

UTJECAJ PANDEMIJE NA POSLOVANJE OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA

Filipović, Valerija

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:406124>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-30**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Valerija Filipović

**UTJECAJ PANDEMIJE NA POSLOVANJE OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA**

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Valerija Filipović

**UTJECAJ PANDEMIJE NA POSLOVANJE OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA**

Diplomski rad

Kolegij: Vrijednosni papiri

JMBAG: 0010221750

E-mail: vfilipovic@efos.hr

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

Komentor: dr. sc. Ana Zrnić

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Graduate Study (Financial Management)


Valerija Filipović

**THE IMPACT OF THE PANDEMIC ON THE OPERATIONS OF
OPEN-ENDED INVESTMENT FUNDS**

Graduate paper

Osijek, 2022.

IZJAVA
O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,
PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,
SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA
I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Valerija Filipović, univ. bacc. oec.

JMBAG: 0010221750

OIB: 86418177598

e-mail za kontakt: valerija.filipovic98@gmail.com

Naziv studija: Sveučilišni diplomski studij (Financijski menadžment)

Naslov rada: Utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova

Mentor/mentorica diplomskog rada: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

U Osijeku, 2022. godine

Potpis *Filipović V.*

Utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova

SAŽETAK

Investicijski fondovi predstavljaju jedan od najaktualnijih oblika ulaganja viška novčanih sredstava s ciljem ostvarivanja adekvatnih povrata na uložena sredstva s obzirom na rizik ulaganja koji je određeni investitor spreman prihvatiti. Njima upravljaju društva za upravljanje investicijskim fondovima, preko kojih je moguće ulagati u različite vrijednosne papire. No, razlika u usporedbi sa samostalnim ulaganjem je ta što u ovom slučaju, profesionalci koji rade za društva koja upravljaju investicijskim fondovima, tj. portfolio menadžeri odlučuju o tome gdje će se sredstva uložiti. Navedeno predstavlja dobru opciju malim i novim ulagačima na tržištu kapitala koji nemaju dovoljno znanja ni iskustva u samostalnom stvaranju portfelja vrijednosnih papira koji će disperzirati rizik ulaganja.

Postoji nekoliko vrsta investicijskih fondova, a najpoznatiji su otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom. Kriza izazvana COVID – 19 virusom uzrokovala je dosad neviđene posljedice za globalnu ekonomiju. Mjere koje su mnoge države donijele s ciljem suzbijanja širenja virusa odrazile su se na smanjenje gospodarske aktivnosti, što je također postalo prijetnja poslovanju cjelokupnog financijskog sustava, a samim time i poslovanju investicijskih fondova koji su bilježili određene gubitke. Sukladno navedenome, temeljni cilj ovog diplomskog rada je analizirati utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj. Promatrano je razdoblje od 2017. do 2021. kako bi se, usporedbom situacije prije pandemije i situacije uzrokovane pandemijom, dobio cjelovit uvid u utjecaj koji pandemije ima na otvorene investicijske fondove s javnom ponudom. Analizom je ustanovljeno da je najveće gubitke uzrokovao prvi val pandemije, dok je oporavak analiziranih fondova zabilježen već krajem 2021. godine.

Ključne riječi: investicijski fondovi, otvoreni investicijski fondovi, COVID – 19, pandemija

The impact of the pandemic on the operations of open-ended investment funds

ABSTRACT

Investment funds are one of the most common forms of investing surplus funds with the aim of obtaining a reasonable return on the invested funds, taking into account the investment risk that a given investor is willing to assume. They are managed by investment fund management companies through which one can invest in various securities. However, the difference with independent investment is that in this case, professionals who work for companies that manage investment funds, i.e. portfolio managers, decide where the funds will be invested. This is a good option for small investors and newcomers to the capital market who do not have sufficient knowledge or experience in independently building a portfolio of securities to spread investment risk.

There are various types of investment funds, of which the best known are open-end investment funds with a public offering. The crisis triggered by the virus COVID -19 had unforeseen consequences for the world economy. The measures taken by many countries to combat the spread of the virus were reflected in a reduction of economic activity, which also became a threat to the functioning of the entire financial system and, consequently, to the activity of investment funds, which recorded certain losses. Therefore, the main objective of this work is to analyse the impact of the pandemic on the activity of open-end investment funds with public offering in the Republic of Croatia. The period from 2017 to 2021 was considered in order to get a comprehensive insight into the impact of the pandemic on open-ended investment funds with public offering by comparing the situation before the pandemic with the situation caused by the pandemic. The analysis showed that the largest losses were caused by the first wave of the pandemic, while the recovery of the analysed funds was already observed by the end of 2021.

Keywords: investment funds, open- ended investment funds, COVID – 19, pandemic

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja	3
2.1. Pojam i obilježja investicijskih fondova.....	3
2.2. Podjela investicijskih fondova prema organizacijskom obliku	5
2.2.1. Zatvoreni investicijski fondovi	5
2.2.2. Otvoreni investicijski fondovi.....	5
2.3. Podjela investicijskih fondova prema investicijskim ciljevima.....	6
2.3.1. Novčani fondovi.....	7
2.3.2. Obveznički fondovi.....	8
2.3.3. Dionički fondovi	8
2.3.4. Mješoviti fondovi.....	8
2.4. Prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove	9
2.5. Društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj	10
2.6. Obilježja COVID-19 pandemije i njen utjecaj na gospodarstvo	12
3. Metodologija rada.....	13
4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja	14
4.1. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj.....	14
4.2. Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.....	16
4.3. Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom	20
4.4. Kretanje prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom	32
5. Rasprava	34

6. Zaključak.....	36
Literatura.....	37
Popis tablica.....	39
Popis grafikona.....	40

1. Uvod

Investicijski fondovi značajni su sudionici financijskih tržišta, čija prepoznatljivost raste iz godine u godinu zbog postojanja različitih mogućnosti ulaganja, što predstavlja vrstu ulaganja koja odgovara različitim preferencijama ulagača. Investicijski fondovi dijele se na otvorene i zatvorene investicijske fondove. U ovom je radu fokus stavljen na otvorene investicijske fondove s javnom ponudom. Njih je moguće podijeliti s obzirom na financijski instrument u koji pretežito ulažu te stoga postoje novčani, dionički, obveznički, mješoviti i ostali fondovi.

Financijska tržišta diljem svijeta 2020. godine iskusila su razne izazove i poteškoće s poslovanjem zbog krize izazvane korona virusom. Ovakva kriza uzrokovana virusom posebna je zbog specifičnih karakteristika nastanka (prijenos s životinje na čovjeka) i brojnim posljedicama koje ostavlja na cjelokupno gospodarstvo, kao što su veliki financijski gubitci, povećanje stope nezaposlenosti, pad BDP-a itd. Navedeno predstavlja posljedice u financijskom sektoru, na čijem će se otklanjanju godinama morati raditi, kako bi gospodarstvo moglo prebroditi sve izazove koji su uzrokovani pandemijom.

Sukladno prethodno navedenim informacijama, svrha je rada istražiti i usporediti poslovanje otvorenih investicijskih fondova prije i tijekom pandemije. Shodno svrsi rada, cilj ovog diplomskog rada je usporediti i uvidjeti razliku u poslovanju otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj prije i tijekom pandemije kroz analizu utjecaja krize izazvane COVID – 19 pandemijom.

Rad se sastoji od šest poglavlja. Nakon uvodnog dijela, u drugom se poglavlju objašnjavaju pojam, značaj i obilježja investicijskih fondova, opisuju se vrste investicijskih fondova prema organizacijskom obliku te prema ciljevima ulaganja, navode se prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove te se objašnjavaju obilježja COVID – 19 pandemije i njezin utjecaj na gospodarstvo. Nakon toga slijedi metodologija rada. Nadalje, četvrto poglavlje je istraživački dio u kojemu je analiziran utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. U navedenom poglavlju istražuje se utjecaj pandemije na broj otvorenih investicijskih fondova, kretanje njihove neto imovine, strukture ulaganja i prinosa. Peto poglavlje je rasprava u

kojoj je prikazan osvrt na istraživački dio rada. U šestom poglavlju, tj. u zaključku sumirani su sve prikupljene informacije i spoznaje temeljem prethodnih poglavlja.

2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja

U ovom su poglavlju definirani investicijski fondovi, navedene i opisane njihove karakteristike, opisana je i podjela investicijskih fondova prema organizacijskom obliku te prema investicijskim ciljevima. Također, navedene su i opisane prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove te je definiran pojam društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj. S obzirom na to da se u ovom radu ispituje utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova, navedena su i obilježja COVID–19 pandemije i njezin utjecaj na gospodarstvo u cjelini.

2.1. Pojam i obilježja investicijskih fondova

Investicijski fond predstavlja zajedničko ulaganje prikupljenih sredstava brojnih ulagatelja u različite vrijednosne papire kao što su npr. obveznice, dionice i slično. Postoje razne definicije investicijskih fondova, no „zajedničko je svim definicijama da investicijske fondove smatraju financijskim organizacijama, odnosno posrednicima koji prikupljaju sredstva od velikog broja investitora i koja zatim ta sredstva plasiraju u različite oblike imovine“ (Jurić, 2005: 386).

Samodol (1995) smatra da su investicijski fondovi oblik okrupnjavanja pojedinačnih, obično malih uloga, u jedan veliki iznos. Ulaganje u investicijske fondove funkcionira tako da ulagači svoja sredstva uplaćuju u fondove te ih povjeravaju društvima za upravljanje investicijskim fondovima, odnosno fond menadžerima. Fond menadžeri su dužni ulagati prikupljena sredstva na financijskim tržištima te tako svojim ulagačima osigurati maksimalne moguće prinose uz prihvaćanje određenog rizika. Odnos prinosa i rizika ovisi o vrsti financijskog instrumenta u koji se ulaže. Veća rizičnost fonda znači veću potencijalnu zaradu. „Investicijski fondovi uobičajeno formiraju portfelj ulažući u različite financijske instrumente odnosno financijske instrumente s različitim prinosom i rizikom čime se postiže optimizacija rizika. Veća razina disperzije portfelja investicijskog fonda omogućava veću razinu disperzije rizika“ (Perčević i Mićin, 2017: 210).

Ulaganje u investicijske fondove jedna je od opcija štednje novčanih sredstava te zbog mogućnosti ostvarenja visokih prinosa postaje sve značajniji oblik štednje.

Neke od glavnih karakteristika investicijskih fondova su:

- „likvidnost,

- sigurnost i prinos,
- troškovi ulaganja,
- porez,
- privatnost podataka o vlasništvu nad udjelima i
- informiranost.“ (Morić Milovanović i Galetić, 2005: 82)

Investicijski fondovi su likvidni, kupljene udjele moguće je, kad god to ulagač poželi, pretvoriti iz negotovinskog oblika (npr. vrijednosnih papira) u gotovinski oblik.

Osim likvidnosti, neka od obilježja investicijskih fondova su sigurnost i stabilni prinosi. Budući da se radi o ulaganju u više različitih financijskih instrumenata kako bi se disperzirao rizik te se biraju samo najsigurniji financijski instrumenti, tj. vrijednosni papiri, ulaganje u investicijske fondove smatra se sigurnom i pouzdanom vrstom ulaganja. S obzirom na visinu prosječnih godišnjih prinosa svjetskih investicijskih fondova, investicijski fondovi smatraju se vrstom štednje, koja ostvaruje veće prinose nego npr. oročena štednja u banci te se može slobodno uspoređivati s prinosima na dionice i nekretnine.

Prilikom ulaganja u investicijske fondove moguće je izračunati sve troškove i dodatne naknade koji su vezani uz određeni fond, a koje plaća investitor. Iako ulaganje u fondove nosi dosta dodatnih troškova, oni su u potpunosti transparentni te ovise o vrsti fonda i udjelu. Bitno je naglasiti da su mogući gubitci na ovaj način dosta manji od mogućih gubitaka kod samostalnog ulaganja u vrijednosne papire. Razlog tome je što ulogom u fondu upravljaju stručnjaci, koji dobro znaju u koji vrijednosni papir uložiti, dok je za samostalno ulaganje potrebno dosta znanja i iskustva da bi se sa sigurnošću mogli ostvarivati visoki prinosi bez velikih gubitaka.

Budući da se otvoreni investicijski fondovi ne smatraju pravnom osobom u Republici Hrvatskoj (RH) te stoga nisu obveznici poreza na dobit, imaju mogućnost ostvarivanja viših prinosa nego ostali sudionici na financijskim tržištima.

Privatnost podataka o vlasništvu nad udjelima zajamčena je od strane društava za upravljanje investicijskim fondovima koji evidenciju o vlasnicima udjela smatraju poslovnom tajnom.

Karakteristika investicijskih fondova je i informiranost, što znači da ulagatelj ima pravo u bilo kojem trenutku saznati koliki je njegov udjel u fondu.

Važno je naglasiti da investicijski fondovi predstavljaju zasebnu imovinu, koja nije dio vlasništva društava za upravljanje, nego je vlasništvo ulagača, ovisno o njihovoj visini udjela u fondovima. Investicijski fondovi, način njihova poslovanja te način izdavanja i otkupa udjela fondova propisani su Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom NN (76/2022) i Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima NN (110/2021). Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom NN (76/2022) je propisano da društva za upravljanje investicijskim fondovima upravljaju investicijskim fondovima.

2.2. Podjela investicijskih fondova prema organizacijskom obliku

Investicijski fondovi razlikuju se prema njihovim karakteristikama te načinu i strukturi ulaganja. Postoje dvije glavne vrste investicijskih fondova, a to su otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi.

2.2.1. Zatvoreni investicijski fondovi

Zatvoreni investicijski fond (eng. *closed-end fund*) je vrsta investicijskog fonda (dioničko društvo), čiji je predmet poslovanja prikupljanje novčanih i imovinskih sredstava javnom ponudom određenog broja dionica te zatim ulaganje prikupljenih sredstava. „Kada se predviđeni udjeli jednom prodaju, zatvara se prodaja i broj prodanih udjela više se ne mijenja. Najniži iznos temeljnog kapitala zatvorenoga investicijskog fonda jest pet milijuna kuna. Društvo izračunava vrijednost imovine fonda jedanput u mjesecu na temelju tečajnih vrijednosti njegovih vrijednosnih papira i depozita u financijskim institucijama te drugih imovinskih vrijednosti, uz odbitak obveza“ (Morić Milanović i Galetić, 2005: 81).

2.2.2. Otvoreni investicijski fondovi

Otvoreni investicijski fond (eng. *open-end fund*) je vrsta investicijskog fonda, koji za razliku od zatvorenog investicijskog fonda nema pravnu osobnost te ima neograničen broj udjela. Fond posluje tako da se prodajom udjela u fondu prikupljaju novčana sredstva, koja se zatim ulažu u različite financijske instrumente. Vlasnik udjela fonda ima pravo tražiti otkup udjela u fondu, a društvo koje upravlja određenim fondom dužno je otkupiti količinu udjela koju vlasnik traži.

Otvorene investicijske fondove moguće je podijeliti prema vrsti ulagača koji mogu u njih ulagati, a to su otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom i otvoreni investicijski fondovi s

privatnom ponudom. „Vrijednost imovine fonda izračunava i utvrđuje društvo svakoga burzovnog dana na temelju tečajnih vrijednosti njegovih vrijednosnih papira i depozita u financijskim institucijama te drugih imovinskih vrijednosti uz odbitak obveza“ (Morić Milanović i Galetić, 2005: 81). Za razliku od zatvorenog fonda, otvoreni se fond ne zatvara nakon prikupljene određene količine sredstava, nego se novim ulaganjima stvaraju novi udjeli, čime se povećava imovina fonda. Velika razlika između otvorenih i zatvorenih fondova je to što zatvoreni fondovi ne otkupljuju udjele svojih članova, nego ih oni moraju prodati na sekundarnom tržištu. Osim toga, zatvoreni fondovi su dosta rizičniji od otvorenih, budući da ulažu u nekretnine i društva, kojima se ne trguje na burzi. Kao što je već objašnjeno u prethodnom poglavlju, zatvoreni fondovi ne izdaju udjele, već dionice te je stoga ulaganje u zatvoreni fond vrlo slično klasičnoj kupnji dionica nekog dioničkog društva, što se uvelike razlikuje od ulaganja u otvoreni fond.

Budući da se ponuda otvorenih investicijskih fondova na hrvatskom tržištu u zadnjih nekoliko godina dosta proširila, ulagači imaju veću mogućnost izbora s obzirom na svoju sklonost riziku.

2.3. Podjela investicijskih fondova prema investicijskim ciljevima

Osim prema organizacijskom obliku, investicijske fondove moguće je podijeliti i prema investicijskim ciljevima, odnosno prema vrsti vrijednosnog papira koji su predmet njihovog poslovanja. Prikupljena novčana sredstva fond ulaže u sigurne financijske instrumente koji donose što veći profit. Stoga fondovi mogu biti specijalizirani samo za jednu vrstu ulaganja ili za više vrsta ulaganja. Tablica 1. prikazuje podjelu investicijskih fondova prema investicijskim ciljevima te njihove osnovne karakteristike.

Tablica 1: Podjela investicijskih fondova prema investicijskim ciljevima

	Ulaganje	Volatilnost	Strategija ulaganja
Novčani fondovi	Pretežno u trezorske zapise i bankovne depozite	Minimalan i kontinuiran rast (praktički nema negativnih pomaka)	Iznimno konzervativna
Obveznički fondovi	U obveznice	Mala	Konzervativna
Dionički fondovi	Pretežito u dionice	Visoka	Dinamična

Mješoviti fondovi	U dionice i obveznice	Srednja	Umjerena do umjereno konzervativna
--------------------------	--------------------------	---------	--

Izvor: izrada autorice prema podacima službene stranice Hrportfolio (Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima>)

Kao što je vidljivo u tablici 1. postoje investicijski fondovi koji su specijalizirani samo za jednu vrstu ulaganja te u tu skupinu spadaju novčani, obveznički i dionički fondovi, a mogu biti specijalizirani i za više njih ukoliko ulažu istodobno u više različitih vrijednosnih papira te se takvi fondovi nazivaju mješovitim fondovima. U nastavku su objašnjene vrste otvorenih investicijskih fondova.

2.3.1. Novčani fondovi

Novčani fondovi su investicijski fondovi koji se koriste kako bi se vrijednost novca povećala u što kraćem roku. Ova vrsta fondova smatra se alternativom oročenoj štednji u bankama, budući da ne nose visok rizik te su namijenjeni ulagačima koji žele brzo generirati višak sredstava ili znaju da će im pristup sredstvima biti potreban u bliskoj budućnosti. „Novčani fondovi investiraju u depozite banaka, instrumente tržišta novca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja“ (Raiffeisen Invest, 2022). Cilj novčanih fondova je zaštititi vrijednost novca od tržišnih oscilacija te osigurati likvidnost i sigurnost uložениh sredstava uz konstantan rast prinosa uloga.

Raiffeisen Invest (2022) kao neke od karakteristika novčanih fondova navodi sljedeće:

- namijenjeni su ulagateljima koji žele uložiti u nisko rizične financijske instrumente
- osmišljeni su kao instrument očuvanja vrijednosti uložениh sredstava, ali i sa svrhom ostvarenja prinosa u skladu s preuzetim niskim rizikom
- pogodni su za ulagatelje koji trebaju pristup sredstvima u bliskoj budućnosti
- koriste se za upravljanje kratkoročnim viškovima likvidnosti i privremeno pohranjivanje sredstava koja služe za financiranje hitnih potreba
- imaju stabilan i kontinuiran rast vrijednosti udjela.

Ova vrsta investicijskih fondova smatra se najsigurnijom, tj. najmanje je rizična, ali je i manja mogućnost ostvarivanja visokih prinosa, budući da je volatilnost niska. Stoga su novčani fondovi namijenjeni prvenstveno novim ulagačima na financijskim tržištima koji traže malo veći prinos od prinosa koji nosi štednja u banci.

2.3.2. Obveznički fondovi

Obveznički fondovi su investicijski fondovi koji prvenstveno ulažu u obveznice, ali i u ostale dužničke vrijednosne papire. Ova vrsta fondova najprikladnija je za srednjoročna i dugoročna ulaganja. Stopa volatilnosti obvezničkih fondova nešto je viša nego kod novčanih, ali su stoga veće i mogućnosti ostvarivanja viših prinosa i većih vrijednosti ulaganja nego kod novčanih fondova. „Takvi fondovi imaju za cilj stabilan rast vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu“ (Raiffeisen Invest, 2022). Obveznički fondovi najčešće ulažu u državne i korporativne obveznice te u obveznice koje nose visok prinos ili u kombinaciju prethodno navedenih obveznica.

2.3.3. Dionički fondovi

Dionički fondovi su investicijski fondovi koji primarno ulažu u dionice radi dugoročnih ostvarivanja visokih prinosa. Ova vrsta fondova najprimjerenija je za srednjoročna i dugoročna ulaganja. Raiffeisen Invest (2022) navodi da su dionički fondovi namijenjeni ulagateljima koji žele ostvariti potencijalno viši prinos u odnosu na obvezničke fondove, a spremni su prihvatiti veće oscilacije vrijednosti udjela na duži rok. Razlog zbog kojega se dionički fondovi smatraju najrizičnijima su upravo visoke oscilacije na tržištima, tj. velika volatilnost. Unatoč tome što se smatraju najrizičnijim investicijskim fondom, gledajući ostvarene prinose prethodnih godina, ostvarivali su najviše stope prinosa na duži rok¹.

2.3.4. Mješoviti fondovi

Mješoviti fondovi su vrsta investicijskih fondova čiju strukturu ulaganja čine različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova kako bi se iskoristila mogućnost ostvarenja viših prinosa istodobnim ulaganjem u obveznice i dionice. Ova vrsta fondova naziva se još i uravnoteženim fondovima. Domšić (2019) smatra da su mješoviti fondovi prema rizičnosti odmah iza dioničkih

¹ Stope prinosa otvorenih investicijskih fondova mogu se pronaći na 30. stranici (grafikon 9).

fondova, tj. rizik ulaganja je umjeren, ali ove fondove obilježava nastojanje da potencijalne fluktuacije vrijednosti, zbog promjena u dioničkom dijelu imovine fonda, budu anulirane stabilnošću prinosa obvezničkog dijela imovine s obzirom da prinosi na obveznice nisu pretjerano promjenjivi.

2.4. Prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove

Investicijski fondovi postaju sve traženiji način ulaganja viška novčanih sredstava zbog svojih brojnih prednosti.

Prednosti ulaganja u otvorene investicijske fondove su:

- „Profesionalno upravljanje - Profesionalno upravljanje sredstvima uključuje analizu i odabir te praćenje prinosa odabranih vrijednosnih papira.“ (Hrvatska gospodarska komora, 2020).
- „Dostupnost (jednostavnost) – Investicijski fondovi omogućuju ulagateljima pristup portfeljima različitih vrsta imovine (dionicama, obveznicama i dr.). Procedura izdavanja i otkupa udjela je jednostavna i brza“ (Hrvatska gospodarska komora, 2020).
- „Diverzifikacija rizika – Ulaganje u veći broj različitih vrijednosnih papira umanjuje izloženost rizicima investiranja (geografski, sektorski, valutni itd.)“ (Hrvatska gospodarska komora, 2020).
- „Likvidnost – Investitori u fond mogu otkupiti svoje udjele u bilo kojem trenutku, prema cijeni udjela koja se dnevno računa i objavljuje“ (Hrvatska gospodarska komora, 2020).
- „Sigurnost i prinos – Prvi element sigurnosti je ulaganje sredstava u velik broj financijskih instrumenata, tj. vrijednosnih papira (disperzija rizika)“ (Morić Milanović i Galetić, 2005: 82).
- Visoka zaštita ulagača – ulagači u investicijske fondove zaštićeni su, budući da prema Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (76 / 2022) Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) treba redovno nadzirati društva za upravljanje investicijskim fondovima.
- Transparentnost – „Internetske stranice društva za upravljanje sadrže Zakonom propisane elemente poput dnevne objave cijene udjela fonda, prikaza prinosa za različita razdoblja, Prospekte i Pravila fonda, Ključne podatke za ulagatelje, posljednje revidirane godišnje

izvještaje, polugodišnje izvještaje fonda, kontakt itd.“ (Hrvatska gospodarska komora, 2020).

- Velik izbor vrsta investiranja – s obzirom na to da postoji više vrsta fondova koji investiraju u različite vrijednosne papire te su različitog stupnja rizičnosti, svatko može sebi izabrati strategiju ulaganja koja mu odgovara.

Unatoč velikom broju prednosti, investicijski fondovi imaju i neke nedostatke i rizike. FIMA Invest (2021) kao neke od nedostataka investicijskih fondova navodi: odabir kvalitetnog investicijskog društva, odabir adekvatnog investicijskog fonda, naknade i troškovi te manjak kontrole nad svojim ulaganjem.

2.5. Društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj

Investicijske fondove osnivaju te njima upravljaju društva za upravljanje investicijskim fondovima. „Društva za upravljanje fondovima uglavnom su poduzeća - kćeri investicijskih banaka (u anglosaksonskoj praksi), univerzalnih banaka (u kontinentalnoj) i osiguravajućih društava“ (Alajbeg i Bubaš, 2001:43). Poslovanje otvorenih investicijskih fondova strogo je regulirano Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom NN (76/2022) i Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima NN (110/2021) te nadzirano od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA-e). Glavni zadaci društava za upravljanje su: „investicijska analiza, određivanje investicijske politike, obavljanje raznih administrativnih obveza kao što je izdavanje novih udjela (dionica), otkup emitiranih udjela, organiziranje isplata dividendi itd.“ (Alajbeg i Bubaš, 2001: 43)

Prema članku 18. Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom NN (76/2022) najniži iznos temeljnog kapitala društva za upravljanje mora iznositi milijun kuna te mora u cijelosti biti uplaćen u novcu.

Popis društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u RH prikazani su tablicom 2.

Tablica 2: Popis društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj

Društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima	
1.	Allianz Invest d.o.o.
2.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
3.	Erste Asset Management d.o.o.
4.	Eurizon Asset Management Croatia d.o.o.
5.	Generali Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
6.	Global Invest d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
7.	HPB Invest, d.o.o. za upravljanje UCITS fondovima
8.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
9.	OTP INVEST d.o.o.
10.	Raiffeisen Invest d.o.o. za upravljanje UCITS fondovima
11.	ZB INVEST d.o.o.

Izvor: izrada autorice prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

U Republici Hrvatskoj posluje 11 društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima. Na službenim mrežnim stranicama navedenih društava za upravljanje moguće je pronaći ponudu fondova koje gore navedena društva nude, pregled prinosa određenih fondova posljednjih nekoliko godina, važne savjete i informacije za ulagatelje. Svako navedeno društvo za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima nudi izbor između nekoliko različitih fondova. Stoga svaki ulagatelj može odabrati odgovarajući fond, sukladno njegovim novčanim sredstvima koje je spreman uložiti, kao i riziku koji je spreman preuzeti.

Budući da se u ovom diplomskom radu analizira utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova, u sljedećem će poglavlju biti ukratko objašnjena pojava pandemije i njezin utjecaj na gospodarstvo.

2.6. Obilježja COVID-19 pandemije i njen utjecaj na gospodarstvo

COVID – 19 pandemija uzrokovana je korona virusom, virusom koji uzrokuje razne probleme s respiratornim sustavom. Smatra se da je ova bolest kod ljudi uzrokovana prijelazom korona virusa sa životinja na ljude. Budući da je ovaj virus bio neistražen te nisu bile poznate ni sve posljedice koje može izazvati kod ljudi ni postupci liječenja iste, virus se brzo širio te je novonastalo stanje nazvano pandemijom. Brzo širenje korona virusa, postalo je prijetnja i ljudskom zdravlju i gospodarstvu širom svijeta. „Širenje bolesti u Europi prvenstveno je uzrokovano kapljičnim prijenosom s čovjeka na čovjeka. Osim prijenosa s bolesnih ljudi, virus se prenosi i s asimptomatskih bolesnika“ (Skitarelić i dr., 2020: 5).

Zbog mjera i zabrana koje su donesene kako bi se spriječilo daljnje širenje pandemije, gospodarstvo je doživjelo velike gubitke. Gubitke u poslovanju pretrpjela je većina poduzeća, kako u RH, tako i u ostatku svijeta. Investicijski fondovi su također u svom poslovanju bili izloženi krizi izazvanoj korona virusom. „Naime, jednako kako se u vremenima rasta ulaganje u investicijske fondove smatra svojevrsnom alternativom bankovnoj štednji kada se višak sredstava s bankovnih računa preljeva pretežito u obvezničke investicijske fondove (zbog izražene konzervativnosti malih domaćih ulagatelja), tako je u kriznim vremenima transfer sredstava obrnut što rezultira smanjenjem vrijednosti imovine fondova“ (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, 2021).

Budući da je neizvjesnost i prvotni šok izazvao strah kod ljudi koji su prakticirali ulaganje u investicijske fondove, mnogi su povlačili svoja sredstva iz fondova te je to uvelike utjecalo na imovinu, likvidnost i strukturu ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.

3. Metodologija rada

Temeljni predmet istraživanja je analiza utjecaja pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH. Zbog jednostavnosti ulaganja, profesionalnog upravljanja portfeljem i ostalih prednosti navedenih u poglavlju 2.4. otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom analizirani su u ovom diplomskom radu. Osim toga, otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom su za razliku od ostalih vrsta investicijskih fondova, dostupni široj javnosti, a ne samo profesionalnim ulagateljima, što je dodatan razlog analize ovih fondova. Odabrano je razdoblje istraživanja od 2017. do 2021. godine, kako bi se usporedbom stanja poslovanja prije i tijekom pandemije što bolje mogao uvidjeti utjecaj pandemije koja je počela 2020. godine.

Prilikom izrade teorijskog dijela ovog rada korišteni su stručni i znanstveni članci, Zakon o izmjenama i dopunama zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom te različite mrežne stranice, kao što su službena mrežna stranica Hrvatske gospodarske komore, službena mrežna stranica HANFA-e te mrežna stranica Raiffeisen Invest. Za potrebu istraživanja utjecaja pandemije na otvorene investicijske fondove korišteni su sekundarni podaci. Pomoću javno dostupnih informacija o investicijskim fondovima sa službene mrežne stranice HANFA-e napravljen je prikaz kretanja broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH, kretanja njihove neto imovine, strukture ulaganja te prinosa u razdoblju od 2017. do 2021. godine.

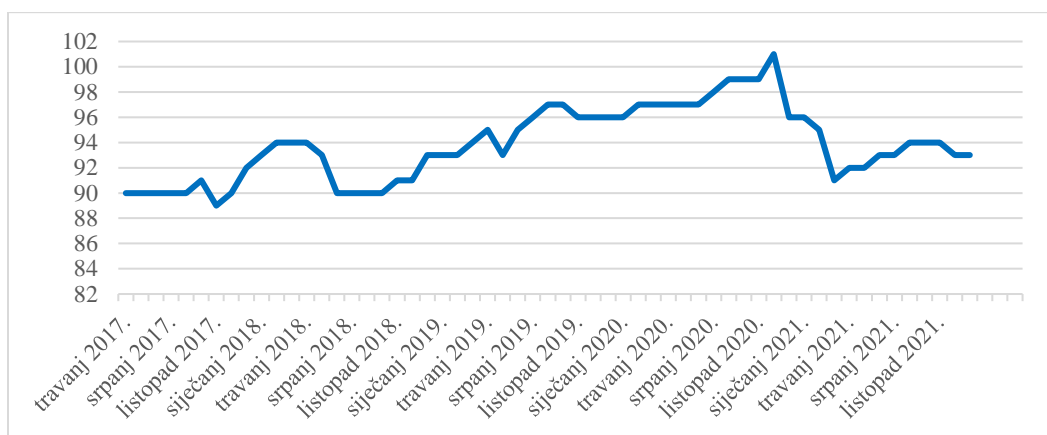
U radu su upotrijebljene različite metode, ovisno o potrebama određenog dijela rada. Tako su za izradu teorijskog dijela rada upotrijebljene deskriptivna metoda kojom su opisana obilježja investicijskih fondova i metoda klasifikacije kojom je napravljena podjela investicijskih fondova. Prilikom izrade istraživačkog dijela rada upotrijebljena je statistička metoda kojom su pronađeni podaci o poslovanju otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom na mrežnoj stranici HANFA-e. Metodom komparacije uspoređeni su broježani podaci o poslovanju otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom prije i tijekom COVID – 19 pandemije te se tako zaključilo o utjecaju pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, tj. na broj istih, na neto imovinu, strukturu ulaganja te na prinose investicijskih fondova.

4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja

U ovom poglavlju analizirano je poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2017. do 2021. godine. Budući da se tijekom ovog razdoblja pojavila i COVID – 19 pandemija, točnije 2020. godine, istražen je i utjecaj pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova. Analizirano je kretanje broja otvorenih investicijskih fondova, njihova neto imovina, struktura ulaganja te kretanje prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.

4.1. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj

Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH kroz razdoblje od 2017. do 2021. godine prikazano je grafikonom 1.



Grafikon 1: Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u razdoblju od 2017. do 2021. godine

Izvor: izrada autorice prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Na grafikonu 1. vidljivo je da se broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u promatranom razdoblju kretao između 89 i 101. Tako je u većem dijelu 2017. godine registrirano 90 fondova, dok se pred kraj te godine broj neznatno povećava, a zatim se u listopadu 2017. godine smanjuje na 89. U 2018. godini otvorenih investicijskih fondova bilo je do polovice godine 94, a zatim se taj broj smanjio na 90 te krajem godine iznosi 93. Otvoreni investicijski fondovi u 2019.

godini bilježe rast i to na 97 fondova, dok se taj broj krajem godine neznatno smanjuje, na 96. Početak 2020. godine obilježen je pojavom COVID – 19 virusa, no, unatoč tome, baš te godine zabilježen je najveći broj otvorenih investicijskih fondova, i to u 11. mjesecu 2020. godine, kada je bio registriran 101 fond. Nakon toga, broj otvorenih investicijskih fondova počinje se naglo smanjivati te u 3. mjesecu 2021. godine iznosi 91, dok su krajem godine zabilježena 93 fonda.

Tablica 3. prikazuje promjene broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj po kategorijama prema investicijskih ciljevima tijekom promatranog razdoblja.

Tablica 3: Broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (po kategorijama)

	2017	2018	2019	2020	2021
Novčani	21	20	1	-	-
Obveznički	16	19	39	40	34
Mješoviti	8	8	8	8	8
Dionički	25	22	22	24	22
Ostali	22	24	26	24	29
Ukupno	92	93	96	96	93

Izvor: izrada autorice prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor
financijskih usluga

Promatrajući broj otvorenih investicijskih fondova u tablici 3. vidljivo je da se tijekom promatranog razdoblja broj novčanih fondova smanjivao. Tako je zabilježeno smanjenje od 20 novčanih fondova u razdoblju od 2017. do 2019. godine, dok 2020. i 2021. godine nije bilo registriranih novčanih fondova. Naglo smanjenje te na kraju i nestanak novčanih fondova posljedica je stupanja na snagu Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima prema kojoj se od novčanih fondova zahtijevalo da usklade svoju ulagačku strategiju sa svojim formalnim oblikom. Iz tog se razloga većina novčanih fondova prebacila i registrirala kao kratkoročni obveznički fondovi te se broj obvezničkih fondova povećao, a krajem 2019. godine ostao je samo jedan novčani fond. Broj obvezničkih fondova se od 2017. do 2020. godine povećavao, te se sa 16 povećao na 40, dok je 2021. godine pao na 34 obveznička fonda. Broj mješovitih fondova se kroz promatrano razdoblje nije mijenjao te je iznosio 8. Dionički fondovi bilježe neznatna povećanja i

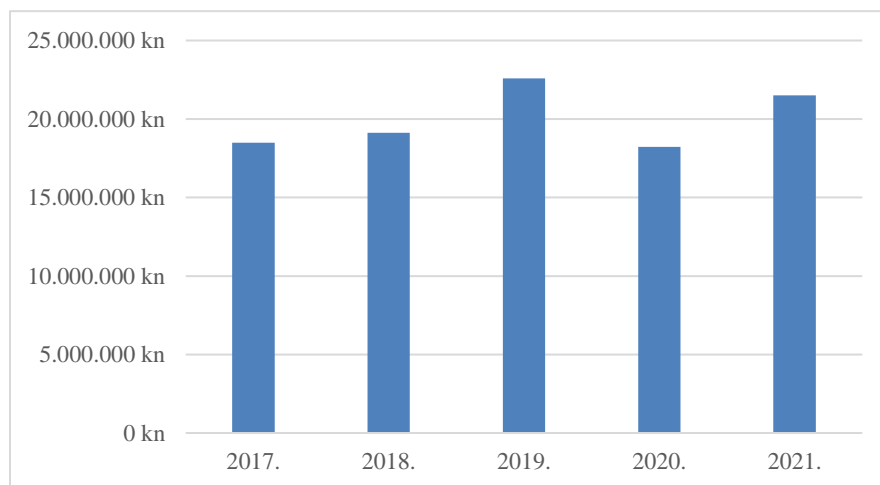
smanjenja tijekom analiziranog razdoblja te je 2021. godine bilo 22 dionička fonda. Ostali fondovi bilježe pad u 2020. godini na 24 fonda, dok ih je 2021. godine bilo 22. Ukupno je bilo registrirano 96 fondova u Republici Hrvatskoj u 2019. i 2020. godini, dok ih je u prethodnim analiziranim godinama bilo manje. Situacija se mijenja 2021. godine kada je broj otvorenih investicijskih fondova bio na razini prije početka pandemije (93 fonda).

Najmanje je registrirano mješovitih fondova tijekom svih promatranih godina. Tijekom 2017. i 2018. godine najviše je bilo dioničkih fondova, dok je 2019., 2020. i 2021. godine najviše bilo registrirano obvezničkih fondova. Rast obvezničkih fondova posljedica je preregistracije većine novčanih fondova u kratkoročne obvezničke fondove zbog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima iz 2017. godine.

Iz svega navedenoga vidljivo je da se COVID – 19 pandemija nije negativno odrazila na broj otvorenih investicijskih fondova, nego je čak zabilježen ukupan porast otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.

4.2. Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Grafikon 2. prikazuje ukupnu neto imovinu otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH u razdoblju od 2017. do 2020. godine.

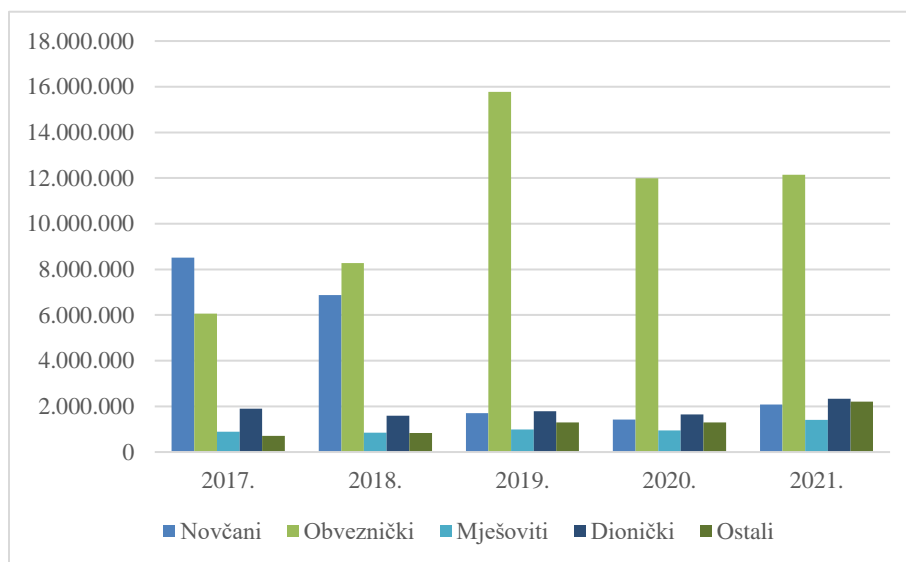


Grafikon 2: Ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Iz grafikona 2. vidljivo je da je ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u 2017. godini iznosila 18,5 milijardi kuna, dok je 2018. godine iznosila nešto više, tj. 19,12 milijardi kuna, što je u odnosu na 2017. godinu porast od 3,34 %. Vrijednost ukupne neto imovine otvorenih investicijskih fondova najviša je bila 2019. godine, kada je iznosila 22,5 milijardi kuna, što je u odnosu na 2018. godinu kada je neto imovina iznosila 19,12 milijardi kuna, povećanje od 18,1 %. Ovako velik rast posljedica je pozitivnih kretanja na tržištu te veće vrijednosti izdanih nego otkupljenih udjela. Krajem 2020. godine neto imovina iznosila je 18,22 milijarde kuna, što je u odnosu na prethodnu godinu bilo smanjenje od 19,32 %. Veliko smanjenje neto imovine rezultat je pojave COVID – 19 virusa, koji je izazvao visok stupanj neizvjesnosti na tržištu, što je imalo za posljedicu povlačenje ulagača iz investicijskih fondova. Već 2021. godine situacija na tržištu se poboljšava te otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom bilježe neto imovinu od 21,51 milijardi kuna, što je porast od 18,09 % u odnosu na 2020. godinu. Ovakav rast dokaz je oporavka povjerenja ulagača u investicijske fondove nakon neizvjesnosti koje je uzrokovala COVID – 19 pandemija.

Neto imovina otvorenih investicijskih fondova prema kategorijama prikazana je grafikonom 3, dok je promjena vrijednosti neto imovine otvorenih investicijskih fondova prikazana tablicom 4.



Grafikon 3: Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po kategorijama (u tisućama kuna)

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Tablica 4: Postotna promjena neto imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po kategorijama

	2018. / 2017.	2019. / 2018.	2020. / 2019.	2021. / 2020.
Novčani	-19,34 %	-75,21 %	-16,13 %	45,51 %
Obveznički	36,55 %	90,45 %	-23,93 %	1,23 %
Mješoviti	-4,08 %	15,85 %	-4,05 %	50,02 %
Dionički	-16,40 %	12,52 %	-7,67 %	41,47 %
Ostali	17,27 %	55,12 %	-0,31 %	70,61 %
Ukupno	1,90 %	16,91 %	-19,63 %	16,57 %

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Temeljem grafikona 3. vidljivo je da su 2017. godine najveću neto imovinu bilježili novčani fondovi, tj. 8,52 milijardi kuna. Zatim slijede obveznički fondovi koji su imali neto imovinu od 6,06 milijardi kuna te dionički fondovi s 1,9 milijardi kuna neto imovine. Mješoviti fondovi te godine nisu bili tako privlačni ulagateljima, kao ni ostali fondovi koji bilježe dosta niže vrijednosti neto imovine u odnosu na ostale. Iako su godinu ranije novčani fondovi bili najpoželjniji ulagačima, već 2018. godine situacija se mijenja te najvišu vrijednost neto imovine bilježe obveznički fondovi (8,28 milijardi kuna), što je u odnosu na prethodnu godinu rast od 36,55 % (vidljivo u tablici 4). Slijede ih novčani fondovi sa 6,87 milijardi kuna neto imovine, koji bilježe pad od 19,34 % u odnosu na 2017. godinu. Razlog smanjenja neto imovine novčanih fondova su visoke neto isplate iz novčanih fondova te želja i potraga ulagača za većim prinosima. Upravo ta potraga ulagača za većim prinosima pri preuzimanju ne tako visokog rizika dovela je do toga da se dosta ulagača prebacilo na obvezničke fondove što je rezultiralo povećanjem neto imovine obvezničkih fondova. Iz istih ovih razloga se je neto imovina dioničkih i mješovitih fondova počela smanjivati. Zabilježen je pad dioničkih fondova od 16,4 % te mješovitih od 4,08 %.

Usljed povoljnih kretanja na tržištu, 2019. godine zabilježena je najveća ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, što je vidljivo i na grafikonu, budući da se 2019. godina ističe velikim porastom neto imovine obvezničkih fondova, točnije, porastom od čak 90,45 %, budući da je te godine neto imovina obvezničkih fondova iznosila oko 15,77 milijardi kuna. Prema grafikonu, dionički i novčani fondovi bilježe približne vrijednosti neto imovine, tj.

dionički fondovi 1,79 milijardi kuna te novčani 1,7 milijardi kuna. Osim što su obveznički fondovi te godine zabilježili veliko povećanje, novčani fondovi su zabilježili veliko smanjenje, od 75,21 %. Kao što je već prije spomenuto, navedeno smanjenje posljedica je stavljanja na snagu Uredbe o novčanim fondovima zbog kojih se dosta novčanih fondova preregistriralo u obvezničke fondove te je neto imovina obvezničkih fondova iz tog razloga ostvarila tako visok rast. Mješoviti fondovi ostvarili su porast neto imovine od skoro 16 % te je iznosila nešto manje od milijardu kuna. Ostali fondovi bilježili su neto imovinu od 1,3 milijardi kuna te su ostvarili porast od 55,12 % u odnosu na prethodnu godinu. Tržišna kretanja su se 2020. godine poremetila zbog pojave COVID – 19 virusa, a nešto kasnije i pandemije te se smanjila i vrijednost neto imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.. Osim smanjenja ukupne neto imovine, zabilježeno je smanjenje svih vrsta otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Velika neizvjesnost izazvala je strah kod malih ulagača koji su najviše otkupljivali udjele obvezničkih fondova. Iz navedenog proizlazi da su najveću promjenu bilježili obveznički fondovi koji su imali neto imovinu od skoro 12 milijardi kuna te su tako bilježili smanjenje od 23,93 % u odnosu na prethodnu godinu. Novčani fondovi su 3. godinu zaredom ostvarili smanjenje neto imovine, ovaj puta od 16,13 %. Dionički su fondovi bilježili neto imovinu od 1,65 milijardi kuna, što je u odnosu na 2019. godinu smanjenje od 7,67%. Mješoviti fondovi ostvarili su pad od 4,05 %. Razlog pada neto imovine mješovitih fondova, osim negativnih kretanja na tržištu je i velik neto odljev ulagača. Najmanji pad 2020. godine ostvarili su ostali fondovi, kojima je vrijednost neto imovine pala na 1,29 milijardi kuna.

Poboljšanje tržišnih kretanja vidljivo je već 2021. godine kada sve vrste otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom bilježe povećanje neto imovine. Oporavak tržišta najmanje je vidljiv kod obvezničkih fondova, koji su zabilježili rast od samo 1,23 %, budući da im je neto imovina iznosila te godine 12,14 milijardi kuna. Novčani fondovi ostvarili su porast od 45,51 % te im je neto imovina iznosila 2,08 milijardi kuna. Mješoviti, dionički i ostali fondovi ostvarili su najveće povećanje neto imovine tijekom promatranog razdoblja i to, 50,02 %, 41,47 % i 70,61 %, respektivno. Tako je neto imovina mješovitih fondova iznosila 2021. godine oko 1,41 milijardi kuna, dok su dionički ostvarili neto imovinu od 2,34 milijarde kuna, a ostali fondovi su bilježili neto imovinu od 2,21 milijardu kuna.

Prethodno prikazani grafikoni i tablica prikazuju kako je stanje investicijskih fondova bilo dosta povoljno prije pojave COVID–19 pandemije te da su se vrijednosti neto imovine otvorenih

investicijskih fondova s javnom ponudom povećavale prilično brzo. No, pojava pandemije promijenila je situaciju na tržištu te su ulagači od straha i neizvjesnosti počeli gubiti povjerenje u investicijske fondove što je uzrokovalo smanjenja neto imovine svih vrsta otvorenih investicijskih fondova. Iako je prvotni šok vezan uz pandemiju uzrokovao velike gubitke, ipak su se krajem 2021. godine tržišni šokovi smanjili te se situacija na tržištu poboljšala, što je imalo za posljedicu povećanje neto imovine svih analiziranih fondova.

4.3. Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Poslovanje i struktura ulaganja investicijskih fondova određena je Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom NN (76/2022), ali i prospektom i statutom određenog investicijskog fonda. Strukture ulaganja razlikuju se prema vrsti investicijskog fonda, ali su u skladu s njihovim poslovanjem, tj. strategijom ulaganja te investicijskim ciljem određene vrste investicijskog fonda.

Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH u razdoblju od 2017. do 2021. godine prikazana je tablicom 5.

Tablica 5: Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dionice + GDR²	671.267	547.768	599.067	506.876	651.246
Instrumenti tržišta novca	3.799.837	1.852.531	677.896	113.180	325.283
Obveznice	6.335.182	9.140.147	11.978.168	7.785.276	8.342.854
Depoziti	2.932.814	2.812.440	1.954.477	1.703.991	1.552.833
Investicijski fondovi	101.939	74.095	90.213	133.903	165.743
Novčana sredstva	2.324.541	2.844.618	2.771.366	2.748.499	3.298.649
Ostalo	507.710	92.551	65.526	32.238	53.067

² Prema Hayes (2022) Globalni depozitarni račun (engl. Global Depository Receipt, GDR) je potvrda koju izdaje banka, a predstavlja udjele u stranim dionicama, kojima se trguje na burzi.

Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	2.581.531	2.825.627	5.351.779	5.852.218	7.517.512
UKUPNA IMOVINA	19.254.821	20.189.777	23.488.490	18.876.181	21.907.187

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Kako bi se bolje prikazala struktura ulaganja, prikazan je udio pojedinih stavki ulaganja otvorenih investicijskih fondova tablicom 6.

Tablica 6: Udio pojedinih stavki strukture ulaganja u ukupnoj imovini otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dionice + GDR	3,49 %	2,71 %	2,55 %	2,69 %	2,97 %
Instrumenti tržišta novca	19,73 %	9,18 %	2,89 %	0,60 %	1,48 %
Obveznice	32,90 %	45,27 %	51,00 %	41,24 %	38,08 %
Depoziti	15,23 %	13,93 %	8,32 %	9,03 %	7,09 %
Investicijski fondovi	0,53 %	0,37 %	0,38 %	0,71 %	0,76 %
Novčana sredstva	12,07 %	14,09 %	11,80 %	14,56 %	15,06 %
Ostalo	2,64 %	0,46 %	0,28 %	0,17 %	0,24 %
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	13,41 %	14,00 %	22,78 %	31,00 %	34,32 %
UKUPNA IMOVINA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u razdoblju od 2017. do 2021. godine najvećim je dijelom bila uložena na domaćem financijskom tržištu. No, može se zamijetiti da se iz godine u godinu vrijednost ulaganja na inozemnom financijskom tržištu povećavala. U tablicama 5. i 6. vidljivo je da su 2017. godine otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom najviše ulagali u obveznice, i to oko 6,3 milijarde kuna, što čini 32,9 % ukupne imovine otvorenih investicijskih fondova. Zatim je najviše uloženo u instrumente tržišta novca, približno 3,8 milijardi kuna, što je udio od 19,73 % u ukupnoj imovini. Slijedi ulaganje u depozite, koje je iznosilo 2,9 milijardi kuna, što je 15,23 % ukupne imovine. U inozemne vrijednosne papire i depozite uloženo je 2017. godine približno 2,6 milijardi kuna, što čini 13,41 % ukupne imovine. Tijekom 2017.

godine najviše sredstava uloženo je na domaćem tržištu, a novčani i obveznički fondovi navedene godine nisu bili u znatnijoj mjeri izloženi stranim tržištima što ukazuje na slabiju dostupnost inozemnih tržišta hrvatskim ulagačima, ali i veću zainteresiranost za ulaganja na domaćem tržištu. Ulaganje u dionice činilo je samo 3,49 %, a najmanje je uloženo u investicijske fondove.

Evidentno je da su otvoreni investicijski fondovi 2018. godine ponovno najviše ulagali u obveznice, čak više nego godinu ranije, tj. oko 9,14 milijardi kuna, što je u strukturi ulaganja činilo čak 45,27 % ukupne imovine. Slijede novčana sredstva, koja čine 12,7 % ukupne imovine te inozemni vrijednosni papiri i depoziti koji čine 14 % ukupnog ulaganja. Smanjenje uloženi sredstava 2018. godine vidljivo je kod dionica i instrumenata tržišta novca u koje je uloženo manje nego prethodnu godinu, približno 0,55 milijardi kuna i 1,85 milijardi kuna, respektivno. U strukturi ulaganja otvorenih investicijskih fondova ponovno se ističu obveznice 2019. godine, u koje je uloženo gotovo 12 milijardi kuna te koje čine preko 50 % ukupne imovine. Inozemno tržište 2019. godine postaje sve privlačnije i dostupnije te se te godine nastavljaju povećavati ulaganja na istome što ovu stavku stavlja na 2. mjesto prema veličini udjela u ukupnoj imovini otvorenih investicijskih fondova. Ulaganje u instrumente tržišta novca tijekom 2019. godine postaje manje aktualno, iz razloga što te godine stupa na snagu Uredba o novčanim fondovima iz 2017. godine, zbog koje se, kao što je u prethodnim poglavljima već rečeno, dosta novčanih fondova prekategorižiralo u obvezničke fondove. Dionice bilježe rast ulaganja koje je iznosilo i 0,59 milijardi kuna. No, gledajući udjele u ukupnoj imovini, udio dionica u ukupnoj imovini smanjio se 2019. godine u odnosu na 2018. godinu te je iznosio 2,55 % ukupne imovine otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom.

Godina obilježena pojavom pandemije COVID – 19 virusa, 2020. godina, bilježila je smanjenje skoro svih stavki strukture ulaganja. Povećanjem ulaganja te godine u odnosu na prethodnu godinu, ističu se samo stavke investicijskih fondova i inozemnih vrijednosnih papira i depozita. Investicijski fondovi ostvarili su visok rast ulaganja te su iznosili 0,13 milijarde kuna, a njihov je udio u ukupnoj imovini porastao na 0,71 %, što je i dalje među najmanjim udjelima u strukturi ulaganja. Ulaganja na inozemnom tržištu iznosila su 5,85 milijardi kuna te su tako činila 31 % ukupne imovine, što je više nego tijekom prethodno analiziranih godina. „Veća diversifikacija kroz rast udjela inozemnih ulaganja smanjuje izloženost UCITS fondova koncentracijskom riziku s obzirom na njihovu dominantnu izloženost državnim obveznicama i riziku likvidnosti, ali uz

istodobno nešto veću izloženost volatilnosti i poremećajima koji se mogu javiti na inozemnim, poglavito dioničkim, tržištima“ (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, 2020).

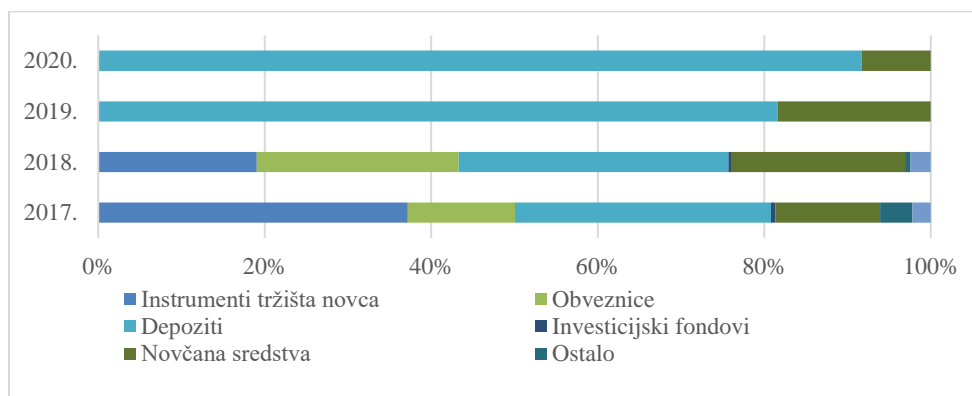
Iako je vrijednost ulaganja u dionice bila manja nego tijekom prethodne promatrane godine, udio dionica u ukupnoj imovini bilježio je rast u odnosu na prethodne godine analize. Isto kao dionice, i najlikvidniji oblici imovine, tj. depoziti i novčana sredstva bilježe smanjenje vrijednosti ulaganja, dok im je udio u ukupnoj imovini porastao u odnosu na 2019. godinu te je iznosio 2,69 % i 15,56 %, respektivno. Godine 2021., iako se kraj pandemije još nije nazirao, tržišna se situacija polako popravljala te sve stavke strukture ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (osim depozita) bilježe rast. Budući da su obveznički fondovi i 2021. godine bili najatraktivniji ulagačima, obveznice ponovno bilježe najveću vrijednost u strukturi ulaganja, kao i udio u ukupnoj imovini. Unatoč tome što je vrijednost ulaganja u obveznice veća nego 2020. godine, udio obveznica u ukupnoj imovini iznosio je 38,08 %, što je manje nego 2020. godine kada je iznosio 41,24 %. Ulaganje u inozemne vrijednosne papire i depozite i dalje dobiva na značaju te je 2021. godine iznosio 7,52 milijarde kuna, što ga čini drugom najvećom stavkom strukture ulaganja prema vrijednosti, kao i drugim najvećim udjelom u ukupnoj imovini. Udio inozemnih vrijednosnica u ukupnoj imovini iznosio je 34,32 %. Novčana sredstva su uz inozemna ulaganja jedina stavka kojoj je udio u ukupnoj imovini u promatranom razdoblju iz godine u godinu rastao. Iako udjeli u ukupnoj imovini nekih stavki ulaganja bilježe konstantan rast tijekom analiziranog razdoblja, vrijednosti ulaganja u sve stavke bilježe oscilacije te niti jedna stavka ne bilježi konstantan rast niti konstantan pad, a pogotovo tijekom 2020. godine, što je i za očekivati, budući da je to godina obilježena pojavom COVID – 19 virusa.

Kako bi se stekao bolji uvid u strukturu ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH tijekom promatranog razdoblja, važno je, osim analize ukupne strukture ulaganja svih fondova zajedno, analizirati i strukturu ulaganja svih vrsta fondova pojedinačno. Struktura ulaganja novčanih fondova prikazana je tablicom 7, a udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini prikazan je grafikonom 4.

Tablica 7: Struktura ulaganja novčanih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)³

	2017.	2018.	2019.	2020.
Instrumenti tržišta novca	3.386.809	1.421.001	-	-
Obveznice	1.173.673	1.811.266	-	-
Depoziti	2.800.701	2.421.975	6.600	4.722
Investicijski fondovi	49.792	21.411	-	-
Novčana sredstva	1.144.437	1.561.461	1.486	426
Ostalo	355.043	48.493	-	-
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	200.128	183.223	-	-
UKUPNA IMOVINA	9.110.582	7.468.830	8.087	5.148

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga



Grafikon 4: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini novčanih fondova

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Kao što je vidljivo u tablici 7. te na grafikonu 4., krajem 2017. godine novčani fondovi ulagali su najveći dio svoje imovine u instrumente tržišta novca, tj. oko 3,39 milijardi kuna, što je činilo 37,17 % udjela u ukupnoj imovini. Osim toga, veći dio svoje imovine ulagali su i u depozite (2,8 milijardi kuna), što je činilo 30,74 % ukupne imovine te u novčana sredstva (1,14 milijardi kuna), što je iznosilo 12,88 % ukupne imovine. Ulaganje u depozite i instrumente tržišta novca smanjuje se

³ Nakon što je krajem 2020. godine pokrenut postupak likvidacije posljednjeg novčanog fonda u Hrvatskoj, u 2021. godini više nema aktivnih novčanih fondova te stoga za ovu vrstu fonda nema podataka za 2021. godinu.

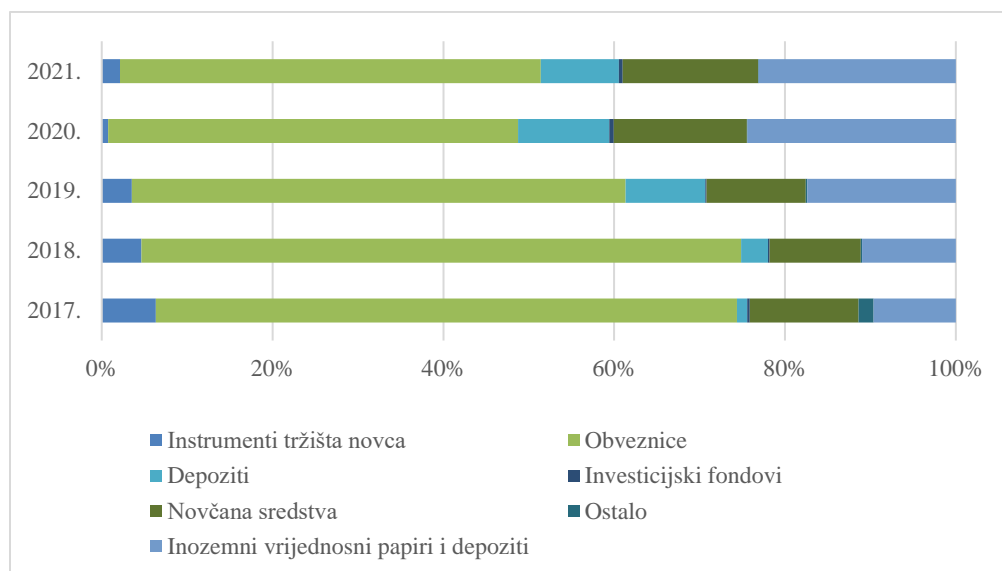
2018. godine, a povećava se ulaganje u novčana sredstva i obveznice. Vidljivo je da novčani fondovi nisu pretjerano bili izloženi inozemnom tržištu ni 2017. godine te da je tijekom 2018. godine još više smanjeno ulaganje na istome. No, razlog smanjenja svih vrijednosti ulaganja novčanih fondova, posljedica je stupanja na snagu Uredbe o novčanim fondovima, zbog čega je dosta novčanih fondova prešlo u obvezničke, a ostali su pokrenuli postupak likvidacije. Zbog toga su 2019. godine tijekom godine bila aktivna dva novčana fonda, a krajem iste godine bio je samo jedan aktivni fond. Stoga se ulaganje tih aktivnih novčanih fondova 2019. godine svodilo na ulaganje u depozite (6,6 milijuna kuna) te u novčana sredstva (približno 1,49 milijuna kuna). Ukupna imovina novčanih fondova najveću je vrijednost bilježila 2017. godine, dok je tijekom ostalih promatranih godina bilježila sve veće smanjenje. Tijekom 2020. godine bio je aktivan samo jedan fond te su zbog toga i vrijednosti ulaganja manje, dok u 12. mjesecu 2020. godine više nije bilo aktivnih novčanih fondova zbog čega nema ni podataka za 2021. godinu.

Tablica 8. prikazuje strukturu ulaganja obvezničkih fondova, dok grafikon 5. prikazuje udio pojedinih stavki ulaganja obvezničkih fondova u ukupnoj imovini istih.

Tablica 8: Struktura ulaganja obvezničkih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Instrumenti tržišta novca	413.028	431.530	677.696	112.980	324.983
Obveznice	4.433.613	6.529.498	11.131.405	7.062.641	7.555.690
Depoziti	80.003	291.476	1.797.672	1.569.641	1.402.549
Investicijski fondovi	18.574	20.209	31.548	80.918	67.062
Novčana sredstva	829.976	991.665	2.232.505	2.292.276	2.429.903
Ostalo	114.020	13.405	38.792	10.722	11.884
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	628.606	1.021.854	3.348.328	3.590.083	3.536.371
UKUPNA IMOVINA	6.517.820	9.299.636	19.257.944	14.719.261	15.328.443

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga



Grafikon 5: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini obvezničkih fondova

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

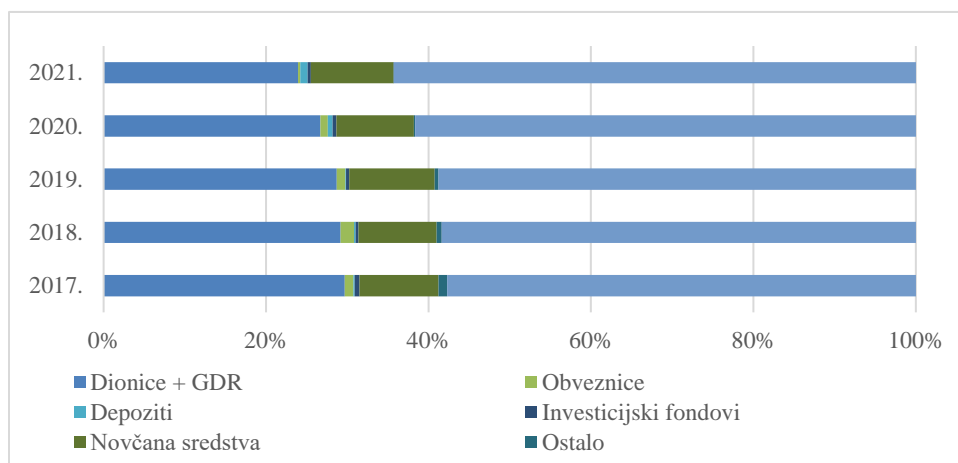
Prema tablici 8 i grafikonu 5, evidentno je da su obveznički fondovi najviše ulagali u obveznice tijekom svih promatranih godina. Vidljivo je i da su ulaganja u inozemne vrijednosne papire, tj. najviše u obveznice na inozemnom tržištu rasla tijekom godina te se zbog rasta ulaganja u obveznice na inozemnom tržištu, udio obveznica na domaćem tržištu smanjivao. U obveznice na domaćem tržištu uloženo je 4,43 milijarde kuna 2017. godine što je u ukupnoj imovini udio od 68,02 %. Vrijednost ulaganja u obveznice raste sve do 2020. godine, kada bilježi pad od oko 4 milijarde kuna te udio ulaganja u obveznice tako pada na 47,98 %. Novčana sredstva su bila 2. najpopularnija vrsta ulaganja obvezničkih fondova te su iznosila oko 0,83 milijarde kuna 2017. godine, što je činilo 12,73 % ukupne imovine. Vrijednosti ulaganja u obveznice, novčana sredstva te inozemne vrijednosne papire i depozite drastično rastu 2018. i 2019. godine. Investicijski fondovi i ostala imovina čine najmanji udio i bilježe najmanje vrijednosti ulaganja obvezničkih fondova tijekom svih godina analize. Pad vrijednosti gotovo svih stavki ulaganja zabilježen je 2020. godine. Jedino investicijski fondovi, novčana sredstva i inozemni vrijednosni papiri i depoziti nisu ostvarili smanjenje vrijednosti te godine. Tako tijekom 2020. godine ulaganje na inozemnom tržištu ostvaruje najviši iznos u odnosu na ostale promatrane godine, te iznosi 3,59 milijarde kuna, što je udio od 24,39 % u ukupnoj imovini obvezničkih fondova. Ukupna imovina obvezničkih fondova najveću vrijednost bilježila je 2019. godine, dok je 2017. godine bilježila najmanju vrijednost od svih promatranih godina.

Struktura ulaganja dioničkih fondova te udio stavki ulaganja dioničkih fondova u ukupnoj imovini prikazani su tablicom 9 i grafikonom 6.

Tablica 9: Struktura ulaganja dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dionice + GDR	573.314	470.680	523.693	448.341	584.569
Obveznice	20.305	26.685	19.294	14.995	6.300
Depoziti	2.732	3.205	1.363	10.002	22.003
Investicijski fondovi	11.880	5.868	7.116	7.830	9.660
Novčana sredstva	187.921	155.063	191.965	160.011	249.192
Ostalo	19.909	10.259	8.424	2.503	645
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	1.113.961	941.456	1.072.253	1.034.625	1.569.047
UKUPNA IMOVINA	1.930.022	1.613.217	1.824.107	1.678.307	2.441.415

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga



Grafikon 6: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini dioničkih fondova

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Kao što je prikazano tablicom 8 i grafikonom 6 najveće vrijednosti i najveći udio u strukturi ulaganja bilježe dionice, kako one uložene na domaćem tržištu, tako i one uložene na inozemnom tržištu. Dionički fondovi većinom su ulagali u dionice na inozemnom tržištu kapitala, stoga

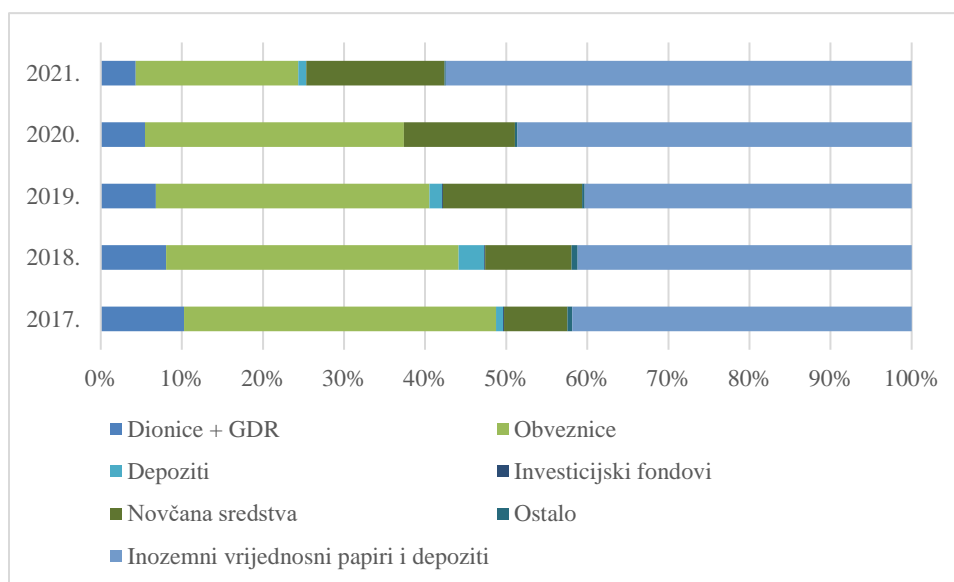
inozemni vrijednosni papiri i depoziti čine najveći udio tijekom svih promatranih godina, tj. preko 50 %, dok 2020. i 2021. udio prelazi 60 % ukupne imovine. Smanjenja vrijednosti ulaganja u dionice na domaćem i inozemnom tržištu zabilježena su 2018. i 2020. godine. No, unatoč smanjenju vrijednosti ulaganja u dionice 2020. godine, već godinu nakon, tj. krajem 2021. godine, zabilježen je rast vrijednosti, zbog čega dionice te godine bilježe najveću vrijednost uspoređujući s ostalim godinama promatranog razdoblja. Oporavak je unatoč daljnjem trajanju pandemije itekako bio vidljiv, na što ukazuje činjenica da se ulaganje u dionice nije samo vratilo na stare vrijednosti, nego je nadmašilo sve prethodne vrijednosti u razdoblju od 2017. do 2021. godine. Novčana sredstva, sljedeća su stavka po visini ulaganja, nakon ulaganja u dionice i u inozemne vrijednosne papire i depozite. Uslijed pojave pandemije, i ulaganje u novčana sredstva bilježilo je smanjenje, no smanjenje istih nije se nastavilo te je 2021. godine vrijednost ulaganja u novčana sredstva iznosila 0,25 milijardi kuna, što je činilo 10,21 % ukupne imovine dioničkih fondova. Ulaganje dioničkih fondova u obveznice s godinama se smanjivalo te je 2021. godine činilo samo 0,26 % ukupne imovine, dok se ulaganje u depozite s godinama povećavalo i iznosilo 0,90 %, što je neznatno više u odnosu na ulaganje u obveznice. Ukupna imovina obvezničkih fondova bilježila je razne oscilacije tijekom analiziranih godina, no, vidljivo je da je najvišu vrijednost bilježila 2021. godine, kada je ukupna imovina iznosila 2,44 milijarde kuna.

Tablica 10 i grafikon 7 prikazuju strukturu ulaganja mješovitih fondova u RH te udio tih stavki u ukupnoj imovini mješovitih fondova.

Tablica 10: Struktura ulaganja mješovitih fondove u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dionice + GDR	92.592	71.821	67.815	52.942	64.456
Obveznice	346.196	321.796	335.964	309.461	298.542
Depoziti	7.664	27.948	15.459	-	14.502
Investicijski fondovi	1.106	1.216	889	-	-
Novčana sredstva	70.187	94.989	170.954	132.900	254.073
Ostalo	5.440	6.608	3.317	2.888	1.868
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	376.692	367.366	401.564	471.266	855.934
UKUPNA IMOVINA	899.878	891.744	995.963	969.457	1.489.375

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga



Grafikon 7: Udio pojedinih stavki ulaganja mješovitih fondova u ukupnoj imovini

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Prema tablici 10 i grafikonu 7, mješoviti fondovi najveći dio svoje imovine ulažu u obveznice te inozemne vrijednosne papire i depozite. Od inozemnih vrijednosnih papira i depozita, najviše se ulaže u dionice, dok se nešto manje ulaže u obveznice, što je obrnut slučaj u odnosu na ono što se događa na domaćem tržištu. Ulaganje u obveznice smanjilo se od 2017. do 2020. godine te je tako najmanju vrijednost bilježilo u 2020. godini, Također, vidljivo je postepeno smanjenje udjela obveznica u ukupnoj imovini tijekom promatranog razdoblja, a povećanje udjela ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite. Ulaganje na inozemnom tržištu nije zabilježilo pad ni tijekom 2020. godine te je tako vrijednost ulaganja na inozemnom tržištu 2021. godine dosegla najvišu razinu u odnosu na ostale analizirane godine. Novčana sredstva su stavka ulaganja koja je 2020. godine zabilježila pad u odnosu na prethodne godine promatranja te je vrijednost istih iznosila 0,13 milijardi kuna, dok se 2021. godine ta vrijednost povećala na 0,25 milijardi kuna. Ovakvo povećanje nije samo nadmašilo iznos koji je bio u padu 2020. godine, nego je čak bilo veće od svih ostalih iznosa ulaganja u novčana sredstva tijekom analiziranog razdoblja. Udio novčanih sredstava u ukupnoj imovini 2021. godine bio je 17,06 %, dok je 2020. godine iznosio 13,71 %, što je u odnosu na godinu ranije pad, budući da je 2019. godine udio iznosio 17,16 %. Ukupna imovina mješovitih fondova smanjivala se 2018. i 2020. godine, a najveću vrijednost

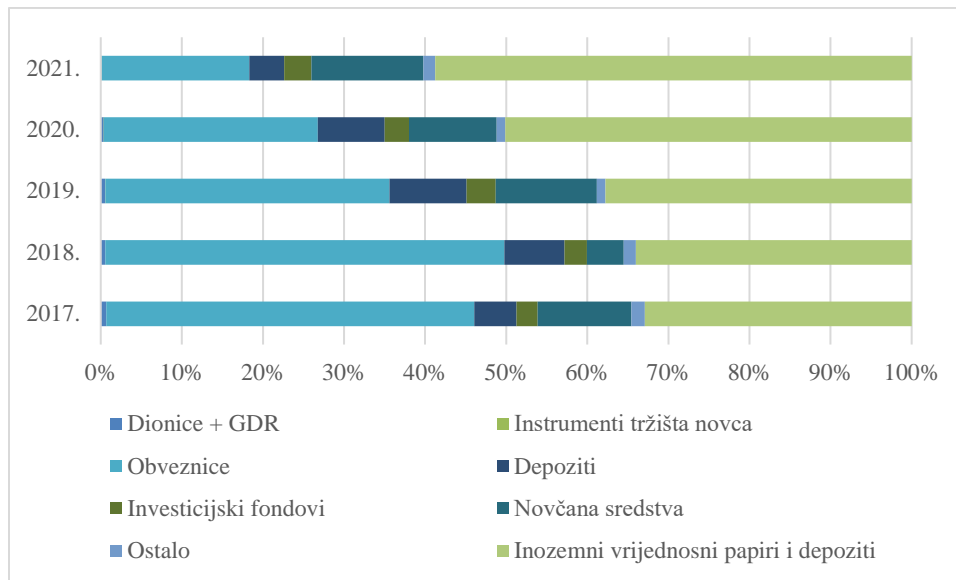
bilježila je 2021. godine (1,49 milijardi kuna). Navedeno povećanje ukupne imovine 2021. godine posljedica je velikog povećanja ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite.

Tablica 11 i grafikon 8 prikazuju strukturu ulaganja ostalih otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH i udio tih stavki u ukupnoj imovini ostalih fondova.

Tablica 11: Struktura ulaganja ostalih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Dionice + GDR	5.360	5.267	7.558	5.593	2.221
Instrumenti tržišta novca	-	-	200	200	300
Obveznice	361.396	450.902	491.506	398.179	482.321
Depoziti	41.715	67.835	133.383	124.349	113.779
Investicijski fondovi	20.587	25.392	50.660	45.155	89.021
Novčana sredstva	92.020	41.440	174.455	163.312	365.481
Ostalo	13.298	13.785	14.993	16.125	38.671
Inozemni vrijednosni papiri i depoziti	262.143	311.729	529.634	756.244	1.556.159
UKUPNA IMOVINA	796.518	916.351	1.402.390	1.509.155	2.647.954

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga



Grafikon 8: Udio pojedinih stavki ulaganja ostalih fondova u ukupnoj imovini

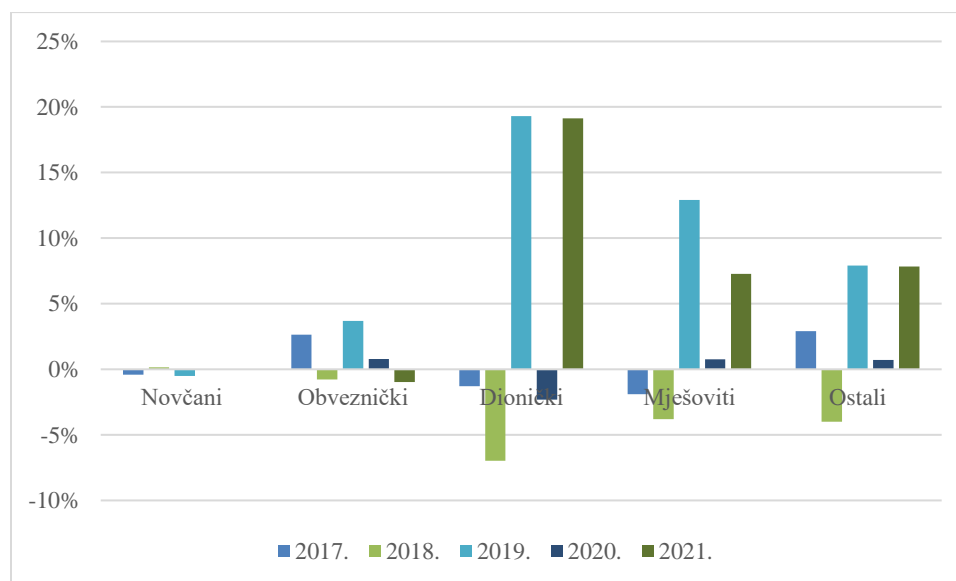
Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Prema strukturi ulaganja ostalih investicijskih fondova s javnom ponudom, koja je prikazana tablicom 11, vidljivo je da su ostali fondovi najveći dio svoje imovine ulagali u obveznice i inozemne vrijednosne papire i depozite. Tijekom 2017. godine najviše je uloženo u obveznice na domaćem tržištu, tj. 0,36 milijardi kuna te su obveznice činile udio od 45,37 % (vidljivo na grafikonu 9). Druga stavka u koju su ostali fondovi najviše ulagali su inozemni vrijednosni papiri i depoziti, u koje je uloženo 0,26 milijardi kuna te su činili udio od 32,91 % u ukupnoj imovini. Na inozemnom tržištu ostali fondovi najviše su ulagali u otvorene fondove s javnom ponudom, a ostatak ulaganja bio je u obveznice. Iako je u obveznice na domaćem tržištu najviše ulagano tijekom 2017. i 2018. godine, situacija se mijenja u 2019. godini kada ostali fondovi postaju izloženiji inozemnom tržištu te najveći dio svoje imovine ulažu u inozemne vrijednosne papire i depozite. Tijekom svih analiziranih godina najmanje je uloženo u instrumente tržišta novca i dionice. Godine 2020. ulaganje na domaćem tržištu postaje dosta rizičnije te se zbog toga manje ulagalo u obveznice, dionice i novčana sredstva. Iako je pandemija uzrokovala nestabilnost i na inozemnom tržištu, opet je bilo stabilnije ulagati nego na domaćem tržištu. Rastom ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite, povećala se i ukupna imovina ostalih fondova te tijekom razdoblja analize nije zabilježeno smanjenje ukupne imovine.

4.4. Kretanje prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom

Jedno od važnijih mjerila uspješnosti poslovanja investicijskih fondova je prinos, tj. rast vrijednosti određenog udjela. Prinos investicijskog fonda predstavlja razliku između prodajne i kupovne cijene prema kojoj se zatim izračunava postotni izraz. Budući da prinosi ovise o promjenama, važno je znati odrediti pravi trenutak za ulaganje, kao i za povlačenje sredstava.

U nastavku je grafikonom 9 prikazano kretanje prosječnih godišnjih prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH u razdoblju od 2017. do 2021. godine.



Grafikon 9: Kretanje prosječnih godišnjih prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po kategorijama

Izvor: izrada autorice prema službenim podacima Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga

Iz grafikona je vidljivo da novčani fondovi bilježe najmanje prinose tijekom promatranog razdoblja, dok za 2020. i 2021. godinu za njih nema dostupnih podataka, budući da od kraja 2020. godine više nema otvorenih novčanih fondova u Republici Hrvatskoj. Tijekom razdoblja analize prosječni godišnji prinos novčanih fondova kretao se u rasponu od -0,5 % do 0,15 %. Ovako mali prinosi ne iznenađuju, budući da su novčani fondovi poznati po niskom riziku i niskim prinosima, koji se najčešće kreću do 1 %. Obveznički fondovi najbolji prinos od 3,7 % bilježe 2019. godine, dok 2021. godine bilježe najmanji prosječni prinos, tj. -0,96 %. Razlog tome su nepovoljna tržišna kretanja te pandemija, koja je uzrokovala već 2020. godine pad prinosa obvezničkih fondova.

Dionički fondovi se ističu kao investicijski fondovi s najvećim prinosima, što je očekivano s obzirom na veliku volatilnost te razinu rizika koji nose. Najveći prosječni godišnji prinos (19,30 %) bilježe, kao i obveznički fondovi, 2019. godine. Zbog pandemije prosječni godišnji prinos dioničkih fondova pada 2020. godine na -2,73 %, no zbog brzog oporavka i prilagodbu na novonastalu situaciju, 2021. godine stanje prinosa dioničkih fondova se poboljšava te ostvaruju prosječni godišnji prinos od 19,14 %, što je vrlo blizu iznosu prinosa koji je zabilježen prije pandemije.

Bitno je naglasiti da iako je pandemija destabilizirala poslovanje dioničkih fondova, ipak je 2018. godina bila godina najmanjih prinosa dioničkih fondova u odnosu na ostale promatrane godine. Mješoviti fondovi su, nakon dioničkih fondova, fondovi s najvećim prosječnim godišnjim prinosima tijekom promatranog razdoblja. Tako i oni 2019. godine bilježe najveći prosječni prinos, 12,9 %, dok je najmanji zabilježen 2018. godine. Vidljiv je velik pad prosječnih godišnjih prinosa mješovitih fondova zbog utjecaja pandemije, no, unatoč daljnjem trajanju pandemije i tijekom 2021. godine, situacija se uvelike poboljšala te im je prosječni godišnji prinos iznosio 7,27 %. Ostali fondovi bilježe raspon kretanja prosječnih godišnjih prinosa tijekom razdoblja analize od -4 % do 7,9 %.

5. Rasprava

Iz analize poslovanja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH u razdoblju od 2017. do 2021. godine, utvrđeno je kako je za skoro sve promatrane varijable 2019. godina bila godina najpovoljnijih tržišnih kretanja, s obzirom na to da su te godine zabilježene najviše vrijednosti promatranih varijabli poslovanja analiziranih investicijskih fondova. U razdoblju od 2017. do 2019. godine zabilježen je porast broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, kao i njihove neto imovine, povećanja stavki strukture ulaganja i ukupne imovine te prinosa na sve promatrane vrste otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Povoljna tržišna kretanja i prepoznatljivost sektora investicijskih fondova na hrvatskom tržištu kapitala utjecali su na to da su 2019. godina zabilježene najveće vrijednosti navedenih promatranih stavki. Otvoreni investicijski fondovi bi možda i u 2020. godini bilježili pozitivna kretanja i rast poslovanja da se nije dogodila zdravstvena kriza uzrokovana korona virusom, koja je gospodarstvu cijelog svijeta uzrokovala razne poteškoće i gubitke.

Varijabla na koju početak pandemije nije utjecao, barem ne negativno, je broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. No, iako se na broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom nije odrazila pojava pandemije, njezine posljedice utjecale su na to da je 2021. godine broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom smanjen na razinu 2018. godine. Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom krajem 2020. godine bilježila je smanjenje od približno 17 %, dok je 2021. godine situacija poboljšana te je iznos neto imovine bio vrlo blizu vrijednosti ostvarenoj 2019. godine, kada je zabilježena najveća neto imovina tijekom promatranog razdoblja.

Promatrajući strukturu ulaganja svih otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom, vidljivo je da je smanjenje ukupne imovine, kao i stavki ulaganja zabilježeno krajem 2020. godine, dok je 2021. godine zabilježeno oporavljanje tržišnih kretanja, zbog čega se polako stanje počelo vraćati u ono prije pandemije. Najveći pad i najviše promjena u strukturi ulaganja zabilježeni su kod novčanih fondova, no, na to nije pandemija imala nešto velik utjecaj, nego je to posljedica stupanja na snagu Uredbe o novčanim fondovima, koja od novčanih fondova zahtijeva određene promjene u strukturi poslovanja. Zbog toga su se mnogi novčani fondovi preregistrirali u obvezničke, dok su neki prestali sa radom.

Što se tiče promjene prosječnih godišnjih prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH uslijed pojave pandemije 2020. godine, najveći pad zabilježili su zasigurno dionički fondovi. No, s obzirom na to da dioničke fondove karakterizira visoki rizik i volatilnost prinosa, bilo je za očekivati da će kod njih biti zabilježene najveće oscilacije, pa tako i najveći pad prosječnog godišnjeg prinosa. Brz oporavak dioničkih fondova vidljiv je već 2021. godine, kada je prosječni godišnji prinos skoro dosegao visinu prinosa iz 2019. godine. Obveznički, mješoviti i ostali fondovi bilježili su vrlo niske i slične prosječne prinose 2020. godine u odnosu na godinu ranije, ali su za razliku od 2018. godine ostali pozitivni. Sve vrste fondova osim obvezničkih, koji su ostvarili pad, i novčanih za koje nisu dostupni podaci jer ih nije bilo više registriranih, su 2021. godine ostvarili visoke prinose u odnosu na 2020. godinu, čime su se približili razini ostvarenih prosječnih godišnjih prinosa 2019. godine.

Iako utjecaj pandemije na broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom nije vidljiv odmah pri pojavi pandemije, nego tek krajem 2021. godine, kod ostalih promatranih varijabli situacija je obrnuta te je 2020. godine najčešće zabilježen pad određenih vrijednosti, ali je već 2021. godine situacija unatoč daljnjem trajanju pandemije uvelike poboljšana. Razlog može biti to što je prvotni šok, koji je vladao pri pojavi pandemije prošao te su ulagači bili u manjoj neizvjesnosti nego prilikom pojave COVID-19 pandemije.

6. Zaključak

Važnost investicijskih fondova očituje se kroz značajan doprinos i utjecaj na gospodarstvo. U ovom diplomskom radu fokus je stavljen na otvorene investicijske fondove s javnom ponudom jer su ovi fondovi dostupni i prikladni za sve profile ulagača. Oni su na određeni način ulagači u gospodarstvo s obzirom na to da se preko njih ulaže u razne vrste obveznica, dionica i ostalih vrijednosnih papira. Otvorene investicijske fondove osnivaju i njima upravljaju društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima.

U odnosu na razne vrste ulaganja, koja trenutno postoje u RH i svijetu, ulaganje u otvorene investicijske fondove ima određene prednosti. U prednosti spadaju: jednostavnost ulaganja, profesionalnost upravljanja udjelima, iz čega proizlazi pravilna diverzifikacija rizika, mogućnost otkupa udjela kad god to ulagač poželi, transparentnost troškova ulaganja, veći prinosi od klasične štednje u bankama itd. Navedene prednosti doprinijele su povećanju interesa među ulagačima, što je utjecalo na povećanje popularnosti i među građanima, koji nisu bili skloni ulagati u investicijske fondove. Otvoreni investicijski fondovi idealni za prosječne ulagače, koji imaju na raspolaganju višak novčanih sredstava, ali nemaju dovoljno iskustva i znanja kako bi se upustili u samostalno investiranje. Onim malo konzervativnijim ulagačima preporučuje se ulaganje u obvezničke fondove, budući da iako nose manje prinose, njihov rizik gubitka je dosta manji. S druge strane, dionički i mješoviti fondovi prikladniji su za ulagače koji su spremni prihvatiti veći rizik. No, važno je istaknuti da uvijek treba diverzificirati rizik ulaganjem u više različitih fondova, kako bi se rizik gubitka smanjio na što nižu razinu.

Iako kriza uzrokovana korona virusom nije proizašla iz financijskog sustava, samim svojim postojanjem ostavila je neizbrisiv trag usporavanjem napretka kako financijskog sustava, tako i cjelokupnog gospodarstva. Iz analize utjecaja pandemije na poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u RH, vidljivo je, da je većina promatranih varijabli poslovanja već 2021. godine zabilježila vrlo dobre vrijednosti i time pokazala brzu prilagodbu na novonastalu situaciju i osigurala vrlo brz oporavak investicijskih fondova. Moguće je predvidjeti da će situacija na tržištu za sektor investicijskih fondova krajem 2022. godine biti sve povoljnija te da bi se čak mogle i premašiti vrijednosti ostvarene 2019. godine. Kako bi se dostigle i premašile vrijednosti iz 2019. godine, potrebno je građanima RH još više približiti značaj i mogućnosti ulaganja u otvorene investicijske fondove.

Literatura

1. Alajbeg, D., & Bubaš, Z. (2001). *Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane*. Institut za javne financije.
2. Domšić, I. (2019). Investicijske opcije i financijski rizici. *Hrvatski časopis za OSIGURANJE*, (1), 0-0.
3. FIMA Invest (2021). Koje su prednosti i nedostaci ulaganja u investicijske fondove. Dostupno na: <https://www.fimainvest.com/koje-su-prednosti-i-nedostaci-ulaganja-u-investicijske-fondove/> [pristupljeno: 6. 6. 2022.]
4. Hayes, A. (2022). Global Depositary Receipt (GDR). Investopedia. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/g/gdr.asp> [pristupljeno: 20.8.2022.]
5. Hrportfolio (2022). Općenito o fondovima. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima> [pristupljeno: 22. 5. 2022.]
6. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2020). Godišnje izvješće. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/godisnje-izvjesce/> [pristupljeno: 10. 6. 2022.]
7. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2020). Mjesečne publikacije. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvjesca/> [pristupljeno: 22. 5. 2022.]
8. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (2022). Statistika. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3> [pristupljeno: 24. 5. 2022.]
9. Hrvatska gospodarska komora (2020). Osnovno o investicijskim fondovima. Dostupno na: <https://hgk.hr/documents/osnovno-o-investicijskim-fondovima-rujan-20205f688fca0ba90.pdf> [pristupljeno: 15. 6. 2022.]
10. Jurić, D. (2008). Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 29(1), 149-185.
11. Jurić, D. (2005). Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. *Financijska teorija i praksa*, 29(4), 385-398.
12. Morić Milovanović, B., i Galetić, F. (2006). Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj. *Financijska teorija i praksa*, 30(1), 79-91.
13. Perčević, H. i Mićin, M. (2017). Povezanost kretanja neto imovine investicijskih fondova i bruto domaćeg proizvoda u Republici Hrvatskoj. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, (23), 206-229.

14. Raiffeisen INVEST (2022). Novčani fondovi. Dostupno na: https://www.rbainvest.hr/general/-/asset_publisher/b2ltCZ6UIJ40/content/novcani-i-obveznicki-fondo-1 [pristupljeno: 20. 5. 2022.]
15. Raiffeisen INVEST (2022). Dionički fondovi. Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/dionicki-fondovi> [pristupljeno: 21. 5. 2022.]
16. Samodol, A. (1995). Investicijski fondovi. *Infoinvest, Zagreb*.
17. Skitarelić, N., Dželalija, B., & Skitarelić, N. (2020). Covid-19 pandemija: kratki pregled dosadašnjih spoznaja. *Medica Jadertina*, 50(1), 5-8.
18. Narodne novine (2021). Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (NN, br. 76/2022). Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2022_07_76_1117.html [pristupljeno: 23. 5. 2022.]

Popis tablica

Tablica 1: Podjela investicijskih fondova prema investicijskim ciljevima	6
Tablica 2: Popis društava za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj	11
Tablica 3: Broj otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (po kategorijama).....	15
Tablica 4: Postotna promjena neto imovine otvorenih investicijskih fondova po kategorijama ...	18
Tablica 5: Struktura ulaganja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)	20
Tablica 6: Udio pojedinih stavki strukture ulaganja u ukupnoj imovini otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj	21
Tablica 7: Struktura ulaganja novčanih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna).....	24
Tablica 8: Struktura ulaganja obvezničkih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna).....	25
Tablica 9: Struktura ulaganja dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)	27
Tablica 10: Struktura ulaganja mješovitih fondove u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna)	28
Tablica 11: Struktura ulaganja ostalih fondova s javnom ponudom u Republici Hrvatskoj (u tisućama kuna).....	30

Popis grafikona

Grafikon 1: Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u razdoblju od 2017. do 2021. godine	14
Grafikon 2: Ukupna neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom	16
Grafikon 4: Neto imovina otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po kategorijama (u tisućama kuna)	17
Grafikon 4: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini novčanih fondova.....	24
Grafikon 5: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini obvezničkih fondova	26
Grafikon 6: Udio pojedinih stavki ulaganja u ukupnoj imovini dioničkih fondova	27
Grafikon 7: Udio pojedinih stavki ulaganja mješovitih fondova u ukupnoj imovini.....	29
Grafikon 8: Udio pojedinih stavki ulaganja ostalih fondova u ukupnoj imovini	31
Grafikon 9: Kretanje prosječnih godišnjih prinosa otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom po kategorijama.....	32