

# Investicijski fondovi i analiza investicijskog fonda ZB Invest d. o. o.

---

Čakalić, Karla

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2023

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **The University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:129:865398>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-27**

*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić](#) - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications



**VELEUČILIŠTE**  
**s pravom javnosti**  
**BALTAZAR ZAPREŠIĆ**

**Zaprešić**  
**Specijalistički diplomski stručni studij**  
**Financijski menadžment**

**KARLA ČAKALIĆ**

**INVESTICIJSKI FONDOVI I ANALIZA INVESTICIJSKOG**  
**FONDA ZB INVEST D.O.O.**

**SPECIJALISTIČKI ZAVRŠNI RAD**

**Zaprešić, 2023. godine**

**VELEUČILIŠTE**  
**s pravom javnosti**  
**BALTAZAR ZAPREŠIĆ**

**Zaprešić**  
**Specijalistički diplomski stručni studij**  
**Financijski menadžment**

**SPECIJALISTIČKI ZAVRŠNI RAD**

**INVESTICIJSKI FONDOVI I ANALIZA INVESTICIJSKOG  
FONDA ZB INVEST D.O.O.**

**Mentor:**

**Dario Lešić, univ. spec. oec.**

**Studentica:**

**Karla Čakalić**

**Naziv kolegija:**

**Investicijska analiza**

**JMBAG studentice:**

**0234053680**

# SADRŽAJ

SAŽETAK.....	1
ABSTRACT .....	2
1. UVOD .....	3
2. INVESTICIJE .....	4
2.1. FINACIJSKE INVESTICIJE.....	4
2.2. REALNE INVESTICIJE .....	6
2.3. NEOIPLJIVE INVESTICIJE.....	7
3. PORTFOLIO ILI PORTFELJ .....	8
3.1. UPRAVLJANJE PORTFOLIOM.....	8
3.2. MODERNA TEORIJA PORTFOLIJA.....	9
4. INVESTICIJSKI FONDOVI.....	11
4.1. POVIJEST INVESTICIJSKIH FONDOVA .....	11
4.2. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA.....	12
4.3. RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE .....	16
4.4. DRUŠTVA ZA UPRAVLJANJE INVESTICIJSKIM FONDOVIMA .....	18
5. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE INVESTICIJSKIM FONDOVIMA ZB INVEST d.o.o.....	20
6. ANALIZA I PREGLED POD-FONDOVA ZB INVEST d.o.o.....	23
6.1. ZB EUROAKTIV .....	23
6.2. ZB EPLUS.....	30
6.3. ZB GLOBAL 70 .....	37
7. ZAKLJUČAK.....	46
8. IZJAVA.....	48
9. POPIS LITERATURE.....	49
9.1. KNJIGE.....	49
9.2. INTERNETSKI IZVORI .....	49
10. POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA.....	51
10.1. POPIS TABLICA .....	51
10.2. POPIS SLIKA.....	51
ŽIVOTOPIS.....	53

## SAŽETAK

U specijalističkom diplomskom radu obrađen je teorijski koncept investicija, portfelja i investicijskih fondova te njihova uloga u financijskom i investicijskom sektoru. Teorijski koncept bit će prikazan na primjeru investicijskih fondova društva za upravljanje ZB Invest d.o.o.. Cilj rada je opisno analizirati investicijske fondove društva te na temelju prikupljenih podataka donijeti zaključak o isplativosti ulaganja u iste. Na temelju prikupljenih podataka donesen je zaključak o prihvatljivoj isplativosti i prihodu od investiranja u obrađene fondove društva ZB Invest d.o.o..

Ključne riječi: investicije, portfelj, investicijski fondovi, društva za upravljanje investicijskim fondovima

**Title in English: INVESTMENT FUNDS AND THE ANALYSIS OF THE INVESTMENT FUND ZB INVEST LLC**

**ABSTRACT**

The specialist paper thesis deals with the theoretical concept of investments, portfolios and investment funds and their role in the financial and investment sector. The theoretical concept will be presented on the example of the investment funds of the management company ZB Invest Llc. The aim of the paper is to descriptively analyze the company's investment funds and, based on the collected data, draw a conclusion about the profitability of investing in them. Based on the collected data, a conclusion was made about acceptable profitability and income from investing in processed funds of the company ZB Invest Llc.

Key words: investments, portfolio, investment funds, investment fund management companies

## 1. UVOD

Trendovi u svakom dijelu ekonomije su podložni konstantnim promjenama. Tako se javljaju i promjene u načinu na koji pojedinci žele ostvariti dodatan prinos. Dugo vremena ljudi su bili naklonjeni štednji kao vrsti ulaganja no razvojem tržišta vrijednosnih papira pojavila se mogućnost ostvarivanja većih prinosa. Tako su se brojni ljudi upustili u investiranje u vrijednosne papire poput obveznica i dionica. Kako se razvijalo tržište tako je postalo bitnije imati široko znanje o tržištu i njegovim instrumentima. Time je samostalno ulaganje u vrijednosne papire doživjelo trend pada. Pojavom investicijskih fondova se pojedincima, koji nemaju dovoljno kapitala, vremena ili potrebnog znanja za ulaganje u vrijednosne papire, omogućilo povjeravanje njihovih novčanih sredstava stručnjacima. Ulaganje u investicijske fondove je doživjelo trend rasta upravo zbog jednostavnosti i manjeg rizika ulaganja. Danas se na tržištu nalazi velik broj različitih vrsta investicijskih fondova zbog čega njihova popularnost ne pada i što ih čini dostupnima širokom spektru ljudi.

Cilj rada je opisno analizirati investicijske pod-fondove odabranog društva za upravljanje investicijskim fondovima te na temelju prikupljenih podataka donijeti zaključak o isplativosti ulaganja u iste. Za potrebe pisanja rada korištene su statistička metoda, deskriptivna metoda i komparativna metoda.

Rad je podijeljen na tri teoretska poglavlja i dva poglavlja u kojima će opisno biti analizirani fondovi društva za upravljanje investicijskim fondovima ZB Invest d.o.o.. Teoretska poglavlja objašnjavaju pojmove investicija, portfelja te investicijskih fondova. Poglavlje o investicijskim fondovima prikazat će njihovu povijest, vrste sa različitih stajališta, rizike s kojima se susreću ulagatelji u investicijske fondove te sama društva za upravljanje investicijskim fondovima. Poglavlja o društvu za upravljanje ZB Invest d.o.o. prikazat će ukratko povijest i strukturu društva te način rada društva. Nakon kratkog pregleda ZB Invest d.o.o. bit će napravljena opisna analiza i pregled ciljeva ulaganja i ciljanih ulagatelja pojedinog pod-fonda, struktura ulaganja pod-fonda, rizici povezani sa ulaganjem u pojedini pod-fond te prinosi pojedinog pod-fonda.

## 2. INVESTICIJE

„Investicijom se može označiti bilo kakvo ulaganje, primarno novčanih sredstava radi stjecanja određenih ekonomskih koristi, odnosno profita, najčešće mjerenih novčanim tokovima kao izrazima ekonomskih, dakle, iskoristivih dohodaka.“ (Orsag, Dedi, 2011.: 15) Kada se govori o investicijama, bitno je spomenuti rizik koji se preuzima prilikom svakog ulaganja. Svakim ulaganjem, odnosno investiranjem, nastoji se stvoriti dodatne koristi koje će opravdati uložena sredstva i rizik koji je preuzet pri samom investiranju. Drugim riječima, „investicija mora svojim očekivanim prinosom pokazati, kako opravdanje glede vremena odgađanja potrošnje, tako i glede preuzetog rizika.“ (Orsag, 2015.: 72) Investicije se dijele na financijske, realne i neopipljive.

### 2.1. FINANCIJSKE INVESTICIJE

Financijske investicije predstavljaju ulaganje u financijsku imovinu. Govoreći o financijskoj imovini, prije svega misli se na utrživu financijsku imovinu koja je predstavljena vrijednosnim papirima, najčešće dionicama i obveznicama. Bitno je spomenuti da se u svakodnevnom govoru financijsku investiciju označava izrazom investicija. Prema definiciji Grahama i Dodda, „investicija je operacija koja, nakon temeljite analize, obećava sigurnu glavnica i primjeren prinos.“ (Orsag, 2015.: 72) Prije ulaganja u financijsku imovinu, bitno je provesti temeljitu analizu. Pod temeljitom analizom misli se na fundamentalnu analizu. Fundamentalna analiza predstavlja analizu koja se temelji na analizi privrede, financijskih tržišta, kamatnih stopa i drugih pokazatelja. Analizom značajki navedenih pokazatelja teži se određivanju vrijednosti vrijednosnih papira. „Osnovni je cilj fundamentalne analize određivanje pogodnih investicijskih prilika u smislu jeftine kupnje i skupe prodaje, odnosno pronalaženje podcijenjenih i precijenjenih vrijednosnih papira na kojima se može zaraditi.“ (Orsag, 2015.: 73)

Utrživi vrijednosni papiri, odnosno financijska imovina, može se razlikovati s obzirom na više kriterija. Mogu se razlikovati prema izdavatelju, dospijeću, tekućem dohotku, tržišnom segmentu, funkciji, karakteru financijskog odnosa i porijeklu. Osnovne, i najčešće, vrste utrživih vrijednosnih papira su dionice i obveznice.

„Dionica je potvrda ili samo elektronski zapis kojim se dokazuje ulog uplatitelja u temeljni kapital dioničkog društva.“ (Vukičević, Odošić, 2011.: 68) Držanjem dionice, njezin imatelj ostvaruje određena prava. Iz kriteriju razlike u pravima proizlazi osnovna podjela dionica na redovne, povlaštene i vlastite dionice. Redovne ili obične dionice imatelju osiguravaju pravo da glasuju na glavnoj skupštini dioničkog društva, rezidualna prava, prava prodaje dionice i prava prvokupa. Najčešći razlog držanja dionice je rezidualno pravo na zaradu, odnosno, pravo na isplatu dijela dobiti kroz dividendu. Uz rezidualno pravo na dividendu, bitno je spomenuti i rezidualno pravo na imovinu društva u slučaju likvidacije. Povlaštene ili preferencijalne dionice dioničaru daju prioritetni položaj prilikom ispunjavanja prava ostvarena držanjem dionice. Za razliku od dividende kod redovnih dionica, povlaštene dionice



imaju unaprijed određen fiksni iznos te prednost u isplati. Uz fiksnu dividendu i prednost u isplati, povlaštene dionice dioničaru daju prednost pri ostvarivanju prava na imovinu u slučaju likvidacije poduzeća. Povlaštene dionice u pravilu ne daju dioničaru pravo glasa u dioničkom društvu. Vlastite dionice su one dionice koje dioničko društvo kupi prilikom vlastitog emitiranja dionica. Ove dionice ne nose pravo glasa, pravo na zarade i pravo na imovinu.

Obveznica je dužnički vrijednosni papir koji imatelju obveznice obećava isplatu određenog dijela glavnice i pripadajuće kamate do dospelosti obveznice. Najčešća podjela obveznica je prema kriteriju tipa izdavatelja i kriteriju modela novčanih tokova. Prema kriteriju tipa izdavatelja razlikuju se državne, korporativne i municipalne. Državne obveznice izdaju ovlašteni državni organi, korporativne obveznice izdaju dionička društva, a municipalne dionice izdaju lokalne samouprave, općine i županije. S obzirom na model novčanih tokova koje nose, obveznice se dijele na kuponske, bezkuponske i anuitetske obveznice. Kuponske obveznice najčešći su tip obveznica. Kuponske obveznice imatelju obveznice nosi novčani tok od nominalne vrijednosti obveznice i kamate. Kamata na kuponske obveznice obračunavaju se prema kuponskoj kamatnoj stopi te se, najčešće, isplaćuju polugodišnje. Sama nominalna vrijednost obveznice imatelju se isplaćuje jednokratno pri njezinom dospelosti. Obveznice bez kupona ne donose kamate imatelju već se prodaju uz diskont na nominalnu vrijednost. Anuitetske obveznice imatelju nosi novčane tokove koji su konstantni do dospelosti. Anuiteti se isplaćuju polugodišnje ili godišnje do dospelosti obveznice.

Temeljna obilježja investicija, odnosno utrživih vrijednosnih papira, su likvidnost, zamjenjivost, homogenost, djeljivost, jednostavnost i sigurnost.

Likvidnost je najčešće spominjano obilježje financijskih investicija. Za razliku od drugih vrsta investicija, financijske investicije imaju visok stupanj likvidnosti. Kada se govori o likvidnosti investicije, misli se na unovčivost utržive investicije po očekivanoj cijeni. Kako bi utrživi vrijednosni papir, odnosno investicija, bio likvidan, za njega treba postojati aktivno tržište. Pod aktivnim tržištem podrazumijeva se tržište na kojemu se nekim vrijednosnim papirom trguje kontinuirano na dnevnoj bazi. Tržišna vrijednost investicije u trenutku stjecanja, koja je uvećana za troškove stjecanja, određuje veličinu investicije. Ulaganjem u vrijednosne papire moguće je ostvariti kapitalne dobitke i tekuće prinose. Kapitalni dobitci ostvaruju se prodajom vrijednosnih papira po cijeni višoj od troškova stjecanja. Tekući prinosi financijskih investicija isplaćuju se u obliku dividendi, kamata i drugih naknada. Kada se nekim vrijednosnim papirom aktivno trguje, moguće je odrediti očekivanja u kretanju cijena i prinosa. U pojmu likvidnosti financijskih investicija ugrađena je distribucija vjerojatnosti. Viša distribucija vjerojatnosti znači veću vjerojatnost ostvarivanja očekivane cijene i veću likvidnost. Odnosno, što je distribucija vjerojatnosti niža, to je niža vjerojatnost ostvarivanja očekivane cijene i niža likvidnost vrijednosnog papira.

„Fungibilnost ili zamjenjivost je svojstvo vrijednosnih papira, novca, deviza ili robe da se njihovi pojedini komadi ili količine mogu međusobno zamjenjivati, jer imaju istu namjenu i vrijednost.“ (Orsag, 2015.: 75) Obilježje zamjenjivosti ne odnosi se na zamjenjivost vrijednosnih papira za novac, robu ili neki drugi vrijednosni papir, već se odnosi na zamjenjivost vrijednosnih papira koji imaju istog emitenta, koji su istog roda i istih prava.

Homogenost financijskih investicija obilježje je koje je usko povezano sa obilježjem zamjenjivosti. Kada se govori o homogenim vrijednosnim papirima, govori se o vrijednosnim papirima koji imaju istu razinu rizika te isti prinos. Homogenost pretpostavlja da u fokusu investitora nije investicija koju drže, već kombinacija rizika i prinosa koju nosi ta ista investicija. Obilježje homogenosti nije jednako izraženo za svaku vrstu utrživih vrijednosnih papira. Tako je kod dionica homogenost manja nego kod obveznica i drugih dužničkih vrijednosnih papira.

Utrživi vrijednosni papiri mogu poslužiti kao instrumenti financiranja za poduzeća. Prilikom emisije vrijednosnih papira, poduzećima je u interesu prikupiti što veći kapital. Kroz emisiju vrijednosnih papira u velikom broju apoena sa manjom nominalnom vrijednošću, poduzeće želi pristupiti što širem krugu investitora. Djeljivost je kao obilježje vrijednosnih papira vrlo važno jer omogućuje lakše kombiniranje prinosa i rizika kako bi se ostvarila najveća korist za investitora. Djeljivost je također povezana sa obilježjem homogenosti. Što su vrijednosni papiri više djeljivi, to su i homogeniji.

Za financijske investicije dostupni su dokumentirani povijesni podatci te realizirani i očekivani učinci. Dokumentiranost financijskih investicija utječe na njihovo obilježje jednostavnosti. „Pod jednostavnošću se podrazumijeva da se kroz svođenje svih specifičnosti financijskih odnosa i obilježja emitentata na odnose prinosa i rizika s takvim investicijama ulagači suočavaju isključivo kroz međuovisnost rizika i nagrade.“ (Orsag, 2015.: 77) Jednostavnost utječe na povećanje stupnja homogenosti vrijednosnih papira. Govoreći o obilježju jednostavnosti i njegovom utjecaju na povećanje homogenosti, mora se spomenuti i obilježje sigurnosti. Sigurnost podrazumijeva sigurnost trgovanja vrijednosnim papirima te sigurnost držanja vrijednosnih papira. Obilježja jednostavnosti i sigurnosti, uz to što utječu na povećanje homogenosti vrijednosnih papira, omogućuju malim investitorima lakše i sigurnije trgovanje vrijednosnim papirima.

S obzirom na navedena obilježja, financijske investicije analiziraju se sa kvantitativnog aspekta investicije. Ovisno o vrsti prinosa od investicije, razlikuje se način analize. Kada se analizira obveznice i slične vrijednosne papire koji osiguravaju čvrsti prinos, analizira se međuovisnost nominalnog i traženog prinosa. Prilikom ulaganja u dionice i vrijednosne papire sa tekućim prinosom analizira se, uz međuovisnost nominalnog i traženog prinosa, i očekivana stopa rasta prinosa.

## **2.2. REALNE INVESTICIJE**

Ulaganja u materijalnu, odnosno realnu, imovinu poduzeća nazivaju se realnim investicijama. Realne investicije predstavljaju dugoročna ulaganja u fiksnu i permanentnu tekuću poslovnu imovinu poduzeća stoga se često označava sintagmom investicijski projekt. Uzimajući u obzir da se ulaže u poslovnu imovinu, može se zaključiti da je namjena ovakvih ulaganja produktivno obavljanje poslovnih procesa poduzeća. Usporedbom obilježja realnih i financijskih investicija, moguće je izdvojiti neke osnovne razlike. Tako prema kriteriju prodaje prema određenoj cijeni, odnosno kriteriju likvidnosti, realne investicije imaju znatno niži stupanj likvidnosti od financijskih investicija. Realna imovina je ograničeno djeljiva te zbog svoje unikatnosti gotovo nezamjenjiva.

Iako su svi investicijski projekti unikatni, postoje četiri osnovne karakteristike investicijskih projekata. To su dugoročni karakter projekta, vremenski raskorak između ulaganja i učinaka ulaganja, međuovisnost financiranja i ulaganja te rizik i neizvjesnost. Kako se radi o dugoročnim ulaganjima, investicijski projekti imaju nizak stupanj likvidnosti. Drugim riječima, realnu imovinu se ne može prijevremeno pretvoriti u novac bez da se pritom ne ostvari gubitak. Realna imovina, uz nizak stupanj likvidnosti, ima i slabu utrživost. Investicijski projekti imaju dva razdoblja – razdoblje investiranja i razdoblje efektuiranja. U razdoblju investiranja poduzeće ulaže u pripremu investicijskog projekta kako bi u budućnosti mogao generirati novčane tokove i profit. Razdoblje kada investicijski projekt generira novčane tokove i profit naziva se razdoblje efektuiranja. Kako bi projekt bio što efikasniji, poduzeću je u interesu skratiti razdoblje investiranja i produljiti razdoblje efektuiranja. Međuovisnost financiranja i ulaganja kod investicijskih projekata vidljiva je u činjenici da je potrebno dugoročnom financiranjem osigurati sredstva potrebna za provedbu projekta i povećanje dugoročnog kapitala poduzeća. Zbog dugoročnog karaktera investicijskih projekata te vremena raskoraka između investiranja i efektuiranja, investicijski projekti nose visok stupanj rizičnosti. Rizik koji se preuzima prilikom investiranja javlja se zbog neizvjesnosti ostvarivanja planiranih novčanih tokova investicijskog projekta.

Zbog navedenih obilježja i karakteristika realnih investicija, analiza koja se provodi pri ulaganju u realnu imovinu složenija je od analize financijskih investicija. Dakle analiza investicijskih projekata uključuje analizu sa kvantitativnog i kvalitativnog aspekta.

### **2.3. NEOPIPLJIVE INVESTICIJE**

„Neopipljive, odnosno nedodirljive investicije su ulaganja u neopipljivu, odnosno nedodirljivu imovinu.“ (Orsag, Dedi, 2011.: 18) Najčešće neopipljive investicije su ulaganja u ljudske potencijale, kupnje licencija, goodwill i slično. Kada se ulaže u neopipljivu imovinu za poboljšanje realne investicije, neopipljive investicije imaju karakteristike realne imovine i zahtijevaju složeniju analizu. Neopipljive investicije mogu imati karakteristike jednake financijskim investicijama. U takvim slučajevima njihova analiza je jednostavnija i ne ulazi u proces budžetiranja kapitala.

### **3. PORTFOLIO ILI PORTFELJ**

Portfolio ili portfelj predstavlja kombinaciju, odnosno skup, vrijednosnih papira koje drži pravna osoba ili pojedinac. Svaki investitor bi svoj portfolio trebao graditi sukladno svojem investicijskom profilu i svojim stavovima o odnosu rizika i prinosa investicije.

Portfolio se može predstaviti kao investicijska strategija koja se vodi načelom diverzifikacije. Diverzifikacija investicije predstavlja ulaganje u nekoliko različitih vrsta vrijednosnih papira. Prednost ulaganja na principu diverzifikacije je smanjenje rizika ukupnog portfolija i stabiliziranje prinosa sveukupnog ulaganja. Ako dođe do negativnih promjena na tržištu vrijednosnih papira, diversificirani portfolio povećava sigurnost da će se uspjeti sačuvati barem dio uloženog kapitala.

#### **3.1. UPRAVLJANJE PORTFOLIOM**

Upravljanje portfolijom je proces upravljanja financijskim investicijama individualnih ili institucionalnih investitora. Drugim riječima, upravljanje portfolijom predstavlja skup aktivnosti vezanih za izgradnju i održavanje portfolija prema ciljevima zadanim od strane klijenta. Svojim investicijskim portfolijom investitor može upravljati sam ili to za njega može obavljati određena financijska institucija ili savjetnik.

Svaka izgradnja portfolija započinje određivanjem ciljeva investiranja. Oni predstavljaju vrijednost koja se želi postići u određenom vremenskom periodu te su određeni ciljanim prinosom i ciljanim rizikom. Prilikom određivanja ciljanog rizika i prinosa, u obzir se uzimaju ograničenja investitora. Ograničenja investitora se odnose na njihovu spremnost preuzimanja rizika, njihovu sposobnost preuzimanja rizika i samu likvidnost investicije. Kako se ciljevi, ovisno o trenutnoj situaciji, mogu izmjenjivati kroz vrijeme, ograničenja su određena i vremenskim razdobljem investiranja.

Kako bi se postigli željeni ciljevi investiranja, potrebno je odrediti strategiju upravljanja portfolijom. Dvije osnovne strategije upravljanja portfolijom su aktivna i pasivna strategija.

Aktivna strategija zasniva se na pretpostavci da je moguće pobijediti tržište kapitala odnosno ostvariti bolji rezultat od rezultata tržišnog segmenta u kojeg je investirano. Oblici aktivnog upravljanja su investiranje u vrijednost i investiranje u rast. Investiranje u vrijednost podrazumijeva ulaganje u podcijenjene vrijednosne papire koji će, u dugom roku, ostvariti dodatnu vrijednost prema tržištu. S druge strane, investiranje u rast predstavlja ulaganje u vrijednosne papire za koje se očekuje da će rasti brže od ukupnog tržišta.

Za razliku od aktivne strategije upravljanja, pasivna strategija upravljanja portfolijom zasniva se na pretpostavci da je tržište dovoljno efikasno da ga se ne može pobijediti te da je ključno uložiti na dugi rok. Cilj pasivne strategije je kreirati portfolio koji će se kretati jednako kao i tržišni segment u kojeg je investirano. Tako kreiranim portfolijom očekuje se ostvarenje prinosa sličnog prinosu tržišnog segmenta u koji je uloženo. Pasivna strategija upravljanja

obuhvaća i određene postupke poput imunizacije i usklađivanja novčanih tokova. Njima se pokušava umanjiti izloženost kamatnom riziku portfolija, odnosno uskladiti obveze i potraživanja nastala upravljanjem portfolijom.

Uz dvije osnovne strategije upravljanja portfolijom, može se izdvojiti i strategija koja se naziva poluaktivna strategija. Ona predstavlja kombinaciju osnovnih strategija upravljanja portfolijom. Jedna od strategija unutar poluaktivne strategije upravljanje je uvjetna imunizacija. Kod uvjetne imunizacije nastoji se ostaviti prostor za dodatni prinos uz jamčenje postizanja određenog minimalnog prinosa portfolija. Dodatni prinos može se ostvariti pozicioniranjem sredstava u obveznice sa duljim dospeljećem.

## **3.2. MODERNA TEORIJA PORTFOLIJA**

Moderna teorija portfolija krenula se razvijati sredinom 20. stoljeća. Počela se razvijati nakon što je Harry M. Markowitz objavio članak *Portfolio Selection* u kojem je predstavio model odabira portfolija putem pronalaženja ravnoteže između prinosa i rizika. Drugim riječima, moderna teorija portfolija se bavi odabirom portfolija i polazi od mjera odabira portfolija. Zbog pretpostavke da se financijske pojave kreću prema normalno uređenoj distribuciji vjerojatnosti, očekivani prinos predstavlja srednju vrijednost te distribucije vjerojatnosti dok rizik predstavlja standardnu varijancu, odnosno odstupanje. Učinci upravljanja portfolijom mjere se na principu diverzifikacije portfolija. Kako se moderna teorija upravljanja vodi upravo principom diverzifikacije portfolija, u postupku odabira portfolija bitno je provesti analizu korelacije. Prilikom analize kovarijance koristi se koeficijent korelacije kao relativna mjera i kovarijanca kao apsolutna mjera.

Princip diverzifikacije omogućuje smanjenje ukupnog rizika portfolija, ali ne i potpunu eliminaciju rizika. Kako bi se što rizik portfolija maksimalno smanjio, moderna teorija svaki rizik dijeli na dvije komponente. Tako se razlikuju sistematska komponenta rizika koja je jednaka kod svih investicija i specifična komponenta koja je karakteristična samo za jednu investiciju. Sistematska komponenta još se naziva i tržišnom, a specifična unikatnom komponentom.

Uz princip diverzifikacije, moderna teorija portfolija polazi i od racionalnog investitora. Racionalni investitor predstavlja investitora koji želi ostvariti maksimalnu korist od svojih investicija. Time se pretpostavlja da će investitor odabrati samo efikasan portfolio odnosno onaj portfolio koji za njega ima najveću korisnost. Koncept efikasnog portfolija razvio se upravo iz moderne teorije portfolija.

Prilikom izbora portfolija analiziraju se mogući portfoliji, odnosno brojne kombinacije dviju ili više vrijednosnica. Analizom raznih kombinacija, određuje se efikasan portfolio. Efikasan portfolio je onaj portfolio koji osigurava ostvarivanje najvišeg prinosa uz najnižu stopu rizika, odnosno ona kombinacija vrijednosnica koja, uz isti stupanj rizika, obećava najviši prinos. Drugim riječima, efikasan portfolio je onaj portfolio koji dominira nad drugim kombinacijama vrijednosnica sa stajališta rizika ili prinosa.

Kako se svaki dominantni portfolio koji se nalazi na efikasnoj granici portfolija može nazivati efikasnim, bitno je odabrati onaj koji najviše odgovara investitoru. Tako se na koncept efikasnog portfolija, razvio i koncept optimalnog portfolija. Optimalni portfolio investitora određen je njegovom averzijom prema riziku koji nosi pojedini portfolio. Odnos investitora prema averziji rizika prikazuje se krivuljom indiferencije koja se može sastaviti za svakog investitora. Na krivulji indiferencije prikazane su sve kombinacije vrijednosnica koje donose istu korisnost investitoru, ali uz različite stupnjeve rizika. Tako će se neki investitori voditi principom sigurnosti i odabrati kombinaciju vrijednosnica koje imaju nizak stupanj rizika dok će se drugi investitori voditi principom profitabilnosti i odabrati kombinaciju vrijednosnica sa višim stupnjem rizika i mogućim povećanjem stupnja profitabilnosti investicije.

## 4. INVESTICIJSKI FONDOVI

Investicijski fondovi su pravne osobe koje djeluju kao financijski posrednici. Oni prikupljaju sredstva od pojedinaca koja zatim ulažu u širok spektar vrijednosnih papira. Drugim riječima, „investicijski su fondovi organizacije, udruženja ili specifične tvrtke osnovane isključivo sa svrhom prikupljanja sredstava od svojih članova (investitora) koji ta sredstva ulažu u različite strane i/ili domaće vrijednosnice, financijske instrumente i nekretnine.“ (Lešić, Gregurek, 2014.: 94)

Više je razloga zašto se ulagači odlučuju za ulaganje u investicijske fondove, a ne direktno i samostalno u vrijednosne papire. Moguće je reći da je primarni razlog viši stupanj diverzifikacije. Naime, investicijski fondovi sredstva prikupljena od svojeg ulagača učinkovito ulažu u desetke ili stotine vrijednosnih papira što značajno smanjuje rizik ulagačevog portfolija. Pošto investicijski fondovi vrše više transakcije novcem i vrijednosnim papirima, transakcijski troškovi za ulagača su niži. Ulaganje u investicijske fondove ulagaču pruža uslugu profesionalne administracije i upravljanja ulaganjem.

### 4.1. POVIJEST INVESTICIJSKIH FONDOVA

Prvi pokušaj osnivanja investicijskog fonda pojavio se u Nizozemskoj 1822. godine te ubrzo i u Škotskoj. Prvotno su ti fondovi nazvani „investicijskim trustovima“ i imali su neke od karakteristika današnjih investicijskih fondova. Prvi fond koji je imao određene karakteristike današnjih zatvorenih fondova osnovan je u Velikoj Britaniji, točnije u Londonu 1868. godine pod nazivom „Foreign and Colonial Government Trust“. Osnivači fonda obećavali su malim investitorima prednosti koje imaju i veliki investitori uz smanjenje rizika ulaganja u niz dionica. Fond je prodavao fiksni broj dionica čija je cijena bila određena ponudom i potražnjom. U SAD-u prvi pokušaj osnivanja investicijskog fonda bio je 1889. pod nazivom „New York Stock Trust“. Prvi pravi investicijski fond također je osnovan u SAD-u 1924. godine pod nazivom „Massachusetts Investor`s Trust“. Svoj rad ovaj je fond započeo sa portfeljom od 45 dionica i 50.000,00 USD dolara u aktivima. Predstavio je revolucionarni koncept investicijskih fondova nudeći svojim ulagačima kontinuiranu ponudu novih dionica i bezuvjetni otkup istih. Cijena otkupa dionica bila je temeljena na tržišnoj vrijednosti imovine fonda. Uz „Massachusetts Investor`s Trust“, 1920ih godina u Bostonu u SAD-u osnovani su još fondovi „State Street Fund“, „Scudder“, „Pioneer“ i brojni drugi, a neki od njih su u današnje vrijeme jedne od globalno vodećih investicijskih grupacija.

Razvoj investicijskih fondova usporen je 1929. godine kada je nastupila Velika depresija koja je prouzročila pad burze i svjetsku ekonomsku krizu. Zbog pada burze vlast u SAD-u bila je prisiljena donijeti određene zakone kojima će financijsko tržište biti regulirano te samim time štititi investitore. Prvi takav zakon donesen je 1933. godine te je fondove obvezao da svojim ulagačima, prilikom prodaje udjela u fondu, moraju ponuditi prospekt fonda. Prospekt fonda investitoru daje uvid u karakteristike fonda, njegovu namjenu i upravljačku strukturu te samu rizičnost fonda. Prospekt fonda ostao je obavezan dokument sve do danas.

Ponovni porast popularnosti investicijskih fondova dogodio se 1940-tih i 1950-tih godina. Na rast popularnosti utjecala je pojava brojnih vrsta investicijskih fondova koji su se prilagođavali potrebama i željama ulagača. U zapadnoj Europi brzi rast u razvoju u investicijskih fondova dogodio se između 1950. i 1960. godine. No masovna popularizacija samog ulaganja u investicijske fondove se u Europi i SAD-u javio 80-ih i 90-ih godina 20. stoljeća.

Investicijski fondovi su se u Republici Hrvatskoj pojavili relativno kasno pošto nije postojao zakonski okvir koji bi regulirao rad tih institucija. Tako je 1995. godine donesen Zakon o investicijskim fondovima. Ubrzo nakon donošenja zakona, točnije 1998. godine, u Hrvatskoj su se počela osnivati društva za upravljanje investicijskim fondovima od strane vodećih banaka na tržištu. Neka od prvih društava za upravljanje investicijskim fondovima bili su PBZ Invest, Erste Invest i Hypo Alpe-Adria Invest. Bitno je napomenuti da investicijski fondovi nisu u vlasništvu društva za upravljanje investicijskim fondovima već oni predstavljaju zasebnu imovinu koja je u vlasništvu investitora. Tako rad društava za upravljanje investicijskim fondovima regulira HANFA na dnevnoj bazi dok je rad investicijskih fondova reguliran Zakonom o investicijskim fondovima. U Hrvatskoj je obavezno da investicijski fond ima dva temeljna dokumenta, a to su prospekt fonda i statut fonda.

## **4.2. VRSTE INVESTICIJSKIH FONDOVA**

Investicijski fondovi mogu se klasificirati na osnovu više kriterija. Ovdje će se govoriti o podjeli investicijskih fondova prema mogućnosti emisije udjela, prema vrsti ponude, strategiji upravljanja fondom te prema vrsti vrijednosnih papira u koje fond ulaže.

Najčešća podjela fondova je podjela prema mogućnosti emisije, odnosno emitiranja udjela. Prema ovom kriteriju razlikuju su dvije osnovne vrste investicijskih fondova, a to su zatvoreni i otvoreni investicijski fondovi.

Zatvoreni investicijski fondovi su fondovi koji imaju fiksni broj udjela odnosno dionica. Imovina ove vrste fondova podijeljena je na dionice koje kotiraju na burzi. Njihov primarni predmet poslovanja je prikupljanje novčanih i imovinskih sredstava od investitora prodajom svojih dionica te plasiranje tih sredstava u dugoročne, ponekad i kratkoročne, vrijednosne papire. Kod zatvorenih fondova stvara se, dakle, skup točno određenih vrijednosnica. Zatvoreni investicijski fondovi ne reotkupljuju dionice već ih prodaju organizatoru fonda ili ih preprodaju na burzi. Drugim riječima, zatvoreni investicijski fondovi nemaju obvezu otkupa vrijednosti udjela. Ulagачi u ove fondove ulažu na sekundarnom tržištu sa interesom ostvarivanja kapitalnih dobitaka od rasta cijene dionica i isplate dividendi. Ukoliko investitor želi izaći iz fonda, svoje dionice mora prodati na sekundarnom tržištu. Politika ulaganja zatvorenih fondova nije nužno fokusirana na princip diverzifikacije, stoga ulaganje u zatvorene fondove sa sobom nosi visok stupanj rizičnosti ulaganja.

Otvoreni investicijski fondovi imaju neograničen broj emitiranih udjela. Neograničenost broja udjela razlog je zašto oni ne kotiraju na burzi ili drugim tržištima. Oni nemaju svojstva pravne osobe već predstavljaju zasebnu imovinu. Njihov predmet poslovanja je prikupljanje novčanih sredstava od investitora izdavanjem i prodajom dokumenata o udjelu u fondu. Prikupljena sredstva fond zatim ulaže u vrijednosne papire različitih izdavatelja. Time fond postiže bolju diverzifikaciju i nosi niži stupanj rizičnosti. Bitno je naglasiti da svi udjeli fonda imaju ista



prava. Svakim ulaganjem u otvoreni investicijski fond povećava se veličina i vrijednost fonda te se stvaraju novi udjeli. Zato njihov kapital varira i ovisi o stalnoj kupnji i prodaji. Kod kupnje udjela u fondu, fond investitoru može zaračunati unaprijed određenu ulaznu naknadu. Udjeli otvorenih investicijskih fondova imaju visok stupanj likvidnosti koji fond regulira putem mehanizma obveznog otkupa po neto vrijednosti imovine fonda. Neto vrijednost imovine fonda (eng. *Net Asset Value*) ili skraćeno NAV, je zbroj vrijednosti imovine fonda umanjen za postojeće dugove fonda. Dijeljenjem NAV-a sa brojem investitora u fondu, dobiva se neto vrijednost imovine po udjelu. Neto vrijednost po udjelu je iznos odnosno vrijednost po kojem je fond obavezan otkupiti ulagačev udjel ukoliko ulagač odluči izaći iz fonda. Prilikom izlaska iz fonda, odnosno prodaje udjela u fondu, fond ulagaču može zaračunati unaprijed određenu izlaznu naknadu.

Podjela investicijskih fondova prema vrsti ponude prvenstveno se odnosi na otvorene investicijske fondove. Tako se prema vrsti ponude razlikuju investicijski fondovi sa javnom ponudom i investicijski fondovi sa privatnom ponudom.

Privatna ponuda je poziv za kupnju i prodaju udjela ili dionica u fondu određenom broju kvalificiranih ulagatelja. Otvoreni investicijski fondovi sa privatnom ponudom mogu putem statuta i prospekta odrediti dopušteni broj investitora. Maksimalan broj investitora u ovom fondu je 200. Ova vrsta fonda može izdavati samo jednu vrstu vrijednosnih papira i udjela. U Hrvatskoj otvoreni investicijski fond sa privatnom ponudom odobrava HANFA u obliku otvorenog investicijskog fonda sa privatnom ponudom ili otvorenog investicijskog fonda rizičnog kapitala sa privatnom ponudom. Fond sa privatnom ponudom smatra se luksuznijim oblikom fonda koji nije poznat širem krugu malih investitora. Zakonom je određeno da se ovi fondovi ne smiju reklamirati. Obvezni dokumenti otvorenog fonda sa privatnom ponudom, statut i prospekt, dostupni su samo konačnim ulagateljima u fond, a vrijednost svojeg ulaganja mogu saznati kroz direktnu komunikaciju sa društvom koje je osnovalo fond ili putem usluge elektroničkog bankarstva. Kao i trenutačna vrijednost udjela ni cijena udjela fondova sa privatnom ponudom ne objavljuje se javno. Također, fondovi sa privatnom ponudom nemaju obvezu informiranja o strukturi ulaganja fonda. Zakonska regulativa otvorenim investicijskim fondovima sa privatnom ponudom dopušta odstupanje od politike ulaganja u roku od godine dana.

Otvoreni investicijski fondovi sa javnom ponudom nemaju ograničen broj ulagatelja. Za ulaganje u fond sa javnom ponudom od investitora se ne zahtjeva status kvalificiranog ulagatelja. Zato je ova vrsta fonda poznatija i dostupnija širokom krugu malih investitora. Otvoreni investicijski fondovi još se nazivaju i UCITS (eng. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*). Javna ponuda predstavlja je svaka obavijest koja daje uvid u uvjete ponude i udjele u fondu. Na temelju dobivenih informacija iz obavijesti, investitori se odlučuju za ulaganje u fond. UCITS fondovi su najrasprostranjeniji fondovi diljem svijeta. Za razliku od fondova sa privatnom ponudom, fondovi sa javnom ponudom nose niži stupanj rizika. Moraju osigurati visok stupanj likvidnosti zbog česte prodaje odnosno izlazaka investitora iz fonda. Razlog tomu su niže izlazne naknade. Imaju obvezu držanja minimalno 20% sredstava na žiro računima upravo zbog učestalih isplate sredstava investitorima koji izlaze iz fonda. Vrijednost NAV-a izračunava se svaki dan, a fond je dužan

narednog dana Nadzorno tijelo obavijestiti o istoj vrijednosti imovine i obveza fonda te o cijeni udjela. UCITS fondovi ne smiju biti imatelji ukupno:

- a) „više od 25 % dionica s pravom glasa jednog te istog izdavatelja,
- b) Više od 10 % dionica bez prava glasa jednog te istog izdavatelja,
- c) Više od 10 % dužničkih vrijednosnih papira izdanih od jednog te istog izdavatelja
- d) Više od 25% udjela pojedinog investicijskog fonda,
- e) Više od 10 % instrumenata tržišta novca izdanih od strane jednog te istog davatelja.“  
(Lešić, Gregurek, 2014.: 102)

U tijeku 3 uzastopna kalendarska mjeseca, UCITS fond ne smije ostvariti pad vrijednosti imovine ispod 5.000.000,00 kuna. Pokazatelj ukupnih troškova UCITS fonda smije biti do 3,5% prosječne neto vrijednosti imovine fonda. Prosječna neto vrijednost imovine fonda izračunava se kao prosječna vrijednost dnevnih neto vrijednosti fonda u razdoblju od 3 kalendarska mjeseca. Otvorenim investicijskim fondovima sa javnom ponudom nije dopušteno odstupanje od politike ulaganja koja je određena na početku i predstavljena putem prospekta fonda.

Kao i prethodno spomenuta podjela, podjela investicijskih fondova prema strategiji upravljanja najčešće se odnosi na otvorene investicijske fondove. Dvije strategije ulaganja u investicijske fondove su aktivna i pasivna strategija upravljanja.

Aktivna strategija upravljanja investicijskim fondom polazi od pretpostavke da je moguće “pobijediti tržište“ odnosno ostvariti superiorniji rezultat od rezultata tržišnog segmenta u koji je investirano. S druge strane, pasivna strategija upravljanja investicijskim fondovima temelji se na pretpostavci da je tržište dovoljno efikasno i učinkovito da onemogućuje razvitak metoda analize i trgovanja za postizanje višeg prinosa od prinosa tržišta. To su fondovi koji žele zaraditi na dugoročnom razvoju i rastu tržišta. U praksi se vrlo rijetko pojavljuju čisti pasivno upravljani fondovi. Kao podvrsta pasivne strategije javlja se strategija indeksiranja. Strategija indeksiranja nastoji reproducirati prinos na tržišni indeks. Ova strategija, kao i ostale pasivne strategije upravljanja investicijskim fondovima, ima značajno niže troškove za investitora od aktivne strategije jer zahtjeva rjeđe trgovanje i manje složene analize investicija. Tako se, na primjer, kod strategije indeksiranja analiza i trgovanje odvija samo kada dolazi do promjena na tržištu koje mijenjaju tržišni indeks odnosno njegov sastav.

Prema vrsti vrijednosnih papira u koje ulaže investicijski fond, razlikuju se dionički fondovi, obveznički fondovi, mješoviti fondovi i novčani fondovi.

Dionički fondovi ili fondovi dionica su, kao što im kaže ime, investicijski fondovi koji ulažu u dionice. Oni povijesno predstavljaju fondove koji nosi najveći rizik, a time i najviši prinos. Stoga je moguće zaključiti da je ulagateljima u fond dionica u cilju ostvariti viši prinos bez velike sigurnosti investiranja. Kako prinos dionica nije fiksna (osim u slučaju povlaštenih dionica), dionički fondovi sigurnost ulaganja osiguravaju ostvarivanjem bolje diverzifikacije portfelja i dužeg roka ulaganja. Kako bi postigli što bolju diverzifikaciju portfelja, fondovi dionica prikupljena sredstva od investitora raspodjeljuju na visokorizične dionice kao i na one

manje rizične. Promjenjivost cijene udjela ove vrste fonda češća je nego u drugim fondovima zbog veće i češće promjene cijena dionica na tržištu. Cijena ulaznih i izlaznih naknada za fondove dionica nisu zanemarive.

Obveznički fondovi ili fondovi obveznica ulažu u obveznice. Obveznički fondovi, kao i same obveznice, nose niže prinose sa nižim stupnjem rizika. Držanje udjela u fondu obveznica je najčešće srednjeg roka, između jedne do dvije godine. Fondovi obveznica imaju obilježje niske volatilnosti, visoke sigurnosti, ali i nepredvidive promjene vrijednosti uloga u fond. Sigurnost ulaganja, obveznički fondovi osiguravaju ulaganjem u vrijednosne papire sa fiksnim prinosom. Zaključno se može reći da fondovi obveznica privlače investitore koji za prioritet imaju sigurnost ulaganja, a ne ostvarivanje visokog prinosa.

Mješoviti fondovi su investicijski fondovi koji ulažu pretežito u kombinaciju dionica i obveznica. Oni predstavljaju kombinaciju dioničkih i obvezničkih fondova. Namijenjeni su za investitore koji žele ostvariti natprosječni prinos uz umjeren stupanj rizika. Ostvarivanje natprosječnog rizika omogućuje ulaganje u dionice, a niži stupanj rizika, koji predstavlja sigurnost ulaganja, ulaganje fonda u obveznice. Ulaganje fonda u obveznice također bi trebalo osigurati relativno stabilan rast vrijednosti imovine fonda. Preporučeno vrijeme ulaganja u mješovite fondove je dvije do tri godine, a često i dulje od toga. Razlog takvom preporučenom roku je značajna volatilnost cijene udjela fonda. Prinos fondova obveznica konkurira prinosu od oročene štednje.

Novčani fondovi ili fondovi tržišta novca su investicijski fondovi koji su namijenjeni kratkoročnim ulaganjima većinski u instrumente sa rokom dospijeca do godine dana. Oscilacija cijene udjela novčanog fonda jako je niska stoga je sigurnost ulaganja u novčane fondove jako visoka. Prinos fondova tržišta novca najniži je u odnosu na dioničke, obvezničke i mješovite fondove. Svojim karakteristikama nalikuju na štednje po viđenju, ali ostvaruju veći prinos od kamata na štednju po viđenju.

U tablici 1 prikazani su podatci o broju UCITS fondova koji djeluju u Republici Hrvatskoj te njihove neto vrijednosti imovine na datum 31.12.2022.

**Tablica 1 Broj UCITS investicijskih fondova u RH i neto vrijednosti imovine**

VRSTA UCITS INVESTICIJSKOG FONDA		BROJ FONDOVA	NAV FONDOVA 31.12.2022. (u tisućama EUR)
1.	novčani	0	0
2.	obveznički	30	1.362.836
3.	mješoviti	9	140.781
4.	dionički	22	261.649
5.	napadajući	8	72.823
6.	ostali	31	327.663
UKUPNO		100	2.165.752

Izradila autorica prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3> (prema dokumentu B-1 Broj investicijskih fondova i dokumentu B-2 Neto imovina investicijskih fondova, preuzeto 20.04.2023.)

U tablici 2 prikazana je struktura ulaganja prema vrsti ulaganja UCITS fondova koji djeluju na području Republike Hrvatske za 2022. godinu.

**Tablica 2 Struktura ulaganja UCITS investicijskih fondova u RH**

VRSTA IMOVINE		IZNOS ULAGANJA (u tisućama EUR)
1.	novčana sredstva	247.278
2.	potraživanja	1.869
3.	vrijednosni papiri i depoziti	1.931.287
3.1.	domaći	1.012.939
3.2.	inozemni	918.346
4.	ostala imovina	475
UKUPNO		2.180.909

Izradila autorica prema: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3> (prema dokumentu B-3 Struktura ulaganja UCITS fondova, preuzeto 20.04.2023.)

Uz navedene podjele investicijskih fondova prema mogućnosti emisije udjela, prema vrsti ponude, strategiji upravljanja fondom te prema vrsti vrijednosnih papira u koje fond ulaže, bitno je još spomenuti i podjelu sa stajališta profitno-rizičnih karakteristika investicija. Dvije osnovne vrste ove podjele su dohodovni i rastući investicijski fondovi. Rastući investicijski fondovi predstavljaju fondove koji prvenstveno ulažu u investicije koje ostvaruju snažan rast tržišne vrijednosti. Oni dakle ulažu u dionice koje imaju visoke stope rasta cijena na tržištu sa relativno niskim odnosom isplate dividendi. S druge strane, dohodovni investicijski fondovi prvenstveno ulažu u obveznice i dohodovne dionice koje nose visoke tekuće dohotke. Izdavatelji dionica u koje ulažu dohodovni investicijski fondovi su u pravilu društva koja provode politiku visokih dividendi. Rastući i dohodovni investicijski fondovi žele ostvariti uravnotežene prinose od kapitalnih i tekućih dohodaka. U današnje vrijeme ove vrste fondova često se poistovjećuju sa ranije spomenutim mješovitim fondovima.

Investicijski fondovi ne moraju nužno ulagati u vrijednosne papire. Tako je na tržištu moguće pronaći investicijske fondove koji ulažu u plemenite metale, u nekretnine te fondove koji su specijalizirani za ulaganje u financijske izvedenice.

### **4.3. RIZICI ULAGANJA U INVESTICIJSKE FONDOVE**

Svako ulaganje nosi određeni rizik. Tako i ulaganje u investicijske fondove sa sobom nosi određene vrste rizika. Prilikom ulaganja u investicijske fondove ne smiju se nikada zanemariti mogući rizici. Mogući rizici investicijskih fondova predstavljeni su i opisani u prospektu fonda. Već je spomenuto da je svaki prinos povezan sa rizikom investicije. Što je investicija rizičnija, to je očekivani prinos veći i obrnuto. Općenito rizik je mogućnost ili vjerojatnost ostvarivanja nižeg ili negativnog prinosa od očekivanog prinosa ulaganja. Prilikom ulaganja u fondove javljaju se tržišni rizik ( cjenovni rizik, valutni rizik i kamatni rizik ), kreditni rizik, rizik likvidnosti i rizik promjene poreznih propisa.

Tržišni rizik ili rizik promjene cijena financijskih instrumenata označava rizik koji nastaje zbog promjena čimbenika na tržištu. Ovoj vrsti rizika podložna su sva ulaganja u financijske instrumente. Ovisno o čimbeniku koji se promatra, razlikuju se cjenovni rizik, valutni rizik i kamatni rizik. Cjenovni ili pozicijski rizik označava rizik od promjene cijena financijskih instrumenata. Iako se prvenstveno odnosi na obveznice i dionice, izraženiji je kod dionica i instrumenata koji imaju viši stupanj volatilitnosti. Može ga uzrokovati promjena razine općih tržišnih stopa i cijena financijskih instrumenata. Na cjenovni rizik mogu utjecati i određeni čimbenici koji su specifični za izdavatelje financijskih investitora. Također, cjenovni rizik može biti izazvan različitim socijalnim, ekološkim i upravljačkim čimbenicima. Valutni rizik ili rizik promjene tečaja je rizik gubitka koji može nastati promjenom u međuvalutnim odnosima. Promjene međuvalutnih odnosa mogu utjecati na vrijednost novčanih tokova, financijskih instrumenata i obveza koji su denominirani u valuti različitoj od obračunske valute u kojoj se mjeri prinos ulaganja. Kamatni rizik je rizik koji nastaje promjenom kamatnih stopa. Kamatni rizik usko je povezan sa cjenovnim rizikom, a najizraženiji je kod ulaganja u dužničke vrijednosne papire.

Kreditni rizik je rizik gubitka koji predstavlja vjerojatnost da druga ugovorna strana ne može ili ne želi ispuniti obveze koje su određene ugovorom. Mogućnost podmirenja obveza iz ugovora druge ugovorne strane ovisi o njihovom financijskom položaju. Kreditni rizik može se očitovati izravno ili neizravno. Neizravno se očituje kroz zakašnjele naplate i troškove koji se javljaju zbog negativnih promjena novčanih tokova. Izravno se očituje kroz gubitak očekivane glavnice i kamate. Kreditni rizik investicijskih fondova može se podijeliti na kreditni rizik izdavatelja i kreditni rizik druge ugovorne strane. Kreditni rizik izdavatelja javlja se prilikom ulaganja u depozite kod kreditnih institucija, ulaganja u instrumente tržišta novca i ulaganja u dužničke vrijednosne papire. Kreditni rizik druge ugovorne strane predstavlja rizik vezan za transakcije financiranja vrijednosnih papira i transakcije izvedenih financijskih instrumenata. Kreditni rizik može negativno utjecati na likvidnost i vrijednost imovine investicijskog fonda.

Rizik likvidnosti predstavlja rizik gubitka uzrokovan nemogućnosti brze prodaje financijske imovine po cijeni približnoj fer vrijednosti iste financijske imovine. Rizik likvidnosti može se dublje podijeliti na rizik tržišne likvidnosti i rizik financiranja likvidnosti. Rizik tržišne likvidnosti definira se isto kao i općeniti rizik likvidnosti. Dakle on predstavlja mogućnost gubitka zbog nemogućnosti prodaje financijske imovine u željenoj količini po tržišnoj vrijednosti te imovine. Rizik financiranja likvidnosti javlja se ukoliko postoji nemogućnost podmirenja sadašnjih i/ili budućih potreba za novčanim sredstvima. Najizraženiji je prilikom otkupa udjela u fondu kada se fond može suočiti sa poteškoćama u unovčavanju imovine. Rast stupnja rizika tržišne likvidnosti utječe na porast stupnja rizika financiranja likvidnosti.

Rizik promjene poreznih propisa predstavlja mogućnost gubitka ako dođe do promjena u poreznih propisa u Hrvatskoj ili inozemstvu. Investicijski fondovi ne mogu utjecati na ovu vrstu rizika. Porezni propisi mogu se promijeniti tako da negativno utječu na prinos investicijskog fonda. Ako dolazi do čestih i radikalnih negativnih promjena za investicijski fond, izloženost fonda ovom riziku je značajnija.

Uz osnovne rizike kojima su izloženi, investicijski fondovi u svojim prospektima često ističu izloženost fonda riziku koncentracije imovine i riziku financijske poluge.

Rizik koncentracije imovine predstavlja rizik koji nastaje ukoliko se kod izdavatelja, u sektoru ili na geografskom području dogode negativne promjene. Tako se razlikuju sektorski, geografski i rizik izdavatelja. Sektorski rizik odnosi se na negativne promjene u sektoru u koji je uloženo, geografski rizik na negativne promjene na geografskom području u koje je uloženo, a rizik izdavatelja na negativne promjene u položaju izdavatelja.

Rizik financijske poluge javlja se kada rast vrijednosti postiže ulaganjem u financijske instrumente koji koriste polugu kao strategiju umnožavanja očekivanih dobitaka zaduživanjem. Ako je kao izvor financiranja ulaganja zaduživanje, troškovi zaduživanja smanjuju prinos od samog ulaganja. Ulaganja u fondove koji koriste financijsku polugu izloženiji su tržišnim rizicima i riziku likvidnosti.

#### **4.4. DRUŠTVA ZA UPRAVLJANJE INVESTICIJSKIM FONDOVIMA**

Društvo za upravljanje investicijskim fondom osniva investicijski fond i upravlja njime. Osnovati ga može fizička ili pravna osoba. Društvo za upravljanje osniva se kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću. Svako društvo za ulaganje svojim osnivanjem na sebe preuzima odgovornost profesionalnog upravljanja fondom. Osnivaju se u skladu sa Zakonom o investicijskim fondovima. Društva za upravljanje investicijskim fondovima najčešće osnivaju investicijske kuće, banke i osiguravajuća društva. Ova društva mogu upravljati UCITS fondovima ili alternativnim fondovima.

U Hrvatskoj danas djeluje 11 društava za upravljanje UCITS fondovima koji će biti prikazani u tablici 3 te 19 društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima koji će biti prikazani u tablici 4.

**Tablica 3 Popis društava za upravljanje UCITS fondovima u RH**

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 društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
7.	HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
8.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
9.	OTP Invest d.o.o.
10.	Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima
11.	ZB INVEST d.o.o.

Izradila autorica prema: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-ucits-fondovima/> (pristupljeno 20.04.2023.)

**Tablica 4 Popis društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima u RH**

1.	ALTERNATIVE INVEST d.o.o.
2.	CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
3.	Erste Asset Management d.o.o.
4.	FRAVE PRO INVEST d.o.o.
5.	FEELSGOOD CAPITAL PARTNERS d.o.o.
6.	General Investments d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima
7.	Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
8.	HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o.
9.	Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
10.	INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o.
11.	Invera Equity Partneri d.o.o.
12.	Maverick Wealth Management d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima
13.	MEZZANINE PARTNERS d.d.
14.	N3 Capital Partners d.o.o.
15.	OTP INVEST d.o.o.
16.	PROSPERUS-INVEST d.o.o.
17.	SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima
18.	WHITE BRIDGE ASSET MANAGEMENT d.o.o.
19.	ZB INVEST d.o.o.

Izradila autorica prema: <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/registri/drustva-za-upravljanje-alternativnim-investicijskim-fondovima/> (pristupljeno 20.04.2023.)

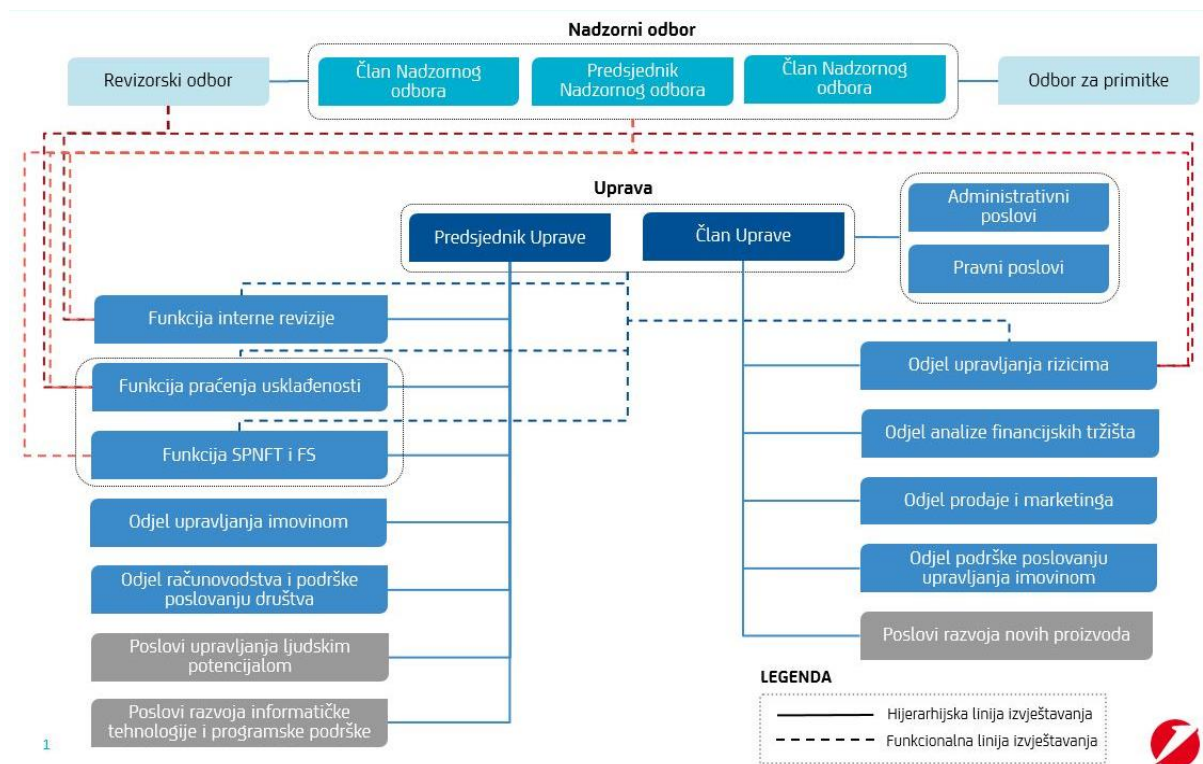


## 5. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE INVESTICIJSKIM FONDovima ZB INVEST d.o.o.

ZB Invest d.o.o. je vodeće društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj. Društvo je osnovano 22. svibnja 2000., upisano u sudski registar kod Trgovačkog suda u Zagrebu 1. lipnja 2000. godine. Dozvolu za rad ZB Invest d.o.o. je dobio 29. lipnja 2000. godine. Djelatnosti koje društvo obavlja uključuju osnivanje i upravljanje otvorenim investicijskim fondovima sa javnom ponudom, osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, financijsko savjetovanje i upravljanje portfeljem. Zagrebačka banka d.d. osnivač je i jedini član društva ZB Invest d.o.o.. Temeljni kapital društva iznosi 530.891,23 EUR ( 4.000.000,00 kn) te ga je u cijelosti uplatila Zagrebačka banka d.d..

Organi društva ZB Invest su Nadzorni odbor, Uprava i Skupština. Kako bi osigurali pravilno provođenje poslova, ZB Invest je poslove podijelio na organizacijske jedinice, a to su odjel upravljanja imovinom, odjel analize financijskih tržišta, odjel podrške poslovanju upravljanja imovinom („back office“), odjel računovodstva i podrške poslovanju društva, odjel prodaje i marketinga, kontrolna funkcija praćenja usklađenosti s relevantnim propisima, funkcija sprječavanja pranja novca i financiranja terorizma i sprječavanja kršenja financijskih sankcija, odjel upravljanja rizicima (kontrolna funkcija) te kontrolna funkcija interne revizije. Grafički prikaz organizacijske strukture ZB Invest-a prikazan je na slici 1.

Slika 1 Organizacijska struktura ZB Invest d.o.o.



Izvor:

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Slike%20novi%20web/Organizacijska\\_shema\\_2021.JPG](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Slike%20novi%20web/Organizacijska_shema_2021.JPG) ( preuzeto 20.04.2023. )



ZB Invest Funds je krovni UCITS fond osnovan od strane ZB Invest d.o.o. i sastoji se od pod-fondova. Iako se svi pod-fondovi nalaze pod ZB Invest Funds fondom, njihova imovina nije međusobno povezana odnosno obveze i troškovi pojedinog pod-fonda smiju se namirivati samo iz imovine tog pod-fonda. U prospektu ZB Invest Funds-a nalaze se pojedinosti o svakom pod-fondu. Prospekt sadrži ključne informacije o investicijskoj strategiji i ciljevima pod-fonda, naknade povezane sa pod-fondom, profil rizičnosti pojedinog pod-fonda, klasu udjela pod-fonda, valutu ulaganja u pod-fond i slično.

U prospektu i pravilima krovnog UCITS fonda ZB Invest Funds navedeni su mogući investicijski ciljevi pod-fondova. Navode se ciljevi očuvanja vrijednosti imovine, postizanja povećanja vrijednosti imovine kroz prihode od kamata ili dividendi, povećanje vrijednosti imovine kroz ostvarivanje dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata i kombinacije navedenih ciljeva.

Društvo za upravljanje ZB Invest d.o.o. smatra da je svaki pod-fond izložen različitim rizicima. Zato je u prospektu za svaki pod-fond izrađen profil rizičnosti koji daje uvid u razinu relevantnih rizika pojedinog pod-fonda s obzirom na investicijski cilj i strategiju tog pod-fonda. U skladu s profilom rizičnosti ZB Invest d.o.o. donosi sustav ograničenja rizika. Prilikom opisa profila rizičnosti koriste se opisne ocjene, a to su niska rizičnost, niska do umjerena rizičnost, umjerena rizičnost, umjerena do visoka rizičnost i visoka rizičnost. U procesu upravljanja rizicima ZB Invest d.o.o. prepoznaje, uz rizike objašnjene prethodno u radu, još i operativni, strateški i reputacijski rizik te rizike održivosti. Operativni rizik predstavlja mogućnost gubitka zbog odstupanja od internih procedura, postavljenih politika ili kao rezultat korištenja informatičke opreme. Strateški rizik je mogućnost gubitka zbog loših poslovnih odluka, nemogućnosti prilagodbe promjenama na tržištu ili neadekvatnog provođenja postavljenih poslovnih politika. Reputacijski rizik je rizik koji je uzrokovan gubitkom povjerenja u društvo, bez obzira na to postoji li osnova za gubitak povjerenja ili ne. Rizici održivosti su oni rizici koji proizlaze iz socijalnih, okolišnih ili upravljačkih okolnosti koje mogu negativno utjecati na solventnost i financijski rezultat izdavatelja u kojeg je uloženo. Tako se unutar rizika održivosti razlikuju socijalni rizici, okolišni rizici i upravljački rizici. Socijalni rizici su oni rizici koji nastaju zbog utjecaja socijalnih čimbenika. Upravljački rizici proizlaze iz lošeg korporativnog upravljanja izdavatelja. Okolišni rizici javljaju se kod ulaganja u izdavatelje koji su pod utjecajem ili utječu na štetne promjene u okolišu kao što su klimatske promjene, onečišćavanje vode i zraka, krčenje šuma i slično. ZB Invest d.o.o. rizike održivosti prepoznaje kao financijske rizike koji se manifestiraju putem drugih financijskih rizika. Smatraju da se manifestiraju prvenstveno kroz kreditni rizik, rizik likvidnosti i tržišni rizik. Stoga ZB Invest d.o.o. rizik održivosti integrira u proces upravljanja rizicima te ga ne promatra kao zaseban rizik.

ZB Invest d.o.o. trenutno upravlja sa dvadeset pod-fondova. Podijeljeni su na obvezničke pod-fondove, mješovite pod-fondove, dioničke pod-fondove, pod-fondove životnog ciklusa, pod-fondove sa šticeonom glavnicom i pod-fondove inovativnih strategija. Unutar ovih vrsta pod-fondova nalaze se idući pod-fondovi:

- Obveznički pod-fondovi – ZB eplus
- Mješoviti pod-fondovi - ZB conservative 20, ZB global 50, ZB global 70

- Dionički pod-fondovi - ZB trend, ZB euroaktiv, ZB aktiv, ZB Asia
- Pod-fondovi životnog ciklusa - ZB Future 2025, ZB Future 2030, ZB Future 2040, ZB Future 2055
- Pod-fondovi sa šticeonom glavnicom - ZB COUL 2023, ZB COUL 2024, ZB bond 2024 USD, ZB bond 2027 EUR, ZB bond 2027 EUR II, ZB bond 2026 USD
- Pod-fondovi inovativnih strategija - ZB Bridge, ZB Alpha

Bitno je spomenuti da društvo za upravljanje ZB Invest d.o.o. provodi politiku primitaka. Provođenjem politike primitaka ZB Invest nastoji spriječiti preuzimanje rizika koji nisu u skladu sa prospektom, pravilima i profilom rizičnosti pojedinog pod-fonda. Time sprječava ulaganja koja mogu ugroziti obvezu društva za upravljanje prema ulagačima u fond i svojim klijentima. Politiku primitaka donosi Uprava ZB Invest d.o.o. uz suglasnost Nadzornog odbora društva, a kao podršku za provedbu ove politike osnovan je Odbor za primitke.

## **6. ANALIZA I PREGLED POD-FONDOVA ZB INVEST d.o.o.**

U ovom poglavlju napraviti će se pregled odabranih pod-fondova ZB Invest d.o.o. sa osvrtom na strukturu ulaganja pojedinog pod-fonda, njegov profil rizičnosti i godišnji prinos unazad pet godina. Promatrani će biti pod-fond iz kategorije dioničkih pod-fondova, pod-fond iz kategorije obvezničkih pod-fondova i pod-fond iz kategorije mješovitih pod-fondova.

### **6.1. ZB EUROAKTIV**

ZB euroaktiv je dionički UCITS pod-fond krovnog UCITS fonda ZB Invest Funds. Pod-fond je osnovan 08.04.2004., a sa radom je započeo 05.05.2004. godine. Neto vrijednost imovine pod-fonda na datum 31.12.2022. iznosi 5.030.891,90 EUR (37.905.255 HRK). Minimalna uplata u fond iznosi 50,00 EUR, a početna vrijednost udjela iznosi 100,00 EUR.

Investicijski cilj pod-fonda je ostvarivanje porasta vrijednosti imovine. Porast vrijednosti imovine pod-fond želi postići ostvarivanjem dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata te od prihoda od dividendi na srednji ili dugi rok. Kao dodatni poticaj za ostvarivanje porasta vrijednosti imovine, pod-fond promiče okolišna i socijalna obilježja. Ostvarena dobit i/ili prihod od dividendi neće se raspodijeliti već ponovno uložiti. ZB Invest d.o.o. pod-fondom upravlja aktivno uz korištenje referentne vrijednosti.

Pošto se radi o dioničkom pod-fondu, ulagati će se prvenstveno izravno i bez ograničenja u dionice na dioničkom tržištu. Pod-fond će se manjim dijelom izlagati ulaganju na novčanim tržištima. Izloženost novčanim tržištima ograničena je na 30% ukupne izloženosti pod-fonda. Na novčanim tržištima, uz poštivanje ograničenja, pod-fond će izravno ulagati u instrumente tržišta novca i depozite. Također, pod-fond može ulagati u financijske izvedenice i investicijske fondove. Ulaganjem pod-fonda u druge investicijske fondove javlja se posredna izloženost financijskim instrumentima kojima su izloženi investicijski fondovi u koje je uloženo. Stoga pod-fond u druge investicijske fondove smije ulagati najviše 10% svoje neto vrijednosti imovine. Pod-fond može bez ograničenja ulagati u financijske instrumente denominirane u valuti različitoj od valute pod-fonda.

ZB euroaktiv namijenjen je za ulagatelje koji imaju barem osnovno znanje o investicijskim fondovima i mogu prihvatiti činjenicu da vrijednost njihovog ulaganja može tokom vremena ulaganja pasti ispod uložene vrijednosti te koji su spremni prihvatiti profil rizičnosti pod-fonda i imaju za cilj povećanje vrijednosti svojeg ulaganja u valuti EUR. Preporučeno vrijeme držanja udjela za ulagatelja je tri godine i dulje. Profil rizičnosti koji ulagatelj mora biti spreman prihvatiti ulaganjem u ZB euroaktiv bit će opisan kasnije u tekstu.

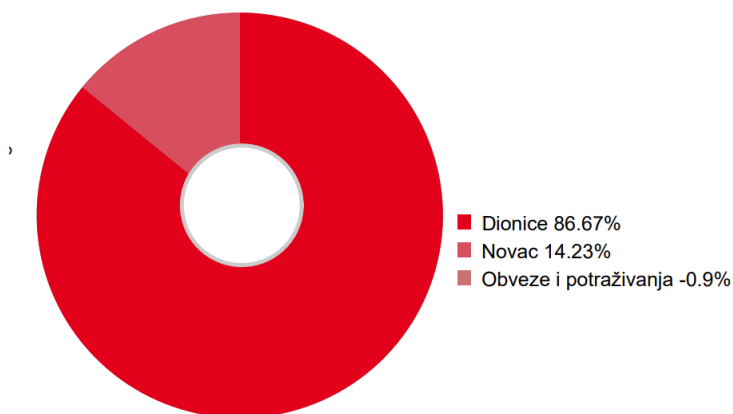
Ulaganjem u ZB euroaktiv javljaju se ulazna naknada od 1%, godišnja naknada depozitaru od 0,3% i godišnja naknada za upravljanje od 2%. Izlazna naknada javlja kod ulaganja kraćih od 6 mjeseci i iznosi 1,25%. Za ulaganja duža od 6 mjeseci ne postoji izlazna naknada.

Na datum 31.12.2022. godine pod-fond je u dionice uložio 86,67% imovine, u novac 14,23% imovine dok je ulaganje u obveze i potraživanja iznosilo -0,9%. Sve dionice u koje je pod-

fond uložio su prenosivi vrijednosni papiri koji su uvršteni na uređeno tržište. Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na vrstu instrumenta u koje je uloženo, prikazana je na slici 2.

Slika 2 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na vrstu instrumenta

### Vrste instrumenata

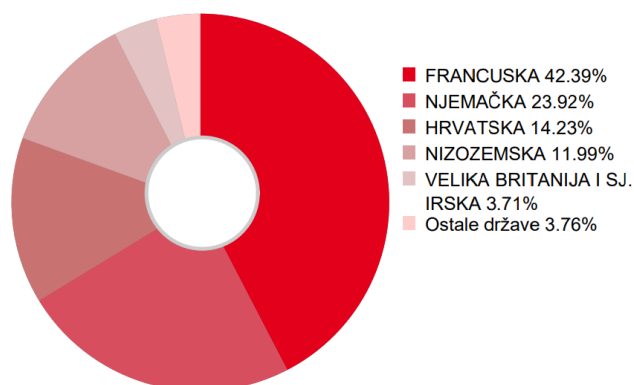


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Fokus područje ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv je područje zapadne Europe. Pod-fond će ulagati na tržištima Belgije, Danske, Finske, Francuske, Grčke, Irske, Italije, Luksemburga, Nizozemske, Njemačke, Portugala, Španjolske i Švedske te u države članice EFTA-e i UK-a. Članice EFTA-e (eng. European Free Trade Association) odnosno Europske slobodne trgovinske zone su Island, Lihtenštajn, Norveška i Švicarska. Struktura ulaganja pod-fonda na datum 31.12.2022. s obzirom na geografsko područje u koje je uloženo prikazano je na slici 3.

Slika 3 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na geografsko područje ulaganja

### Zemljopisna izloženost

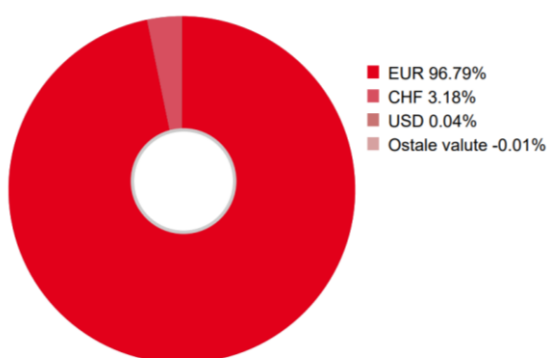


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Kako bi što bolje opisao strukturu ulaganja pod-fonda, ZB euroaktiv u svojim mjesečnim izvješćima daje uvid u strukturu ulaganja s obzirom na valutu u koju je uloženo. Pritom se prikazuje izloženost pod-fonda svim valutama, bez obzira radi li se o domaćoj ili inozemnoj valuti, odnosno o valuti različitoj od valute pod-fonda. Pod-fond je većinski uložio u instrumente valute EUR, a manjim dijelom u instrumente valute švicarskog franka (CHF), američkog dolara (USD) te ostale valute. Struktura ulaganja na datum 31.12.2022. s obzirom na valutnu izloženost prikazana je na slici 4.

**Slika 4 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na valutnu izloženost**

#### Valutna izloženost

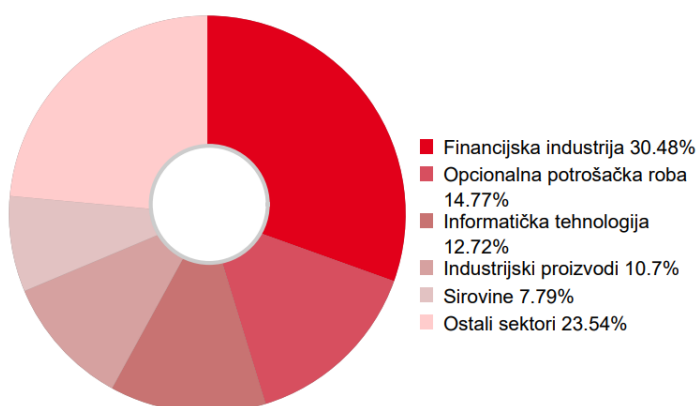


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Pod-fond ZB euroaktiv kontinuirano ulaže najviše sredstava u sektor financijske industrije. Prati ga ulaganje u sektor opcionalne potrošačke robe i sektor informatičke tehnologije. Manjim dijelom pod-fond ulaže u sektor industrijskih proizvoda i sektor sirovina. Struktura ulaganja pod-fonda na datum 31.12.2022. prema sektoru u koji je uloženo prikazana je na slici 5.

Slika 5 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na sektor ulaganja

### Gospodarski sektori



Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Uz navedene opise strukture ulaganja pod-fonda, bitno je spomenuti i top 10 ulaganja pod-fonda. Top 10 ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv na datum 31.12.2022. sa kratkim opisom izdavatelja prikazani su u tablici 5.

Tablica 5 Top 10 ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv

	IME	OPIS	DRŽAVA	POSTOTAK ULAGANJA
1.	LVMH	grupacija specijalizirana za luksuzne proizvode u sektoru mode, kozmetike, satova i alkoholnih pića	Francuska	6,03%
2.	TotalEnergises	naftna i plinska industrija	Francuska	5,71%
3.	ASLM Holding	razvoj i proizvodnja strojeva za izradu kompjuterskih čipova	Nizozemska	5,66%
4.	BNP Paribas	internacionalna bankarska grupacija	Francuska	4,57%
5.	SAP SE	proizvodnja softvera i opreme	Njemačka	4,16%
6.	SAFRAN	industrijska i tehnološka grupacija za opremu u području aeronautike, svemira i obrane	Francuska	4,12%
7.	SANOFI	tvrtka sa djetlatnošću u području cjepiva i farmacije	Francuska	3,75%
8.	LINDE PLC	tvrtka sa djelatnošću u području industrijskog plina	UK i Irska	3,71%
9.	ING Grupa	multinacionalna tvrtka za financijske usluge i bankarstvo	Nizozemska	3,10%
10.	AIR LIQUIDE	grupacija specijalizirana za industrijske plinove za zdravstvo, okoliš, industriju i istraživanje	Francuska	3,07%

Izradila autorica prema: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_11\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_11_2022.pdf)

Kao što je već navedeno, ZB euroaktiv je dionički pod-fond čije je preporučeno vrijeme držanja udjela tri godine i dulje. Zbog vrste pod-fonda i strategije samog pod-fonda, karakterizira ga umjerena do visoka rizičnost. Za viši stupanj rizičnosti najviše su zaslužne moguće fluktuacije u cijeni dionica u koje je uloženo. Na slici 6 prikazani su rizici pod-fonda koji su povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda.

**Slika 6 Rizici pod-fonda ZB euroaktiv povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda**

Rizik	
Cjenovni rizik	✓
Valutni rizik	✓
Kamatni rizik	nije relevantan
Kreditni rizik	✓
Rizik likvidnosti	✓
Rizik koncentracije	✓
Rizik financijske poluge	✓

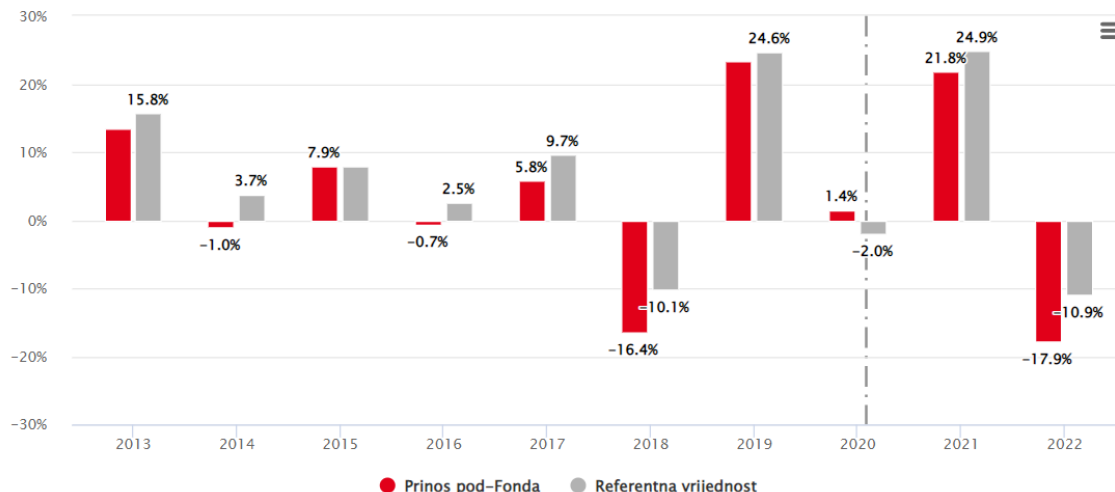
Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni\\_dokumenti/ZB\\_Invest\\_Funds\\_-\\_Prospekt\\_i\\_pravila\\_2023.04.14.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni_dokumenti/ZB_Invest_Funds_-_Prospekt_i_pravila_2023.04.14.pdf)  
(preuzeto 20.04.2023.)

Kao što je vidljivo na slici, pod-fond je podložan svim rizicima osim kamatnog. U mjesečnim izvješćima pod-fonda prikazuje se indikator rizičnosti. Indikator rizičnosti je zbirni pokazatelj rizika koji se ocjenjuje kroz kategorije od 1-7. Tako indikator rizičnosti mjeri povijesne promjene u cijeni udjela pod-fonda i na temelju promjena daje zaključak o sveukupnom riziku. Ovaj zbirni pokazatelj rizika služi za usporedbu rizika pod-fonda ZB euroaktiv u odnosu na rizike ostalih pod-fordova. Drugim riječima, on služi kao smjernica za ocjenu rizika između različitih pod-fordova. Ocjena 1 predstavlja najniži stupanj rizika, a ocjena 7 najviši stupanj rizika. Kako je pod-fond ocijenjen kao umjereno do visoko rizičan tako se i indikator rizičnosti ZB euroaktiva kreće između ocjene 4 (umjerena rizičnost) i ocjene 6. Tokom 2022. godine pod-fond je ocijenjen indikatorom rizičnosti 6 zbog čestih padova vrijednosti dionica u koje je uloženo.

Prilikom ocjene prinosa, pod-fond se koristi referentnom vrijednosti EURO STOXX 50 (Net Return) EUR. EURO STOXX 50 (Net Return) EUR je tržišni indeks koji predstavlja prosječni prinos 50 najvećih kompanija u 20 supersektora u Eurozoni. Iako se koristi referentna vrijednost, struktura i odabir investicija u pod-fondu može se razlikovati od sastava referentne vrijednosti. Godišnji prinos ZB euroaktiv-a u odnosu na referentnu vrijednost, u razdoblju od 2013. do 2022., prikazan je na slici 7.

**Slika 7 Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB euroaktiv u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.**

### Godišnji prinos fonda (%)



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Kada se promatra godišnji prinos ZB euroaktiv-a u odnosu na referentnu vrijednost, mora se spomenuti da je na datum 01.01.2020. i 14.11.2022. promijenjena referentna vrijednost pod-fonda.

Iako povijesni prinosi i cijene udjela pod-fonda ne garantiraju kretanje prinosa u budućnosti, prije ulaganja u pod-fond mora se napraviti pregled kretanja cijene udjela pod-fonda. U nastavku će biti prikazani podatci o cijeni udjela za razdoblje od osnutka do 31.12.2022., podatci o cijeni udjela za razdoblje od 01.01.2018. do 31.12.2022. te podatci o cijeni udjela za 2022. godinu. Graf kretanja cijene udjela pod-fonda ZB euroaktiv od osnutka do 31.12.2022. prikazan je na slici 8.

**Slika 8 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv u razdoblju od 04.05.2004. do 31.12.2022.**



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

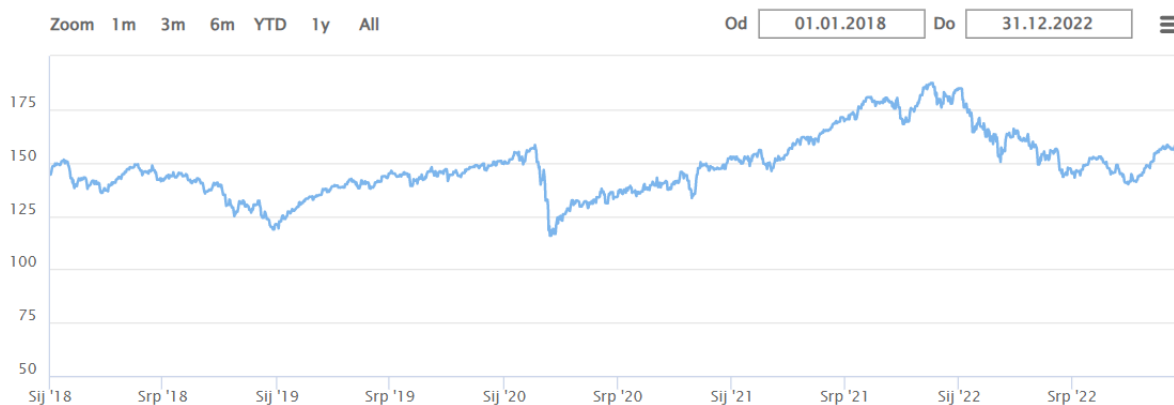


Ako se pobliže promatra graf moguće je izvući iduće podatke o kretanju cijena udjela:

- Najviša cijena udjela postignuta je u studenom 2021. godine i iznosila je 187,32 EUR
- Najniža cijena udjela postignuta je u ožujku 2009. godine i iznosila je 71,08 EUR
- Najdulje razdoblje pada vrijednosti udjela je bila u razdoblju između 2007. godine i 2009. godine
- Najveći rast cijene udjela ostvaren je u razdoblju od 2020. do 2022. godine

Na slici 9 prikazano je kretanje cijena udjela za razdoblje od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine.

**Slika 9** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Iz grafa na slici 9 je moguće iščitati slijedeće podatke:

- Najviša cijena udjela postignuta je u studenom 2021. godine i iznosila je 187,32 EUR
- Najniža cijena udjela postignuta je u ožujku 2020. godine i iznosila je 115,75 EUR
- Nagli pad vrijednosti udjela bio je u razdoblju od siječnja do ožujka 2020. godine

Zadnje razdoblje koje će biti promatrano za pod-fond ZB euroaktiv bit će 2022. godina. Na slici 10 je prikazan graf kretanja cijene udjela po mjesecima za razdoblje od 01.01.2022. do 31.12.2022.

**Slika 10** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv za razdoblje od 01.01.2022. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Iz grafa na slici 10 moguće je zaključiti da je:

- Najviša cijena udjela bila je u siječnju 2022. godine i iznosila je 184,87 EUR
- Najniža cijena udjela bila je u rujnu 2022. godine i iznosila je 139,90 EUR
- Cijene udjela su u konstantom padu u cijelom razdoblju uz blage fluktuacije cijene
- Blagi rast cijene udjela vidljiv je na kraju razdoblja između listopada 2022. do prosinca 2022. godine
- Cijena udjela na datum 31.12.2022. iznosila je 151,59 EUR

## 6.2. ZB EPLUS

ZB eplus je kratkoročni obveznički UCITS pod-fond krovnog UCITS fonda ZB Invest Funds. Pod-fond je osnovan 06.07.2000., a sa radom je počeo 21.07.2000. godine. Neto vrijednost imovine pod-fonda na datum 31.12.2022. iznosi 24.741.147,65 EUR (186.412.177 HRK). Minimalna uplata u fond iznosi 50,00 EUR, a početna vrijednost udjela je 100,00 EUR.

Investicijski cilj pod-fonda je ostvarivanje porasta vrijednosti imovine kroz ostvarivanje dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata te kroz ostvarivanje prihoda od kamatonosne imovine u kratkom roku. Kao poticaj za ostvarivanje porasta vrijednosti pod-fond promiče socijalna i okolišna obilježja. Prihod od kamata i/ili ostvarena dobit neće se raspodijeliti već ponovno uložiti. ZB Invest d.o.o. pod-fondom upravlja aktivno uz korištenje referentne vrijednosti.

S obzirom na to da je riječ o obvezničkom pod-fondu, prvenstveno će se ulagati izravno i bez ograničenja u obveznice na dužničkom tržištu. Pod-fond će se novčanim tržištima izlagati najviše do 30% svoje neto vrijednosti imovine. Na novčanim tržištima pod-fond će ulagati u instrumente tržišta novca i depozite uz poštivanje ograničenja. Uz izravno ulaganje na dužnička tržišta i na tržište novca, pod-fond može ulagati u investicijske fondove izložene obveznicama ili instrumentima tržišta novca te u izvedenice čija je temeljna imovina sastavljena od obveznica ili instrumenata tržišta novca. Prilikom ulaganja u druge investicijske fondove, pod-fond se posredno izlaže rizicima tog investicijskog fonda. Zato je

dozvoljeno ulaganje u druge investicijske fondove do 10% neto vrijednosti imovine pod-fonda. ZB eplus smije ulagati do 50% svoje neto vrijednosti imovine u imovinu i obveze denominirane u valuti različitoj od valute pod-fonda. Okosnica ulaganja pod-fonda su obveznice i instrumenti tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska te obveznice i instrumenti tržišta novca za koje Republika Hrvatska jamči. HANFA je pod-fondu ZB eplus odobrila da smije uložiti 100% svoje imovine u obveznice i instrumente tržišta novca za koje jamči ili čiji je izdavatelj Republika Hrvatska. Ovim ulaganjem ne dolazi povećanja ukupne rizičnosti pod-fonda ili smanjenja zaštite investitora. Pod-fondu nije dozvoljeno ulaganje u konvertibilne obveznice.

Kako bi učinkovito upravljao portfeljem, pod-fond će koristiti repo transakcije financiranja vrijednosnih papira, transakcije kupnje i ponovne prodaje te transakcije prodaje i ponovne kupnje vrijednosnih papira. Repo transakcije su uređene ugovorom te obuhvaćaju repo ugovore i obratne repo ugovore. Kod repo ugovora ZB Invest d.o.o. drugoj ugovornoj strani prodaje vrijednosne papire iz imovine pod-fonda ZB eplus i obvezuje se otkupiti ih u budućnosti po određenoj cijeni dok kod obratnog repo ugovora ZB Invest d.o.o. za pod-fond od druge ugovorne strane kupuje vrijednosne papire i obvezuje se da će ih u budućnosti prodati drugoj ugovornoj strani po određenoj cijeni. Transakcije kupnje i ponovne prodaje i transakcije prodaje i ponovne kupnje nisu uređene ugovorom. Transakcijom kupnje i ponovne prodaje ZB Invest d.o.o. za račun pod-fonda ZB eplus kupuje vrijednosne papire i pristaje na ponovnu prodaju u budućnosti po određenoj cijeni. Kod transakcije prodaje i ponovne kupnje ZB Invest d.o.o. prodaje vrijednosne papire iz imovine pod-fonda te pristaje na ponovnu kupnju istih po određenoj cijeni u budućnosti. Repo ugovore i transakcije prodaje i ponovne kupnje koristit će se za osiguravanje dodatnih sredstava, vrijednosnih papira i u svrhu smanjenja rizika pod-fonda, a obratne repo ugovore i transakcije kupnje i ponovne prodaje za osiguravanje dodatnog prihoda pod-fonda. Očekivana izloženost pod-fonda ZB eplus svakoj od ovih tehnika je 10% neto vrijednosti pod-fonda, dok je najviša dopuštena izloženost svakoj od navedenih tehnika 20% neto vrijednosti pod-fonda.

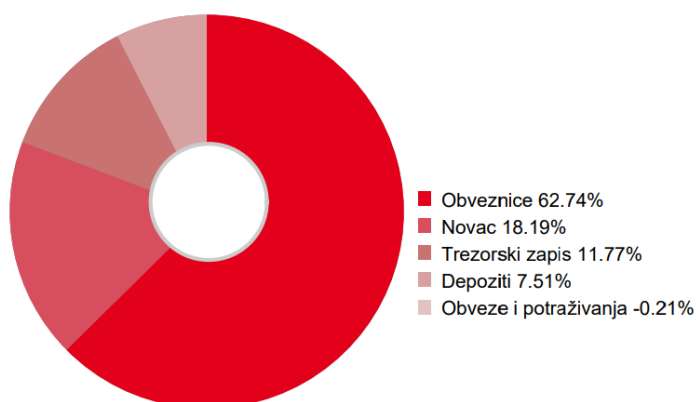
ZB eplus namijenjen je za investitore koji imaju barem osnovno znanje o investicijskim fondovima te koji za cilj imaju povećanje vrijednosti svojeg ulaganja i ostvarivanje prihoda u valuti EUR. Ulagatelji u ovaj pod-fond moraju biti spremni prihvatiti profil rizičnosti pod-fonda i mogućnost pada vrijednosti njihovog ulaganja ispod vrijednosti početnog ulaganja u vremenskom periodu ulaganja. Preporučeno vrijeme ulaganja u pod-fond je šest mjeseci i dulje. Profil rizičnosti pod-fonda ZB eplus bit će opisan kasnije u tekstu.

Kod ulaganja u ZB eplus ne postoje ulazna i izlazna naknada. Jedine naknade ovog pod-fonda su godišnja naknada depozitaru u iznosu od 0,075% i godišnja naknada za upravljanje u iznosu od 0,5%.

Na datum 31.12.2022. godine pod-fond je u obveznice uložio 62,74%, u novac 18,19%, u trezorske zapise 11,77%, u depozite 7,51% te u obveze i potraživanja -0,21%. Sve obveznice u koje je pod-fond uložio su prenosivi vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište. Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na vrstu instrumenata u koje je uloženo prikazana je na slici 11.

Slika 11 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na vrstu instrumenta

### Vrste instrumenata

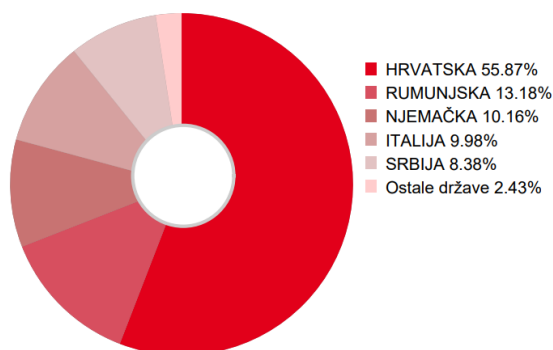


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvjestaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Fokus područje ulaganja pod-fonda ZB eplus su tržišta Republike Hrvatske i ostalih članica Europske unije, tržišta država koje su članice CEFTA-e, EFTA-e i na tržišta UK-a. Članice CEFTA-e (eng. Central European Free Trade Association) su Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Kosovo, Sjeverna Makedonija, Moldavija i Srbija. Članice EFTA-e (eng. European Free Trade Association) odnosno Europske slobodne trgovinske zone su Island, Lihtenštajn, Norveška i Švicarska. Struktura ulaganja na datum 31.12.2022. s obzirom na geografsko područje ulaganja prikazana je na slici 12.

Slika 12 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na geografsko područje ulaganja

### Zemljopisna izloženost



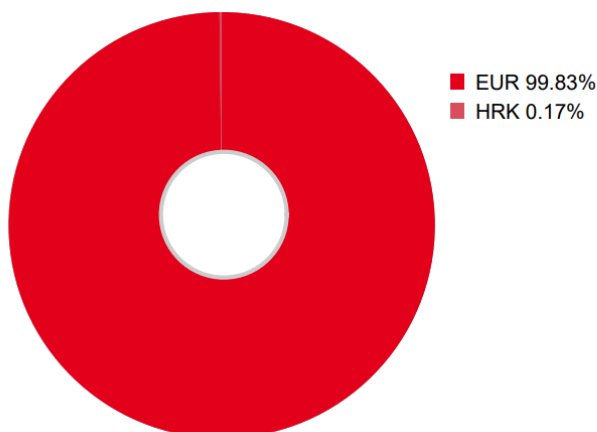
Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvjestaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Iako je na prošloj slici vidljivo da je većinski uloženo na tržište Republike Hrvatske, obveznice izdane od strane Republike Hrvatske su u valuti EUR. Stoga je valutna izloženost pretežito za valutu EUR, a manjim dijelom za valutu HRK. Razlog izdavanja obveznica u

valuti EUR je za prodaju obveznica stranim kupcima te prijelaz Republike Hrvatske na službenu valutu EUR od 01.01.2023. godine. Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na valutnu izloženost na datum 31.12.2022. prikazana je na slici 13.

Slika 13 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na valutnu izloženost

### Valutna izloženost



Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvjestaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

ZB eplus većinski ulaže u obveznice sektora država i lokalnih samouprava te u sektor financijske industrije. Većinsko ulaganje u sektor država i lokalnih samouprava prevladava zbog vrste pod-fonda i instrumenata u koje ulaže. Struktura ulaganja pod-fonda na datum 31.12.2022. s obzirom na sektor u koji je uloženo prikazan je na slici 14.

Slika 14 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na sektor ulaganja

### Gospodarski sektori



Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvještaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvještaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Uz sveukupnu strukturu ulaganja s obzirom na sektor ulaganja, bitno je osvrnuti se na top 10 ulaganja pod-fonda. Top 10 ulaganja pod-fonda prikazana su u mjesečnim izvješćima fonda, a podatci o top 10 ulaganja pod-fonda ZB eplus prikazani su u tablici

**Tablica 6 Top 10 ulaganja pod-fonda ZB eplus**

IZDAVATELJ VRIJEDNOSNOG PAPIRA		POSTOTAK ULAGANJA
1.	Republika Hrvatska	11,72%
2.	GERMAN TRESURY BILL	10,16%
3.	Republika Hrvatska	7,91%
4.	Republika Hrvatska	7,01%
5.	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO	6,76%
6.	ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO	3,22%
7.	REPUBLIKA SRBIJA	3,02%
8.	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND	2,97%
9.	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND	2,82%
10.	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND	2,75%

Izradila autorica prema: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvještaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvještaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf)

Kao što je navedeno, ZB eplus je kratkoročni obveznički pod-fond čije je preporučeno vrijeme držanja udjela šest mjeseci i dulje. Zbog vrste i strategije postizanja investicijskog cilja pod-fonda karakterizira ga niska do umjerena rizičnost. Za nizak stupanj rizičnosti zaslužna je stabilnost instrumenata u koje se ulaže (obveznice, trezorski zapisi i depoziti kod banaka). Rizici pod-fonda ZB eplus povezani sa strukturom fonda i ulaganjem pod-fonda prikazani su na slici 15.

**Slika 15 Rizici pod-fonda ZB eplus povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda**

Rizik	
Cjenovni rizik	nije relevantan
Valutni rizik	✓
Kamatni rizik	✓
Kreditni rizik	✓
Rizik likvidnosti	✓
Rizik koncentracije	✓
Rizik financijske poluge	✓

Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni dokumenti/ZB Invest Funds - Prospekt i pravila 2023.04.14.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni_dokumenti/ZB_Invest_Funds_-_Prospekt_i_pravila_2023.04.14.pdf)

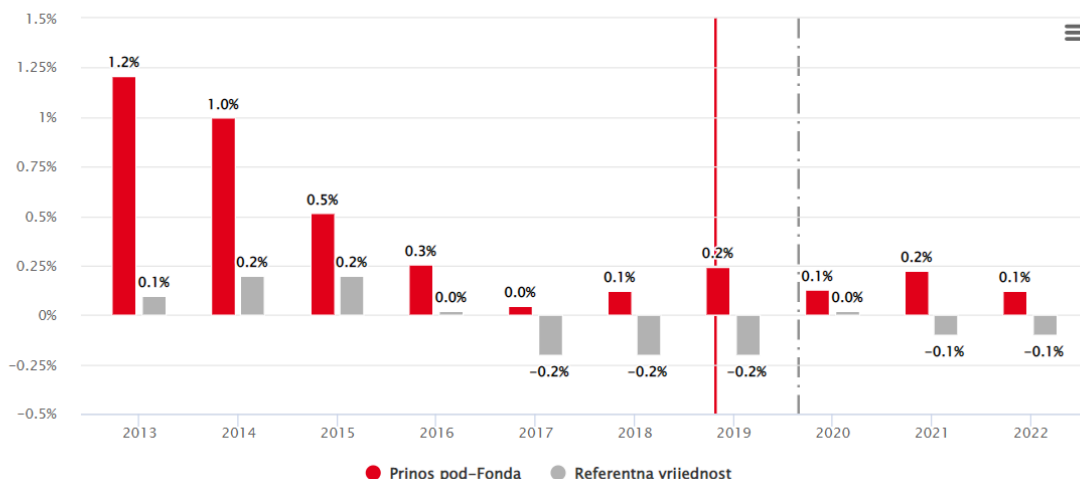
(preuzeto 20.04.2023.)

Vidljivo je da je pod-fond podložan svim rizicima osim cjenovnog rizika. Zbog stabilnosti instrumenata u koje pod-fond ulaže, prema indikatoru rizičnosti pod-fond ZB eplus smješten je u kategoriju 1 odnosno u kategoriju najnižeg stupnja rizika. Pod-fond se u kategoriji 1 indikatora rizičnosti nalazio tokom cijele 2022. godine. Govoreći o rizicima pod-fonda ZB eplus mora se spomenuti rizik druge ugovorne strane koji dolazi do izražaja zbog korištenja repo ugovora, obratnog repo ugovora te transakcija prodaje i ponovne kupnje odnosno transakcija kupnje i ponovne prodaje. Rizik druge ugovorne strane ima značajan utjecaj na dobit pod-fonda ukoliko druga ugovorna strana nije u mogućnosti ili ne želi izvršiti obveze prema pod-fondu.

Kao referentna vrijednost pod-fonda ZB eplus koristi se prinos tržišta trezorskih zapisa Ministarstva financija RH denominiranih u EUR. Sastav i odabir investicija može se razlikovati od sastava referentne vrijednosti. Na slici 16 prikazan je godišnji prinos ZB eplus-a u odnosu na referentnu vrijednost za razdoblje od 2013. do 2022. godine.

**Slika 16 Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB eplus u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.**

### Godišnji prinos fonda (%)



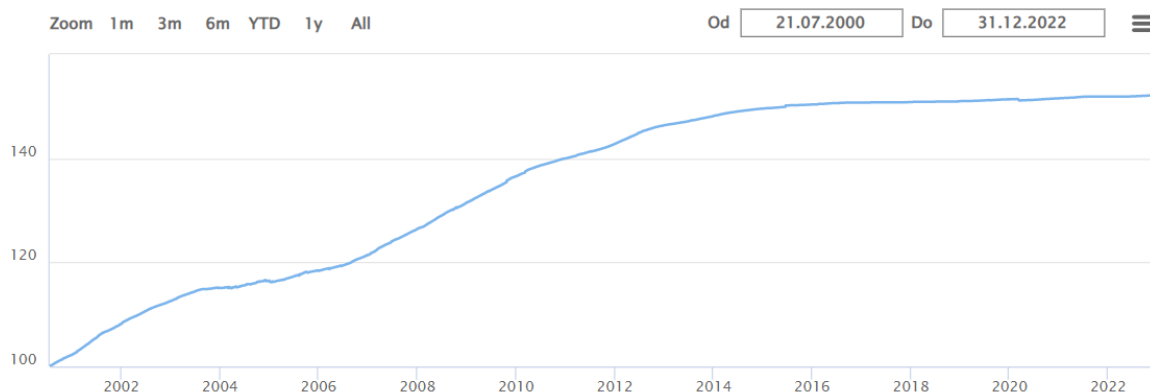
Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-eplus/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Na slici 16 koja prikazuje godišnji prinos pod-fonda ZB eplus u odnosu na referentnu vrijednost za razdoblje od 2013. do 2022. godine vidljive su dvije vertikalne linije. Crvena puna linija predstavlja datum (11.03.2019.) kada je promijenjena investicijska politika pod-fonda, a siva iscertana linija predstavlja datum (01.01.2020.) kada je promijenjena referentna vrijednost pod-fonda.

Iako je prinos i kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus stabilno i kontinuirano, prije ulaganja potrebno je promotriti dosadašnje ostvarene cijene udjela. Stoga će u nastavku biti

prikazano kretanje cijena udjela od osnutka pod-fonda do 31.12.2022., kretanje cijena udjela u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. te kretanje cijena udjela po mjesecima u 2022. godini. Na slici 17 prikazan je graf kretanja cijena udjela za razdoblje od 21.07.2000. do 31.12.2022. godine.

**Slika 17** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 21.07.2000. do 31.12.2022.

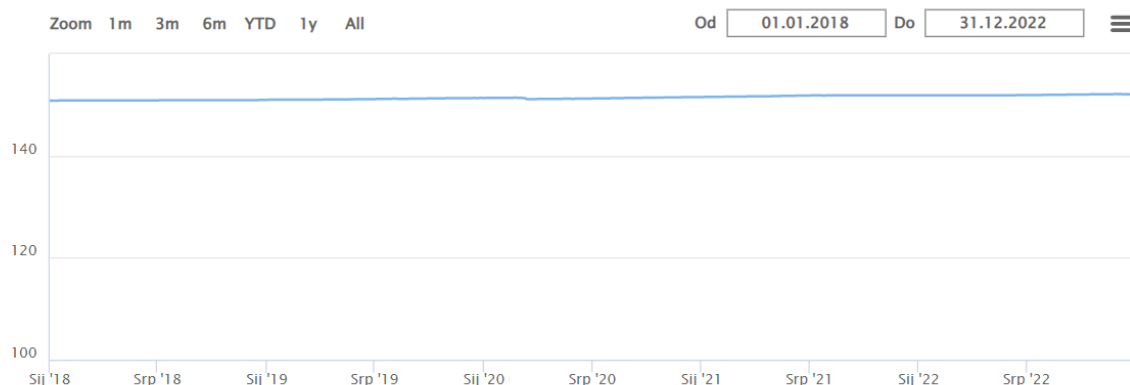


Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-eplus/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Promatrajući graf prinosa pod-fonda ZB eplus može se zaključiti da je kretanje cijena njegovih udjela u kontinuiranom i stabilnom porastu. Minimalne fluktuacije u cijeni udjela rezultat su ulaganja u obveznice i instrumente tržišta novca. Od osnutka do 31.12.2022. godine najniža cijena udjela bila je na datum početka rada pod-fonda (21.07.2000.) i iznosila je 100,00 EUR. Najviša cijena udjela pod-fonda postignuta je 02. prosinca 2022. godine i iznosila je 152,09 EUR.

Iako je kretanje cijena udjela pod-fonda konstantno i bez velikih fluktuacija, poželjno je pogledati kretanje cijene udjela unazad pet godina. Stoga je na slici 18 prikazano kretanje cijena udjela pod-fonda za razdoblje od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine.

**Slika 18** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-eplus/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

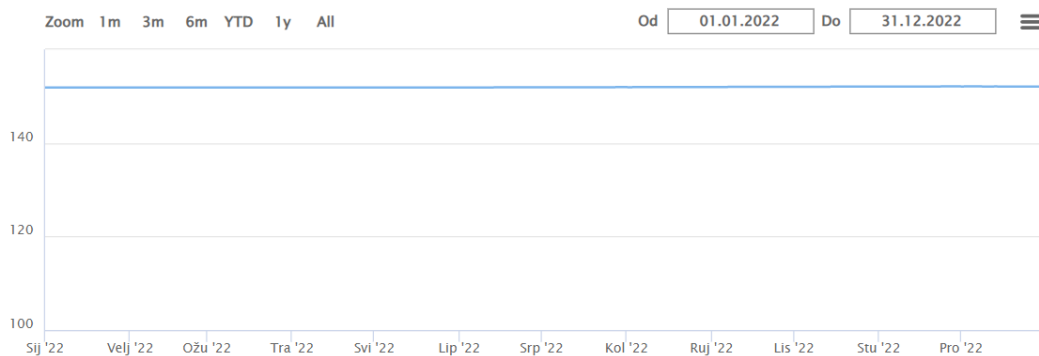
U razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine cijene udjela pod-fonda kreću se u rasponu od 150,80 EUR do 152,09 EUR. Najniža cijena udjela (150,80 EUR) bila je na datum 01.01.2018. godine, a najviša cijena (152,09 EUR) postignuta je 02. prosinca 2022. godine.



Blagi pad cijene udjela dogodio se u ožujku 2020. godine. Cijena udjela u tom blagom padu i dalje nije bila niža od cijene udjela na početku promatranog razdoblja.

Posljednje razdoblje u kojem će se promatrati kretanje cijena udjela pod-fonda bit će razdoblje od 01.01.2022. do 31.12.2022. godine. Kretanje cijena udjela za navedeno razdoblje prikazano je na slici 19.

**Slika 19** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 01.01.2022. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-eplus/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Cijene udjela pod-fonda ZB eplus se u najkraćem promatranom razdoblju od godine dana kreću se između 151,85 EUR i 152,09 EUR. Drugim riječima, razlika između najniže cijene udjela i najviše cijene udjela je samo 0,24 EUR. Najniža cijena udjela pod-fonda bila je na datum 22.veljače 2022. godine, a najviša cijena udjela pod-fonda postignuta je 02. prosinca 2022. godine.

### 6.3. ZB GLOBAL 70

ZB global 70 je mješoviti UCITS pod-fond krovnog UCITS fonda ZB Invest Funds. Pod-fond je osnovan 10.05.2001., a sa radom je počeo 04.07.2000. godine. Neto vrijednost imovine pod-fonda na datum 31.12.2022. iznosi 4.464.941,93 EUR (33.641.105 HRK). Minimalna uplata je 50,00 EUR, a početna cijena udjela je 100,00 EUR.

Investicijski cilj pod-fonda je ostvarivanje rasta vrijednosti imovine. Rast vrijednosti imovine želi se postići promicanjem socijalnih i okolišnih obilježja te ostvarivanjem dobiti zbog razlike u cijeni financijskih instrumenata i prihoda ostvarenih od dividendi i kamatonosne imovine. Porast vrijednosti nastoji se postići u srednjem do dugom roku. Ostvarenu dobit i prihode od dividendi ili kamatonosne imovine pod-fond ne raspodjeljuje već ponovno ulaže. ZB Invest d.o.o. pod-fondom upravlja aktivno uz korištenje referentne vrijednosti.

Pošto se radi o mješovitom pod-fondu, ZB global 70 će se prvenstveno ulagati u dionička tržišta i dužnička tržišta. Na dioničkom tržištu pod-fond će ulagati izravno u dionice uz ograničenje izlaganja tržištu do najviše 70% ukupne izloženosti pod-fonda. Na dioničkom tržištu, uz izravno ulaganje u dionice, pod-fond može ulagati u druge investicijske fondove koji su izloženi dionicama i u financijske izvedenice čija je temeljna imovina sastavljena od dionica. Na dužničkim tržištima pod-fond će izravno ulagati u obveznice uz ograničenje izlaganja obvezničkom tržištu do najviše 70% ukupne izloženosti pod-fonda. Na dužničkom tržištu, uz izravno ulaganje u obveznice, fond smije ulagati u druge investicijske fondove koji

su izloženi obveznicama i u financijske izvedenice čiji se sastav imovine sastoji od obveznica. Prilikom ulaganja u druge investicijske fondove pod-fond se posredno izlaže rizicima fonda u kojeg je uloženo stoga je ulaganje u druge investicijske fondove ograničeno na maksimalno 10% neto vrijednosti imovine pod-fonda. Ovo ograničenje vrijedi za investicijske fondove koji su izloženi dionicama i investicijske fondove koji su izloženi obveznicama. Pod-fond će, uz ulaganje na dionička i dužnička tržišta, ulagati i na novčana tržišta. Novčanim tržištima pod-fond se smije izložiti do najviše 30% ukupne izloženosti pod-fonda. Na novčanim tržištima pod-fond će izravno ulagati u instrumente tržišta novca i depozite. Uz izravno ulaganje u instrumente tržišta novca i depozite, pod-fond smije ulagati u investicijske fondove koji su izloženi instrumentima tržišta novca i u financijske izvedenice čija je imovina sastavljena od instrumenata tržišta novca. Za ulaganje u investicijske fondove koji su izloženi instrumentima tržišta novca pod-fond mora poštovati ograničenje od maksimalnog izlaganja do 10% ukupne izloženosti pod-fonda. Pod-fond bez ograničenja može ulagati u imovinu i obveze denominirane u valuti različitoj od valute pod-fonda. Okosnica ulaganja pod-fonda su obveznice i instrumenti tržišta novca za koje jamči ili čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, Njemačka ili SAD. HANFA je pod-fondu ZB global 70 odobrila ulaganje do 70% svoje neto vrijednosti u obveznice i instrumente tržišta novca za koje jamči ili čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, Njemačka ili SAD. Ulaganjem u obveznice i instrumente tržišta novca za koje jamči ili čiji je izdavatelj Republika Hrvatska ne smanjuje se zaštita investitora niti se povećava ukupna rizičnost fonda.

Kako bi učinkovito upravljao portfeljem, pod-fond će koristiti tehnike repo transakcije vrijednosnih papira. Prilikom korištenja repo transakcija vrijednosnih papira, očekivana izloženost neto imovine pod-fonda repo ugovorima je 10%, a najviša dopuštena izloženost je 20%. Očekivana izloženost neto imovine pod-fonda obrnutim repo ugovorima je 10%, a maksimalna dopuštena izloženost je 20%. Iako se ne očekuje korištenje transakcija kupnje i ponovne prodaje te transakcija prodaje i ponovne kupnje, maksimalna dopuštena izloženost neto imovine pod-fonda ovim tehnikama je 10%.

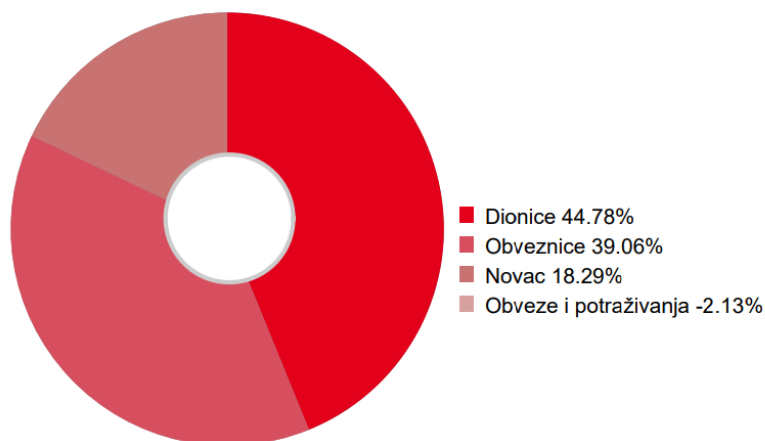
ZB global 70 namijenjen je za sve ulagatelje koji imaju barem osnovno znanje o investicijskim fondovima i čiji je cilj povećanje vrijednosti ulaganja u EUR i u skladu sa investicijskom strategijom pod-fonda. Ulagatelji u ovaj pod-fond moraju biti spremi prihvatiti profil rizičnosti pod-fonda i mogućnost pada vrijednosti ulaganja tijekom razdoblja ulaganja ispod početne vrijednosti ulaganja. Preporučeno vrijeme držanja udjela u pod-fondu je tri godine i dulje. Profil rizičnosti pod-fonda opisan je kasnije u tekstu.

Prilikom ulaganja u ZB global 70 javlja se ulazna naknada od 0,60%, godišnja naknada depozitaru od 0,25% i godišnja naknada za upravljanje od 1,8%. Izlazna naknada za ulaganja kraća od šest mjeseci je 1%. Za ulaganja dulja od šest mjeseci ne postoji izlazna naknada.

Na datum 31.12.2022. godine pod-fond je u dionice imao uloženo 44,78%, u obveznice imao 39,06%, u novac 18,29% i u obveze i potraživanja -2,13%. Dionice i obveznice u koje je uloženo su prenosivi vrijednosni papiri koji su uvršteni na uređeno tržište. Struktura ulaganja pod-fonda prikazana je na slici 20.

Slika 20 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na vrstu instrumenata

### Vrste instrumenata

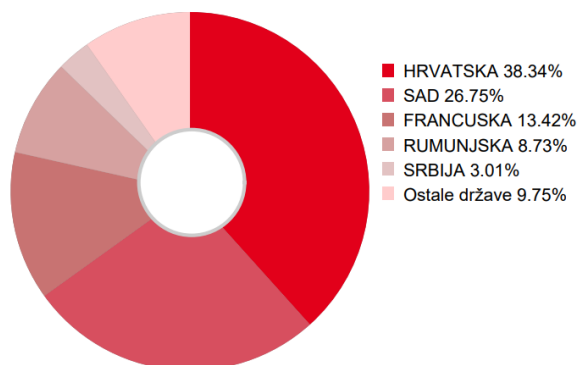


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Fokus područje ulaganja pod-fonda je Republika Hrvatska i ostale članice Europske Unije, države članice CEFTA-e, države članice EFTA-e, UK ili SAD. Članice EFTA-e (eng. European Free Trade Association) Island, Lihtenštajn, Norveška i Švicarska. Članice CEFTA-e (eng. Central European Free Trade Association) su Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora, Kosovo, Sjeverna Makedonija, Moldavija i Srbija. Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na geografsko područje ulaganja prikazana je na slici 21.

Slika 21 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na geografsko područje

### Zemljopisna izloženost

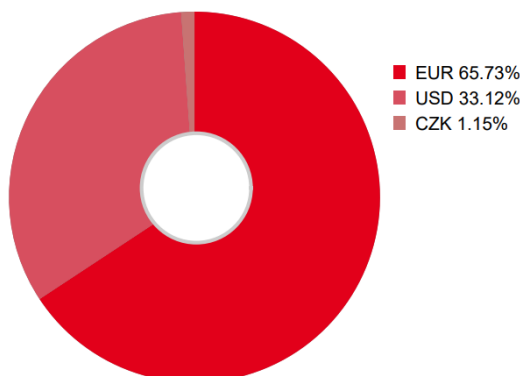


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Pod-fond je većinski uložio u vrijednosne papire izdane u valuti euro EUR i u valuti američkog dolara (USD). Manjim dijelom pod-fond je uložio u vrijednosne papire izdane u valuti češke krune (CZK). Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na valutnu izloženost prikazana je na slici 22.

Slika 22 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na valutnu izloženost

### Valutna izloženost

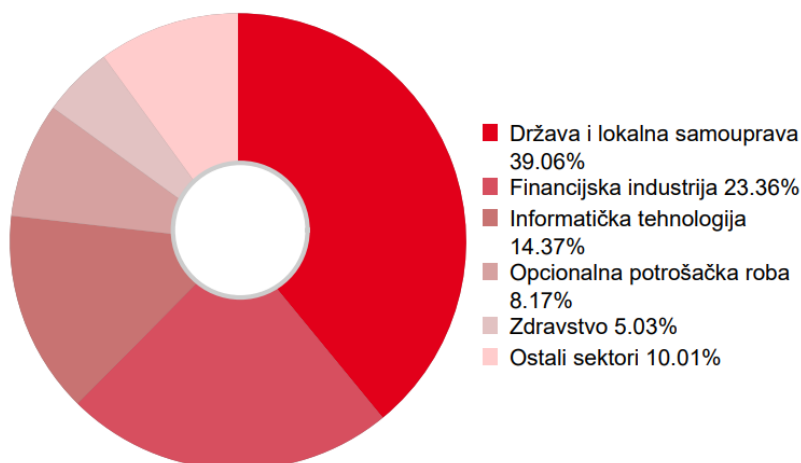


Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

ZB global većinski ulaže u vrijednosne papire država i lokalnih samouprava. Prate ih ulaganja u sektor finansijske industrije, sektor informatičke tehnologije, opcionalne potrošačke robe, zdravstva te ulaganja u ostale sektore. Struktura ulaganja pod-fonda s obzirom na sektor ulaganja prikazan je na slici 23.

Slika 23 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na sektor ulaganja

### Gospodarski sektori



Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

U mjesečnim izvješćima pod-fonda pod-fond daje informacije o svojim top 10 ulaganja za određeni mjesec. Top 10 ulaganja pod-fonda na 31.12.2022. prikazan je u tablici 7.

**Tablica 7 TOP 10 ulaganja pod-fonda ZB global 70**

	IZDAVATELJ VRIJEDNOSNOG PAPIRA	POSTOTAK ULAGANJA
1.	ROMANIAN GOVERNMENT INTERNATIONAL BOND	4,07%
2.	Republika Hrvatska	3,87%
3.	Republika Hrvatska	3,65%
4.	Republika Hrvatska	3,32%
5.	Republika Hrvatska	3,02%
6.	REPUBLIKA SRBIJA	3,01%
7.	SAFRAN	2,94%
8.	HOME DEPOT INC	2,91%
9.	LVMH	2,86%
10.	VISA INC	2,73%

Izradila autorica prema: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf) (preuzeto 20.04.2023.)

Kao što je navedeno, ZB global 70 je mješoviti pod-fond čije je preporučeno vrijeme držanja tri godine i dulje. Zbog strategije i strukture ulaganja pod-fonda, karakterizira ga umjerena rizičnost. Ulaganje u dionice i fluktuacija cijena dionica u koje se ulaže utječu na povećanje rizičnosti dok ulaganja u obveznice održavaju stabilan prinos i ublažavaju rizik pod-fonda. Rizici pod-fonda povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda prikazan je na slici 24.

**Slika 24 Rizici pod-fonda ZB global 70 povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda**

Rizik	
Cjenovni rizik	✓
Valutni rizik	✓
Kamatni rizik	✓
Kreditni rizik	✓
Rizik likvidnosti	✓
Rizik koncentracije	✓
Rizik financijske poluge	✓

Izvor: [https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni dokumenti/ZB Invest Funds - Prospekt i pravila 2023.04.14.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni_dokumenti/ZB_Invest_Funds_-_Prospekt_i_pravila_2023.04.14.pdf)

(preuzeto 20.04.2023.)

Na slici je vidljivo da je pod-fond podložan svim vrstama rizika. Što se tiče indikatora rizičnosti, ZB global 70 smješten je u kategoriju 4. Tokom cijele 2022. godine, osim u prosincu 2022., pod-fond je smješten u kategoriju 4 indikatora rizičnosti. Zbog značajnih promjena u cijeni dionica u koje je uloženo, u prosincu 2022. godine pod-fond je prema indikatoru rizičnosti smješten u kategoriju 5.

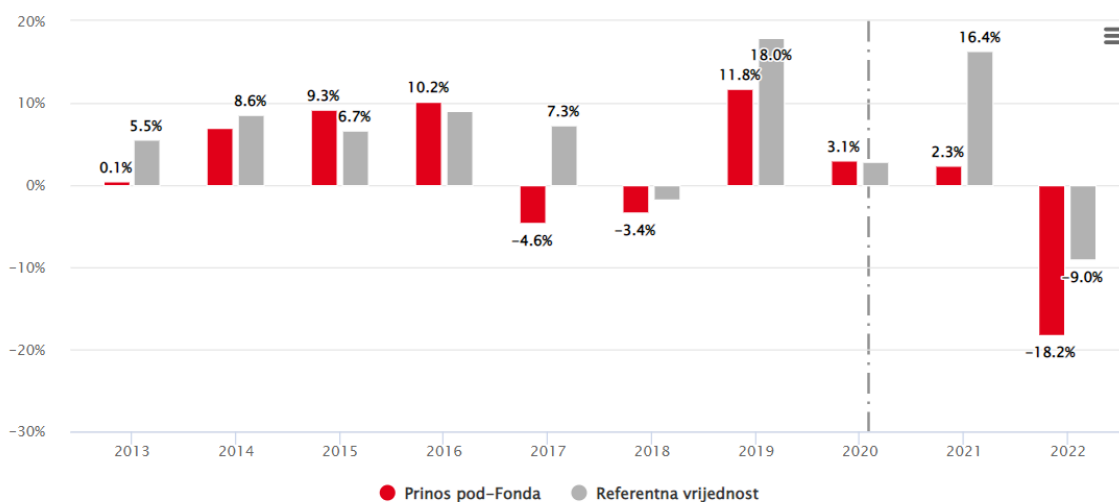
Za ocjenu prinosa pod-fond koristi se kombinacijom referentnih vrijednosti. Kombiniranje referentnih vrijednosti omogućava točniju ocjenu jer se radi o dionicama i obveznicama. Stoga nije moguće koristiti samo dionički indeks ili samo obveznički indeks. ZB global strukturu korištene vrijednosti prikazuje na način da je 50% referentne vrijednosti, koji se odnosi na dionice, podijelio na dvije referentne vrijednosti – EURO STOXX 50 (Net Return) EUR i S&P 500 (Net Total Return) EUR. Indeks S&P 500 (Net Total Return) EUR predstavlja košaricu od 500 najvećih dionica američkog tržišta dionica i najčešći je indeks koji se koristi za praćenje američkog tržišta dionica. EURO STOXX 50 (Net Return) EUR objašnjen je u poglavlju ZB euroaktiv. Drugih 50% strukture korištene vrijednosti, koja se odnosi na obveznice, podijeljeno je na - Bloomberg EM Pan Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR i 25% CROBIStr). Bloomberg EM Pan Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR je temeljni i vodeći indeks koji mjeri ulaganja sa fiksnim stopama i razrede vrijednosnih papira te ih prikazuje u više europskih valuta. Ovaj indeks je komponenta drugih vodećih indeksa. Indeks CROSBIStr je indeks zagrebačke burze koji mjeri ukupni prinos koji bi investitor ostvario kada bi investirao u skup obveznica u istim omjerima kao što su težine pojedinih obveznica u sastavu indeksa. Ovako podijeljenu referentnu vrijednost koju koristi ZB global 70 prikazat će se u matematičkom zapisu:

Referentna vrijednost pod-fonda= 50% (50% EURO STOXX 50 (Net Return) EUR + 50% S&P 500 (Net Total Return) EUR) + 50% (75% Bloomberg EM Pan Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR + 25% CROBIStr)

Iako pod-fond koristi referentnu vrijednost za ocjenu ulaganja, sastav i odabir ulaganja može se razlikovati od sastava i investicija referentne vrijednosti. Godišnji prinos pod-fonda u odnosu na referentnu vrijednost za razdoblje od 2013. do 2022. godine prikazan je na slici 25.

**Slika 25** Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB global 70 u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.

### Godišnji prinos fonda (%)



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-global-70/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Kada se promatra prinos pod-fonda ZB global 70 u odnosu na referentnu vrijednost, bitno je spomenuti da je 01.01.2020. i 14.12.2022. promijenjena referentna vrijednost pod-fonda.

Iako kretanje cijena i prinos pod-fonda u prošlosti nije garancija za prinose i kretanje cijena udjela u budućnosti, prije ulaganja u pod-fond bitno je promotriti dosadašnje rezultate pod-fonda. Stoga će u nastavku biti prikazani grafovi kretanja cijena pod-fonda u razdoblju od osnutka do 31.12.2022., kretanje cijena udjela pod-fonda od 01.01.2018. do 31.12.2022. te kretanje cijena udjela po mjesecima za 2022. godinu. Pošto pod-fond ulaže u dionice čija cijena češće fluktuiraju od cijena obveznica, moguće je očekivati fluktuirajuću krivulju kretanja cijene udjela pod-fonda. Na slici 26 prikazan je graf kretanja cijena udjela pod-fonda za razdoblje od osnutka (04.07.2001.) do 31.12.2022. godine.

**Slika 26** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 04.07.2001. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-global-70/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Ako se pobliže promatra graf na slici 26 moguće je izvesti slijedeće zaključke o kretanju cijena udjela pod-fonda:

- Najviša cijena udjela postignuta je u siječnju 2008. godine i iznosila je 196,30 EUR
- Najniža cijena udjela bila je u kolovozu 2002. godine i iznosila je 95,08 EUR
- Najveći pad vrijednosti udjela bio je u razdoblju od svibnja 2008. do ožujka 2009. godine
- Kontinuirani rast cijene udjela uz manje fluktuacije vidljiv je u razdoblju od siječnja 2012. do listopada 2016. godine

Na slici 27 prikazan je graf kretanja cijena udjela pod-fonda u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine.

**Slika 27** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-global-70/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Promatranjem grafa moguće je izvesti slijedeće podatke o kretanju cijene udjela pod-fonda ZB global 70:

- Najviša cijena udjela postignuta je u kolovozu 2021. godine i iznosila je 194,84 EUR
- Najniža cijena udjela bila je u rujnu 2022. godine i iznosila je 153,39 EUR
- Nagli pad vrijednosti udjela vidljiv je u razdoblju od veljače 2022. do ožujka 2022. godine te u razdoblju od kolovoza 2022. do rujna 2022. godine
- Kontinuirani rast vrijednosti udjela uz blage fluktuacije cijene vidljiv je u razdoblju od ožujka 2020. do kolovoza 2022. godine

Zadnje razdoblje koje će biti promatrano za pod-fond ZB global 70 je 2022. godina. Na slici 28 prikazan je graf kretanja cijena udjela pod-fonda za razdoblje od 01.01.2022. do 31.12.2022. godine.



**Slika 28** Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 01.01.2022. do 31.12.2022.



Izvor: <https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-global-70/hr/> (preuzeto 20.04.2023.)

Iz grafa na slici 28 moguće je zaključiti da je:

- Najviša cijena postignuta je u siječnju 2022. godine i iznosila je 191,97 EUR
- Najniža cijena bila je u rujnu 2022. godine i iznosila je 153,39 EUR
- Cijena udjela pod-fonda je u kontinuiranom padu kroz cijelu 2022. godine uz manje fluktuacije
- Iako je u kontinuiranom padu cijena udjela nije pala ispod 150 EUR što je za 50 EUR više od početne cijene udjela ( 100,00 EUR )

## 7. ZAKLJUČAK

Povjerenje svojih novčanih sredstava stručnjacima putem ulaganja u investicijske fondove mnogima je poželjan izvor ostvarivanja dodatnih prinosa. Iako je ulaganje u investicijske fondove manje rizično od samostalnog ulaganja u vrijednosne papire, ulagatelji moraju biti svjesni da svako ulaganje, pa tako i ulaganje u investicijske fondove, sa sobom nosi određeni stupanj rizika te da postoji mogućnost gubitka uloženog. Za ulagatelje koji žele stabilan prinos uz relativno niski rizik dostupni su novčani i obveznički fondovi, dok su ulagateljima koji su spremni prihvatiti veći rizik i ostvariti veći prinos dostupni dionički i mješoviti fondovi. Uz ove osnovne vrste, na tržištu se pojavljuje sve više različitih investicijskih fondova koji pokrivaju različite ciljeve ulagača. Investicijski fondovi svojim investitorima omogućuju visok stupanj diverzifikacije što ovu vrstu ulaganja čini manje rizičnom. Iako pojedinačni fondovi već nude dobro diversificirano ulaganje, investitori se mogu odlučiti za ulaganje u više različitih vrsta fondova kako bi još bolje osigurali svoja ulaganja. Drugim riječima, ako jedan od fondova u koje je uloženo ostvaruje gubitak, prinos ostvaren ulaganjem u drugi fond može pokriti taj gubitak.

U radu je za primjer obvezničkog fonda uzet UCITS pod-fond ZB eplus kojim upravlja ZB Invest d.o.o.. Karakterizira ga niska do umjerena rizičnost te je prema indikatoru rizičnosti smješten u kategoriju 1. Cijena udjela pod-fonda ZB eplus ostvaruje kontinuiran rast i stabilan prinos uz minimalne fluktuacije. Niži stupanj rizika, kao i stabilan prinos, rezultat su strategije ulaganja pretežito u obveznice. Najviši prinos koji je pod-fond ostvario u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. iznosio je 152,09 EUR, a najniži prinos u tom razdoblju iznosio je 150,80 EUR. Na temelju predstavljenih podataka moguće je zaključiti da je ulaganje u fond ZB eplus pogodno za konzervativniji tip investitora odnosno za investitora kojemu je prioritet sigurnost ulaganja, a ne ostvarivanje visokog prinosa od ulaganja. U skladu sa niskim stupnjem rizika, od tri obrađena fonda ZB eplus ostvaruje najniži prinos.

UCITS pod-fond ZB euroaktiv uzet je kao primjer dioničkog fonda. Karakterizira ga umjerena do visoka rizičnost te se prema indikatoru rizičnosti nalazi u kategoriji 4, 5 ili 6. Ovako širok raspon među kategorijama rezultat je ulaganja pretežito u dionice. Također, cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv ima značajne fluktuacije odnosno izraženu volatilnost zbog čestih promjena cijene dionica u koje je uloženo. Najviši prinos koji je pod-fond ostvario u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. iznosio je 187,32 EUR, a najniži prinos u tom razdoblju iznosio je 115,75 EUR. Na temelju predstavljenih podataka moguće je zaključiti da je ulaganje u fond ZB euroaktiv pogodno za agresivniji tip investitora odnosno za investitora kojemu je prioritet ostvarivanje visokog prinosa od ulaganja, a ne sigurnost ulaganja. Bitno je spomenuti da, iako se od tri obrađena fonda ulaganjem u ZB euroaktiv preuzima najviši stupanj rizika, on ne ostvaruje najviši prinos.

Za primjer mješovitog fonda uzet je UCITS pod-fond ZB global 70. Karakterizira ga umjerena rizičnost te se prema indikatoru rizičnosti smješten u kategoriju 4 ili 5. Na održavanje umjerenog stupnja rizika utječe strategija ulaganja pod-fonda u obveznice. Drugi dio strategije ulaganja pod-fonda ZB global 70 je ulaganje u dionice. Zato cijene udjela ovog pod-fonda često fluktuiraju, ali i ostvaruju natprosječne prinose. Najviši prinos koji je pod-

fond ostvario u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. iznosio je 194,84 EUR, a najniži prinos u tom razdoblju iznosio je 153,39 EUR. Na temelju prikazanih podataka moguće je zaključiti da je ulaganje u fond ZB global 70 pogodno za umjereno agresivne investitore odnosno za investitore koji žele ostvariti viši prinos, ali uz umjeren stupanj rizika. Od tri obrađena fonda ZB global 70 ostvaruje najviši prinos.

## 8. IZJAVA

### Izjava o autorstvu završnog rada i akademskoj čestitosti

**Ime i prezime studenta: Karla Čakalić**

**Matični broj studenta: 0234053680**

**Naslov rada: Investicijski fondovi i analiza investicijskog fonda ZB Invest d.o.o.**

Pod punom odgovornošću potvrđujem da je ovo moj autorski rad čiji niti jedan dio nije nastao kopiranjem ili plagiranjem tuđeg sadržaja. Prilikom izrade rada koristio sam tuđe materijale navedene u popisu literature, ali nisam kopirao niti jedan njihov dio, osim citata za koje sam naveo autora i izvor te ih jasno označio znakovima navodnika. U slučaju da se u bilo kojem trenutku dokaže suprotno, spreman sam snositi sve posljedice uključivo i poništenje javne isprave stečene dijelom i na temelju ovoga rada.

Potvrđujem da je elektronička verzija rada identična onoj tiskanoj te da je to verzija rada koju je odobrio mentor.

Datum

Potpis studenta

---

*Karla Čakalić*

---

## 9. POPIS LITERATURE

### 9.1. KNJIGE

Cvjetičanin M. (2004.): „*Burzovno trgovanje - priručnik za investitore i analitičare*“; Zagreb: MASMEDIA

Lešić Z., Gregurek M. (2014.): *Financijske institucije i tržišta*“; Zatrešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje “Baltazar Adam Krčelić“

Orsag S., Dedi L. (2011.): „*Budžetiranje kapitala – procjena investicijskih projekata*“; Zagreb: MASMEDIA

Orsag S. (2015.): *Investicijska analiza*“; Zagreb: AVANTIS

Vukičević M., Odobašić S. (2011.): „*Osnove financija*“; Zatrešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje “Baltazar Adam Krčelić“

Vukičević M., Odobašić S. (2012.): „*Upravljanje rizicima*“; Zatrešić: Visoka škola za poslovanje i upravljanje “Baltazar Adam Krčelić“

### 9.2. INTERNETSKI IZVORI

<https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/>

<https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

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

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

<https://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/>

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Slike%20novi%20web/Organizacijska\\_shema\\_2021.JPG](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Slike%20novi%20web/Organizacijska_shema_2021.JPG)

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni\\_dokumenti/ZB\\_Invest\\_Funds - Prospekt i pravila 2023.04.14.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni_dokumenti/ZB_Invest_Funds_-_Prospekt_i_pravila_2023.04.14.pdf)

<https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/>

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni\\_dokumenti/KID - ZB\\_euroaktiv\\_2023.03.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/osnovni_dokumenti/KID_-_ZB_euroaktiv_2023.03.pdf)

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_euroaktiv\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-euroaktiv/mjesečni_izvjestaji/ZB_euroaktiv_ID_12_2022.pdf)

<https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-eplus/hr/>

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_eplus\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/mjesečni_izvjestaji/ZB_eplus_ID_12_2022.pdf)

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/osnovni\\_dokumenti/KID\\_-\\_ZB\\_eplus\\_2023.04.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-eplus-klasa-be/osnovni_dokumenti/KID_-_ZB_eplus_2023.04.pdf)

<https://www.zbi.hr/home/zbi/zb-global-70/hr/>

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni\\_izvjestaji/ZB\\_global\\_70\\_ID\\_12\\_2022.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/mjesečni_izvjestaji/ZB_global_70_ID_12_2022.pdf)

[https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/osnovni\\_dokumenti/KID\\_-\\_ZB\\_global\\_70\\_2023.03.pdf](https://www.zbi.hr/home/zbi/download/Fondovi/zb-global-70/osnovni_dokumenti/KID_-_ZB_global_70_2023.03.pdf)

## 10. POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFIKONA

### 10.1. POPIS TABLICA

Tablica 1 Broj UCITS investicijskih fondova u RH i neto vrijednosti imovine.....	15
Tablica 2 Struktura ulaganja UCITS investicijskih fondova u RH.....	16
Tablica 3 Popis društava za upravljanje UCITS fondovima u RH .....	18
Tablica 4 Popis društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima u RH .....	19
Tablica 5 Top 10 ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv .....	26
Tablica 6 Top 10 ulaganja pod-fonda ZB eplus.....	34
Tablica 7 TOP 10 ulaganja pod-fonda ZB global 70.....	41

### 10.2. POPIS SLIKA

Slika 1 Organizacijska struktura ZB Invest d.o.o.....	20
Slika 2 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na vrstu instrumenta.....	24
Slika 3 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na geografsko područje ulaganja .....	24
Slika 4 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na valutnu izloženost.....	25
Slika 5 Struktura ulaganja pod-fonda ZB euroaktiv s obzirom na sektor ulaganja.....	26
Slika 6 Rizici pod-fonda ZB euroaktiv povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda .....	27
Slika 7 Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB euroaktiv u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.....	28
Slika 8 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv u razdoblju od 04.05.2004. do 31.12.2022.....	28
Slika 9 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022.....	29
Slika 10 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB euroaktiv za razdoblje od 01.01.2022. do 31.12.2022.....	30
Slika 11 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na vrstu instrumenta .....	32
Slika 12 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na geografsko područje ulaganja ..	32
Slika 13 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na valutnu izloženost .....	33
Slika 14 Struktura ulaganja pod-fonda ZB eplus s obzirom na sektor ulaganja .....	33
Slika 15 Rizici pod-fonda ZB eplus povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda .....	34
Slika 16 Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB eplus u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.....	35
Slika 17 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 21.07.2000. do 31.12.2022.	36
Slika 18 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022. godine.....	36
Slika 19 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB eplus u razdoblju od 01.01.2022. do 31.12.2022.	37
Slika 20 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na vrstu instrumenata.....	39
Slika 21 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na geografsko područje .....	39
Slika 22 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na valutnu izloženost.....	40
Slika 23 Struktura ulaganja pod-fonda ZB global 70 s obzirom na sektor ulaganja.....	40
Slika 24 Rizici pod-fonda ZB global 70 povezani sa strukturom i ulaganjem pod-fonda .....	41
Slika 25 Godišnji prinos (%) pod-fonda ZB global 70 u odnosu na referentnu vrijednost u razdoblju od 2013. do 2022.....	43
Slika 26 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 04.07.2001. do 31.12.2022.....	43

<b>Slika 27 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 01.01.2018. do 31.12.2022.</b> .....	44
<b>Slika 28 Kretanje cijena udjela pod-fonda ZB global 70 u razdoblju od 01.01.2022. do 31.12.2022.</b> .....	45




## ŽIVOTOPIS

### OSOBNI PODACI

Ime i prezime: KARLA ČAKALIĆ

 MARKUŠEVEČKA CESTA 20 B/1 , 10000 ZAGREB

 +385 91 610 4385

 [karla.cakalic105@gmail.com](mailto:karla.cakalic105@gmail.com)

Datum i mjesto rođenja: 26/08/1997. Zagreb

### RADNO ISKUSTVO

03/2021 – 04/2021 Rad u veleprodaji – specijalistička praksa, *FIV d.o.o.*

- Svakodnevna komunikacija sa kupcima
- Obrada narudžbi i predračuna za kupce
- Izrada otpremnica
- Izrada kalkulacija
- Zaprimanje i rješavanje problema i zahtjeva kupaca

06/2019 – 07/2019 Coke Summership – program stručne prakse, *Coca-Cola HBC Hrvatska d.o.o.*

- Rad u odjelu financija
- Proučavanje procesa zaprimanja troškova vanjskih usluga
- Rad na terenu
- Obrada faktura sa carinskim troškovima
- Obrada dokumenata za priznavanje putnih i ostalih troškova

10/2018 – 06/2019 Demonstratorica na kolegiju Engleski jezik, *Veleučilište Baltazar Zaprešić*

- Priprema materijala za studente
- Evidentiranje i vođenje dokumenata za potrebe katedre i nastave
- Održavanje konzultacija sa studentima

09/2018 – 11/2018, Rad na Sajmu gospodarstva u Zaprešiću, *Veleučilište Baltazar Zaprešić*

- Organizacija pribavljanja promotivnih materijala za predstavljanje Veleučilišta Baltazar Zaprešić na Sajmu
- Komunikacija sa sponzorima
- Organizacija rada studenata na Sajmu
- Upoznavanje posjetitelja sa mogućnostima obrazovanja
- Promoviranje Veleučilišta Baltazar Zaprešić na radiju Zaprešić

04/2018 – 06/2019 Predsjednica Studentskog zbora Veleučilišta Baltazar Zaprešić, *Veleučilište Baltazar Zaprešić*

- Komunikacija i rad sa studentima
- Komunikacija sa vanjskim suradnicima, predavačima i dekanatom Veleučilišta Baltazar Zaprešić
- Koordinacija tima od četrnaestero članova
- Informiranje studenata o aktualnim temama akademske zajednice
- Rad u Vijeću studenata veleučilišta i visokih škola Republike Hrvatske

07/2017 – 10/2017 Rad u maloprodaji, *Spar Hrvatska d.o.o.*

- Svakodnevni rad s kupcima
- Vršenje naplate i izdavanje izlaznih računa
- Obračun dnevnog i mjesečnog prometa
- Zaprimanje robe
- Provođenje inventure
- Obavljanje svakodnevnih radnji prema radnim procesima
- Zaprimanje i rješavanje zahtjeva kupaca

03/2017 – 03/2018 Član Studentskog zbora Veleučilišta Baltazar Zaprešić, *Veleučilište Baltazar Zaprešić*.

- Sudjelovanje u organizaciji studentskih putovanja i studentskih događanja
- Informiranje studenata o aktualnim temama akademske zajednice
- Komunikacija i rad sa studentima

## OBRAZOVANJE

- 12/2019 – danas Student, Financijski menadžment (specijalistički diplomski stručni studij), Veleučilište Baltazar Zaprrešić, Zaprrešić
- 10/2016 – 12/2019 Stručna prvostupnica (baccalaurea) ekonomije (Poslovanje i upravljanje – poslovna ekonomija i financije), Veleučilište Baltazar Zaprrešić, Zaprrešić
- 09/2012 – 06/2016 Gimnazijsko srednjoškolsko obrazovanje, XVI. jezična gimnazija, dvojezični program nastave na engleskom jeziku, Zagreb
- 09/2005 – 06/2012 Glazbena škola, Glazbeno učilište Elly Bašić, Zagreb
- 09/2004 – 06/2012 Osnovnoškolsko obrazovanje, Osnovna škola Gračani, Zagreb

## VJEŠTINE I KOMPETENCIJA

- Preciznost i analitičnost u radu
- Odlične komunikacijske i prezentacijske vještine
- Visok stupanj odgovornosti i pouzdanosti
- Sposobnost prilagođavanja novim situacijama
- Timski rad
- Fleksibilnosti i sposobnost određivanja prioriteta
- Motiviranost i mogućnost brzog usvajanja novih znanja i vještina

## TEHNIČKE VJEŠTINE

- Korištenje Microsoft Office alata
- Korištenje društvenih mreža (Facebook, Instagram)
- Korištenje internetskih preglednika (Google Chrome, Internet Explorer, Outlook)

## STRANI JEZICI

Strani jezik	Razumijevanje		Govorna komunikacija		Pisanje
	Slušanje	Čitanje	Govorna komunikacija	Govorna interakcija	
Engleski	C2	C1	C1	C1	C1
Njemački	A2	A2	A2	A2	A2

## HOBI

- Aktivno sviranje violine
- Rekreativno trčanje