

ANALIZA OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA PBZ INVESTA

Banić, Helena

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Polytechnic in
Pozega / Veleučilište u Požegi**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:112:398252>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-23**



VELEUČILIŠTE U POŽEGI
STUDIA SUPERIORA POSEGANA

Repository / Repozitorij:

[Repository of Polytechnic in Pozega - Polytechnic in
Pozega Graduate Thesis Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

VELEUČILIŠTE U POŽEGI



HELENA BANIĆ, 0253026435

ANALIZA OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA PBZ INVESTA

ZAVRŠNI RAD

Požega, 2021. godine.

VELEUČILIŠTE U POŽEGI

DRUŠTVENI ODJEL

PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ RAČUNOVODSTVA

**ANALIZA OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA
PBZ INVESTA**

ZAVRŠNI RAD

IZ KOLEGIJA FINACIJE ZA PODUZETNIKE I

MENTOR: doc. dr. sc. Katarina Potnik Galić

STUDENT: Helena Banić

JMBAG studenta: 6282

Požega, 2021. godine

SAŽETAK

Investicijski fondovi u svijetu su već dugo glavni oblik investiranja. U Republici Hrvatskoj ulaganje u investicijske fondove još je relativno nova vrsta ulaganja, ali je u konstantnom usponu. U ovom završnom radu dat je osvrt na povijesni razvoj fondova kako u svijetu tako i kod nas. Fokus je dan na UCITS fondove pošto su oni namijenjeni najširem krugu ulagatelja. Upoznat ćemo se i sa PBZ Investom te uslugom investicijskog savjetovanja i fondovima koje nude. Na kraju ćemo napraviti komparativnu analizu fondova po vrstama fonda i po ocjeni rizičnosti.

Ključne riječi: UCITS investicijski fondovi, HANFA, rizik, PBZ Invest, investicijsko savjetovanje

ABSTRACT

Investment funds in the world have long been the main form of investment. In the Republic of Croatia, investing in investment funds is still a relatively new type of investment, but it is constantly rising. In this final paper, a review is given of the historical development of funds both in the world and in our country. The focus is on UCITS funds as they are intended for the widest circle of investors. We will also get acquainted with PBZ Invest and the investment consulting service and funds it offers. In the end we will make a comparative analysis of funds by type of fund and risk assessment.

Keywords: UCITS investment funds, HANFA, risk, PBZ Invest, investment consulting

SADRŽAJ

| | |
|--|----|
| 1. UVOD | 1 |
| 2. OBILJEŽJA INVESTICIJSKIH FONDOVA..... | 2 |
| 2.1. Definicija investicijskih fondova | 2 |
| 2.2. Razvoj investicijskih fondova u svijetu | 2 |
| 2.3. Razvoj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj..... | 3 |
| 2.3.1. Nadzor nad investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj | 5 |
| 2.3.2. Zakonodavni okvir fondova u RH..... | 7 |
| 2.3.3. Upravljanje investicijskim fondovima | 8 |
| 3. VRSTE INVENSTICIJSKIH FONDOVA | 10 |
| 3.1. Otvoreni UCITS fondovi..... | 10 |
| 3.1.1. Novčani fondovi..... | 12 |
| 3.1.2. Obveznički fondovi..... | 12 |
| 3.1.3. Dionički fondovi | 12 |
| 3.1.4. Mješoviti fondovi | 13 |
| 3.1.5. Posebni fondovi..... | 13 |
| 3.2. Alternativni investicijski fondovi..... | 14 |
| 3.3. Zatvoreni investicijski fondovi..... | 15 |
| 3.4. Rizici koji utječu na fondove | 15 |
| 4. ANALIZA FONDOVA PBZ INVEST-a | 19 |
| 4.1. Obveznički fondovi PBZ Invest-a..... | 20 |
| 4.1.1. PBZ START fond..... | 20 |
| 4.1.2. PBZ D-START fond | 21 |
| 4.1.3. PBZ Short Term Bond fond | 21 |
| 4.1.5. PBZ Bond fond..... | 22 |
| 4.2. Mješoviti fondovi PBZ Invest-a..... | 23 |
| 4.2.1. PBZ Conservative 10 fond | 23 |
| 4.2.2. PBZ Global fond | 24 |
| 4.3. Dionički fondovi PBZ Invest-a | 24 |
| 4.3.1. PBZ Equity fond..... | 24 |
| 4.4. Ostali fondovi PBZ Invest-a..... | 25 |
| 4.5. Fondovi s dospijecem PBZ Invest-a..... | 26 |
| 4.6. Komparativna analiza fondova PBZ Investa..... | 27 |

| | |
|---|----|
| 4.6.1. Analiza fondova PBZ Investa prema vrstama fondova..... | 27 |
| 4.6.2. Analiza fondova PBZ Investa prema riziku | 35 |
| 5. ZAKLJUČAK | 40 |
| LITERATURA..... | 41 |
| KNJIGE..... | 41 |
| ČLANCI..... | 41 |
| ELEKTRONIČKI IZVORI..... | 41 |
| ZAKONI..... | 44 |
| POPIS TABLICA..... | 45 |
| POPIS SLIKA | 46 |
| POPIS GRAFIKONA | 47 |
| POPIS KRATICA | 48 |
| IZJAVA O AUTORSTVU RADA | 49 |

1. UVOD

Predmet ovoga rada su investicijski fondovi - njihov razvoj kroz povijest kako u svijetu tako i u Republici Hrvatskoj (RH) te njihov sadašnji utjecaj u financijskom svijetu kao jedan od rastućih načina ulaganja. Pojasniti će se vrste investicijskih fondova, rizike koji utječu na prinose fondova te će se pojasniti koji dokumenti prate fondove. Cilj je upoznati čitatelja sa osnovama investicijskih fondova te zakonima koji ih reguliraju i tako smanjit strah od takvih vrsta ulaganja. Upoznat će se Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) kao nadzorno tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora i PBZ Invest kao jednim od društava za osnivanje fondova u RH, te će se na primjeru analize njegovih fondova probati približiti fondove mogućim budućim ulagateljima.

Za potrebe ovog rada korišteni su razni izvori podataka, od stručnih literatura, članaka, brošura, financijskih portala, prospekta fondova i mjesečnih izvještaja fondova koje je izradio PBZ Invest, a dostupni na internetu. Podatci su obrađivani znanstvenim metodama analize, sinteze, indukcije, dedukcije, klasifikacije i komparacije.

Rad se sastoji od pet međusobno povezanih glavnih poglavlja sa pripadajućim potpoglavljima. Nakon ovog uvodnog poglavlja u drugom poglavlju bavit ćemo se definicijom i razvojem investicijskih fondova u svijetu i Hrvatskoj. Kod fondova u Hrvatskoj obratit će se pažnja na nadzor nad radom fondova, na zakonodavni okvir koji se veže uz poslovanje investicijskih fondova te na investicijska društva kao osnivače fondova. Treće poglavlje govori o osnovnoj podjeli investicijskih fondova na otvorene i zatvorene i pojašnjava osnovne karakteristike novčanih, obvezničkih, dioničkih i mješovitih fondova. Spomenut će se i posebne vrste fondova i alternativne fondove te rizike koji utječu na fondove. U četvrtom poglavlju upoznat će se PBZ Invest, usluga investicijskog savjetovanja koje nude i svih trinaest fondova koje imaju u ponudi. Obradit će se ih tako da ćemo se upoznati sa vrstom fonda, ciljanim ulagateljima, investicijskom cilju svakog fonda, strukturi neto imovine, naknadama i rizicima koji utječu na svaki od tih fondova. Na kraju četvrtog poglavlja može se vidjeti komparativna analiza fondova PBZ Investa. Radit će se usporedba prinosa fondova s obzirom na vrstu fonda i s obzirom na ocjenu rizičnosti. Rad završava zaključkom u kojem se iznose vlastita mišljenja i stavovi oko ulaganja u investicijske fondove.

2. OBILJEŽJA INVESTICIJSKIH FONDOVA

2.1. Definicija investicijskih fondova

Jedna od mnogobrojnih definicija fondova glasi: „Investicijski fondovi su financijske organizacije ili institucionalni investitori koji prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih plasiraju u kratkoročne i dugoročne investicije, odnosno u različite financijske oblike. Pojavljuju se na financijskom tržištu kao institucionalni ulagatelji koji putem javne ponude prikupljaju financijska sredstva te ih, uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika, ulažu u prenosive vrijednosne papire ili nekretnine, te depozite u financijskim institucijama“ (*Wikipedija*, 2021, url).

„Investicijski fondovi specifična su mogućnost ulaganja sredstava, prilikom čega ulagatelj ovisno o svojim financijskim ciljevima, trajanju ulaganja i potencijalnom prinosu ili riziku odabire fondove čiji su investicijski ciljevi u skladu s investicijskim ciljevima ulagatelja“ (PBZ Invest, 2021, url).

Prema Erste Asset Managementu „Investicijski fond oblik je zajedničkog ulaganja, koji se osniva sa svrhom i namjenom prikupljanja sredstava i njihovim ulaganjem u različite vrste imovine“ (Erste Asset Managementu, 2021, url).

2.2. Razvoj investicijskih fondova u svijetu

Povijest investicijski fondova seže još iz 1822. godine kada je kralj Villiam I u Nizozemskoj osnovao prvi investicijski fond sa namjerom ulaganja u inozemstvu, a nešto kasnije fondovi se javljaju i u Škotskoj. Tada su se zvali „investicijski trustovi“, a imali su neke od karakteristika današnjih investicijskih fondova.

„U Londonu 1869. godine osnovan je – „Foreign and Colonial Government Trust“, i smatra se prvim stvarnim (zatvorenim) investicijskim fondom. Osnivači fonda obećavali su: “investitorima skromnih sredstava iste prednosti kao i velikim kapitalistima pomoću disperzije sredstava na veći broj različitih dionica.” (Fondovi.hr, 2021, url). 1891. godine Fond je počeo ulagati i u zadužnice, osobito željeznica i industrije te je promijenio ime u The Foreign and Colonial Investment Trust pod kojim posluje i do današnjih dana. Također u Velikoj Britaniji kompanija M&G je 1931. godine osnovala je prvi otvoreni fond. Oba fonda i dan danas upravljaju brojnim investicijskim i mirovinskim fondovima te životnim osiguranjima širom svijeta.

1924. godine osnovan je prvi otvoreni investicijski fond u Americi, a zvao se „Massachusetts Investor’s Trust“. Za tadašnje vrijeme imao je revolucionarni koncept s kontinuiranom ponudom novih udjela i bezuvjetnim otkupom istih na temelju trenutne tržišne vrijednosti imovine fonda, a na početku je imao skromni portfelj od 45 dionica i 50.000 US \$ imovine. Dvadesetih godina prošlog stoljeća u Bostonu je osnovano još nekoliko fondova koji su i danas vodeće investicijske grupacije, a to su: State Street Fund, Fidelity Investments, Scudder (danas posluje pod nazivom DWS Investments), Pioneer Investments, itd. Krah burze 1929. godine (g.) i velika svjetska ekonomska kriza usporila je razvoj fondovske industrije te prisilili američki Kongres da stvori zakonsku regulativu kojom će se regulirati financijsko tržište i na primjeren način štititi male investitore. 1933. godine u Kongresu je izglasan „Securities Act“ prema kojem su se fondovi morali registrirati kod Komisije za vrijednosne papire (Security Exchange Commission – SEC), a bili su i obvezani investitorima ponuditi Prospekt fonda prilikom prodaje udjela u fondu.

„Najznačajniji zakon vezan za poslovanje investicijskih fondova i zaštitu interesa investitora usvojen je 1940. godine, donošenjem dvaju zakona: „Investment Company Act“ kao i „Investment Advisers Act“. Osnovne odredbe „Investment Company Act“ je obveza da se cijena udjela fonda bazira na tržišnoj vrijednosti imovine fonda svakoga dana, zabrana transakcija između fonda i fond menađera, ograničenja ulaganja, obveza bezuvjetnog otkupa udjela u fondu na temelju cijene bazirane na neto vrijednosti fonda i isplate imatelja udjela na njegov zahtjev, te mnoge druge odredbe koje su postale jedinstvene za fondovsku industriju i primjenjuju se i danas“ (Fondovi.hr, 2021, url).

Danas u Americi fondovi bilježe nevjerojatan uspjeh o čemu svjedoči i brojka da više od 48% kućanstava ulažu u investicijske fondove, a i država dodatno stimulira one koji kroz investicijske fondove štede za mirovinu.

2.3. Razvoj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj novija su pojava na financijskom tržištu o kojima se zadnjih godina sve više piše i govori, a statistike i pokazatelji upućuju na konstantan rast kapitala koji se ulaže u ovu vrstu financijskih institucija.

1995. godine donesen je prvi Zakon o investicijskim fondovima, a prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima pod nazivom FondInvest d.o.o. u Republici Hrvatskoj dobilo je odobrenje za rad u travnju 1997. godine. 2002. godine preuzela ga je i dokapitalizirala slovenska financijska grupacija KD Group te mu mijenja naziv u KD

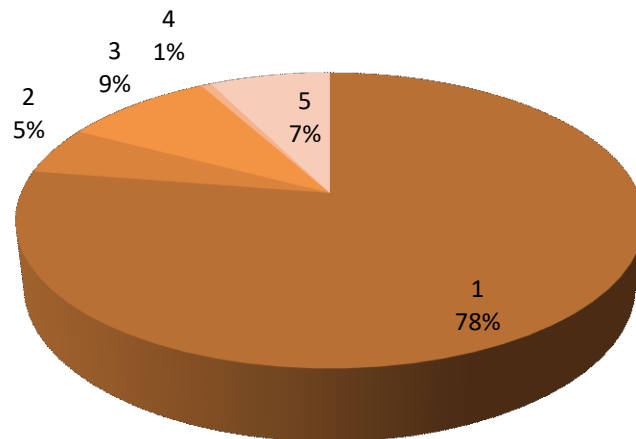
Investments. 1997. godine donesen je Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima kao fondovima posebne vrste te poslije počinje intenzivniji razvoj fondovske industrije osnivanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova (PIF-ova): PIF Dom fond, SN fond, PIF Velebit, PIF Expandia, PIF Pleter, Slavonski privatizacijski investicijski fond i PIF Sunce.

„Ubrzo društva za upravljanje investicijskim fondovima počinju osnivati i vodeće banke. Tako su 1998 godine osnovani PBZ Invest, Erste Invest, Hypo Alpe-Adria-Invest i mnogi drugi. Na početku su prvo osnovani fondovi konzervativne prirode, (novčani i obveznički) koji su bili prvenstveno bili namijenjen velikim poduzećima za potrebe „cash menadžment“, bankama i osiguravajućim društvima“ (Fondovi.hr, 2021, url).

Prema podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA) sa 31.01.2021. bilo je registrirano 24 društava za upravljanje fondovima i 134 investicijska fonda od toga je 96 UCITS¹ fondova (24 dionička fonda, 8 mješovitih fondova, 40 obvezničkih fondova, 3 napajajućih fondova i 21 ostalih fondova) i 38 alternativnih investicijski fondova (4 s javnom ponudom i 34 s privatnom ponudom), te 2 investicijska fonda osnovana posebnim zakonima; Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji i Umirovljenički fond. Neto imovina UCITS fondova sa 31.01.2021. bila je 18.541.892.000 HRK. Na grafu 1 može se vidjeti koliko posto imovine otpada na koju vrstu fonda sa 31.01.2021. dok na grafu 2 može se vidjeti kretanje neto imovine UCITS fondova od 2015.-01/2021.

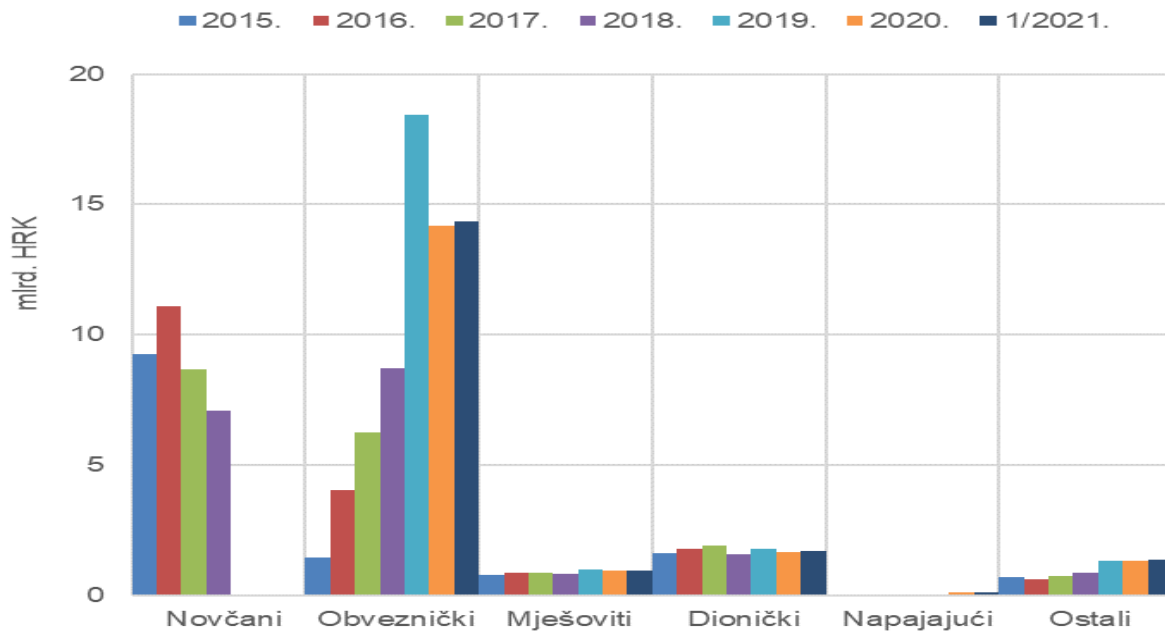
¹UCITS fondovi su otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom namijenjeni širokom krugu ulagatelja. „UCITS – eng. skr. od Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (hrv. subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire). Pojam je u širu upotrebu uveden još 1985. g. direktivom 85/611/EEC, koja je donešena u svrhu harmonizacije regulative otvorenih investicijskih fondova u zemljama članicama EU, s ciljem omogućavanja prekogranične distribucije tih financijskih proizvoda. U hrvatskoj regulativi u službenoj upotrebi je od donošenja Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom“ (PBZ Invest, url – Kako je navedeno u „Narodne novine“ br.44/16)

Graf 1: Neto imovina po vrsti UCITS fondova sa 31.01.2021.



Izvor: prilagođeno prema: Hanfa.hr/publikacije/statistika

Graf 2: Kretanje neto imovine UCITS fondova



Izvor: https://www.hanfa.hr/media/5512/spf_sije%C4%8Danj_21_2522021.pdf

2.3.1. Nadzor nad investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj

„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) nadzorno je tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora s ciljem promicanja i očuvanja njegove stabilnosti. Nebankarski financijski sektor obuhvaća tržište kapitala, osiguranja, leasinga i

faktoringa, investicijske fondove te drugi i treći stup mirovinskog osiguranja. Pravne i fizičke osobe koje na tim tržištima pružaju financijske usluge Hanfina su subjekti nadzora, a zadaća je Hanfe osigurati da oni posluju u skladu s propisima koji se odnose na navedena područja“ (HANFA, 2021, url). Prilikom nadzora HANFA kontrolira zakonitost poslovanja subjekta nadzora, stručnost u radu subjekta nadzora, kontrolu trgovanja prema dobroj tržišnoj praksi i kontrolu opsega i pravovremenosti dostave popisanih informacija. Prilikom uočavanja nepravilnost u radu HANFA ima diskrecijsko pravo odlučivanja o težini prekršaja.

„Hanfa je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje“ (HANFA, 2021, url).

Prema HANFI „sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su (HANFA, 2021, url):

- ulagatelji u financijske instrumente
- posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)
- izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb (tržišni operater i operater MTP-a)
- Središnje klirinško depozitno društvo d.d. Zagreb (operater središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operater središnjeg registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operater sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operater Fonda za zaštitu ulagatelja)“.

„Poslovanje investicijskih fondova, kao i djelokrug i nadležnost Hanfe, u tom području, uređeno je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. U okviru svoje nadležnosti, Hanfa provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi, koja nude udjele investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske te ostalim subjektima. Hanfa je nadležna i za nadzor Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji i Umirovljeničkog fonda“ (HANFA, 2021, url).

2.3.2. Zakonodavni okvir fondova u RH

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom uređeni su UCITS fondovi. „Ovim Zakonom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondova) i društava za upravljanje UCITS fondovima, te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova, trgovanje udjelima UCITS fondova, delegiranje poslova na treće osobe, te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima“ (Narodne novine (NN) 16/2013, 2021, url). Zakon je usklađen s odredbama Direktive Europskog parlamenta i Vijeća Europske unije.

Zakon o alternativnim investicijskim fondovima uređeni su alternativni investicijski fondovi (AIF). „Ovim se Zakonom uređuju uvjeti za osnivanje, poslovanje i prestanak rada društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima iz Republike Hrvatske i alternativnih investicijskih fondova i nadzor nad njihovim poslovanjem te uvjeti pod kojima društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima iz druge države članice ili treće države mogu obavljati djelatnost i/ili trgovati udjelima alternativnih investicijskih fondova kojima upravljaju na području Republike Hrvatske“ (NN 21/2018, 2021, url). Zakon je usklađen s odredbama Direktive Europskog parlamenta i Vijeća Europske unije.

Na investicijske fondove primjenjuje se i Zakon o tržištu kapitala. „Ovim se Zakonom uređuje (NN 65/2018, 2021, url):

1. odobrenje za rad i poslovanje investicijskog društva i drugih osoba ovlaštenih za pružanje investicijskih usluga
2. odobrenje za rad i poslovanje tržišnog operatera i uređenog tržišta
3. odobrenje za rad i poslovanje pružatelja usluge dostave podataka
4. uvjeti za ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište
5. obveze u vezi s objavljivanjem informacija o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište
6. zabrana zlouporabe tržišta
7. pohrana financijskih instrumenata te poravnanje i namira poslova s financijskim instrumentima
8. suradnja nadležnih tijela i

9. ovlasti i postupanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pri provođenju ovoga Zakona“.

Na dobit koju ulagatelj ostvari ulaganjem u investicijske fondove se veže i Zakon o porezu na dohodak. „U skladu sa Zakonom o porezu na dohodak koji predviđa oporezivanje dohotka od kapitala po osnovi kapitalnih dobitaka oporezuju se ostvareni neto kapitalni dobitci od ulaganja u investicijske fondove, za udjele kupljene nakon 01.01.2016. i prodane unutar 2 godine od dana kupnje“ (Erste Asset Management, 2021, url). Ne postoji ni obveza plaćanja poreza na ostvarenu kapitalnu dobit na ostvareni godišnji kapitalni dobitak u iznosu do 112,00kn. Investicijsko društvo u sklopu godišnjeg izvještaja ulagateljima dostavlja izvješće o neto kapitalnim dobitcima iz ulaganja u investicijske fondove temeljem kojeg ulagatelj ispunjava JOPPD obrazac i prema njemu je dužan uplatiti 12% poreza na kapitalnu dobit uz pripadajuću prirez koji ovisi o općini prebivališta.

Ono što treba napomenuti kod fondova da za razliku od oročenja ulozi uplaćeni u fondove nisu zaštićeni od strane države odnosno Zakonom o sustavu osiguranja depozita.

2.3.3. Upravljanje investicijskim fondovima

„Društva za upravljanje investicijskim fondovima predstavljaju trgovačka društva osnovana u pravnom obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću kojima je predmet poslovanja osnivanje i upravljanje otvorenim i zatvorenim investicijskim fondovima. S obzirom na njihovu specifičnu gospodarsku djelatnost osobiti naglasak se stavlja na zaštitu interesa imatelja udjela, odnosno dioničara investicijskih fondova koji su im povjereni na upravljanje, pa posebnu ulogu u provedbi mjera zaštite njihovih interesa imaju nacionalna regulatorna tijela“ (Jurić D., 2008:35). Upravljanje fondovima isključivo je u rukama društva za upravljanje, pa ulagatelji ne mogu utjecati na investicijske odluke koje donosi uprava fonda. Zakonom o investicijskim fondovima određena je obveza društvu za upravljanje da imateljima udjela mora jednom godišnje dostaviti izvadak o stanju i prometima udjelima u fondu u njihovom vlasništvu. Obveza društva za upravljanje je davanje točnih i nedvosmislenih informacija vezanih za poslovanje fonda koje su ključne za odluku ulagatelja o investiranju u fondu, a pogotovo informacije o prinosu društva kako bi se upozorilo ulagatelje na stupanj rizika povezanog s ulaganjem u pojedini investicijski fond.

Društva kao takva osnivaju se prema Zakonu o trgovačkim društvima, a pravni položaj društava za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj uređen je Zakonom o

investicijskim fondovima. Najmanji temeljni kapital društva za upravljanje iznosi 1.000.000,00 KN. Organi društva za upravljanje su:

- a) kod dioničkog društva – glavna skupština, uprava i nadzorni odbor, odnosno upravni odbor,
- b) kod društva s ograničenom odgovornošću – skupština, uprava i nadzorni odbor.

Društva su također dužna pridržavati se i Zakona o tržištu kapitala, Zakona o sprječavanju pranja novca i financiranju terorizma i Uredba o zlouporabi tržišta.

Kao što smo ranije spomenuli nadzor nad radom društava za upravljanje investicijskim fondovima u RH obavlja HANFA. Društva za upravljanje investicijskim fondovima moraju pribaviti suglasnost HANFA-e za obavljanje svoje gospodarske djelatnosti. Agencija će detaljnije pravilnicima propisati organizacijske zahtjeve društava za upravljanje, s obzirom na organizacijske uvjete, administrativne i računovodstvene postupke, mehanizme unutarnje kontrole te interne revizije, sukob interesa, pravila poslovnog ponašanja, pojedinosti o standardnom sporazumu između depozitara i društva za upravljanje, upravljanje rizicima, politike nagrađivanja, mjere za neprekidno poslovanje, osobne transakcije, vođenje i čuvanje poslovne dokumentacije društva za upravljanje te primjereno upravljanje informacijskim sustavom. Sa 01.03.2021. na Hanfinim stranicama bilo je registrirano 12 društva za upravljanje UCITS fondovima i 19 društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, ali se zapravo radi o 24 različita društva, samo su neka društva registrirana za upravljanje sa obje vrste fondova.

3. VRSTE INVENSTICIJSKIH FONDOVA

Prospekt i pravila fonda predstavljaju temeljni dokument fonda i u njemu su opisane sve bitne karakteristike fonda (naziv fonda, tko su ciljani ulagatelji, investicijski cilj fonda, strategiju ulaganja, vrste imovine u koju fond ulaže, ograničenja ulaganja, rizici ulaganja, naknade koje se naplaćuju, podaci o društvu za upravljanje, depozitaru i revizoru fonda i sl.). Prospekt fonda mora biti odobren od HANFE.

Ključni podatci za ulagatelje (skraćeno KIID, od eng. Key Investor Information Document) sadrže opis bitnih karakteristika UCITS fonda, te moraju prosječnom ulagatelju omogućiti razumijevanje vrste i značaja rizika, uz ocjenu posljedica stjecanja udjela u UCITS fondu, moraju biti u skladu sa sadržajem prospekta i pravilima UCITS fonda te moraju predstavljati sveobuhvatnu sadržajnu cjelinu bez pozivanja ili upućivanja na druge dokumente. KIID se može smatrati osobnom iskaznicom fonda.

Iz mjesečnog izvještaja fonda moguće je saznati osnovne podatke o fondu, povijesna kretanja cijene udjela te cijenu udjela sa zadnjim danom u mjesecu, povijesno ostvarene prinose, trenutačne strukture portfelja, geografske izloženosti, u kratkim crtama investicijski cilj i strategiju ulaganja te komentar fond menadžera za taj mjesec. Društvo za upravljanje dužno je objavljivati mjesečni izvještaj o poslovanju fonda u elektroničkom obliku na svojim internetskim stranicama.

3.1. Otvoreni UCITS fondovi

Kod osnivanja otvorenih investicijskih fondova društvo treba od HANFE zatražiti odobrenje za rad fonda i prije objave Prospekta također mora tražiti i odobrenje za njega. „U Hrvatskoj je za otvorene investicijske fondove s javnom ponudom zakonski potrebno prikupiti minimalno pet milijuna kuna tijekom početne ponude udjela. Početna ponuda udjela smije trajati najviše 30 dana i za to se vrijeme ulagateljima ne smiju obračunavati nikakve naknade. Fond se, naime, mora osigurati da ima dovoljnu količinu kapitala za ulaganje. Ako društvo za upravljanje ne uspije u tih 30 dana prikupiti iznos od pet milijuna kuna, ono je dužno vratiti novac ulagateljima u roku od 15 dana, i to bez ikakve naknade. Ako se traženi iznos skupi u navedenom razdoblju, sredstva se za račun UCITS fonda ulažu u različite vrste imovine, ovisno o strategijama, zakonskim odredbama i prospektu UCITS fonda“ (HANFA, 2021, url).

„Predmet poslovanja otvorenih investicijskih fondova je prikupljanje novčanih sredstava od pojedinačnih investitora i diverzificirano ulaganje u vrijednosne papire za koje se očekuje porast cijene u budućim razdobljima. Imovina u otvorenom investicijskom fondu je

podijeljena na udjele, te pojedinačni vlasnik udjela u otvorenom investicijskom fondu u svakom trenutku može istupiti iz fonda. Vlasnik svoj udio može zamijeniti za novac koji je uložio i dobitak razmjerni uspješnosti poslovanja fonda“ (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009:107). Otvoreni investicijski fond može izdati neograničeni broj udjela, što znači da se za svaku novu uplatu dodjeljuju novi udjeli, pa se na taj način povećava veličina imovine fonda. „Društvo za upravljanje za svoj rad obračunava naknadu, koja se zove naknada za upravljanje. Osim te naknade postoje i ulazna i izlazna naknada, koje se naplaćuju ako je to predviđeno prospektom fonda i ako društvo za upravljanje ne donese odluku da ih neće naplaćivati. Ulaznu naknadu društvo vam kao ulagatelju naplaćuje prilikom uplate u fond, a izlaznu naknadu prilikom isplate iz fonda. “ (HANFA, 2021, url).

Skup imovine koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj i njime upravljaju osobe zadužene za donošenje investicijskih odluka. Zakonom su u svrhu zaštite ulagatelja propisana dopuštena ulaganja, kao i ograničenja ulaganja. Vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju nije konačno definirana, već je podložna promjenama uslijed tržišnih kretanja te se kao posljedica tih kretanja mijenja i cijena udjela fonda. Društvo za upravljanje dužno je objavljivati cijene udjela u elektroničkom obliku na svojim internetskim stranicama na dnevnoj razini. Ovisno o tome u kakve financijske instrumente fond pretežno ulaže sredstva, otvoreni investicijski fondovi dijele se na više kategorija koje se može vidjeti u tablici 1.

Tablica 1: Podjela otvorenih investicijskih fondova

| KATEGORIJA | ULAGANJE | GLAVNA KARAKTERISTIKA |
|--|---|---|
| dionički fondovi (equity, stock) | pretežno u dionice - visoka volatilnost | dinamična strategija ulaganja |
| mješoviti fondovi (global, balanced) | u dionice i obveznice - srednja volatilnost | umjerena do umjereno konzervativna strategija ulaganja |
| obveznički fondovi (bond) | u obveznice - mala volatilnost | konzervativna strategija ulaganja |
| kratkoročni obveznički fondovi (short term bond) | pretežno u trezorske zapise i bankovne depozite - iznimno mala volatilnost | jako konzervativna strategija ulaganja |
| posebni fondovi | posebne strategije investiranja, npr. s dodatnom garancijom, rizičnost ovisi o strategiji ulaganja | različito od fonda do fonda, npr. fond s dospijecem, fond fondova i sl. |
| novčani fondovi | pretežno u trezorske zapise i bankovne depozite - praktički nema negativnih pomaka, rast je minimalan i kontinuiran | iznimno konzervativna strategija ulaganja |

Izvor: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opceno-o-fondovima>

3.1.1. Novčani fondovi

„Novčani fondovi investiraju u depozite banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja. Rast vrijednosti imovine fonda je polagan, ali kontinuiran, dok su oscilacije vrijednosti udjela minimalne. Cilj je novčanih fondova zaštititi ulaganje od tržišnih oscilacija te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga, uz stalan rast vrijednosti uloga odnosno stabilan prinos“ (Raiffeisen Invest, 2021, url). Novčani fondovi su namijenjeni ulagateljima koji žele uložiti u nisko rizične financijske instrumente. Pogodni su za ulagatelje koji trebaju pristup sredstvima u bliskoj budućnosti, odnosno služe za privremeno pohranjivanje kratkoročnog viška sredstava koja služe za financiranje hitnih potreba. Preporučeno vrijeme ulaganja je do 6 mjeseci. Sukladno Uredbi (Europske unije (EU)) 2017/1131 o novčanim fondovima koja je stupila na snagu 21.7.2018. godine jako malo fondova se može svrstati među novčane fondove, a većina fondova koji su do tada bili novčani fondovi sada se svrstavaju u kratkoročne obvezničke fondove.

3.1.2. Obveznički fondovi

„Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire, odnosno obveznice koje karakterizira manje osciliranje vrijednosti udjela (rizičnost). Takvi fondovi imaju za cilj stabilan rast vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu“ (Raiffeisen Invest, 2021, url). Obveznički fondovi namijenjeni su ulagateljima koji žele ostvariti potencijalno viši prinos u odnosu na novčane fondove, a spremni su prihvatiti manje oscilacije vrijednosti udjela. Preporučeno vrijeme ulaganja im je do 12 mjeseci. Kao što smo već ranije spomenuli Uredbom (EU) 2017/1131 većina novčanih fondova prenamijenjena je kratkoročne obvezničke fondove koji imaju izrazito konzervativnu strategiju ulaganja s visokom likvidnošću i niskom volatilnosti imovine. Imovina takvih fondova pretežito se ulaže u dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca uz mogućnost izloženosti udjelima drugih investicijskih fondova (do 10%).

3.1.3. Dionički fondovi

Dionički fondovi pretežno ulažu u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa. Dionički fondovi omogućuju ulaganje u mnoštvo pojedinačnih dionica koje su za ulagatelje odabrali profesionalni fond menadžeri. Takva široka divezifikacija ulaganja u više

dionica smanjuje rizik koji prati ulaganje u pojedinačne dionice, a namijenjeni su za srednjoročna i dugoročna ulaganja (3-5 godina).

„Iako se dionički fondovi smatraju rizičnijima od obvezničkih ili novčanih fondova, povijesno gledajući, dionički fondovi ostvarili su na dugi rok najveće stope prinosa, veće od svih drugih vrsta vrijednosnih papira“ (Raiffeisen Invest, 2021, url). Ova vrsta fondova namijenjeni su ulagateljima koji žele ostvariti potencijalno viši prinos u odnosu na obvezničke fondove, a spremni su prihvatiti veće oscilacije vrijednosti udjela na duži rok. Prosječan prinos dioničkih fondova u svijetu je oko 5%, dok u Hrvatskoj zbog procesa tranzicije u zadnje dvije godine doživljavaju procvat i ostvaruju prinose koji dosižu čak 10-15% godišnje.

3.1.4. Mješoviti fondovi

Mješoviti fondovi su fondovi koji ulažu u različite vrijednosne papire (npr. i obveznice i dionice) i druge investicijske fondove kombinirajući mogućnost ostvarenja viših prinosa ulaganjima u dionice, ali istodobno i iskoristiti i stabilnost ulaganja u obveznice. Mješoviti fondovi pružaju veću mogućnost fond menadžerima za upravljanje (manevriranje) kada su u pitanju investicije pošto im omogućava da ulažu podjednako u dionice i obveznice. Ovi fondovi namijenjeni su ulagateljima koji žele ostvariti potencijalno viši prinos u odnosu na obvezničke fondove, a spremni su prihvatiti umjerene do značajnije oscilacije vrijednosti udjela. Preporučeno vrijeme ulaganja kod ovih fondova je dvije godine i više.

3.1.5. Posebni fondovi

Posebni fondovi ulažu u različite klase imovine (depoziti, obveznice, dionice i dionički indeks, robni indeks i slično) prema unaprijed definiranim pravilima, odnosno koristeći posebne strategije ulaganja. To znači da za razliku od tradicionalnih fondova (obvezničkih, dioničkih, mješovitih) koji moraju uvijek imati određeni postotak imovine uloženo u dionice, obveznice i slično, posebni fondovi su fleksibilniji te imaju mogućnost ulaganja u gotovo sve imovinske klase iskorištavajući potencijal tržišta. Posebni fond u određenom trenutku može po strukturi ulaganja postati dionički ili čak i novčani fond (ovisno o situaciji na tržištu), a namijenjen je ulagateljima koji očekuju povrate u različitim tržišnim uvjetima kroz izloženost različitim klasama imovine i spremni su podnijeti umjerene fluktuacije vrijednosti udjela i s tim moguće gubitke.

3.2. Alternativni investicijski fondovi

Premda je i alternativni investicijski fond (AIF) osnovan sa svrhom prikupljanja novca od ulagatelja kao i UCITS fond, oni se međusobno ipak razlikuju jer je alternativnim investicijskim fondovima dozvoljeno prikupljanje sredstva temeljem javne, ali i privatne ponude te mogu biti otvoreni ili zatvoreni tip fonda. Alternativni investicijski fondovi predviđeni su uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje) jer im je omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati. Pa tako prikupljena novčana sredstva mogu se uložiti u financijske instrumente, ali se može ulagati i u druge, nešto rizičnije vrste imovine, primjerice robe, nekretnine, poslovne udjele i drugo. AIF-ovi imaju pravila fonda, a prospekt imaju samo određene vrste AIF-ova za koje je to propisano.

„Otvoreni AIF s javnom ponudom po nekim svojim karakteristikama sličan je UCITS fondu. U kontekstu dokumenata koje je potrebno objavljivati, promidžbe, učestalosti izračuna vrijednosti neto imovine i cijena udjela te osoba koje mogu u njega ulagati ne razlikuje se značajno od UCITS fonda. Ipak, za razliku od UCITS fonda, AIF-u s javnom ponudom dopušteno je ulaganje u određene vrste imovine u koje UCITS fondovi ne smiju ulagati te mu je dopušteno preuzimanje nešto većih rizika nego UCITS fondu“ (HANFA, 2021. url).

„Zatvoreni AIF može se osnovati u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Ako je osnovan kao dioničko društvo, može se nuditi i javnom i privatnom ponudom. Dionicama zatvorenog AIF-a može se trgovati na uređenom tržištu (popularno nazivanom burza) i njihova će cijena u tom slučaju ovisiti isključivo o ponudi i potražnji. Zatvoreni AIF može ulagati u razne vrste imovine te postoje značajno manja ograničenja ulaganja nego za UCITS fondove. Zatvoreni AIF s javnom ponudom može biti specijaliziran i za ulaganje u nekretnine (zemljišta, zgrade, društva povezana s ulaganjem u nekretnine)“ (HANFA, 2021. url). U Hrvatskoj AIF s privatnom ponudom se mogu osnovati kao osnovni AIF i posebne vrste AIF-ova, kao što su AIF rizičnog kapitala, AIF poduzetničkog kapitala, AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, hedge fond, specijalizirani AIF i drugi. Za razliku od AIF-ova s privatnom ponudom u AIF s javnom ponudom mogu ulagati i mali ulagatelji.

3.3. Zatvoreni investicijski fondovi

„Zatvoreni investicijski fond kao svako drugo dioničko društvo prilikom osnivanja izdaje određeni broj dionica. Dionicama se trguje na sekundarnim tržištima kao bilo kojim drugim dionicama, a tržišnu cijenu određuje ponuda i potražnja dionica tog fonda na tržištu“ (Alajbeg i Bubaš, 2001:43)

Predmet poslovanja im je isključivo prikupljanje novčanih sredstava i imovinskih stvari javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava, uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika. Dionice zatvorenog fonda glase na ime i neograničeno su prenosive, a ne smiju se izdavati povlaštene dionice ni dionice s različitim pravima. Dioničari u zatvorenom fondu imaju vlasnička prava i pravo sudjelovanja u dobiti, a fond im može isplatiti i dividende na kraju poslovne godine. Uglavnom se ne izdaje dodatne dionice i fond nema obvezu otkupa vlastitih dionica na zahtjev ulagača. Ako investitor želi prodati dionice zatvorenoga investicijskog fonda, on ih prodaje na tržištu. Dionice zatvorenog fonda mogu se uplatiti u novčanim sredstvima, vrijednosnim papirima i pravima, a moraju biti u cijelosti uplaćene prije nego se osnivanje zatvorenog fonda upiše u sudski registar ili prije upisa povećanja temeljnog kapitala.

3.4. Rizici koji utječu na fondove

Ulaganje u fond predstavlja određen rizik odnosno postoji mogućnost da prinos od ulaganja bude manji nego što je očekivan ili čak negativan. „U razumijevanju rizika koji neki proizvod nosi može Vam pomoći sintetički pokazatelj rizika i uspješnosti - SPRU ili SRRI (eng. Synthetic risk and reward indicator). Društva za upravljanje investicijskim fondovima dužna su za sve svoje UCITS fondove izračunati i potencijalnim ulagateljima komunicirati SPRU toga UCITS fonda. SPRU je definiran kroz sedam razina, pri čemu najniža razina (1) predstavlja najmanji rizik, odnosno potencijalnu nižu dobit, dok najveća razina (7) predstavlja najviši rizik, odnosno potencijalnu najvišu dobit. Metoda izračuna SPRU određena je smjericama CESR-a (skr. od eng. Committee of European Securities Regulators; CESR/10-673 od 01.07.2010.), a u obzir uzima povijesno kretanje cijene fonda, računajući njenu volatilnost. Ovisno o razini izračunate volatilnosti, fondu se pripisuje jedna od 7 razina SPRU. Što je volatilnost manja, manji su potencijalni gubitak i dobit, pa je manji i SPRU. Što je volatilnost veća, veći su potencijalni gubitak i dobit, pa je veći i SPRU“ (PBZ

Invest, url). Na slici 1 su prikazane ocijene rizičnosti fonda i kako koja ocjena utječe na prinos fonda.

Slika 1: Sintetički pokazatelj rizika i uspješnosti



Izvor: <https://www.pbzinvest.hr/hr/naslovna/glana-traka/fondovi-19/spru/sinteticki-pokazatelj-rizicnosti-i-uspjesnosti/24>

U nastavku ćemo nabrojiti i objasniti neke od značajnijih rizika koji utječu na prinose fonda, a to su:

1. Rizik promjene cijena – predstavlja rizik od pada tržišne vrijednosti pojedinih financijskih instrumenata u koje je uložena imovina fonda. Cijene financijskih instrumenata podložne su dnevnim promjenama i pod utjecajem su niza čimbenika, kao što su ekonomski trend na globalnoj razini te ekonomsko i političko okruženje u pojedinim zemljama (opća recesija, nepovoljni vremenski utjecaj i prirodne katastrofe). Pad cijene pojedinog financijskog instrumenta može dovesti do pada vrijednosti udjela, a diversifikacijom ulaganja moguće je taj rizik umanjiti.

2. Valutni rizik – rizik je pada vrijednosti imovine fonda uslijed promjene valutnog tečaja u kojima su denominirani financijski instrumenti. Tečajevi valuta mogu značajno oscilirati u kratkom vremenskom periodu jer na tečajeve valuta utječu ponuda i potražnja na tržištu valuta, razine kamatnih stopa, kao i intervencije centralnih banaka i vlada. Dio imovine fonda može biti denominiran u valuti različitoj od valute denominacije fonda, čime se fond izlaže riziku promjene tečaja pojedine valute u odnosu na obračunsku valutu. Ovaj rizik se može smanjiti izborom instrumenata s obzirom na valutu denominacije fonda.

3. Kreditni rizik – predstavlja potencijalni rizik gubitka dijela ili cjelokupne vrijednosti imovine fonda zbog promjene kreditne sposobnosti izdavatelja dužničkog vrijednosnog papira. Nemogućnost izdavatelja da izvrši odgovarajuća plaćanja može prouzročiti poteškoće u otkupu udjela fonda, a može dovesti i do gubitka dijela ili cjelokupnog iznosa koji je fond uložio u određeni dužnički vrijednosni papir. Kreditni rizik također uključuje i rizik smanjenja vrijednosti dužničkog vrijednosnog papira zbog smanjenja kreditnog rejtinga izdavatelja. Kreditni rizik se može umanjiti diversifikacijom ulaganja u vrijednosne papire više različitih izdavatelja i polaganjem depozita u više različitih banaka.

4. Rizik druge ugovorne strane – predstavlja rizik da druga ugovorna strana u transakciji neće ispuniti svoje ugovorne obaveze. Pojavljuje se kod transakcija izvedenicama i transakcija financiranja vrijednosnih papira (repo ugovori, pozajmljivanje vrijednosnih papira), a fond pritom može pretrpjeti gubitke prilikom izvršavanja svojih prava iz takvih ugovora. Rizik se može umanjiti pažljivim odabirom druge ugovorne strane uzimajući u obzir njihovu kreditnu sposobnost i tržišnu reputaciju.

5. Rizik namire – je rizik da zaključene transakcije financijskim instrumentima ne budu namirene, odnosno da se prijenos vlasništva nad financijskim instrumentima ne provede ili da dospjela novčana potraživanja ne budu naplaćena u dogovorenim rokovima što može dovesti do smanjene likvidnosti imovine fonda.

6. Kamatni rizik – je rizik od smanjenja vrijednosti udjela u fondu koji proizlazi iz promjena tržišnih kamatnih stopa koje utječu na promjenu tržišne vrijednosti instrumenata u koje fond ulaže. Porast tržišnih kamatnih stopa uzrokuje pad tržišne vrijednosti instrumenata s fiksnim prinosom (obveznice) i obrnuto. Što je preostalo vrijeme do dospijeca dužničkog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca veće to je utjecaj povećanja kamatnih stopa u pravilu veći.

7. Rizik likvidnosti – je rizik da se imovina fonda neće moći unovčiti odnosno prodati u dovoljno kratkom roku i po cijeni približno jednakoj fer vrijednosti, uz ograničen trošak i u dovoljno kratkom vremenskom roku, što može otežati ili u potpunosti onemogućiti otkup udjela iz fonda. Ovaj rizik može se umanjiti redovitom procjenom likvidnosti portfelja vodeći računa da se u fondu u svakom trenutku nađe dovoljno likvidnih sredstava da bi se podmirile redovite financijske obveze i očekivane isplate.

8. Regulatorni rizici – su rizici proizašli iz mogućnosti promijene poreznih i drugih propisa. Ogladaju su mogućnosti da zakonodavne vlasti promijene porezne i druge propise na način koji će negativno utjecati na prinose fonda, odnosno profitabilnost ulaganja u fond. Društvo ne može utjecati na ovaj rizik.

9. Operativni rizik – predstavlja mogući financijski gubitak koji nastaje zbog neodgovarajućih ili neuspjelih unutarnjih postupaka (odnosi se na odstupanja u radu od internih politika i procedura rada zbog ljudskog faktora - pogrešaka u ugovaranju i/ili namiri transakcija ili pogrešaka u procesu vrednovanja imovine) ili grešaka sustava (prekid u radu aplikacije, neadekvatna pohrana podataka, gubitak podataka, neovlašteni pristup povjerljivim podacima...) ili zbog vanjskih događaja te zbog neusklađenosti poslovanja sa važećim pravnim propisima.

10. Rizik koncentracije – nastaje kao posljedica izlaganja znatnog dijela imovine fonda pojedinoj osobi ili skupini povezanih osoba odnosno određenom gospodarskom sektoru, državi ili zemljopisnom području. Predstavlja gubitak vrijednosti imovine fonda zbog negativnog utjecaja specifičnih ekonomskih, tržišnih, političkih ili regulatornih događaja vezanih za pojedinu osobu, skupinu povezanih osoba, gospodarski sektor, državu ili geografsko područje povezanih sa ulaganjem, a na rizik se može utjecati diversifikacijom imovine.

Rizici povezani s ulaganjem u svaki pojedini fond detaljno su opisani u prospektu tog fonda. Rizicima fonda upravljaju fond menadžeri koji svojim odlukama utječu na kretanje cijene fonda na način da pravovremeno prepoznaju rizike koji bi mogli utjecati na fond i poduzmu mjere kojima se smanjuje njihov utjecaj na vrijednost fonda.

4. ANALIZA FONDOVA PBZ INVEST-a

Početak 1999. g. osnovan je i počeo s radom prvi investicijski fond pod upravljanjem PBZ Investa - tadašnji PBZ Novčani fond danas poznat kao PBZ START fond. Imovina, koju je PBZ Investu na upravljanje povjerilo više od 70.000 klijenata, na kraju 2020. je premašila 4 milijardi kuna. Društvo je sada u vlasništvu Eurizon Asset Management Slovakia, správ. spol., a.s. iz Slovačke. PBZ Investu je dostupno veliko znanje i iskustvo poslovanja na svjetskim financijskim tržištima zahvaljujući poslovanju u sklopu Eurizona, jednog od najvećih društava za upravljanje imovinom u Europi.

PBZ Invest d.o.o. danas upravlja s trinaest investicijskih fondova: PBZ START fondom, PBZ D-START fondom, PBZ Short term bond fondom, PBZ Euro Short Term bond fondom, PBZ Bond fondom, PBZ Conservative 10 fondom, PBZ Global fondom, PBZ Equity fondom, PBZ International Multi Asset fondom, PBZ Flexible 30 fondom, PBZ Moderate 30 fondom, PBZ Dollar Bond fondom i PBZ Dollar Bond fondom 2. „Spomenuti investicijski fondovi razlikuju se po strategiji ulaganja, po preporučenom razdoblju ulaganja, po razini rizika kojem je izložena imovina otvorenog investicijskog fonda, pa stoga i po razini potencijalnog prinosa“ (PBZ Invest, 2021, url).

PBZ Invest je društvu Hrportfolio d.o.o. za poslovno savjetovanje i poslovne usluge i Privrednoj banci Zagreb d.d. delegiralo poslove nuđenja udjela te je tako moguće u svim poslovnicama Privredne banke Zagreb saznati posljednju cijenu udjela svih fondova PBZ Investa, te obaviti pregled ostvarenih prometa, saznati informaciju o konkretnim prinosima ili obaviti transakciju izdavanja, otkupa ili zamjene udjela.

Prije provedbe prodaje investicijskih fondova PBZ Invest isto tako i Privredna banka Zagreb kao njihov zastupnik, prema Zakonu o tržištu kapitala iz 2018., moraju provesti uslugu investicijskog savjetovanja. „Investicijsko savjetovanje investicijska je usluga kojom klijent dobiva osobnu preporuku o mogućnostima ulaganja na njegov zahtjev ili na inicijativu banke. Investicijsko savjetovanje koje pruža banka odnosi se isključivo na preporuku u što uložiti to jest što kupiti, a to uključuje investicijske proizvode banke, kao i one proizvode koja ona distribuira“ (Erste banka, 2021, url)

Prije pružanja investicijskog savjetovanja investicijsko društvo dužno je svoje klijente razvrstati s obzirom na njihovo znanje, iskustvo, financijsku situaciju i ulagačke ciljeve na male ili profesionalne ulagatelje. Razlika između malih i profesionalnih ulagatelja je ta što su profesionalni ulagatelji dovoljno iskusni, obrazovani i mogu bolje ocijeniti rizik ulaganja u određeni financijski instrument te im posljedično tome treba manja regulatorna zaštita.

Društvo je dužno male ulagatelje dobro informirati o financijskim instrumentima u koje ulažu, troškovima i naknadama koje imaju te rizicima koji na njih utječu.

4.1. Obveznički fondovi PBZ Invest-a

PBZ Invest u svojoj ponudi ima pet obvezničkih fondova, a to su: PBZ START fond, PBZ D-START fond, PBZ Short Term Bond fond, PBZ Euro Short Term Bond fond i PBZ Bond fond koje će se obraditi u nastavku.

4.1.1. PBZ START fond

PBZ START fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, denominiran je u hrvatskim kunama (HRK), a klasificira se kao kratkoročni obveznički fond. Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno odredbama Zakona. Fond je prikladan za ulagatelje koji imaju osnovna predznanja o tržištu kapitala, investicijskim fondovima i obveznicama te njihovim karakteristikama, a imaju nisku do umjeren sposobnost podnošenja rizika te mogu prihvatiti da vrijednost njihova ulaganja može tijekom razdoblja ulaganja pasti ispod vrijednosti uloženog, ne očekuju jamstva ili zaštitu ulaganja, a cilj im je ostvarivanje prihoda i povećati vrijednosti svojeg ulaganja u skladu sa Investicijskim ciljem te su spremni svoja sredstva uložiti na rok dulji od šest mjeseci.

„Investicijski cilj fonda je nastojanje ostvarivanja porasta vrijednosti imovine, što uključuje i ostvarivanje prihoda od kamatonosne imovine, u kratkom ili srednjem roku, većeg od kratkoročnih stopa na tržištu novca, uz visoku likvidnost i nisku volatilnost imovine, a ulaganjem pretežito u obveznice, a zatim i u instrumente tržišta novca izdavatelja s područja RH, drugih država članica EU, OECD-a i CEFTA-e te ulaganjem u depozite. Društvo će nastojati ostvariti opisani investicijski cilj te ne može dati garanciju da će isti biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

Profil rizičnosti Fonda je određen kao nizak, odnosno prema pokazateljima rizičnosti i uspješnosti on je razina 1, a najznačajniji rizici su rizik koncentracije i kreditni rizik.

Fond je osnovan 31.03.1999.g. 20. srpnja 2018. fondu je promijenjen naziv iz PBZ Novčani fond u PBZ START fond. Prema podacima iz mjesečnog izvještaja fonda na dan 30.11.2020. neto imovina je iznosila 507,41 miliona (mln) HRK, a cijena udjela je bila 144,0622 HRK. Prosječan godišnji prinos od osnivanja do 30.11.2020. iznosi 3,77%.

4.1.2. PBZ D-START fond

PBZ D-START fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. Klasificira se kao kratkoročni obveznički fond, a denominiran u američkom dolaru (USD). Fond je namijenjen istoj vrsti ulagatelja kao i PBZ START fond te ima i isti investicijski cilj, uz razliku što se kod PBZ D-START osim ulaganja u obveznice i u instrumente tržišta novca izdavatelja s područja RH, ostalih država članica EU, članica Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD-a) i članica Sporazum o slobodnoj trgovini srednjoeuropskih zemalja (CEFTA-e) te ulaganjem u depozite vrši i ulaganje na području Sjedinjenih Američkih Država (SAD-a).

SPRU Fonda na dan 30.11.2020. je ocijenjen razinom 1, odnosno Fonda je određen kao nizakrizičan. Fond je u najvećoj mjeri izložen kreditnom riziku i riziku koncentracije.

PBZ D-START fond osnovan je 13.04.2005.g. 20.srpnja 2018. fondu je promijenjen naziv iz PBZ Dollar fond u PBZ D-START fond. Na dan 30.11.2020. neto imovina bila je 414,76 mln HRK, sa cijenom udjela od 140,7364 USD. Prosječni godišnji prinos od osnivanja do 30.11.2020. je 2,21%.

4.1.3. PBZ Short Term Bond fond

PBZ Short term bond fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom i denominiran je u HRK. Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno Zakonom. Fond je pogodna za ulagatelje koji žele ulagati na novčanom i obvezničkom tržištu u RH, a spremni su prihvatiti konzervativnu razinu rizičnosti Fonda uz preporučeni rok ulaganja dulji od tri mjeseca.

„Investicijski cilj Fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti uloženih novčanih sredstava kroz ostvarivanje prinosa koji će biti usporediv s prinosom duga Republike Hrvatske na jednu godinu. Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

Trenutan pokazatelj rizičnosti i uspješnosti ovaj fond svrstava u potencijalno nizak rizik, odnosno na razinu 2, a najznačajniji rizik je rizik koncentracije.

Fond je osnovan 27.07.2015. Neto imovina fonda na dan 30.11.2020. iznosila je 383,15 mln HRK, a cijena udjela 105,8791 HRK. Od osnutka fonda PBZ Short Term Bond fond bilježi prinose, a prosječan prinos od osnivanja fonda do 30.11.2020. je 1,07%.

4.1.4. PBZ Euro Short Term Bond fond

PBZ Euro Short Term Bond fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom denominiran u Euru (EUR). Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno Zakonom. „Fond je prvenstveno namijenjen ulagateljima koji su spremni na kombinaciju rizika i prinosa koju donose ulaganja na obvezničkom i novčanom tržištu. Preporučeni rok ulaganja je dulje od šest mjeseci“ (PBZ Invest, 2021, url).

„PBZ Euro Short Term Bond fond je kratkoročni obveznički fond koji nastoji ostvariti porast vrijednosti uložene imovine u kratkom do srednjem roku, uključujući i prihode od kamatonosne imovine, kroz prinos koji će biti usporediv ili veći od prinosa duga Republike Hrvatske, denominiranog u euru i s rokom dospijeca od godinu dana. Investicijski cilj će se nastojati ostvariti uz visoku likvidnost i nisku volatilnost cijene udjela. Društvo će nastojati ostvariti opisani investicijski cilj te ne može dati garanciju da će isti biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

Prema rizičnosti Fond je određen kao umjeren odnosno SPRU mu je 3 uz najveći utjecaj rizika koncentracije.

PBZ Euro Short Term Bond fond je osnovan 10.5.2019. Neto imovina na dan 30.11.2020. iznosila je 203,9 mln HRK, a cijena udjela 101,3156 EUR.

4.1.5. PBZ Bond fond

PBZ Bond fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. Fond je denominiran u EUR. Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno odredbama Zakona. Ciljani ulagatelji su ulagatelji koji žele ulagati na obvezničkom tržištu u Republici Hrvatskoj i inozemstvu, a spremni su prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti Fonda uz preporučeni rok ulaganja duljim od šest mjeseci.

„Investicijski cilj Fonda je sigurno plasirati prikupljena sredstva, te osigurati stalnu likvidnost uloga Imatelja, uz što veću profitabilnost ulaganja, ulaganjem primarno u dužničke vrijednosne papire izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske te u novčane depozite kod kreditnih institucija. Fondu je dozvoljeno ulaganje i u obveznice i instrumente tržišta novca čiji su izdavatelji ili za koje jamče države članice EU, OECD-a i CEFTA-e te u manjoj mjeri i municipalne i korporativne izdavatelje iz istih država. Društvo ima pravo diskrecijskog izbora u vezi s ulaganjima Fonda. Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren u svim tržišnim uvjetima“ (PBZ Invest, 2021, url).

Prema pokazatelju rizičnosti i uspješnosti ovaj Fond na ljestvici od 1 do 7, ima ocjenu 3 što predstavlja umjeren rizik ulaganja i umjeren rizik potencijalne dobiti, a najznačajniji rizici koji utječu na SPRU ocjenu su kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik koncentracije.

12.3.2003. je osnovan PBZ Bondfond. Prosječan godišnji prinos od osnivanja (12.03.03 - 30.11.20) je 2,54%. Neto imovina fonda na 30.11.2020. iznosila je 1167,13 mln HRK, a cijena po jedinici udjela je bila 143,2084 EUR.

4.2. Mješoviti fondovi PBZ Invest-a

Od Mješovitih fondova PBZ Invest ima dva, a to su PBZ Conservative 10 fond i PBZ Global fond.

4.2.1. PBZ Conservative 10 fond

PBZ Conservative 10 fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom, a denominiran je u EUR. Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno Zakonom, a ciljani ulagatelji su oni koji žele ulagati na obvezničkom tržištu u RH i njemačkom dioničkom tržištu, a spremni su prihvatiti konzervativnu razinu rizičnosti Fonda sa preporučeni rok ulaganja duljim od šest mjeseci.

„Investicijski cilj Fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti uloženi novčanih sredstava kroz ostvarivanje prinosa koji će nadmašiti kamatu na eurske depozite građana s dospijecem od 12 mjeseci, a koji su dostupni na bankarskom tržištu u Republici Hrvatskoj, ulaganjem primarno u obveznice i instrumente tržišta novca, depozite te manjim dijelom u dioničke UCITS fondove. Fond će primarno ulagati u dužničke vrijednosne papire izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske te novčane depozite kod kreditnih institucija, a sekundarno kroz ulaganje u dioničke UCITS fondove izložene tržištu Savezne Republike Njemačke, odnosno drugim tržištima EU. Društvo ima pravo diskrecijskog izbora u vezi s ulaganjima Fonda. Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

Fond je po sintetičkim pokazateljima rizičnosti i uspješnosti ocijenjen je sa 3/7 što predstavlja srednju rizičnost fonda. Na fond najviše utječu kreditni rizik i rizik koncentracije.

Fond PBZ Conservative 10 je počeo sa radom 24.11.2014. Na dan 30.11.2020. Fond je imao neto imovinu od 714,44 mln HRK sa cijenom udjela od 122,5832 EUR. Prosječan godišnji prinos od osnivanja je 3,44%.

4.2.2. PBZ Global fond

PBZ Global fond je kao i većina fondova PBZ Investa otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. Fond je osnovan 2001. g., a 29.04.2014. došlo je do značajnih promjena ciljeva i investicijske politike Fonda pa tako mijenja i valutu denominacije iz HRK u EUR.

„Investicijski cilj Fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti uloženi novčanih sredstava kroz ostvarivanje prinosa koji će biti usporediv sa portfeljem sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima cijelog svijeta i dužničkih vrijednosnih papira izdanih od Republike Hrvatske i tijela javnih vlasti Republike Hrvatske. Društvo će Fondom upravljati s ciljem da u dugom roku ostvari prinos koji će biti u skladu s prinosom referentne vrijednosti odnosno Benchmarka² sastavljenog od 50% MSCI ACWI, 40% CROBIStr©, i 10% Eonia® . Benchmark se preračunava u valutu denominacije Fonda. Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

S obzirom da je u velikom postotku ovaj Fond izložen dioničkom tržištu tako je pokazatelj rizičnosti i uspješnosti na razini 4, odnosno profil rizičnosti Fonda je umjeren.

Fond je osnovan 13.09.2001. Na dan 30.11.2020. imao je neto imovinu od 252,38mln HRK sa cijenom udjela od 17,7356 EUR. Prosječan godišnji prinos od osnivanja Fonda je 3,84%. Prosječan godišnji prinos Benchmarka od osnivanja nije moguće prikazati pošto se računa tek od 2015.

4.3. Dionički fondovi PBZ Invest-a

Od dioničkih fondova u ponudi PBZ Investa nalazi se samo jedan, a to je PBZ Equity fond kojeg će se onraditi u nastavku.

4.3.1. PBZ Equity fond

PBZ Equity fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. 01.10.2013. valuta denominacije promijenjena je iz HRK u EUR. Kao i kod ostalih fondova ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno odredbama Zakona. Fond je namijenjen ulagateljima koji imaju osnovno predznanje o tržištu kapitala, investicijskim fondovima,

²„Benchmark je usporediva alternativa postojećoj investiciji pomoću koje možemo ocijeniti ostvareni rezultat postojeće investicije....Najčešće se kao benchmark kod fondova koriste burzovni indeksi, i to dionički indeksi za dioničke fondove, a za obvezničke fondove obveznički indeksi. Da bi neki benchmark bio smislen za određeni fond, investicijska strategija fonda i benchmarka trebaju se podudarati.“ (Hrportfolio, 2021, url)

dionicama te njihovim karakteristikama i žele ulagati na dioničkom tržištu s portfeljem sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima zemalja Jugoistočne Europe (SEE), a spremni su prihvatiti visoku razinu rizičnosti Fonda i svoja sredstva uložiti na rok dulji od tri godine.

„Investicijski cilj Fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti uloženi novčanih sredstava kroz ostvarivanje prinosa koji će biti usporediv sa portfeljem sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima odabranih zemalja SEE. Društvo će Fondom upravljati s ciljem da u dugom roku ostvari prinos koji će biti u skladu s prinosom referentne vrijednosti odnosno Benchmarka sastavljenog od 45% CROBEX©, 20% SBITOP, 15% BELEX15, 10% BET®, 10% Eonia®. Benchmark se preračunava u valutu denominacije Fonda. Društvo ne može dati garanciju da će predmetni investicijski cilj biti ostvaren“ (PBZ Invest, 2021, url).

Profil rizičnosti Fonda je određen kao visok, odnosno SPRU mu je 5 i to je najrizičniji fond u vlasništvu PBZ Investa. Na tako velik stupanj rizika utječe ulaganje koje je velikom većinom u dionice, odnosno rizik koncentracije, a tu je još i rizik likvidnosti i valutni rizik.

05.09.2005. je osnovan PBZ Equity fond. Sa 30.11.2020. imao je neto imovinu od 210,14 mln HRK, a cijena udjela je bila 12,3639 EUR. Od osnivanja Fond ima prosječan godišnji prinos od -0,40%. Benchmarka se računa od 2015.

4.4. Ostali fondovi PBZ Invest-a

PBZ International Multi Asset fond, PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond svrstani su zbog načina ulaganje imovine u ostale fondove.

PBZ International Multi Asset fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom i svrstan je u ostale fondove. Denominiran je u EUR. Ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno odredbama Zakona. „Fond je namijenjen ulagateljima koji žele postići inozemnu diverzifikaciju imovine kroz UCITS fondove različitih strategija ulaganja, a spremni su prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti Fonda“ (PBZ Invest, 2021, url). Preporučeni rok ulaganja je minimalno tri godine.

PBZ Flexible 30 fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. Denominiran je u EUR. Kao i u svima drugim fondovima ulagatelji mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno Zakonom. Fond je namijenjen ulagateljima koji žele ulagati na novčanom, obvezničkom i dioničkom tržištu EU i SAD-a, a spremni su prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti Fonda i spremni su svoju imovinu uložiti na period duži od jedne godine.

PBZ Moderate 30 fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom i denominiran je u EUR. Klasificira se kao ostali fondovi. Ulagatelji kao i u ostalim fondovima mogu biti svi domaći i strani investitori kojima je to dopušteno Zakonom. Fond je namijenjen ulagateljima koji žele ulagati na obvezničkim tržištima u Hrvatskoj i svijetu te dioničkim tržištima u svijetu uz preporučeni rok dulji od tri godine. Fond je prikladan za ulagatelje s osnovnim predznanjem o tržištu kapitala, investicijskim fondovima, obveznicama i dionicama i njihovim karakteristikama te ima umjerenu sposobnost podnošenja rizika i mogu prihvatiti da vrijednost njihova ulaganja može tijekom razdoblja ulaganja pasti ispod vrijednosti uloženog i ne očekuju jamstva ili zaštitu ulaganja.

4.5. Fondovi s dospijećem PBZ Invest-a

PBZ Invest u svojoj ponudi ima i dva fonda s dospijećem, a to su PBZ Dollar Bond fond i PBZ Dollar Bond fond 2.

PBZ Dollar Bond fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom i fond s dospijećem, a denominiran je u USD. Nakon 20.06.2016.g. (razdoblja početne ponude) naknadne uplate u fond nisu moguće, a datum prestanka rada fonda je 31.03.2021.g. „Fond je namijenjen ulagateljima koji traže ulaganje denominirano u američkim dolarima s unaprijed određenim ciljanim minimalnim prinosom, niske do umjerene volatilnosti, u državne dužničke vrijednosne papire denominirane u USD, a spremni su prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti Fonda i razdoblje ulaganja od 5 godina. U smislu investicijskog obzora, Fond je namijenjen ulagateljima koji su spremni svoja sredstva uložiti na rok od 5 godina“ (PBZ Invest, 2020. url).

Kao što je već spomenuto Fond je osnovan 20.06.2016, a dospijeća Fonda je 31.03.2021. Na dan 30.11.2020. Fond je imao neto imovinu od 35,12 mln HRK sa cijenom udjela za klasu A 111,2539 USD, za klasu B 110,2776 USD i 109,3118 USD za klasu C.

PBZ Dollar Bond fond 2 je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom i drugi fond u ponudi PBZ Investa s dospijećem koji je denominiran u USD. Fond prestaje sa radom 31.03.2021.g. Nakon 29.10.2016.g. (razdoblja početne ponude) uplate u fond više nisu moguće. Fond je namijenjen domaćim i stranim investitorima kojima je to dopušteno odredbama Zakona i drugim propisima, a traže ulaganje denominirano u američkim dolarima

s unaprijed određenim ciljanim minimalnim prinosom te su spremni prihvatiti umjerenu razinu rizičnosti Fonda i razdoblje ulaganja od 4,4 godina.

Fond je počeo sa radom 31.10.2016, a datum dospjeća Fonda je 31.03.2021. Na dan 30.11.2020. Fond je imao neto imovinu od 45,7 mln HRK sa cijenom udjela od 108,1540USD za klasu A, za klasu B 107,7174 USD i 107,2802USD za klasu C.

4.6. Komparativna analiza fondova PBZ Investa

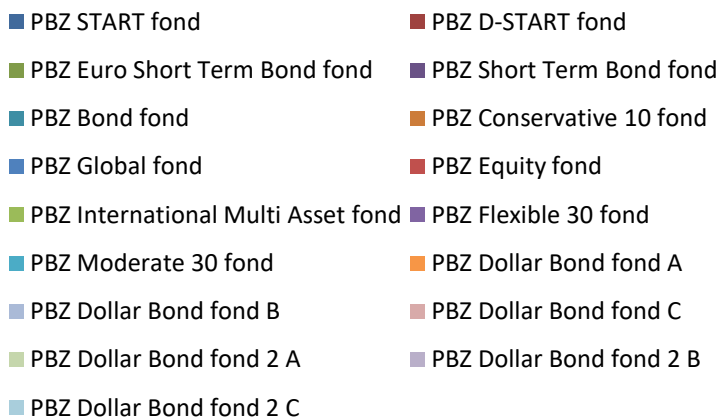
Prethodno obrađeni fondovi razlikuju se po strategiji ulaganja, preporučenom roku ulaganja, prinosima, naknadama... U nastavku će se usporediti prinose fondova po vrstama fondova i po ocjeni rizičnosti da bi dobili kompletnu sliku.

4.6.1. Analiza fondova PBZ Investa prema vrstama fondova

Kao što je napomenuto u prethodnom poglavlju PBZ Invest odnosno iznos neto imovine njegovih fondova je preko 4 milijardi kuna (na dan 30.11.2020) točnije 4.042.98 mln HRK. Najveći udio odnosi se na PBZ Bond fond i iznosi 1167,13 mln HRK ili 29%, 18% imovine čini PBZ Conservative 10 fond, 13% imovine čini imovina PBZ START fond, a 10% imovine otpada na PBZ D-START fond. Koliki je udio ostalih fondova može se vidjeti u grafu 3. Ono što se može primijetiti u grafu je da se više od 68% imovine fonda se nalazi u obvezničkim fondovima.

Graf 3: Neto imovina fondova PBZ Investa

Neto imovina (mln)

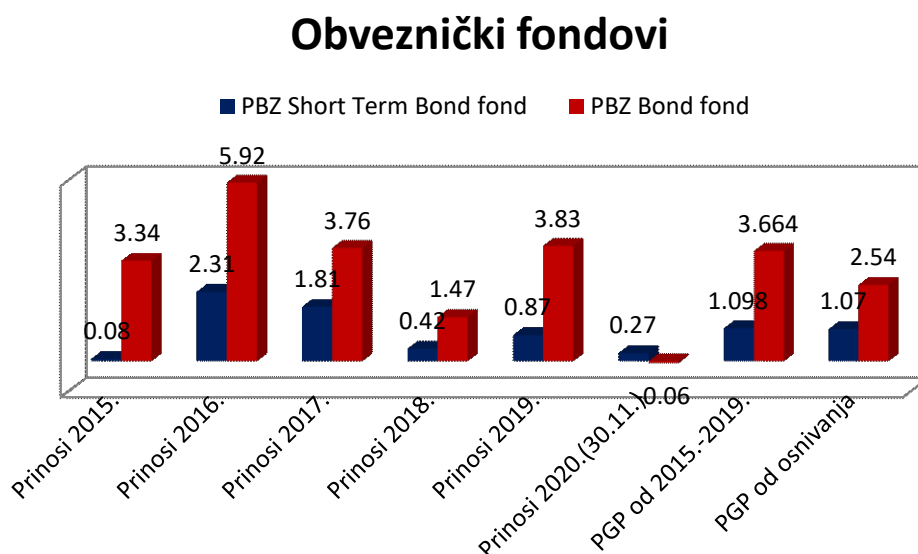


Izvor: autor

U obvezničke fondove spadaju PBZ Bond fond i PBZ Short Term Bond fond. Iako su po vrsti oba fonda ista SPRU im se razlikuje pa tako PBZ Bond fond ima SPRU 3, a PBZ Short Term Bond fond SPRU 2 i trenutno je jedini fond u ponudi PBZ Investa sa tom ocjenom rizičnosti. Na razliku kod ocijene rizičnosti utječe valutni tečaj, koncentracija velike većine imovine fonda u obveznice i rizik likvidnosti kojima je izložen PBZ Bond Fond. Razlikuju se i u valuti denominacije, preporučenom roku ulaganja i naknadama pa je tako PBZ Bond fond denominiran u EUR, s preporučenim rokom ulaganja od 6 mjeseci i više i nema ulaznu naknadu dok izlazna naknada iznosi 0,5% ako se sredstva povlače prije preporučenog roka ulaganja. PBZ Short Term Bond fond je denominiran u HRK, preporučeni rok ulaganja mu je 3 mjeseca i više, može imati ulaznu naknadu do 1% i izlaznu naknadu od 0,5% ako se sredstva povlače prije preporučenog roka ulaganja. Razlikuju se i po prinosima u kojima prednjači PBZ Bond fond koji je u promatranih pet godina ostvario prosječni godišnji prinos od 3,664% i od osnivanja (2003.) 2,54%, dok je PBZ Short Term Bond fond ostvario prosječni godišnji prinos u promatranih pet godina od 1,098% i od osnivanja (2015.) 1,07%.

Ako ćemo promatrati prvih jedanaest mjeseci u 2020. godini možemo vidjeti da PBZ Short Term Bond fond ostvario prinos od 0,27% dok je PBZ Bond fond u blagom minusu odnosno prinosi su mu na -0,06%. Sve navedene podatke oko prinosa obvezničkih fondova može se vidjeti na grafu 4. Zbog različitosti fondova u valutama, naknadama i preporučenom roku ulaganja teško je fondove usporediti i zaključiti koji je bolji za ulaganja.

Graf 4: Prinosi obvezničkih fondova

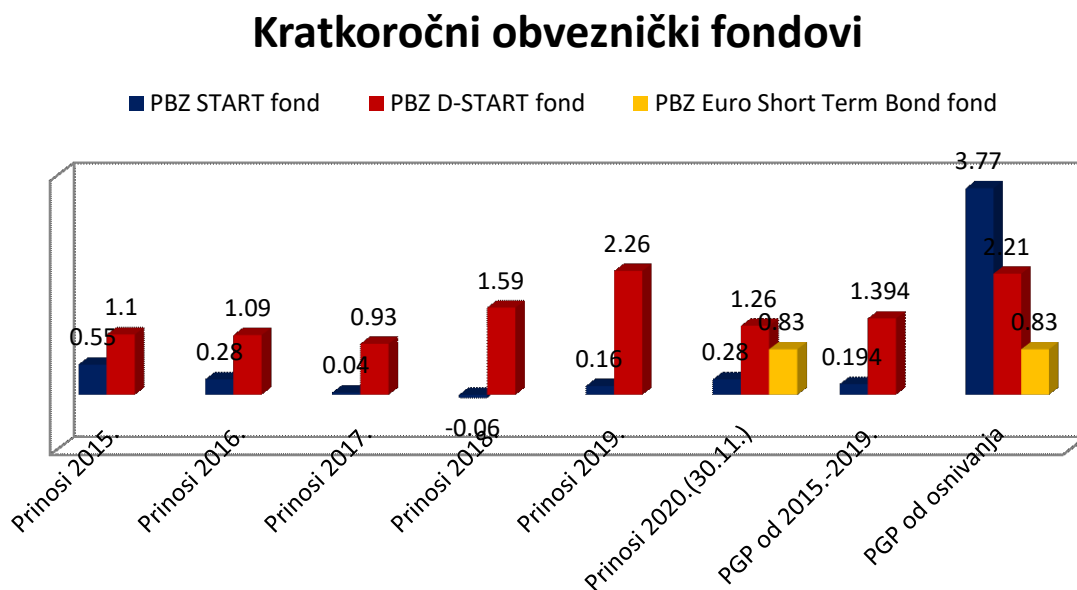


Izvor: autor

U obvezničke fondove spadaju i kratkoročni obveznički fondovi kojih PBZ Invest ima tri u ponudi, a to su PBZ START fond, PBZ D-START fond i PBZ Euro Short Term Bond fond. Svi fondovi su denominirani u različitim valutama. PBZ START fond je nekadašnji novčani fond osnovan 1999. i denominiran je u HRK, PBZ D-START je isto tako prije bio novčani fond osnovan 2005. i denominiran je u USD dok je PBZ Euro Short Term Bond fond relativno novi fond osnovan 2019. godine i denominiran je u EUR. Sva tri fonda imaju isti preporučeni rok ulaganja koji iznosi 6 mjeseci i više te nemaju ulaznu naknadu. Izlaznu naknadu imaju PBZ D-START fond koja iznosi 1% ako se sredstva povlače iz fonda u roku kraćem od 15 dana od ulaganja i PBZ Euro Short Term Bond fond koja iznosi 0,5% ako se sredstva povlače iz fonda u roku kraćem od 3 mjeseca od ulaganja. Prema rizičnosti PBZ START fond i PBZ D-START fond imaju istu ocjenu odnosno SPRU 1, a PBZ Euro Short Term Bond je rizičniji i ima ocjenu SPRU 3. Na razliku u ocjeni rizika najviše utječe valutna izloženost PBZ Euro Short Term Bond koja kod njega može bit do 50%, a kod ostala dva fonda je najviše do 20%. Po prinosima PBZ Euro Short Term Bond je teško uspoređivati sa

ostalim fondovima iste vrste ulaganja pošto je osnovan tek polovicom 2019.godine (g.), a u 2020. (do 30.11.) bilježi prinos od 0,83%. Uspoređujući prinose PBZ START fond i PBZ D-START fond dolazimo do zanimljive razlike, naime gledajući prinose unazad pet promatranih godina PBZ D-START u svakoj godini ima veći prinos od PBZ START fonda koji čak u 2018. bilježi mali, ali negativan prinos od -0,06%, ali gledajući ukupan PGP od osnivanja fondova PBZ START fonda je bolji jer mu prinos iznosi 3,77% dok je kod PBZ D-START fonda 2,21%. Prinose navedenih fondova može se vidjeti u grafu 5.

Graf 5: Prinosi kratkoročnih obvezničkih fondova



Izvor: autor

Pošto su navedeni fondovi namijenjeni za kratkoročna ulaganja, bez obzira na veći prinos od osnivanja PBZ START fonda, prednost prilikom odabira bi trebalo dati PBZ D-START fondu jer ostvaruje puno bolje prinose u današnjim financijskim uvjetima. Kakav će se pokazati PBZ Euro Short Term Bond fond treba tek vidjeti. Naravno prilikom odabira treba pripaziti na naknade i ako zbog ulaganja u određen fond ulagatelj mora mijenjati valutu svog ulaganja.

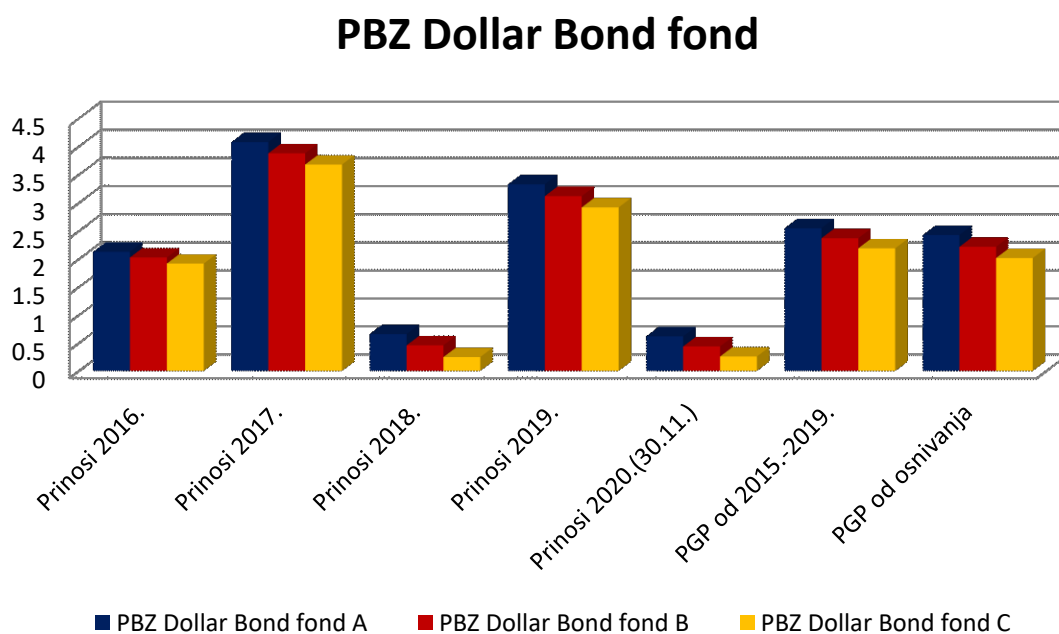
PBZ Invest ima u ponudi i dva obvezniča fonda s dospjećem, to su PBZ Dollar Bond fond i PBZ Dollar Bond fond 2, a svaki ima tri klase ulagatelja. Klase ulagatelja podijeljene su na temelju uloga u fond pa tako možemo podijeliti ulagatelje na klase:

- A – ulog od 25.000,01 USD ili više
- B – ulog od 5.000,01USD do 25.000,00 USD

- C – ulog od 100,00 USD do 5.000,00 USD

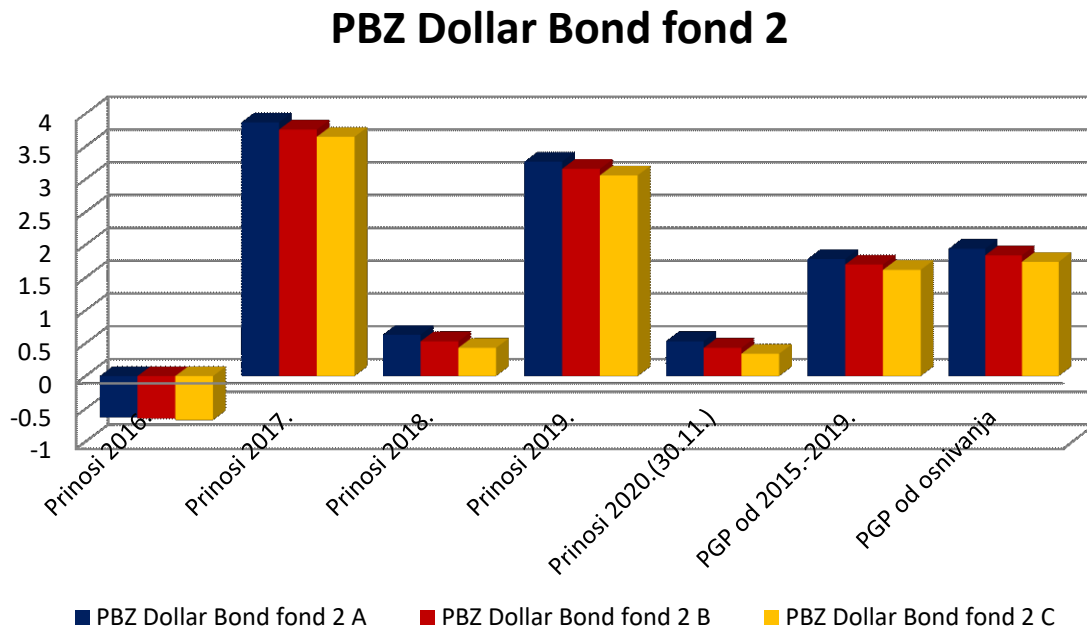
Od ostalih fondova se razlikuju jer su ovi fondovi osnovani na određeno vrijeme i nakon početne uplate prilikom osnivanja fonda naknadne uplate više nisu moguće. Fondovi imaju istu ocjenu rizičnosti, u istoj su valuti denominirani, imaju istu izlaznu naknadu u slučaju podizanja sredstava iz fonda prije dospjeća (5%) i imaju isti rok dospjeća koji je 31.03.2021. Razlika je u tome što PBZ Dollar Bond fond 2 nije imao ulaznu naknadu prilikom osnivanja, osnovan je 3 mjeseca kasnije nego PBZ Dollar Bond fond i ima malo drugačiju strategiju ulaganja tako da se i predviđa drugačiji prinos po dospjeću fonda po klasama ulagatelja. Na grafovima 6 i 7 može se vidjeti koliki je stvarno ostvaren prinos po godinama u ova dva fonda, a u tablici 2 može se vidjeti koliki je ciljani PGP po dospjeću fondova, a koliki je ostvaren PGP do 2019., te koliki je predviđen ciljani prinos, a koliki ostvaren prinos do 2019. svakog fonda po klasama ulagatelja po dospjeću. Iz tablice i grafova može se zaključiti da obadva fonda imaju godina kada su poslovali puno bolje od predviđenog godišnjeg prinosa, ali i da ima godina kada im je prinos bio ispod predviđenog.

Graf 6: Ostvareni prinosi PBZ Dollar Bond fonda



Izvor: autor

Graf 7: Ostvareni prinosi PBZ Dollar Bond fonda 2



Izvor: autor

Tablica 2: Ciljani prinosi po dospijeću fondova i ostvareni do 2019.

| Naziv fonda | Ciljani PGP | PGP 2016-2019. | Ciljani prinos | Prinos do 2019. |
|--------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| PBZ Dollar Bond fond A | 1,40% - 1,50% | 2,55 | 7,00% - 7,51% | 10,2 |
| PBZ Dollar Bond fond B | 1,21% - 1,31% | 2,3725 | 6,00% - 6,52% | 9,49 |
| PBZ Dollar Bond fond C | 1,01% - 1,12% | 2,1925 | 5,00% - 5,53% | 8,77 |
| PBZ Dollar Bond fond 2 A | 0,941% - 1,264% | 1,785 | 4,25% - 5,75% | 7,14 |
| PBZ Dollar Bond fond 2 B | 0,839% - 1,161% | 1,7 | 3,79% - 5,27% | 6,8 |
| PBZ Dollar Bond fond 2 C | 0,737% - 1,06% | 1,6175 | 3,32% - 4,80% | 6,47 |

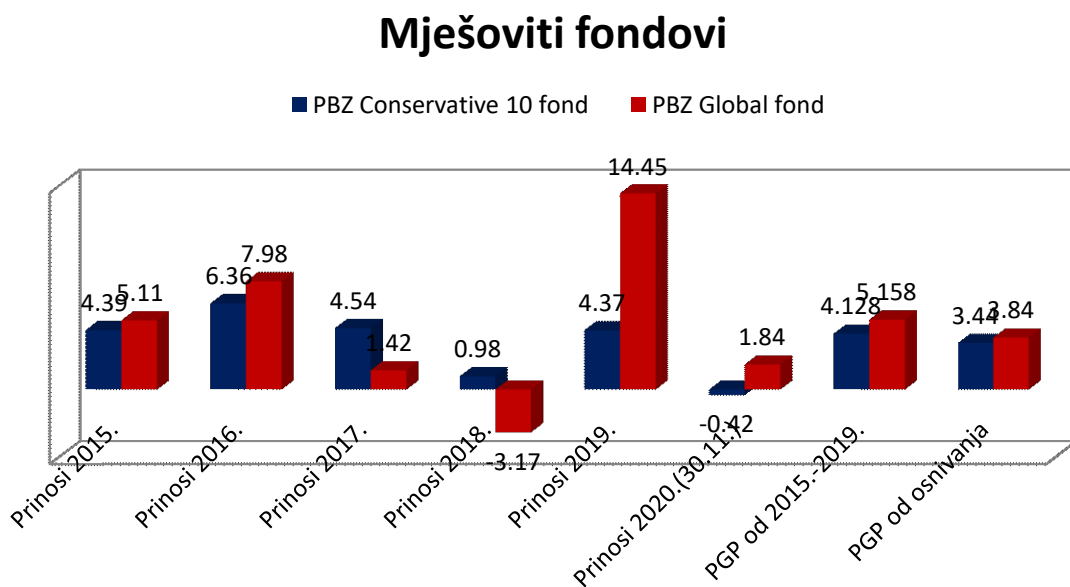
Izvor: autor

Gledajući ukupne podatke odnosno računajući PGP od 2016.-2019. možemo vidjeti da su do kraja 2019. fondovi ostvarili veći prosječan godišnji prinos nego što je očekivano, a isto tako i ukupan prinos fondova po klasama do kraja 2019. je veći nego što je ukupni očekivani prinos. Po podacima dostupnima do 30.11.2020., vidljivim u grafovima, može se zaključiti, da će u toj godini prinos biti ispod ciljanog PGP-a. Hoće li na kraju prinos biti prema predviđanjima, bolji ili lošiji od toga, morat će se pričekati do dospjeća fondova.

Mješoviti fondovi u vlasništvu PBZ Investa su PBZ Conservative 10 fond i PBZ Global fond. Iako su ova dva fonda po vrsti ista zapravo su dosta različita od strukture ulaganja, predviđenog roka ulaganja, rizičnosti, a samim time i prinosa. Ista im je samo valuta

denominacije, a to je EUR. PBZ Conservative 10 fond je kao što mu i ime kaže konzervativniji što se tiče ulaganja tako da je više od 80% imovine uloženo u obveznice, dok PBZ Global fond oko 45% imovine ulaže u dioničke investicijske fondove, a oko 35% u obveznice. PBZ Conservative 10 fond po geografskoj izloženosti ulaganja je orijentiran na hrvatsko tržište (93%) dok PBZ Global fond ulaže 40% imovine na hrvatskom tržištu, a ostalih 60% se ulaže na europskom, američkom i azijskom tržištu. Sve to utječe na ocjenu rizičnosti pa tako PBZ Global fond ima SPRU 4, a PBZ Conservative 10 fond ima SPRU 3. Prinosi im variraju po godinama pa tako nekad bude bolji PBZ Conservative 10 fond, a nekad PBZ Global fond, s tim da su veće oscilacije u prinosima kod PBZ Global fonda (u 2019.g. imao je prinos od čak 14,45%, dok je u 2018. prinos bio -3,17%). Gledajući promatrano razdoblje od 2015.-2019. PBZ Global fond je bolji sa PGP-om od 5,158% dok je PBZ Conservative 10 fond imao PGP od 4,128%. Ako gledam prinose od osnivanja razlika je nešto manja jer je PBZ Conservative 10 fond ostvario PGP od 3,44%, a PBZ Global fond ima PGP od 3,84%. Prinose oba fonda može se vidjeti u grafu 8. Prilikom ulaganja treba obratiti pažnju na preporučeni rok ulaganja koji je kod PBZ Conservative 10 fond 6 mjeseci i više, a kod PBZ Global fond 1 godina i više te na naknade od kojih oba fonda imaju izlaznu naknadu od 0,50%, a ulaznu naknadu ima samo PBZ Conservative 10 fond i može iznositi do 1% uloga u fond.

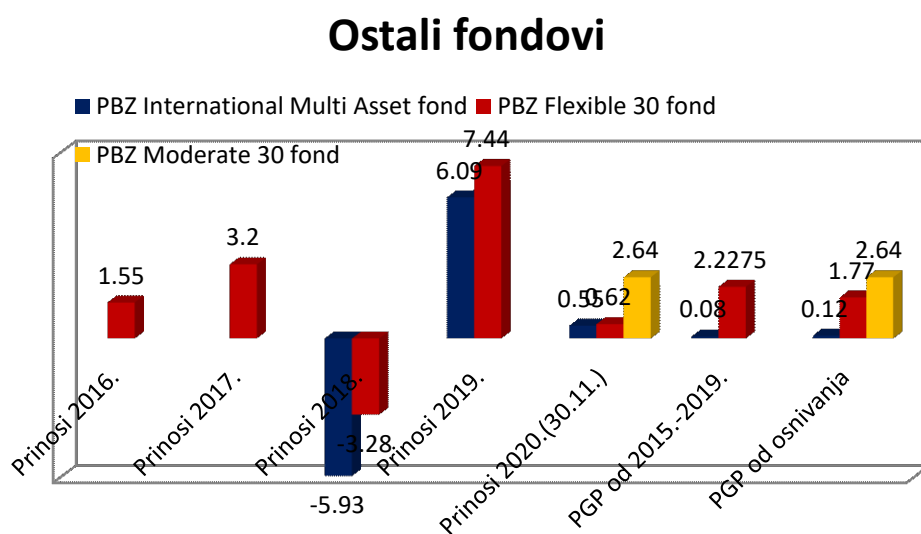
Graf 8: Prinosi mješovitih fondova



Izvor: autor

Pod ostale fondove PBZ Invest je svrstao tri fonda. To su PBZ International Multi Asset fond, PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond. Sva tri fonda su novijeg datuma osnivanja. Tako je PBZ Flexible 30 fond osnovan je krajem 2015.g., PBZ International Multi Asset fond osnovan krajem 2017.g.. i PBZ Moderate 30 fond je osnovan u 8.mjesecu 2020.g. Po preporučenom roku ulaganja PBZ International Multi Asset fond i PBZ Moderate 30 fond su isti i rok im iznosi 3 godine ili više, dok je kod PBZ Flexible 30 fond preporučeni rok ulaganja 1 godina ili više. I po naknadama se fondovi razlikuju pa tako PBZ International Multi Asset fond i PBZ Flexible 30 fond mogu imati ulaznu naknadu u iznosu do 1% dok PBZ Moderate 30 fond nema ulaznu naknadu. Sva tri fonda imaju izlaznu naknadu koja se razlikuje po fondovima pa tako PBZ International Multi Asset fond može imati izlaznu naknadu do 1%, a PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond do 0,50%. Fondovi se razlikuju i po rizičnosti pa tako PBZ International Multi Asset fond ima SPRU 3, a PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond imaju SPRU 4 iako su PBZ International Multi Asset fond i PBZ Flexible 30 fond sličniji po ulaganjima (većinu svoje imovine ulažu u investicijske fondove i to pretežno na europskom tržištu) od PBZ Moderate 30 fond (oko 45% imovine ulaže u obveznice, a oko 30% u investicijske fondove sa podjednakim ulaganjem na hrvatskom, europskom i američkom tržištu). Kod ovih fondova teško je napraviti usporedbu po prinosima pošto svi posluju relativno kratak rok. Ono što se može primijetiti na grafu 9 da oba fonda koja većinu svoje imovine ulažu u investicijske fondove bilježe gubitak u 2018. god. i to PBZ International Multi Asset fond u iznosu od 5,93%, a PBZ Flexible 30 fond 3,28%.

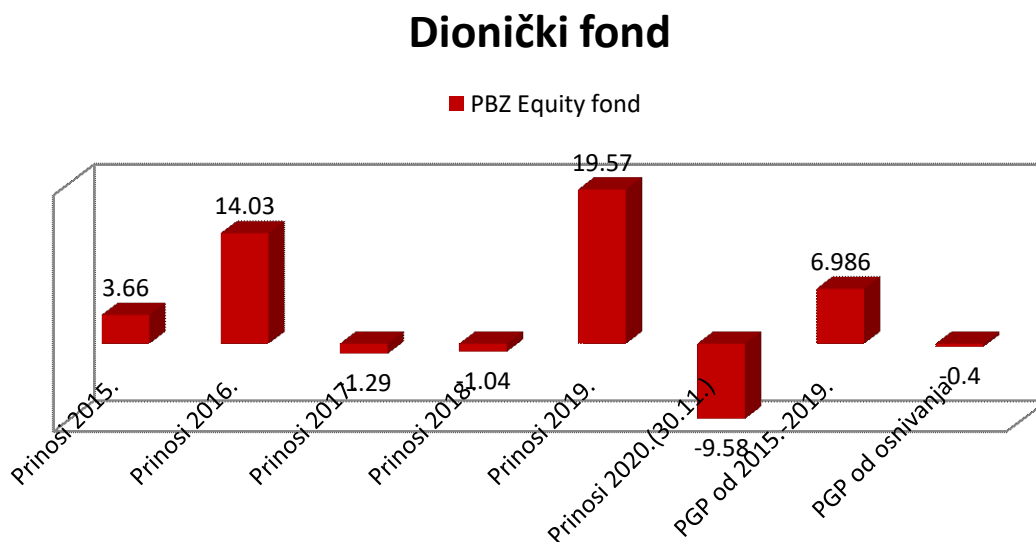
Graf 9: Prinosi ostalih fondova



Izvor: autor

PBZ Equity fond je jedini dionički fond koji PBZ Invest ima u svojoj ponudi. Pošto smo već ranije rekli osnovne podatke o njemu i nemamo fonda iste vrste za usporedbu sada ćemo samo obratiti pažnju na njegove prinose u promatranom razdoblju kao i kod ostalih fondova pa tako možemo zaključiti da PBZ Equity fond ima dosta velike oscilacije u svojim prinosisima. Prinos u 2019.god. mu je bio čak 19,57% dok već 2020.godine (do 30.11.) bilježi pad prinosa od -9,58%. To je inače i normalno za dioničke fondove kojima je preporučeni rok za ulaganja od 3 godine i više. Gledajući PGP od osnivanja (2005.g.) PBZ Equity fond ima negativan prinos od 0,4%, ali ako gledamo PGP u promatranom razdoblju od 5 godina Fond je ostvario prinos od 6,896% što se može vidjeti u grafu 10.

Graf 10: Prinosi dionički fond



Izvor: autor

Iz toga možemo zaključiti da kod ovog fonda nema pravila i da je važno prepoznati kada je trenutak za ulaganje, a kada je trenutak za povlačenje sredstava. Ono što je bitno znati kod ove vrste fonda je da se ulagatelj ne treba uplašiti prilikom pada prinosa u jednom razdoblju i povući ulaganje jer već u sljedećem razdoblju može imati odlične rezultate.

4.6.2. Analiza fondova PBZ Investa prema riziku

Od trinaest fondova PBZ Investa po rizičnosti ih možemo podijeliti na:

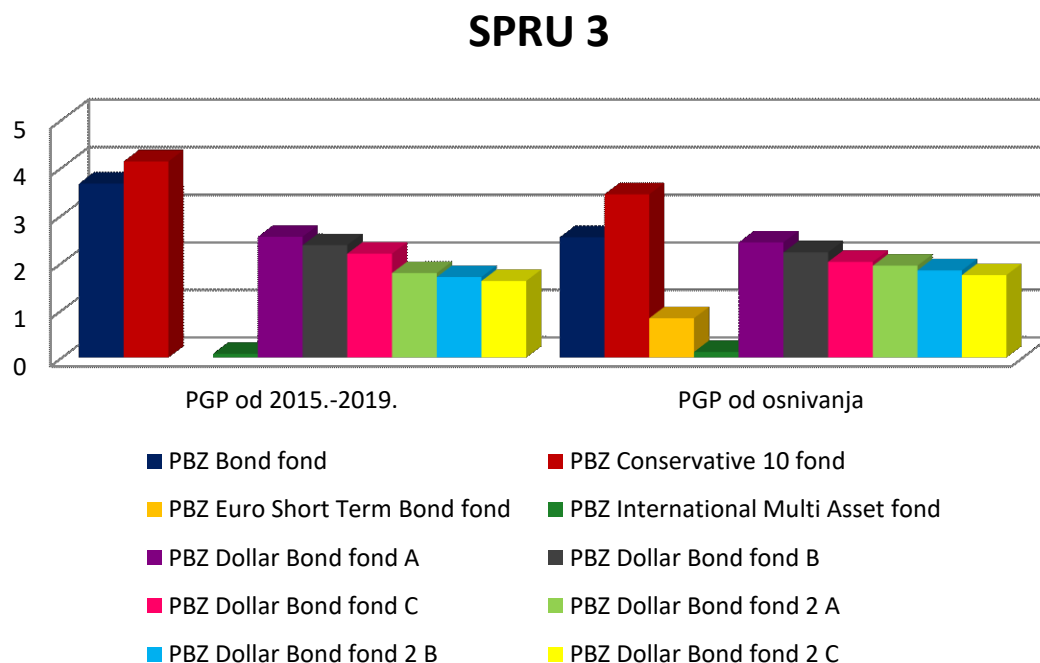
1. SPRU 1 - PBZ START fond i PBZ D-START fond
2. SPRU 2 - PBZ Short Term Bond fond

3. SPRU 3 - PBZ Bond fond, PBZ Conservative 10 fond, PBZ Euro Short Term Bond fond, PBZ International Multi Asset fond, PBZ Dollar Bond fond (A, B i C) i PBZ Dollar Bond fond 2 (A, B i C)
4. SPRU 4 - PBZ Global fond, PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond
5. SPRU 5 - PBZ Equity fond

PBZ Invest nema u ponudi niti jedan fond sa ocjenom rizičnosti 6 i 7.

Ocjenu SPRU 3 ili umjereno rizičan imaju šest fondova, od toga su dva obveznička fonda s dospijećem (PBZ Dollar Bond fond i PBZ Dollar Bond fond 2), jedan kratkoročni obveznički fond (PBZ Euro Short Term Bond fond), jedan obveznički fond (PBZ Bond fond), jedan mješoviti fond (PBZ Conservative 10 fond) i jedan fond koji je prema osnivatelju svrstan u ostale fondove (PBZ International Multi Asset fond). Na grafu 11 može se vidjeti PGP od 2015.-2019. i PGP od osnivanja svih navedenih fondova.

Graf 11: Prosječni godišnji prinosi fondova sa SPRU 3



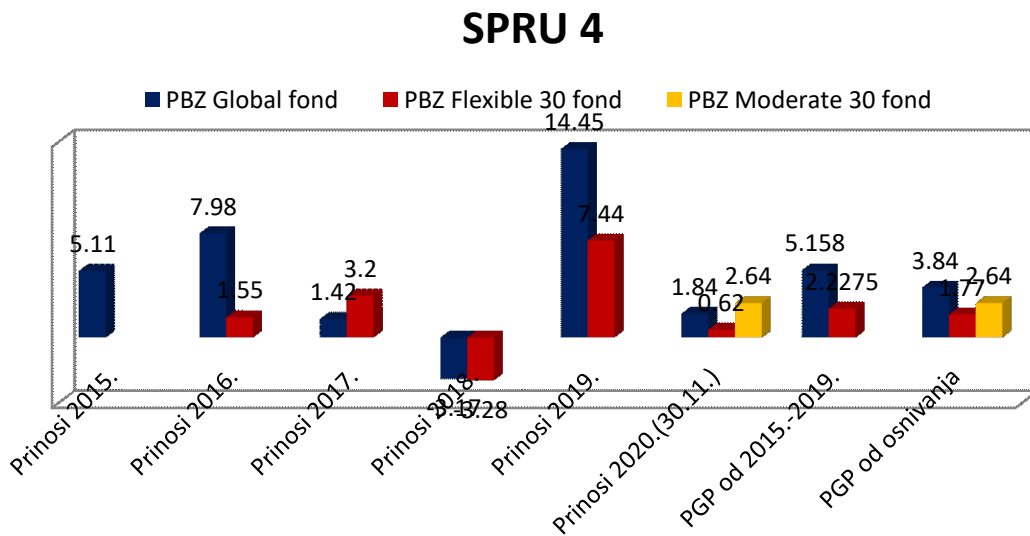
Izvor: autor

Prije donošenja zaključaka treba uzeti u obzir da je PBZ Euro Short Term Bond fond novijeg datuma osnivanja te da zbog toga PGP tog fonda je teško usporediti sa ostalim fondovima istog ranga rizika. Od rizika na ovaj fond najviše utječe kreditni rizik, kamatni rizik, rizik koncentracije, a valutna izloženost fonda može biti do najviše 50%. PBZ International Multi

Asset fond je također fond novijeg datuma osnivanja, ali mu prinosi dosta osciliraju tako da je sa PGP-om od 0,12% najlošiji od fondova ove razine rizika, a najviše se od ostalih fondova razlikuje po ulaganju koje je preko 90% uloženo u investicijske fondove te zbog toga najviše izložen riziku koncentracije i političkim i ekonomskim rizicima. Slijede ga fondovi PBZ Dollar Bond fond (A, B i C) i PBZ Dollar Bond Fond 2 (A, B i C) koji imaju dosta slične strategije ulaganja te imaju iste rizike koji utječu na SPRU, a to su kreditni rizik, kamatni rizik, rizik koncentracije dok valutni utjecaj po prospektima fondova može biti do najviše 20%. Drugi po redu po veličini prinosa sa SPRU-om 3 je PBZ Bond fond koji je u promatranom razdoblju ostvario PGP od 3,664%. Na ocjenu rizičnosti fonda najviše utječu kreditni rizik, kamatni rizik, rizik koncentracije i rizik likvidnosti. Najbolji fond sa SPRU 3 je PBZ Conservative 10 fond koji spada u mješovite fondove. Od osnivanja PGP mu iznosi 3,44%, a u promatranom razdoblju 4,128%.

SPRU 4 fondovi su PBZ Global fond, PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond. Od toga PBZ Flexible 30 fond i PBZ Moderate 30 fond spadaju među ostale fondove, a PBZ Global Fond je mješoviti fond. PBZ Moderate 30 fond je fond osnovan u 10.08.2020.g. tako da za njega ne možemo uspoređivati sa ostala dva fonda. Ono što možemo vidjeti iz Prospekta i pravila fonda je da fond podjednako ulaže u obveznice, investicijske fondove i novac, a rizici koji u najvećoj mjeri utječu na fond su: rizik promjene cijena, valutni rizik, kamatni rizik, kreditni rizik i rizik koncentracije. PBZ Global fond i PBZ Flexible 30 fond su fondovi koji ulažu u fondove, a razlikuju se po vrstama fondova u koje ulažu i koji postotak imovine. Tako PBZ Global fond oko 50% svoje imovine ulaže u dioničke investicijske fondove, a ostatak imovine ulaže u obveznice i novac. Rizici kojima je fond najviše izložen su rizik promjene cijene, valutni rizik, kamatni rizik i kreditni rizik. Fond zbog svojih ulaganja u dioničke fondove ima dosta velike oscilacije u prinosima te je u promatranom razdoblju od pet godina imao je PGP od 5,158% i pokazao se kao najuspješniji fond PBZ Investa te ocijene rizičnosti. PBZ Flexible 30 fond preko 80% ulaže u investicijske fondove te rizici koji najviše utječu na taj fond su rizik promjene cijena, rizik koncentracije, kreditni rizik i kamatni rizik. PBZ Flexible 30 fond ima manje oscilacije u prinosima nego PBZ Global fond, ali isto tako i manje prinose pa je tako njegov PGP u promatranom razdoblju 2,2275%. Navedene prinose po ta tri fonda može se vidjeti u grafikonu 12.

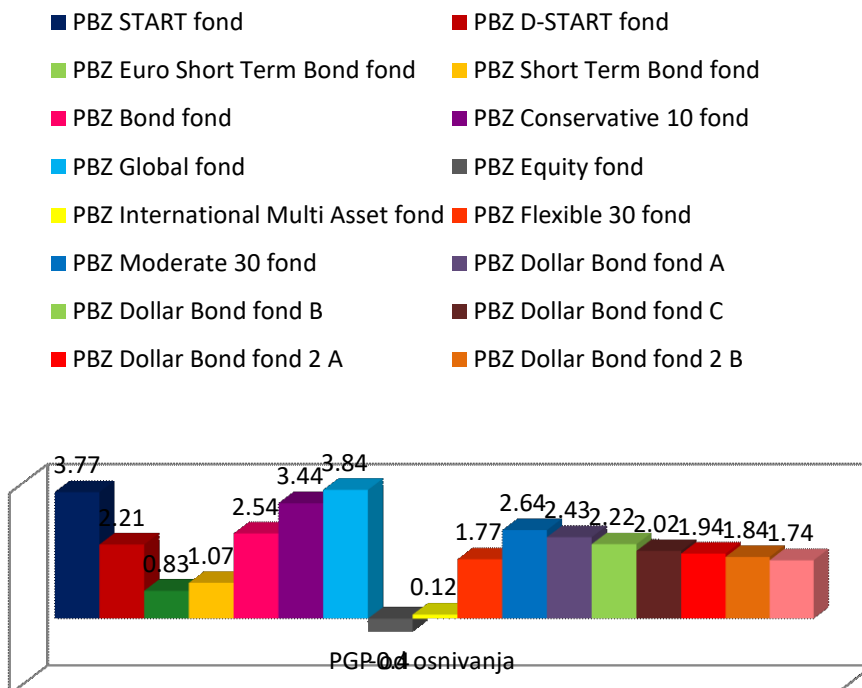
Graf 12: Prinosi fondova sa SPRU 4



Izvor: autor

Graf 13: Prosječni godišnji prinos fondova od osnivanja

PGP od osnivanja do 30.11.2020.



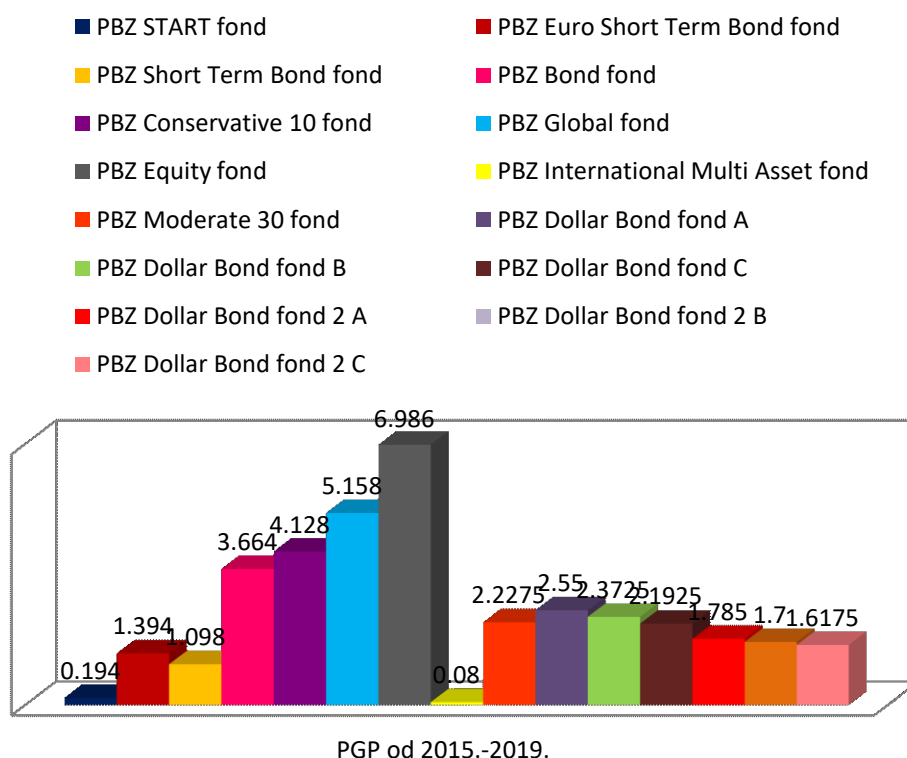
Izvor: autor

Gledajući fondove po prinosima od osnivanja najbolji se pokazao PBZ Global fond (mješoviti fond, SPRU 4) sa PGP-om od 3,84%, odmah za njim sa PGP-om od 3,77% je PBZ START

fond (kratkoročni obveznički fond, SPRU 1) i PBZ Conservative 10 fond (mješoviti fond, SPRU 3) sa PGP-om od 3,44 dok su svi ostali fondovi ispod 3%. Ono što je iznenađujuće je da PBZ Equity fond (dionički fond, SPRU 5) najrizičniji fond – fond od kojeg se očekuju najviši prinosi, posluje sa malim negativnim PGP-om od -0,40%. No pošto se fondovi dosta razlikuju po starosti, pa tako najstariji fond (PBZ START fond) posluje više od 21 godine, a najmlađi svega par mjeseci i pošto su se tržišni uvjeti od onda dosta promijenili realnije bi nam bio promatrati PGP fondova u zadnjih pet godina. Tako promatrajući PGP najbolji se pokazao PBZ Equity fond sa PGP-om od 6,986, zatim PBZ Global fond sa PGP-om od 5,158% i PBZ Conservative 10 fond sa PGP-om od 4,128%, što nam otprilike i svrstava fondove po visini prinosa koji raste kako raste i razina rizika. Tako je najmanje rizičan fond, PBZ START fond ostvario i jedan od najmanjih PGP-a od 0,194%. Jedini fond lošiji od njega je PBZ International Multi Asset fond sa PGP-om od 0,08%, ali to je fond koji je počeo sa radom 14.12.2017.god. pa onda njegov PGP možemo uzeti sa malom rezervom.

Graf 14: Prosječni godišnji prinos fondova od 2015. do 2019.

PGP 2015.-2019.



Izvor: autor

5. ZAKLJUČAK

Od svojih početaka, prije stotinjak godina, broj fondova, njihova veličina i popularnost raste, kako u svijetu tako i kod nas, pa tako danas postoji na tisuće različitih fondova, različitog tipa, vrsta i strategija ulaganja. Kroz te godine fondovi su preživjeli mnoge krize koje su ih oblikovale i od njih do danas napravile nositelje aktivnosti i jedne od najvažnijih sudionika i pokretača globalnog financijskog tržišta. Razvojem fondova dovelo je do čitavog niza zakona koji ih prate i reguliraju pa su tako kod nas najvažniji zakoni u pogledu fondova Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zakon o alternativnim investicijskim fondovima i Zakon o tržištu kapitala. Nadzor nad radom fondova, isto tako i nad društvima za upravljanje investicijskim fondovima, povjeren je HANFI.

Širenju fondova kao načina ulaganja pridonosi pad kamatnih stopa na oročene štednje u bankama, povećanje financijske pismenosti građana, jednostavnost takvog načina ulaganja, široka paleta proizvoda koja može zadovoljiti svačiji ukus (novčani fondovi, obveznički fondovi, dionički fondovi...) te širenjem distribucijskih kanala sve kako bi zadovoljile potrebe klijenata. Prednost takvog načina ulaganja je u tome što ne morate imati velike svote novca ili neka velika znanja o kretanjima tržišta novca, obveznica ili dionica da bi mogli ulagati i biti uspješan u tome. Ulaganje u investicijske fondove je sigurnije u odnosu na samostalno ulaganje zbog profesionalnog upravljanja portfeljem, veće diverzifikacije sredstava i strogih zakonskih propisa. Najraširenija vrsta fondova su UCITS fondovi koji su strože i detaljnije regulirani te je njihovo poslovanje ujednačeno na razini cijele Europske unije, a namijenjeni su širokom krugu ulagatelja te mogu izdati neograničen broj udjela.

Analizom fondova PBZ Investa došlo se do zaključka da svi fondovi unutar jedne kategorije fondova nisu jednako rizični, niti svi imaju sličnu strategiju ulaganja isto tako nisu im ni prinosi isti. Ono čega ulagatelj mora biti svjestan da fondovi isto tako kao što imaju prinos da mogu imati i gubitak. Promatrajući sve fondove PBZ Investa kroz pet godina, možemo vidjeti da prinosi fondova osciliraju i jednu godinu fond može imati odličan prinos dok druge godine već može imati gubitak, ali gledajući ukupno poslovanje svakog fonda i računajući njihov prosječni godišnji prinos nijedan fond u promatranom razdoblju nije bio u minusu po prihodima. Iz toga možemo izvući i svojevrsnu preporuku ulagateljima, a to je da se ne treba uplašiti i mahnito povlačiti novce iz fonda ako prihodi počinju privremeno opadati zbog neke kratkoročne krize na tržištu jer čim se tržište ustabili i prinosi fonda će opet početi rasti.

LITERATURA

KNJIGE

1. Alajbeg D. i Bubaš Z. (2001) Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane (e-book). Institut za javne financije, Zagreb. URL: <https://www.ijf.hr/upload/files/file/knjige/trziste.pdf> (pristup: 10.03.2021.)
2. Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M. (2009) Financijske institucije i tržište kapitala. Varaždin: Tiva Tiskata Varaždin; Fakultet organizacije i informatike Varaždin

ČLANCI

1. Jurić D. (2008) Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti. Rijeka: Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci; Izvorni znanstveni članak
URL: <https://hrcak.srce.hr/file/39991> (pristup: 02.03.2021.)

ELEKTRONIČKI IZVORI

1. Erste Asset Management – Brošura porez na kapitalnu dobit 2019. pdf
URL: <https://cdn0.erstegroup.com/content/dam/hr/eam/Dokumenti/Bro%C5%A1ura-%20porez%20na%20kapitalnu%20dobit%202019.pdf> (pristup: 09.03.2021.)
2. Erste banka – Osnovne informacije o usluzi investicijskog savjetovanja
URL: https://cdn0.erstegroup.com/content/dam/hr/ebc/www_erstebank_-hr/gradani/downloads/stednja-i-investicije/investicije/investicijsko-savjetovanje/osnovne-informacije-o-usluzi-investicijskog-savjetovanja.pdf?forceDownload=1 (pristup: 06.03.2021.)
3. Erste Asset Management – Što je investicijski fond
URL: <https://www.erste-am.hr/hr/ulagatelj/fund-know-how/sto-je-investicijski-fond> (pristup: 28.02.2021.)
4. Fondovi.hr – Kratka povijest investicijskih fondova
URL: <https://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/> (pristup: 22.02.2021)
5. HANFA – Investicijski fondovi
URL: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/> (pristup: 28.02.2021.)
6. HANFA - Investicijski fondovi (Edukativne brošure) pdf
URL: <https://www.hanfa.hr/media/3389/za-web-investicijski-fondovi-2019.pdf>

(pristup: 13.01.2021.)

7. HANFA - Kretanje neto imovine UCITS fondova

URL: https://www.hanfa.hr/media/5512/spf_sije%C4%8Danj_21_2522021.pdf

(pristup: 02.03.2021.)

8. HANFA – O nama

URL: <https://www.hanfa.hr/o-nama/> (pristup: 13.01.2021.)

9. HANFA – Tržište kapitala

URL: <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/> (pristup: 28.02.2021.)

10. Hrportfolio – Dokumenti (Investicijska struktura – PBZ Dollar Bond fond 2)

URL: https://hrportfolio.hr/dokumenti/investicijska_struktura/2020_11_MI_PBZ_DOLLAR-BOND_FOND_2.pdf (pristup: 14.02.2021.)

11. Hrportfolio – Odabir fonda

URL: <https://hrportfolio.hr/fondovi-a-z/odabir-fonda> (pristup: 13.01.2021.)

12. Hrportfolio – Općenito o fondovima

URL: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima> (pristup: 01.03.2021)

13. PBZ Invest – Fondovi

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/74> (pristup: 28.02.2021.)

14. PBZ Invest – Investicijski fondovi

URL: <https://corp.pbz.hr/hr/tvrtke/investicijski-fondovi> (pristup: 28.02.2021.)

15. PBZ Invest – Istražite svijet ulaganja (vodič) pdf

URL: https://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/dokumenti/PBZ_-_Invest%20bros%CC%8Cura%20_FINAL%20TISAK_.pdf (pristup: 13.01.2021.)

16. PBZ Invest – O nama

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/o-nama/pbz-invest/79> (pristup: 03.03.2021.)

17. PBZ Invest – Osnove o ulaganju

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/vodic-ulaganja/osnove-o-ulaganju/636>

(pristup: 09.03.2021.)

18. PBZ Invest – PBZ Bond fond (dokumenti fonda)

URL: <https://www.pbzinvest.hr/UserDocsImages/Fondovi/MjesečniIzvjestaj/Mjese%C4%8Dni%20izvje%C5%A1taj%20PBZ%20Bond%20fond.pdf> (pristup: 13.01.2021.)

19. PBZ Invest – PBZ Conservative 10 fond (dokumenti fonda)

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-3/pbz-conservative-10-fond-142/142>

(pristup: 13.01.2021.)

20. PBZ Invest – PBZ Dollar Bond fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi-s-dospijecem-1021/spru-3-1022/pbz-dollar-bond-fond-1023/1023> (pristup: 13.01.2021.)

21. PBZ Invest – PBZ Equity fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-5-3387/pbz-equity-fond-159/159>

(pristup: 13.01.2021.)

22. PBZ Invest - PBZ Euro Short Term Bond fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-3/pbz-euro-short-term-bond-fond/3245>(pristup: 13.01.2021.)

23. PBZ Invest – PBZ Flexible 30 fond (dokumenti fonda)

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-flexible-30-fond/941>

(pristup: 13.01.2021.)

24. PBZ Invest – PBZ Global fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-global-fond-153/153>

(pristup: 13.01.2021.)

25. PBZ Invest - PBZ International Multi Asset fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-3/pbz-international-multi-asset-fond/2142>

(pristup: 13.01.2021.)

26. PBZ Invest - PBZ Moderate 30 fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-moderate-30-fond/3341>

(pristup: 13.01.2021.)

27. PBZ Invest - PBZ Short Term Bond fond, 2021

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-2/pbz-short-term-bond-fond-136/136>

(pristup: 13.01.2021.)

28. PBZ Invest - PBZ START fond

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-1/pbz-start-fond/118>(pristup: 13.01.2021.)

29. PBZ Invest – Sintetički pokazatelj rizičnosti i uspješnosti

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/naslovna/glana-traka/fondovi-19/spru/sinteticki-pokazatelj-rizicnosti-i-uspjesnosti/24> (pristup: 14.03.2021.)

30. PBZ Invest – Usluga vođenja portfelja

URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr/portfelji/usluga-vodjenja-portfelja/165>

(pristup: 06.03.2021.)

31. Raiffeisen Invest – Novčani fondovi

URL: https://www.rbainvest.hr/general/-/asset_publisher/b2ltCZ6UII40/content/novcani-i-obveznicki-fondo-1 (pristup: 11.03.2021.)

32. Raiffeisen Invest – Obveznički fondovi

URL: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi>

(pristup: 12.03.2021.)

33. Raiffeisen Invest – Posebni fondovi

URL: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/posebni-fondovi> (pristup: 12.03.2021.)

34. *Wikipedia* (2010.) - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Hrvatska_agencija_za_nadzor_financijskih_usluga

(pristup: 13.01.2021.)

35. *Wikipedija* (2020.) – Investicijski fondovi

URL: https://hr.wikipedia.org/wiki/Investicijski_fondovi (pristup: 22.02.2021.)

ZAKONI

1. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (NN 21/2018)

URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018_03_21_419.html

(pristup: 04.03.2021.)

2. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN 16/2013)

URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_02_16_264.html

(pristup: 02.03.2021.)

3. Zakon o tržištu kapitala (NN 65/2018)

URL: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018_07_65_1329.html

(pristup: 04.03.2021.)

POPIS TABLICA

| | |
|--|----|
| Tablica 1: Podjela otvorenih investicijskih fondova | 11 |
| Tablica 2: Ciljani prinosi po dospijeću fondova i ostvareni do 2019. | 32 |

POPIS SLIKA

Slika 1: Sintetički pokazatelj rizika i uspješnosti

16

POPIS GRAFIKONA

| | |
|--|----|
| Graf 1: Neto imovina po vrsti UCITS fondova sa 31.01.2021. | 5 |
| Graf 2: Kretanje neto imovine UCITS fondova | 5 |
| Graf 3: Neto imovina fondova PBZ Investa | 28 |
| Graf 4: Prinosi obvezničkih fondova | 29 |
| Graf 5: Prinosi kratkoročnih obvezničkih fondova | 30 |
| Graf 6: Ostvareni prinosi PBZ Dollar Bond fonda | 31 |
| Graf 7: Ostvareni prinosi PBZ Dollar Bond fonda 2 | 32 |
| Graf 8: Prinosi mješovitih fondova | 33 |
| Graf 9: Prinosi ostalih fondova | 34 |
| Graf 10: Prinosi dionički fond | 35 |
| Graf 11: Prosječni godišnji prinosi fondova sa SPRU 3 | 36 |
| Graf 12: Prinosi fondova sa SPRU 4 | 38 |
| Graf 13: Prosječni godišnji prinos fondova od osnivanja | 38 |
| Graf 14: Prosječni godišnji prinos fondova od 2015. do 2019. | 39 |

POPIS KRATICA

AIF - alternativni investicijski fond

CEFTA - Sporazum o slobodnoj trgovini srednjoeuropskih zemalja

EU – Europska unija

EUR - Euro

g. – godine

HANFA - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HRK – hrvatske kune

KIID - Key Investor Information Document - Ključni podatci za ulagatelje

mln – miliona

NN – Narodne novine

OECD - Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj

PBZ - Privredna banka Zagreb d.d.

PGP - prosječnog godišnjeg prinosa

PIF - privatizacijskih investicijskih fondova

RH – Republika Hrvatska

SAD - Sjedinjenih Američkih Država

SEE - portfelje sastavljenim od dionica koje kotiraju na uređenim tržištima zemalja

Jugoistočne Europe

SPRU - sintetički pokazatelj rizičnosti i uspješnosti

USD – američki dolar

IZJAVA O AUTORSTVU RADA

Ja, **Helena Banić**, pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor završnog/diplomskog rada pod naslovom **Analiza otvorenih investicijskih fondova PBZ Investa** te da u navedenom radu nisu na nedozvoljen način korišteni dijelovi tuđih radova.

U Požegi, 07. rujna 2021. godine.

Helena Banić
