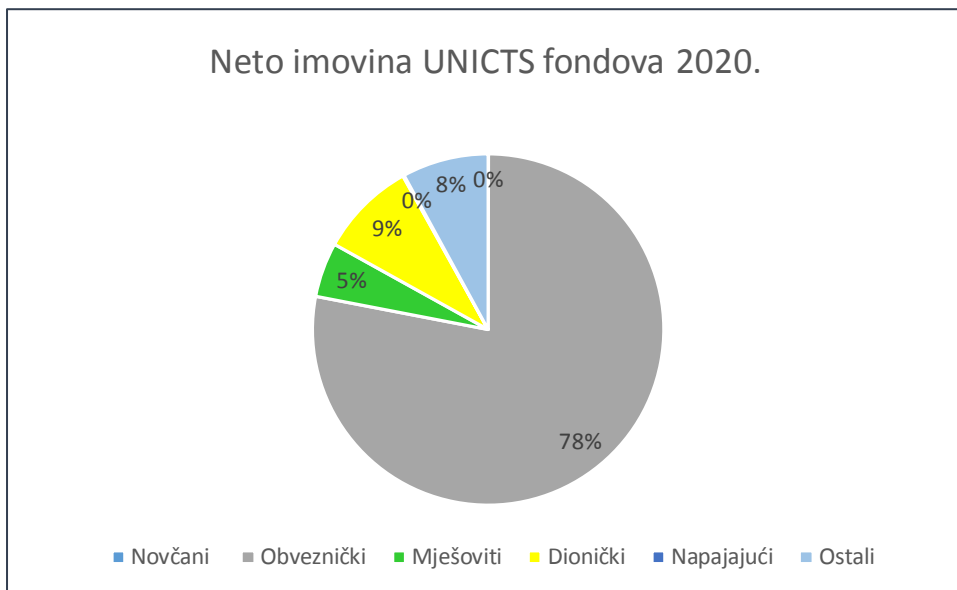
Nakon što smo analizirali broj pojedinih investicijskih fondova te koji investicijski fondovi sadržavaju najveći udio na financijskom tržištu, u nastavku ćemo prikazati imovinu i strukturu ulaganja investicijskih fondova u Hrvatskoj prema najnovijim podacima.

Tablica 4. Vrijednost neto imovine UCITS fondova prema podacima za travanj, 2020.

Neto imovina investicijskih fondova 2020.	
UCITS fondovi	15.873.301
Novčani	5.257
Obveznički	12.380.477
Mješoviti	798.423
Dionički	1.409.093
Napajajući	19.167
Ostali	1.260.884

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Slika 3. Vrijednost neto imovine UCITS fondova prema podacima za travanj, 2020.



Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Prema posljednjim podacima, za travanj 2020., kako brojčano pa tako i s obzirom na veličinu neto imovine svih UCITS fondova dominiraju obveznički fondovi čija je vrijednost neto imovine 12.380.477 kn s udjelom gotovo 85%. Na drugom mjestu su dionički fondovi s udjelom oko 10% odnosno neto imovinom u vrijednosti 1.409.093 kn. Potom slijede ostali fondovi s udjelom oko 8% te 1.260.884 kn neto imovine i mješoviti fondovi čiji udio čini oko 5% dok se manje od 1% neto imovine UCITS fondova odnosi na napajajuće fondove čija vrijednost iznosi neto imovine iznosi 19.167 kn i novčane fondove sa 5.257 kn vrijednosti neto imovine.

Ako se i ovom primjeru osvrnemo na 2010. također zaključujemo da postoji primjetna razlika, kada su daleko najveću vrijednost neto imovine sadržavali novčani fondovi. Ukupna vrijednost neto imovine svih UCITS fondova u travnju 2010. iznosila je 13.719.618 kn, pri čemu su novčani fondovi sadržavali 7.047.996 kn neto imovine, dakle više od 50%, dok su najmanju vrijednost neto imovine imali obveznički fondovi u iznosu od 908.846 kn odnosno nešto više od 6%.

4.4. Struktura ulaganja investicijskih fondova u RH

Sljedeće u ovom poglavlju jest prikaz i analiza strukture ulaganja u investicijske fondove po pojedinim vrstama investicijskih fondova u 2020. godini.

4.4.1. Struktura ulaganja u novčanim fondovima

Tablica 5. Struktura ulaganja u novčanim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine

Vrsta imovine	Tisuća kuna	Vrsta imovine	Tisuća kuna
Novčana sredstva	1.988		
Potraživanja	0		
Vrijednosni papiri i depoziti	24.915		
<i>Domaći</i>	24.915	<i>Inozemni</i>	0
Dionice + GDR	0	Dionice	0
Državne obveznice	0	Državne obveznice	0
Municipalne obveznice	0	Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	0	Korporativne obveznice	0
AIF	0	AIF	0
UCITS fondovi	0	UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	0
Instrumenti tržišta novca	0	Instrumenti tržišta novca	0
Depoziti	24.915	Depoziti	0
		Ostala imovina	0
UKUPNA IMOVINA 26.903			
UKUPNE OBVEZE 47			
NETO IMOVINA 26.856			
Izloženost izvedenicama 0			
Izloženost repo ugovorima 0			

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Iz tablice 5. primjetno je da je u novčanim investicijskim fondovima velika većina sredstava uložena u domaće vrijednosne papire odnosno domaće depozite. Taj podatak je razumljiv s kada se uzme u obzir da su novčani investicijski fondovi orijentirani na sigurnost uloženog kapitala a upravo domaći vrijednosni papiri i depoziti osiguravaju minimalan, ali konstantan prinos te čuvaju vrijednost novca. U statutu i prospektu točno je određeno u koje vrste vrijednosnih papira novčani fondovi mogu ulagati, stoga je vidljivo u tablici 4. da su to u

potpunosti domaća tržišta, dok u inozemne vrijednosne papire i depozite nema uloženi sredstava. Ukupna imovina novčanih investicijskih fondova do travnja 2020. godine iznosila je 26 milijuna i 903 tisuće kuna, a neto imovina nešto manje odnosno 26 milijuna i 856 tisuća.

4.4.2. Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima

Tablica 6. Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine

Vrsta imovine	Tisuća kuna	Vrsta imovine	Tisuća kuna
Novčana sredstva	8.221.353		
Potraživanja	1.237.094		
Vrijednosni papiri i depoziti	56.143.037		
<i>Domaći</i>	44.208.962	<i>Inozemni</i>	11.934.075
Dionice + GDR	0	Dionice	26.505
Državne obveznice	34.319.783	Državne obveznice	11.661.690
Municipalne obveznice	0	Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	441.076	Korporativne obveznice	18.017
AIF	0	AIF	0
UCITS fondovi	276.286	UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	207.384
Instrumenti tržišta novca	2.032.009	Instrumenti tržišta novca	20.479
Depoziti	7.139.809	Depoziti	0
		Ostala imovina	13.833
UKUPNA IMOVINA 65.615.317			
UKUPNE OBVEZE 3.291.793			
NETO IMOVINA 62.323.524			
Izloženost izvedenicama 27.818			
Izloženost repo ugovorima 2.333.075			

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

U tablici 6. vidljivo je da se i kod obvezničkih investicijskih fondova većina sredstava ulagala u domaće vrijednosne papire. No, za razliku od novčanih investicijskih fondova, obveznički investicijski fondovi jedan dio imovine drže i u inozemnim vrijednosnim papirima, odnosno gotovo 20% od ukupne imovine koja je iznosila nešto više od 65 milijardi kuna, a neto imovina oko 62 milijarde kuna.

4.4.3. Struktura ulaganja u dioničkim fondovima

Tablica 7. Struktura ulaganja u dioničkim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine

Vrsta imovine	Tisuća kuna	Vrsta imovine	Tisuća kuna
Novčana sredstva	711.196		
Potraživanja	62.044		
Vrijednosni papiri i depoziti	5.532.282		
<i>Domaći</i>	1.953.428	<i>Inozemni</i>	3.578.854
Dionice + GDR	1.732.182	Dionice	3.343.986
Državne obveznice	34.055	Državne obveznice	16.546
Municipalne obveznice	0	Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	10.987	Korporativne obveznice	1.020
AIF	0	AIF	0
UCITS fondovi	28.705	UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	217.301
Instrumenti tržišta novca	0	Instrumenti tržišta novca	0
Depoziti	147.499	Depoziti	0
		Ostala imovina	13.998
UKUPNA IMOVINA 6.319.520			
UKUPNE OBVEZE 86.670			
NETO IMOVINA 6.232.849			
Izloženost izvedenicama 5.227			
Izloženost repo ugovorima 3.671			

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Kod dioničkih investicijskih fondova na tablici 7. se primjećuje tipična struktura ulaganja ove vrste investicijskih fondova. Dakle, znatno najveći dio ulaganja se odnosi na ulaganja u dionice, kako u domaće tako i inozemne, s tim da je do travnja 2020. godine čak više sredstava uloženo u inozemne dionice i to za gotovo 2 puta više. Od 6.3 milijardi kuna ukupne imovine dioničkih investicijskih fondova, u dionice je uloženo nešto manje od 5.1 milijarde kuna, od čega je oko 1.7 milijardi uloženo u domaće, a 3.3 milijarde kuna u inozemne dionice. Upravo ovakva struktura ulaganja čini dioničke investicijske fondove najrizičnijima, no zato mogu ostvariti i najveći prinos na dugoročna ulaganja.

4.4.4. Struktura ulaganja u mješovitim fondovima

Tablica 8. Struktura ulaganja u mješovitim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine

Vrsta imovine	Tisuća kuna	Vrsta imovine	Tisuća kuna
Novčana sredstva	534.744		
Potraživanja	48.124		
Vrijednosni papiri i depoziti	3.082.840		
<i>Domaći</i>	1.577.850	<i>Inozemni</i>	1.504.989
Dionice + GDR	217.871	Dionice	582.990
Državne obveznice	1.048.095	Državne obveznice	390.843
Municipalne obveznice	0	Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	52.448	Korporativne obveznice	0
AIF	0	AIF	0
UCITS fondovi	3.357	UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	531.156
Instrumenti tržišta novca	0	Instrumenti tržišta novca	0
Depoziti	256.080	Depoziti	0
		Ostala imovina	6.612
UKUPNA IMOVINA 3.672.319			
UKUPNE OBVEZE 110.423			
NETO IMOVINA 3.561.896			
Izloženost izvedenicama 6.188			
Izloženost repo ugovorima 37.240			

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

U tablici 8. vidimo dosta „šaroliku“ strukturu ulaganja mješovitih investicijskih fondova, koji teže podjednako ulaganju u gotovo svim vrstama vrijednosnih papira i na domaćim i na inozemnim tržištima. Takva struktura omogućuje ostvariti najbolje moguće prinose i maksimalno smanjiti rizik ulaganja. Uložena sredstva mješovitog investicijskog fonda u dionice i obveznice potvrđuje činjenicu da ova vrsta fonda predstavlja određenu verziju koja se nalazi između dioničkih i obvezničkih fondova gledano sa stajališta ostvarenih prinosa i preuzetog rizika. Do travnja 2020. godine mješoviti investicijski fondovi sadržavali su gotovo 3.7 milijardi kuna ukupne imovine, no zbog ukupnih obveza u iznosu od 1.1 milion kuna, neto imovina iznosila oko 3.6 milijardi kuna.

4.4.5. Struktura ulaganja u ostalim fondovima

Tablica 9. Struktura ulaganja u ostalim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine

Vrsta imovine	Tisuća kuna	Vrsta imovine	Tisuća kuna
Novčana sredstva	839.184		
Potraživanja	134.278		
Vrijednosni papiri i depoziti	4.713.962		
<i>Domaći</i>	2.820.403	<i>Inozemni</i>	1.893.560
Dionice + GDR	29.093	Dionice	156.630
Državne obveznice	1.878.598	Državne obveznice	429.309
Municipalne obveznice	0	Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	3.026	Korporativne obveznice	90.428
AIF	0	AIF	0
UCITS fondovi	194.962	UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom	1.217.193
Instrumenti tržišta novca	1.000	Instrumenti tržišta novca	0
Depoziti	713.725	Depoziti	0
		Ostala imovina	56.303
UKUPNA IMOVINA 5.743.727			
UKUPNE OBVEZE 305.332			
NETO IMOVINA 5.438.395			
Izloženost izvedenicama 6.376			
Izloženost repo ugovorima 142.159			

Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

U tablici 9. vidimo da su sredstva uložena u gotovo svim vrstama vrijednosnih papira na domaćem i inozemnom tržištu. Od oko 5.7 milijardi kuna ukupne imovine ostalih investicijskih fondova, 2.8 milijarde je uloženo u vrijednosne papire na domaćim financijskim tržištima, a gotovo 1.9 milijardi kuna na inozemnim. Ostatak sredstava odnosi se na novčana sredstva na računima i buduća potraživanja. Uključujući ukupne obveze u iznosu od 305 milijuna kuna, neto imovina ostalih investicijskih fondova do travnja 2020. je iznosila oko 5.4 milijarde kuna.

5. Nagrađeni investicijski fondovi u Hrvatskoj 2020.

U Hrvatskoj je prošla godina 2019. bila među najboljim godinama za investicijske fondove, u kojoj je iznos ukupne vrijednosti imovine premašio 26 milijardi kuna, te je ove godine usprkos padu uslijed epidemije Covid 19 došlo do znatnog sazrijevanja sektora.

U prošloj godini došlo je do porasta vrijednosti imovine u otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (UCITS fondovima) za približno 18,5 posto, na 22,5 milijarde kuna, a u alternativnim investicijskim fondovima uz porast oko 14,5 posto, na 4,2 milijarde kuna. Sveukupno to iznosi 26,8 milijardi kuna, odnosno skoro jednako kao i vrijednost imovine na kraju 2007. godine

Isto tako prošlu je godinu obilježilo i rast prinosa fondova, od manje rizičnih, obvezničkih fondova, koji su ostvarili prinos 5-8 posto, što je znatno više od povijesnog prosjeka, do dioničkih fondova, koji su ostvarili prinos skoro i 20 posto.³⁰

Danas na hrvatskom tržištu, kao i u većini ostalih tranzicijskih, no i razvijenih zemalja, prevladavaju otvoreni investicijski fondovi, kako po broju, tako i po iznosu ukupne imovine kojom upravljaju.

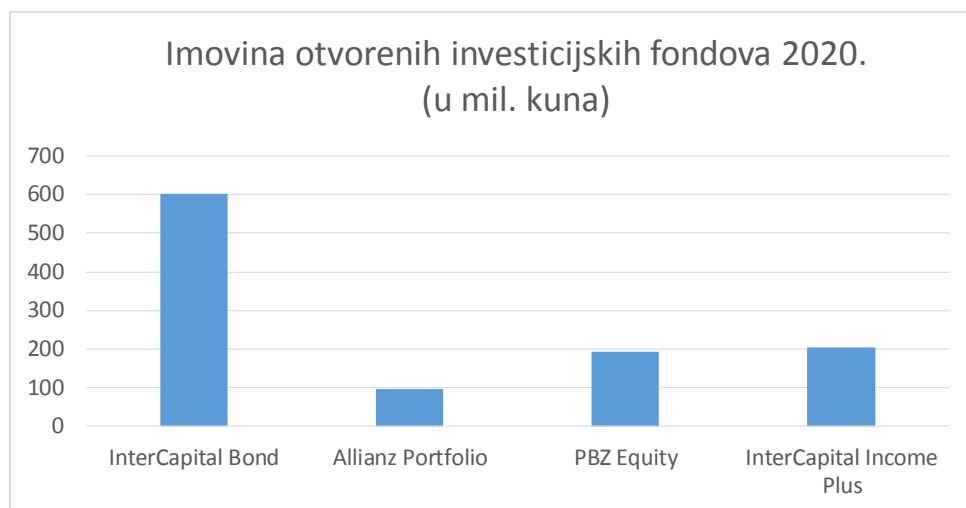
Dana 8. lipnja 2020. godine, dodijeljene su godišnje nagrade **Top of the Funds** - za najbolje otvorene investicijske fondove s javnom ponudom te najbolje društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Nagrade je dodijelilo Udruženje društava za upravljanje investicijskim fondovima HGK sljedećima:

- InterCapital Bond – najbolji obveznički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
- Allianz Portfolio – najbolji mješoviti otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
- PBZ Equity – najbolji dionički otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
- InterCapital Income Plus – najbolji posebni otvoreni investicijski fond s javnom ponudom

³⁰ HRPORFOLIO. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/izdvojeno/view-vijest-2019-jedna-od-najboljih-godina-za-investicijske-fondove-61204>

U kategoriji najboljeg društva za upravljanje investicijskim fondovima konkurentsku prednost je kod društava koji upravljaju s minimum 2 otvorena investicijska fonda s javnom ponudom, te je ove godine nagrada, prema glasovima članica Udruženja, pripala ZB Invest-u.³¹

Slika 4. Imovina 4 najbolja otvorena investicijska fonda u 2020. godini



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima>

Iz podataka na slici 4. je vidljivo da je najveći dio imovine sadržan u InterCapital Bond obvezničkom fondu, te iznosi 601,114 milijuna kuna. Fond je osnovan 16.01.2017. godine te je relativno mlad s obzirom da postoje stariji fondovi sa znatno manjom vrijednošću imovine. Nakon toga slijedi InterCapital Income Plus posebni fond, osnovan također 16.01.2017., koji sadržava vrijednost imovine u iznosu od 203,595 milijuna kuna. Na trećem mjestu se nalazi PBZ Equity dionički fond sa 192,990 milijuna kuna imovine a njega slijedi Allianz Portfolio mješoviti investicijski fond sa 96,365 milijuna kuna.³²

U nastavku ovog poglavlja slijedi detaljniji na nagrađene fondove kao najbolje otvorene investicijske fondove u Hrvatskoj 2020. te najbolje društvo za upravljanje investicijskim fondovima.

³¹ HRPORFOLIO. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/vijesti/fondovi/zb-invest-najbolje-drustvo-za-upravljanje-fondovima-61218>

³² HRPORFOLIO. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima>

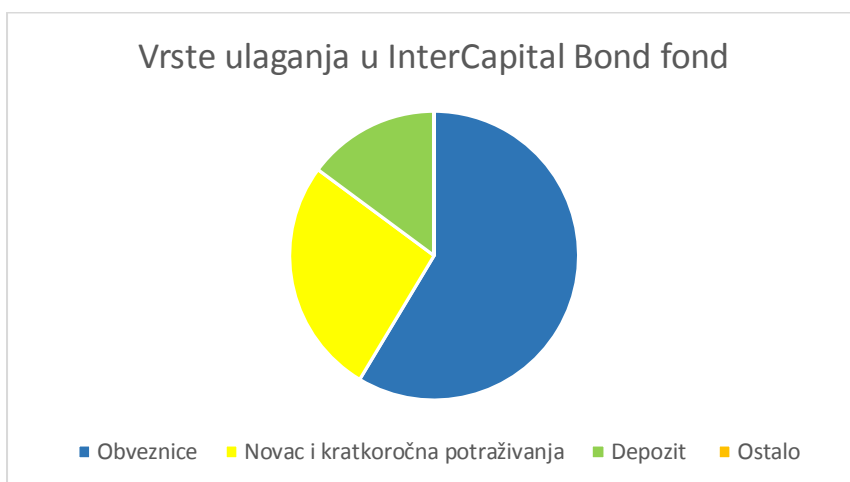
5.1. InterCapital Bond

InterCapital Bond spada po vrstu obvezničkog investicijskog fonda u Hrvatskoj kojeg vodi društvo ICAM d.o.o.. Fond se bavi ulaganjem u dugoročnije kamatonosne instrumente, tj. Ulaganjem u obveznice s namjerom da kroz ostvarenim kamatama i/ili porastom cijena obveznica zadrži realnu vrijednost novca uz nizak rizik. Fond se prvenstveno bavi investiranjem u državne obveznice u Republici Hrvatskoj i regiji te istovremeno aktivnim upravljanjem rizika trudi nastoji ostvarivati prinose koji se viši od kamata na dugoročnim bankarskim depozitima.

Fond je najprimjereniji ulagateljima koji nemaju visoku toleranciju za rizik, ali su voljni pristati na promjene cijene fonda dnevno, u namjeri da ostvaruju više prinose od kamate na dugoročnim bankarskim depozitima. Što znači da je fond prikladan konzervativnim ulagateljima koji bi htjeli štedjeti na dugi rok. Još jedna pogodnost udjelničara u odnosu na depozit je transparentnost ulaganja. Klijentima je omogućen jednostavan pregled strukture ulaganja fonda, a za slučaj potrebe u mogućnosti su i prodavati udjele nakon čega su novčana sredstva isplaćena kroz nekoliko radnih dana.

Dobra ideja je razmatrati ulaganje u ovaj fond iz razloga jer je najuspješniji obveznički fond u Hrvatskoj koji ostvaruje pozitivne prinose već 14 godina te ima najnižu povijesnu volatilnost u kategoriji obvezničkih fondova u RH.³³

Slika 5. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u InterCapital Bond fondu

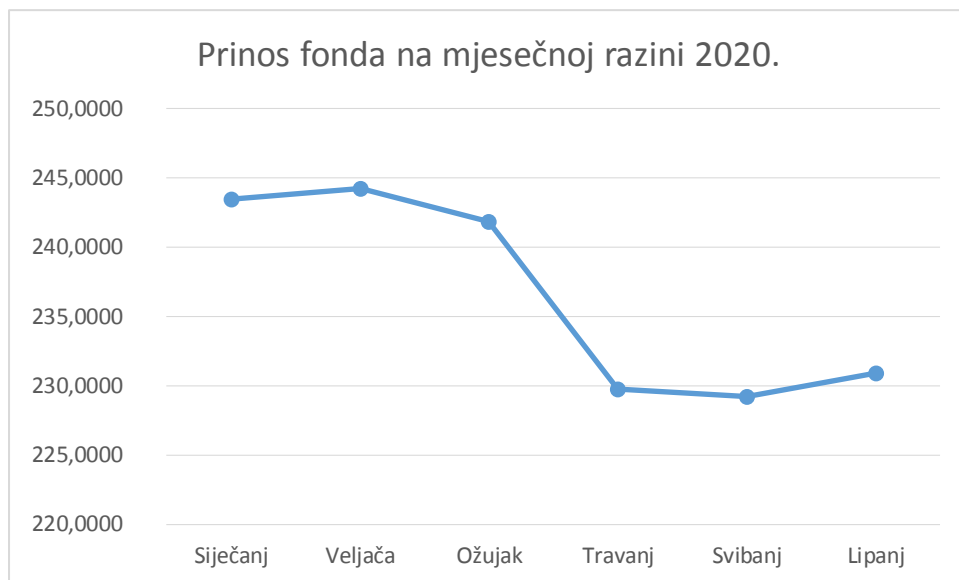


Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-bond-klasa-b-77/portfelj-fonda>

³³ InterCapital Bond. *O fondu*. Dostupno na: <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-bond-b>

Na slici 5. prikazana je vrsta vrijednosnih papira odnosno instrumenata ulaganja u InterCapital Bond fondu. Budući da je riječ o obvezničkom fondu je nedvojbeno da se daleko najviše sredstava uložilo u obveznice. Od ukupno uložених sredstava u obveznice je uloženo 59%, nakon toga slijedi da je 26% ulaganja sadržano u novcu i kratkoročnim potraživanjima te 15% je uloženo u depozite, dok manje od 1% otpada na ostale vrste vrijednosnih papira i instrumente ulaganja.

Slika 6. Prinos InterCapital Bond fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.



Izvor: Izrada autorice prema: <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-bond-b>

Na slici 6. vidljiv je konstantan prinos fonda koji se nastavio od prošle godine sve do veljače 2020. kada je zabilježen značajan pad prinosa koji je ove godine ukupno iznosio -4,89%. Takav pad nije začuđujući kada uzmemo u obzir pandemiju Covida 19 koja je zadesila čitav svijet te uzrokovala globalan pad prinosa na svim svjetskim financijskim tržištima. Negativan trend prinosa trajao je sve do svibnja, kada prinos ovog obvezničkog fonda ponovno počinje rasti te ostvaruje pozitivan prinos u lipnju od 1,02%.

5.2. Allianz Portfolio

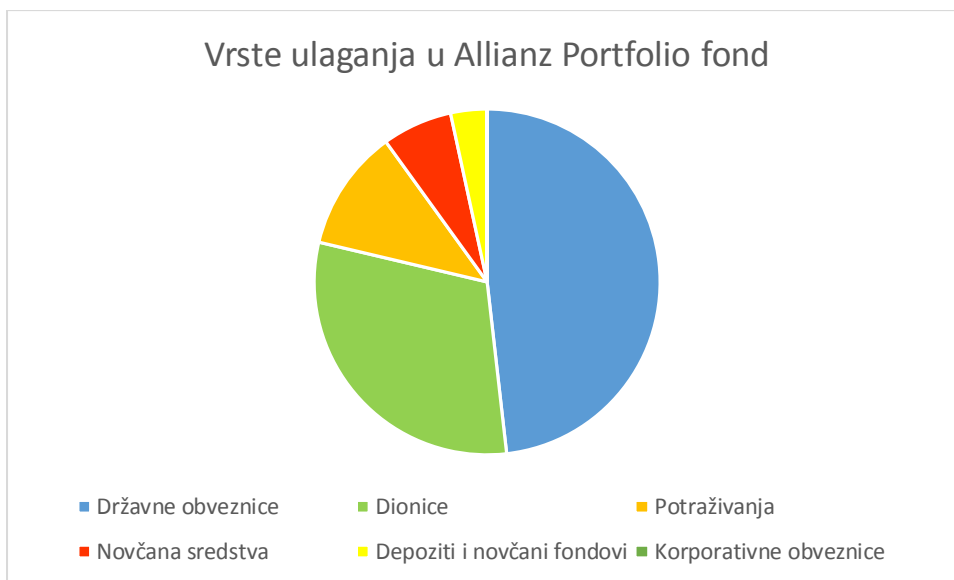
Allianz Portfolio spada pod skupinu mješovitih otvorenih investicijskih fondova te pripada Allianz Invest društvu za upravljanje investicijskim fondovima, koji ostvaruje odličan uspjeh od početka svog osnivanja, odnosno 12 godina. Fond je namijenjen za ostvarivanje viših

prihoda na duži vremenski period na tržištima u široj regiji s mehanizmima kontrole i osiguranja uloga.

Ulaganje u Allianz Porfolio investicijski fond je specifičan način ulaganja kojim je moguće diverzificiranim investiranjem u razne vrste financijskih instrumenta ostvarivanje većih povrata na uložena sredstva u usporedbi sa bankovnim depozitom i sličnim oblicima ulaganja. Istovremeno ovakav oblik ulaganja ima znatno manji rizik od izravnih ulaganja u pojedinačne vrijednosne papire i ostale vrste financijskih instrumenata. Imovina Allianz Portfolio mješovitog investicijskog fonda se, dakle, investira u različite vrijednosne papire i instrumente ulaganja, ali tako da udio određene vrste vrijednosnog papira ne smije preći 60% neto imovine fonda.³⁴

Ulaganje u ovaj mješoviti investicijski fond se svakako smatra pametnom odlukom ako se uzme u obzir da je Allianz Portfolio investicijski fond od svojeg formiranja, točnije 10 godina, 7 puta nagrađen kao najbolji otvoreni mješoviti investicijski fond, što je pokazatelj je efikasnog rada i voženja brige o imovini svojih klijenata.

Slika 7. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u Allianz Portfolio fondu



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/allianz-portfolio-152/portfelj-fonda>

³⁴ Allianz. Dostupno na: <http://www.azinvest.hr/o-otvorenim-investicijskim-fondovima/>

Na slici 7. primjećujemo strukturu ulaganja Allianz Portfolio fonda. Drugim riječima, u kojim vrstama vrijednosnih papira i instrumenata ulaganja su sadržana sredstva fonda te u kojem omjeru. Struktura je kao i očekivana za ovu vrstu investicijskog fonda. Sredstva su uložena u raznovrsne instrumente i vrijednosne papire.

Pa tako vidimo da je najveći dio svojih sredstava Allianz Portfolio fond uložio u državne obveznice, gotovo 52%. Nakon toga primjetno je da je velik dio sredstava sadržan u dionicama, čiji udio u ukupnim ulaganjima iznosi 32,81%. Nakon dionica, najveći udio se odnosi na ulaganja u potraživanja sa 12,21% udjela, kojeg redom slijede novčana sredstva, u koja se uložilo 7,05% imovine, zatim depoziti i novčani fondovi koji čine 3,6% ulaganja ovog fonda te na kraju korporativne obveznice u koje se uložilo tek 0,03% sredstava.

Slika 8. Prinos Allianz Portfolio fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/allianz-portfolio-152/prinosi-detaljno>

Na slici 8. vidimo zabilježen pozitivan prinos u siječnju koji je tada iznosio 0,67% koji je trajao do veljače kada je zabilježen početak negativnog trenda odnosno pad prinosa od -2,50% a koji je dosegno vrhunac u ožujku kada je kod Allianz Portfolio fonda iznosio čak -8,28%. To je gotovo 2 puta veći pad od onog ko je zabilježen kod InterCapital Bond fonda u istom periodu. S druge strane, kako je prinos Allianz Portfolio fonda doživio nagli pad, jednako tako je vrlo brzo započeo pozitivan trend. Već u sljedećem mjesecu, travnju, prinos fonda je počeo rasti i prosječno je iznosio 1,32%, nakon čega je u svibnju imao skok od čak 3,28%. U lipnju

je također prinos ovog fonda nastavio rasti no nešto stabilnijim intezitetom te je u prosjeku narastao za 0,77%.

5.3. PBZ Equity

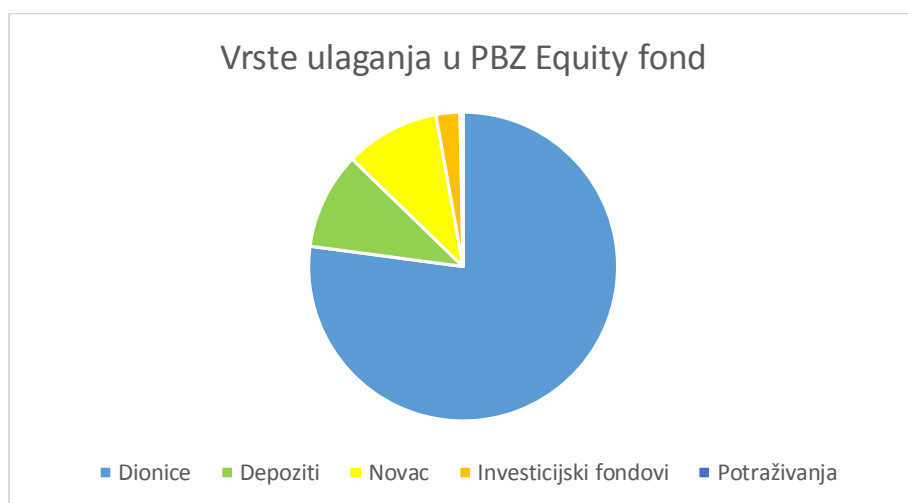
PBZ Equity je oblik otvorenog dioničkog investicijskog fonda koji pripada društvu PBZ Invest d.o.o.. Glavni zadatak fonda je ostvariti rast vrijednosti uložениh novčanih sredstava i to ostvarivanjem prinosa koji bi bili usporedivi sa portfeljem sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima odabranih zemalja SEE.

U fond je omogućeno ulaganje svim domaćim i stranim institucionalnim i individualnim investitorima kojima je isto dopušteno odredbama Zakona i propisima donesenima temeljem Zakona, a za koje je Fond namijenjen, drugim riječima Ciljanim ulagateljima. Ciljani ulagatelji PBZ Equity investicijskog fonda predstavljaju ulagatelje koji posjeduju osnovno predznanje o tržištu kapitala, investicijskim fondovima, dionicama kao i njihovim karakteristikama te koji su spremni izlaganju visokom riziku. Nadalje PBZ Equity fond je primjeren ulagateljima koji su spremni pristati na činjenicu da je moguć pad vrijednosti njihovih ulaganja tijekom razdoblja ispod vrijednosti uloženog i koji neće očekivati jamstvo ili zaštitu ulaganja kao i onima kojima je cilj ostvariti rast vrijednosti uložениh novčanih sredstava u skladu s Investicijskim ciljem te planiraju uložiti svoja sredstva na rok duži od 3 godine.

Ulaganje u PBZ Equity investicijski fond nosi sa sobom preuzimanje rizika višeg nego u ostalim vrstama fondova. Drugim riječima, spremnost na rizik je njegov sastavni dio no, s obzirom da je riječ o dioničkom investicijskom fondu, ulaganjem je omogućeno ostvarivanje znatno viših prinosa za razliku od prinosa ostvarenih u ostalim vrstama fondova.³⁵

³⁵ PBZ Invest. *PBZ Equity fond*. Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-equity-fond-159/159>

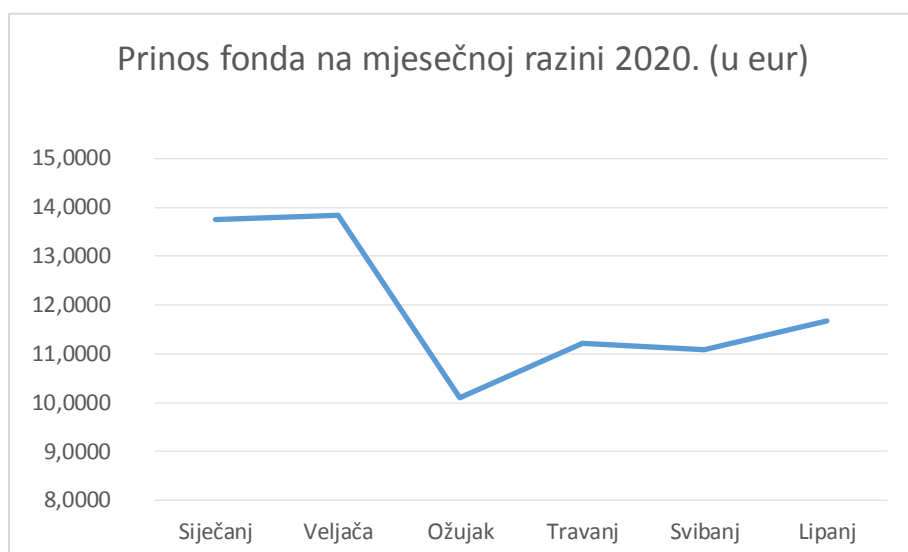
Slika 9. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u PBZ Equity fondu



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-equity-fond-82/portfelj-fonda>

Na slici 9., na kojoj vidimo strukturu ulaganja PBZ Equity investicijskog fonda vidljivo je da je riječ o dioničkom investicijskom fondu. Dakle, na grafu vidimo kako fond ulaže najveći dio imovine u dionice, točnije 77,57% ukupno uložениh sredstava. Nakon ulaganja u dionice slijedi da je PBZ Equity investicijski fond odlučio preostala sredstva uložiti u depozite i to 10,20% te 9,98% sredstava u novac i novčana sredstva. Na posljetku, primjetno najmanji dio imovine fond ulaže u investicijske fondove i potraživanja, čiji udio u ukupnim ulaganjima iznosi nešto manje od 3%.

Slika 10. Prinos PBZ Equity fonda u eur. u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-equity-fond-82/prinosi-detajlno>

Na slici 10. je prikazan prinos PBZ Equity dioničkog investicijskog fonda u 2020. godini u eurima, budući da je fond denominiran u eurima. Prinos se kretao slično prinosu Allianz Portfolio mješovitog fonda. Drugim riječima, nakon kontinuiranog rasta prinosa koji je iz 2019. nastavio pozitivan trend sve do veljače, u mjesecu ožujku ove godine ga je zadesio poprilično nagli pad prinosa koji je iznosio čak -18,33%. No, već u travnju je doživio poprilično brz skok sa pozitivnih gotovo 4% prinosa, te nastavio rasti sve do lipnja u prosjeku oko 3%.

5.4. InterCapital Income Plus

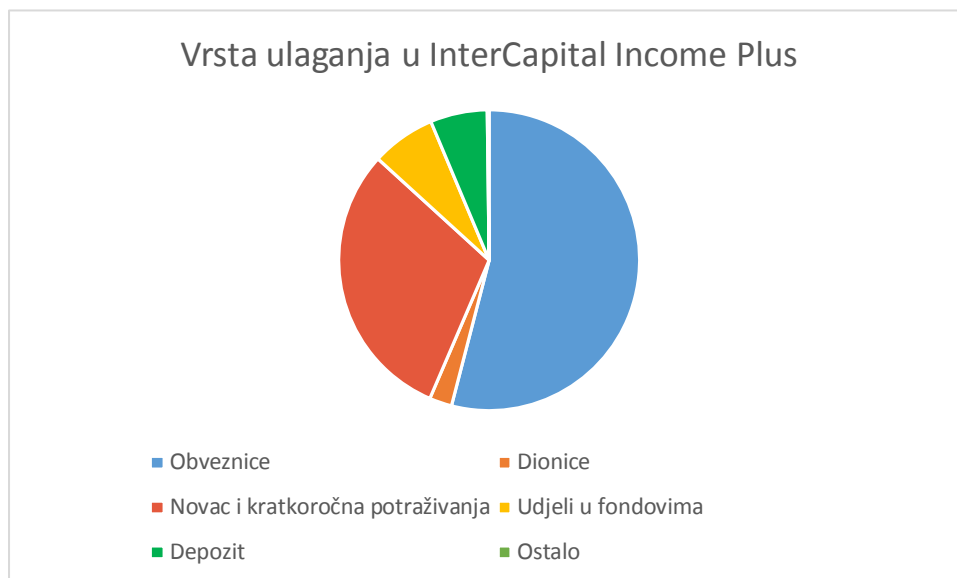
InterCapital Income Plus je jedan od posebnih investicijskih fondova u Hrvatskoj vođen društvom ICAM d.o.o.. Osim postizanja prinosa koji je usporediv s obvezničkim fondovima, misija fonda je ostvarivanje dodatnog prinosa na način da se manji dio portfelja ulaze na dioničkom tržištu uz zadržavanje u kategoriji fondova s nižim rizikom. Pa tako sukladno tome, velik dio portfelja, nekih 60% neto imovine fonda ulažu u instrumente fiksnih prinosa, odnosno obveznice. Manji dio portfelja, maksimum 20% neto imovine, fond je izlaže regionalnom dioničkom tržištu te dioničkom tržištu Njemačke i SAD-a te ulaže u instrumente koji prate kretanje indeksa DAX i S&P500.

Fond je prikladan za ulagatelje koji imaju nisku toleranciju prema riziku, ali istodobno su voljni prihvatiti manji dodatni rizik kako ulaganjem u obveznice (kroz relativnu stabilnost vrijednosti udjela i prinosa) mogli iskoristiti i prednosti dioničkog tržišta, na kojem se na duži rok ostvaruju viši prinosi. Fond može biti osobito privlačan ulagateljima koji štede na duži period te su manje osjetljivi na dnevne promjene cijena fonda i smatraju da je sudjelovanjem na regionalnim i globalnim tržištima kapitala moguće ostvarivanje viših prinosa.

Ulaganje u navedeni fond omogućuje ostvarivanje prinosa na obvezničkim tržištima uz mogućnost ostvarivanja i povrata na odabranim dioničkim tržištima: američkim, njemačkim te regionalnima. Nadalje, ulaganjem u InterCapital Income Plus fond, na jednostavan način se stvara uravnoteženi portfelj te predstavlja konzervativnu strategiju ulaganja uz nižu razinu rizika.³⁶

³⁶ InterCapital INcome Plus. *O fondu*. Dostupno na: <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-income-plus-b>

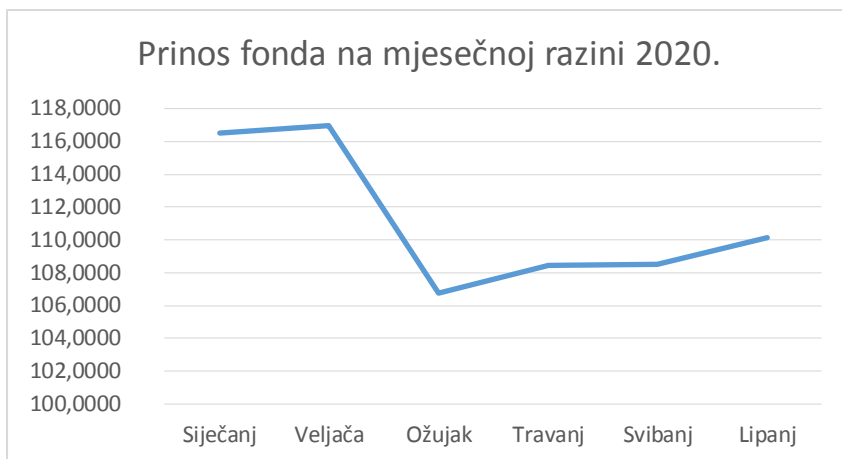
Slika 11. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u InterCapital Income Plus



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-income-plus-206/portfelj-fonda>

Na slici 11. prikazana struktura ulaganja potvrđuje strategiju ulaganja InterCapital Income Plus fonda. Značajno najveći dio svojih sredstava, točnije 54,03%, fond ulaže u obveznice te je vidljivo da nešto više od 30% sredstava fonda je sadržano u novcu i kratkoročnim potraživanjima. Preostalih 15% imovine namijenjene za ulaganje, fond InterCapital Income Plus sadržava u fondovima, približno 7%, nakon toga oko 6% udjela je u depozitima te na kraju nešto manje od 3% sredstava odvaja za ulaganje u dionice i ostale vrijednosne papire.

Slika 12. Prinos InterCapital IncomePlus fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.



Izvor: Izrada autorice prema: <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-income-plus-klasa-b-206/prinosi-detaljno>

Na slici 12. vidimo da kretanje se prinosa u 2020., i za InterCapital Income Plus ne razlikuje značajno od ostalih fondova te je na navedeni fond pandemija Covid 19 također ostavila trag. Od siječnja do veljače prinos je još uvijek imao blagi ali stabilan rast prinosa, dok u ožujku pada za 6,05%. No, vrijedi napomenuti da je to i dalje bio manji pad prinosa u odnosu na pad koji je zadesio Allianz Portfolio i PBZ Equity investicijske fondove. Već u travnju je za InterCapital Income Plus fond slijedio oporavak odnosno rast prinosa koji je do lipnja ukupno narastao za 2,17%.

5.5. ZB Invest d.o.o. - društvo za za upravljanje investicijskim fondovima

Naposljetku, u ovom poglavlju, ćemo navesti nekoliko rečenica i o nagrađenom najboljem društvu za upravljanje investicijskim fondovima u Hrvatskoj 2020. godine.

ZB Invest d.o.o. je najuspješnije društvo za upravljanje investicijskim fondovima u RH, koje profesionalno upravlja imovinom sa visokom kvalitetom servisa, u namjeri osiguranja očuvanja i održivog rasta vrijednosti financijske imovine svojih klijenata.

Društvo je formirano 22.07.2000. te upisano u sudski registar kod Trgovačkog suda u Zagrebu 01.06.2000.god. Temeljni kapital je uplaćen od strane jedinog osnivača i člana Društva - Zagrebačka banka d.d. u iznosu od 4.000.000,00 kn³⁷

Društvo se bavi osnivanjem i upravljanjem UCITS fondom te alternativnim investicijskim fondom, upravljanjem portfeljem u skladu sa odredbama zakona koji uređuje tržište kapitala te investicijsko savjetovanje.

Strategija Društva je osiguranje atraktivne palete investicijskih fondova i ulagačkih proizvoda, koji profesionalnim upravljanjem i primjerenim prinosima zadovoljavaju sve potrebe ulagatelja, prvenstveno sukladno njihovim ciljevima investiranja, smjeru ulaganja te spremnosti prihvaćanja rizika.

Društvo se trenutno bavi upravljanjem 18 pod-fondova te jednim alternativnim fondom, koji imaju različitu strategiju ulaganja pa se dijele na:

- Obvezničke pod-fondove (ZB plus, ZB eplus, ZB bond)
- Mješovite pod-fondove (ZB-global, ZB global 20)
- Dioničke pod-fondove (ZB trend, ZB euroaktiv, ZB aktiv, ZB BRIC+)
- Pod-fondovi životnog ciklusa (ZB Future 2025, ZB Future 2030, ZB Future 2040 i ZB Future 2055)
- Pod-fondovi s ciljanim prinosom do dospjeća (ZB Protect 2022, ZB COUL 2023, ZB COUL 2024, ZB bond 2024 USD)
- Ostali pod-fondovi (ZB Bridge)
- Alternativni investicijski fond s privatnom ponudom (ZB Private World)

Standardizirani otvoreni fondovi s javnom ponudom odnosno UCITS fondovi dostupni su svima, a alternativni investicijski fondovi namijenjeni su kvalificiranim i profesionalnim ulagateljima, čije strategije i ograničenja regulira poseban zakon. Usluga Upravljanja portfeljem, zasebnim pristupom prilagođenim potrebama ulagatelja, postiže planirane investicijske ciljeve. Strategije ulaganja uključuju različite klase imovine koje su sastavni dio

³⁷ ZB Invest. *O ZB Investu*. Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/>

portfelja u vlasništvu klijenta kojim upravlja ZB Invest u okviru dogovorene strategije ulaganja.³⁸

Izuzev toga sto osniva i upravlja investicijske fondove s javnom i privatnom ponudom, Društvo također pruža i usluge upravljanja individualnim portfeljima vrijednosnih papira namijenjenim individualnim i institucionalnim investitorima koji posjeduju značajnija financijska sredstva i žele individualizirane usluge/strategije upravljanja imovinom.³⁹

Iako se u 2020. pojavila najbrža i najsnažnija kriza na tržištima kapitala prouzročena epidemijom Covid-a 19, investicije u fondovima zadržane su kod više od 95% fizičkih osoba, dok su padovi zadesili jedino institucionalne ulagatelje koji dnevno nadziru svoju situaciju. Ispostavljeno je da su građani koji u institucionalnim fondovima ulagali i štedjeli na duži rok na tržištu kapitala prihvatili trenutačnu situaciju i fluktuacije na tržištu kapitala.

Najsnažniji efekt pada uslijed pandemije Covid 19 je zabilježen u ožujku, sa padom vrijednosti imovine fondova od gotovo 30 posto, no već u travnju, došlo je do ponovnog povećanja od oko 1,4 posto.

Stoga je u kontekstu 2020. godine na temelju svega navedenoga važno naglasiti izuzetan napredak sektora u potpunosti - uključujući klijente, prodajne procese i regulatore.

³⁸ ZB Invest. Proizvodi i usluge. Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/proizvodi-i-usluge/hr/>

³⁹ ZB Invest. *O ZB Investu*. Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/>

6. Zaključak

Tržište kapitala gledano s aspekta pribavljanja financijskih sredstava igra važnu ulogu u uspješnom upravljanju financijama, kako pojedinaca, tako i poduzeća pa i države. S jedne strane igra značajnu ulogu kod upravljanja poslovanjem i pribavljanja financijskih sredstava za velika poduzeća, no s druge strane tu su i fizičke osobe koje također imaju priliku ulagati u neke oblike vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja, na način da ulažu određeni višak od dohotka i time stvaraju vlastitu štednju.

U Hrvatskoj su se investicijski fondovi u posljednjih 10 godina osjetno razvili te je njihovo poslovanje uređeno Zakonom o investicijskim fondovima. Drugim riječima, poslovanje UCITS fondova uređeno je *Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom*, dok je poslovanje AIF fondova uređeno je *Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima*.

Njihov razvitak potvrđuje sama činjenica da RH broji 23 društva za upravljanje investicijskim fondovima koji upravljaju sa 135 investicijska fonda, a nad kojima nadzor provodi HANFA. U posljednjih 10 godina razvoja investicijskih fondova, njihova struktura se također promijenila, pa je tako primjerice u 2010. godini Hrvatska imala daleko najviše dioničkih fondova, dok danas prvenstveno našim tržištem dominiraju obveznički fondovi.

Investicijski fondovi predstavljaju značajan segment na tržištu kapitala, kojima se prvenstveno fizičkim osobama odnosno pojedincima olakšava ulazak na financijsko tržište. Ulaganje u investicijske fondove oslobađa pojedinca od aktivnog praćenja kretanja cijena i prinosa na tržištu i ne zahtjeva posjedovanje izvrsnog znanja o ispravnom ulaganju. Koji će se investicijski fondovi birati za vođenje portfelja ulaganja ovisi jedino o preferencijama i sklonostima riziku pojedinaca. Drugim riječima, investicijski fondovi će formirati određeni portfelj ulaganja za svoje klijente vodeći računa o tome dali ulagatelji preferiraju, pojednostavljeno rečeno, manji ali sigurniji prinos pri čemu će birati novčane fondove ili će se pak odlučiti na ulaganje u dioničke fondove kroz preuzimanje većeg rizika koji će im potencijalno donijeti veće prinose.

Analizom strukture ulaganja i vrijednosti ukupne imovine pojedinih vrsta investicijskih fondova dolazimo do zaključka da se u RH znatno najviše preferiraju obveznički fondovi, koje slijede dionički fondovi te ostali i mješoviti fondovi dok je najmanje sredstava uloženo i sadržano u novčanim investicijskim fondovima.

S obzirom da su na kraju rada proučena i 4 najbolja otvorena investicijska fonda u Hrvatskoj u 2020. godini, sagledavajući kretanje njihovog prinosa, ustanovljeno je da su imali dosta slično kretanje. Stoga, kako je bilo i za očekivati, i hrvatsko tržište investicijskih fondova zabilježilo je nezanemarljiv pad prinosa u ožujku pod utjecajem pandemije Covid 19, koja je uzrokovala pad imovine fondova oko 30%. No, važno je napomenuti da je, analizom kretanja prinosa u posljednjih 6 mjeseci, primijećeno kako su prinosi investicijskih fondova čak i nakon posljedica jedne od najintenzivnijih kriza na financijskom tržištu, već u travnju počeli rasti i nastavili rasti sve do danas. Ta činjenica nedvojbeno dokazuje spremnost hrvatskih ulagatelja na prihvaćanje volatilnosti na tržištu kapitala kroz daljnje ulaganje, što potvrđuje zrelost sektora investicijskih fondova RH u 2020. godini

Literatura:

1. Ivanov M. (2015) Osobne financije: nastavni tekst predavanja za studente. Zagreb
2. <https://zse.hr/default.aspx?id=47121#1.1>
3. Mishkin F.S.,Eakins S.G. (2005) Financijska tržišta + institucije
4. <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>
5. <https://zse.hr/default.aspx?id=44325>
6. <https://zse.hr/default.aspx?id=64271>: <https://zse.hr/default.aspx?id=64271>
7. <http://www.broker-hrvatska.com/>
8. <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>
9. Jurić D. (2005) Pregledni znanstveni članak Perspektiva razvoja investicijskih fondova u RH. Rijeka
10. Zakon o investicijskim fondovima (NN 150/05)
11. Mishkin F.S.,Eakins S.G. (2005) Financijska tržišta+ institucije
12. <https://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/>
13. <https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/...fondovi/index.phtml>
14. <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html>
15. <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-ucits-fondovima/>

16. <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-alternativnim-investicijskim-fondovima/>
17. <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>
18. Morić Milovanović B., Galetić F. (2006) Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa
19. Jurić D. (2005) Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa
20. Tipurić D. (2008.) *Korporativno upravljanje*. Sinergija, Zagreb
21. <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/posebni-fondovi/>
22. <https://hrportfolio.hr/izdvojeno/view-vijest-2019-jedna-od-najboljih-godina-za-investicijske-fondove-61204>
23. <https://hrportfolio.hr/vijesti/fondovi/zb-invest-najbolje-drustvo-za-upravljanje-fondovima-61218>
24. <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima>
25. <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-bond-klasa-b-77/portfelj-fonda>
26. <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-bond-b>
27. <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-bond-b>
28. <https://hrportfolio.hr/fond/allianz-portfolio-152/portfelj-fonda>
29. <http://www.azinvest.hr/o-otvorenim-investicijskim-fondovima/>
30. <https://hrportfolio.hr/fond/allianz-portfolio-152/prinosi-detaljno>
31. <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-equity-fond-159/159>
32. <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-equity-fond-82/portfelj-fonda>
33. <https://hrportfolio.hr/fond/pbz-equity-fond-82/prinosi-detaljno>
34. <https://www.icam.hr/hr/fondovi/intercapital-income-plus-b>
35. <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-income-plus-206/portfelj-fonda>
36. <https://hrportfolio.hr/fond/intercapital-income-plus-klasa-b-206/prinosi-detaljno>
37. <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/>
38. <http://www.zbi.hr/home/zbi/proizvodi-i-usluge/hr/>
39. <https://hrportfolio.hr/izdvojeno/view-vijest-2019-jedna-od-najboljih-godina-za-investicijske-fondove-61204>

Popis tablica i slika

Tablica 1	Društva za upravljanje UCITS fondovima.....	21
Tablica 2	Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima.....	22
Tablica 3	Vrste i broj investicijskih fondova u Hrvatskoj prema podacima za travanj 2020....	23
Tablica 4.	Vrijednost neto imovine UCITS fondova prema podacima za travanj, 2020.....	24
Tablica 5.	Struktura ulaganja u novčanim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine....	26
Tablica 6.	Struktura ulaganja u obvezničkim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine....	27
Tablica 7.	Struktura ulaganja u dioničkim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine....	28
Tablica 8.	Struktura ulaganja u mješovitim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine....	29
Tablica 9.	Struktura ulaganja u ostalim fondovima od siječnja do travnja 2020. godine.....	30

Slika 1. Opće karakteristike tržišta Zagrebačke burze od siječnja do svibnja 2020.....	7
Slika 2. Broj investicijskih fondova u Hrvatskoj prema podacima za 2010. i 2020. godinu.....	24
Slika 3. Vrijednost neto imovine UCITS fondova prema podacima za travanj, 2020.....	25
Slika 4. Imovina 4 najbolja otvorena investicijska fonda u 2020. godini.....	32
Slika 5. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u InterCapital Bond fondu.....	33
Slika 6. Prinos InterCapital Bond fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.....	34
Slika 7. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u Allianz Portfolio fondu.....	35
Slika 8. Prinos Allianz Portfolio fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.....	36
Slika 9. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u PBZ Equity fondu.....	38
Slika 10. Prinos PBZ Equity fonda u eur. u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.....	38
Slika 11. Vrsta vrijednosnih papira ili instrumenata ulaganja u InterCapital Income Plus.....	40
Slika 12. Prinos InterCapital IncomePlus fonda u razdoblju od siječnja do lipnja 2020.....	40