

# Koleracija kretanja kamatnih stopa na depozite s imovinom i prinosima novčanih fondova u Republici Hrvatskoj

---

Kereta, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:451114>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-23**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE  
ZAGREB**

**MARKO KERETA**

**ZAVRŠNI RAD**

**Korelacija kretanja kamatnih stopa na depozite s imovinom i prinosima novčanih  
fondova u Republici Hrvatskoj**

**Zagreb, travanj 2018.**

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE**

**ZAGREB**

**PREDDIPLOMSKI STRUČNI STUDIJ**

**POSLOVNA EKONOMIJA**

**Korelacija kretanja kamatnih stopa na depozite s imovinom i prinosima novčanih  
fondova u Republici Hrvatskoj**

**KANDIDAT: MARKO KERETA**

**KOLEGIJ: POSLOVANJE VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA**

**MENTOR: DOC.DR.SC. ANTE SAMODOL**

**Zagreb, travanj 2018.**

# SADRŽAJ

1	UVOD .....	4
1.1	Predmet i cilj istraživanja.....	4
1.2	Istraživačka pitanja.....	4
1.3	Metode istraživanja.....	4
2	DEPOZITNO POSLOVANJE BANAKA .....	5
2.1	Što je kamatna stopa? .....	5
2.2	Kratki pregled depozitnog poslovanja banaka .....	6
2.3	Vrste depozita kod banaka .....	10
2.4	Struktura oročenih depozita i štednih uloga kod banaka.....	11
2.5	Kunski depoziti.....	14
2.6	Devizni depoziti.....	16
3	INVESTICIJSKI FONDOVI.....	18
3.1	Investicijski fondovi – imovina i vrste fondova.....	18
3.2	Razvoj investicijskih fondova u RH.....	20
3.3	Otvoreni investicijski fondovi.....	20
3.4	Otvoreni investicijski fondovi prema strategiji ulaganja .....	21
3.5	Imovina i struktura imovine novčanih investicijskih fondova .....	26
3.6	Rizici novčanog fonda .....	28
3.7	Prinosi novčanih investicijskih fondova .....	34
3.8	Novčani fond PBZ Invest-a.....	35
4	ANALIZA EMPIRIJSKIH PODATAKA .....	37
4.1	Kretanje imovine i prinosa na novčane fondove.....	37
4.2	Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite .....	39
4.3	Metode i rezultati analize.....	40
4.3.1	Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	42
4.3.2	Korelacija između kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	43
5	ZAKLJUČAK .....	45
6	LITERATURA.....	47
7	POPIS SLIKA I TABLICA.....	48
7.1	Popis slika: .....	48
7.2	Popis tablica:.....	48

# 1 UVOD

## 1.1 Predmet i cilj istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada su kamatne stope na oročenu štednju i kretanje prinosa investicijskih, konkretno, novčanih fondova. U radu je prikazano što su kamatne stope općenito, a zatim i kretanje kunskih i deviznih depozita na tržištu Republike Hrvatske. U nastavku rada analizirane su vrste investicijskih fondova i njihova imovina. Kod novčanih fondova prikazana je struktura imovine i rizici koje sa sobom nose novčani fondovi. Cilj rada prikazati je trend kretanja kamatnih stopa na depozite i prinose koje ostvaruju novčani fondovi u Republici Hrvatskoj.

## 1.2 Istraživačka pitanja

S obzirom na temu, u radu se detaljno prikazuju odnosi između kretanja kamatnih stopa na oročene depozite kod banaka te imovine i prinosa novčanih investicijskih fondova, a povezano s tim postavljena su sljedeća istraživačka pitanja:

**IP1:** Kakva je statistička veza između prinosa na novčane investicijske fondove i kratkoročnih kamatnih stopa na kunske i devizne depozite?

**IP2:** Kakva je statistička veza između kretanja veličine imovine novčanih fondova i kratkoročnih kamatnih stopa?

## 1.3 Metode istraživanja

Pri izradi ovog završnog rada korištena je metoda dokazivanja, gdje nam je cilj korištenja navedene metode utvrđivanje točnosti obrađenih podataka. Također korištena je i metoda klasifikacije, pomoću koje smo klasificirali više vrsta otvorenih investicijskih fondova na

području Republike Hrvatske. Dodatno, kako bismo lakše tumačili količinu podataka obrađenih iz više raznih izvora u ovome radu, korištena je i metoda deskriptivne statistike.

## **2 DEPOZITNO POSLOVANJE BANAKA**

### **2.1 Što je kamatna stopa?**

Najjednostavnije rečeno kamatna stopa je prinos do dospijeca. U terminologiji koriste se tri tipa kamatnih stopa. Fiksna kamatna stopa je stopa koja je nepromjenjiva kroz cijelo vrijeme trajanja poslovnog odnosa. Promjenjiva kamatna stopa, visina stope podložna je izmjenama tijekom poslovnog odnosa. Uslijed izmjena parametra čija promjena ne ovisi o volji samo jedne strane. Administrativna kamatna stopa je kamatna stopa podložna izmjenama temeljem akta banke.

Prilikom formiranja, elementi koji utječu na visinu kamatne stope su proizvodi koje banka formira u svojoj ponudi. Konačno na kamatnu stopu ovisi i indeks kamatne stope, indeks interne kamatne stope i marža banke. Indeks kamatnih stopa ovisi o referentnoj kamatnoj stopi koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu koja se utvrđuje na dnevnoj bazi kao prosječna stopa po kojoj reprezentativne banke međusobno daju u zajam neosigurana novčana sredstva, i o NRS-u (nacionalnoj referentnoj stopi) prosječnog troška financiranja koji predstavlja trošak izvora sredstava bankarskog sektora u Republici Hrvatskoj. Indeks interne kamatne stope ovisi o visini tržišnih kamatnih stopa na međunarodnom među bankarskom tržištu, visini tržišnih kotacija domaćih banaka za domaću i stranu valutu, prinosu na referentne državne papire, te drugim zakonskim okvirima i pravilima koja propisuje HNB-a utječu na poslovanje banka.

Marža se formira ovisno o visini troškova; regulatorni troškovi, operativni troškovi, troškovi rizika, o tržišnoj poziciji banke i proizvoda koje banka nudi i očekivanim povratom na kapital. Kod pasivnih poslova marža je korektivna i formira se ovisno o iznosima, ročnosti i valuti u kojoj se izdaje, a može imati i negativan predznak.

Visina promjenjive kamatne stope se izračunava prema indeksu kamatne stope u vremenskom periodu uvećana ili umanjena za maržu, administrativna kamatna stopa izračunava se preko indeksa interne kamatne stope u određenom vremenu korigirana za maržu.

U slučaju promjene kamatne stope u poslovanju ponovo se utvrđuju visine kamatnih stopa u odnosu na izvornu koja je utvrđena prethodnim ugovorom prije početka posla. Klijent sklapa novi ugovor s bankom temeljem ugovorenih uvjeta o promjenjivosti. Usklađivanje kamatne stope može se provesti za sve tipove proizvoda, među kojima su i oročeni depoziti. Kod promjenjivih kamatnih stopa, stope se mijenjaju s promjenom indeksa kamatne stope u vremenskim intervalima prema predviđenom indeksu ili ugovorenom datumu promjene.

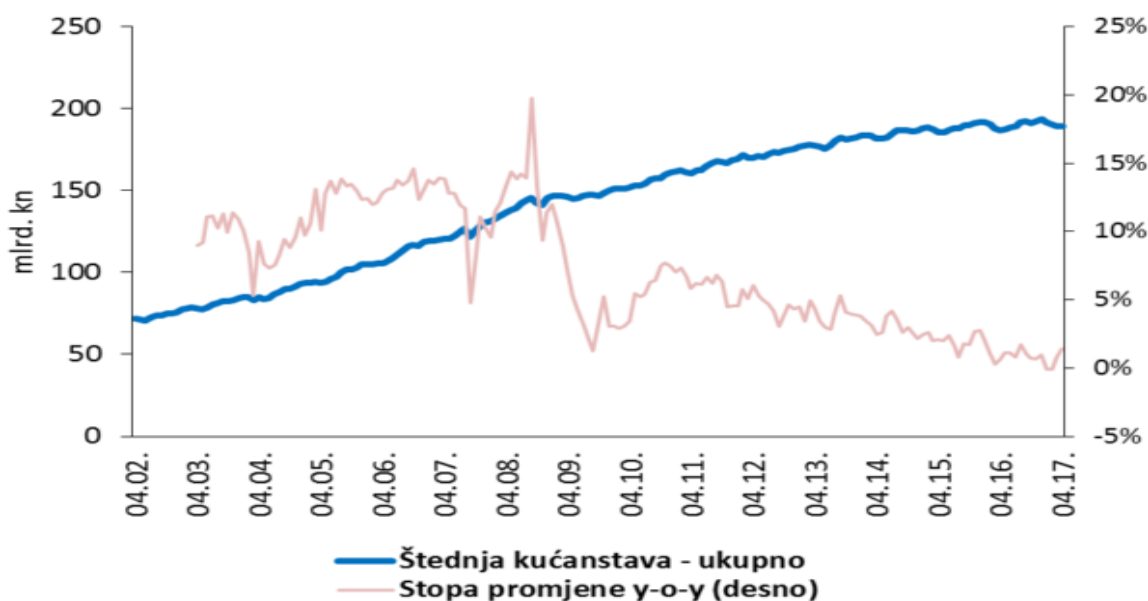
## **2.2 Kratki pregled depozitnog poslovanja banaka**

Osnovni predmet poslovanja banaka je prikupljanje i pribavljanje novčanih sredstava i njihovo usmjeravanje klijentima u obliku kreditnih i ne kreditnih plasmana. Kamatna stopa je za banku istovremeno izvor prihoda i izvor troškova. Banke na kredite zaračunavaju takozvanu aktivnu, dok kod primanja oročenih i štednih depozita zaračunavaju pasivnu kamatnu stopu. Na pribavljena sredstva putem kredita, banke naplaćuju ugovorenu kamatu i dužne su ih vlasniku staviti na raspolaganje prema ugovoru.

Gotovo sve skupine hrvatskog društva – radnici, investitori, poduzetnici – zadnjih su 8-9 godina prošli određenu katarzu tj. morali su podnijeti neku žrtvu i prilagoditi se kriznim okolnostima. Brojni poslodavci su se suočili s padom prometa i dobiti poduzeća (a što je u konačnici zbog manjeg posla vodilo ka nužnom otpuštanju zaposlenika ili čak i zatvaranju poduzeća), radnici su ostajali bez posla te su brojni bili primorani prekvalificirati se ili emigrirati u inozemstvo, investitori u hrvatsko gospodarstvo su u prosjeku relativno loše prošli u svim klasama imovine (od nekretnina, preko dionica do investicijskih fondova).

No, skupina koja je najmanje sklona preuzimanju rizika – štediše u bankama i štedionicama – je i u periodu Velike recesije, koja je u Hrvatskoj trajala punih 6 godina (2009.-2014.), uspijevala ostvariti solidne prinose (kamate).

Slika 1 Štednja kućanstava u bankama i štedionicama u posljednjih 15 godina



Izvor: HNB, obrada autora

Ako pogledamo kretanje štednje u zadnjih 15 godina (slika 1), možemo primijetiti kako je štednja stanovništva u bankama porasla za gotovo 118 milijardi kuna (travanj 2002. – travanj 2017.). Izdvojivši samo period krize, vidimo da je štednja kućanstava u bankama i štedionicama narasla za velikih 41 milijardu kuna. Na kraju 2008. godine štednja je iznosila 145 milijardi kn, a na kraju 2014. čak 186 milijardi kuna.

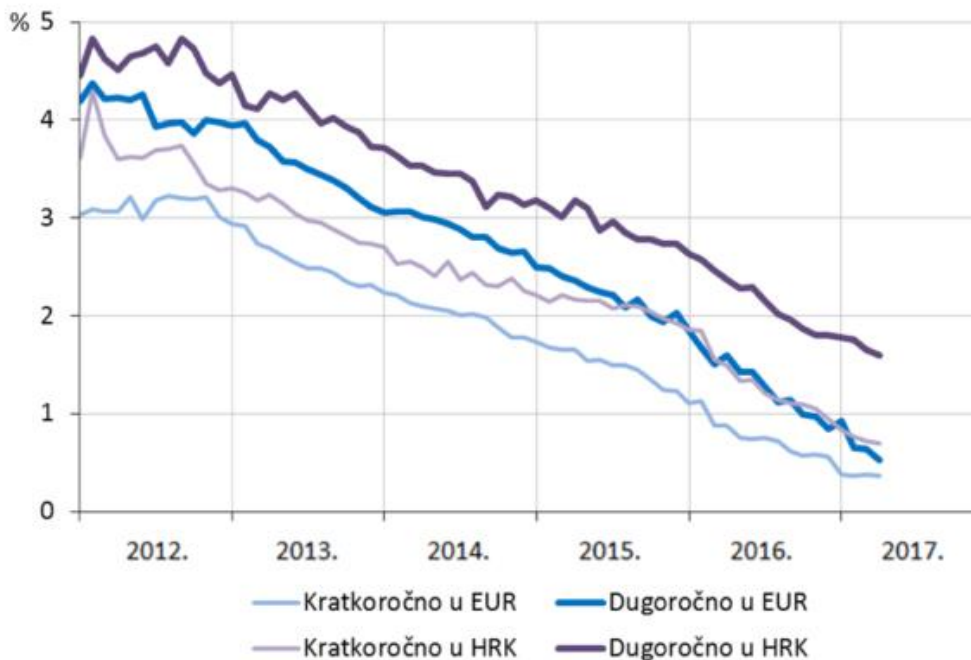
Na slici 1 također 15-godišnje razdoblje snažnog rasta štednje možemo podijeliti u tri podrazdoblja. Prvo je razdoblje visokog rasta štednje u vremenima prije krize kad je gospodarstvo bilo u fazi velike ekspanzije (štednja je znala dulje razdoblje rasti stopama po 15-ak posto godišnje). Drugo je razdoblje usporavanja godišnjih stopa rasta štednje nakon početka krize; ono traje do 2014. – 2015. Treće je razdoblje vrlo niskih stopa rasta (gotovo stagnacije), koje se događa zadnje 2 – 3 godine.

Ovakva kretanja se mogu objasniti:

- fazama gospodarskog rasta kroz koje je prolazilo hrvatskog gospodarstvo,
- tečajem kune prema euru (štednja se iskazuje u kunama, ali budući da građani većinom štede u eurima tako se s promjenom tečaja mijenja i štednja iskazana u kunama) i
- kamatnim stopama koje banke plaćaju na štednju. Postupno usporavanje rasta štednje u podmakloj fazi krize nalazi se u očitijoj korelaciji s kretanjem kamatnih stopa.



Slika 2 Kamatne stope na oročenu štednju stanovništva (novi poslovi)



Izvor: HNB, obrada autora

Na slici 2 možemo vidjeti kako je zadnjih pet godina izražen trend pada kamatnih stopa na sve depozite, kratkoročne i dugoročne.

Uzroke ovakvih kretanja treba tražiti u dvije ključne varijable. Prva je politika niskih kamatnih stopa, koju vode središnje banke diljem svijeta (što omogućuje jeftinije izvore sredstava bankama u inozemstvu), a prilično ekspanzivnu monetarnu politiku vodi i sama Hrvatska Narodna Banka. Druga ključna varijabla je činjenica da banke u Hrvatskoj zadnjih godina nemaju velike potrebe za privlačenjem nove štednje. Nastale su nove okolnosti u vidu izražene promjene preferencija stanovništva tj. znatnog opreza pri podizanju novih kredita. Od 2012. kućanstva se razdužuju i taj trend traje već punih šest godina. Istodobno, kako je ranije prikazano, domaća štednja cijelo vrijeme raste, a kako je ona glavni izvor sredstava iz kojih banke plasiraju kredite, ovakav pad pasivnih kamatnih stopa logičan je ishod tih procesa.

Iako su kamatne stope na oročene depozite u padu već dulje vrijeme, njihov utjecaj je od 2014. amortizirala deflacija – pad opće razine cijena. Unatoč trendu pada kamatnih stopa, realna kamata (nominalna korigirana za inflaciju) kretala se znatno stabilnije tj. padala je sporije.

U tablici 1 je prikazana razlika u kamatnim stopama na kredite i na depozite u postotnim poenima. Ovdje se radi o kuskim depozitima i kuskim kreditima obje s valutnom klauzulom.

Može se uočiti da se razlike među kamatnim stopama smanjuju. Uočljiv je nagli skok razlika početkom recesije 2008. godine, te se trend kretanja razlika u kamatnim stopama promijenio, tj. narednu godinu je porastao i još nije dosegao stanje od 2007. kada je razlika u kamatnim stopama na kredite i depozite bila niža od 6 p.p. (postotnih poena). Tablicom 1 prikazane su razlike u aktivnim i pasivnim kamatnim stopama u postotnim poenima za period od 1997. – 2014.

Tablica 1 Razlika između kamatnih stopa na kredite i depozite u postotnim poenima

godina	ukupni krediti/ukupni depoziti u P·P·
1997.	11,70
1998.	10,09
1999.	9,32
2000.	7,64
2001.	6,57
2002.	7,68
2003.	8,06
2004.	7,46
2005.	6,94
2006.	6,55
2007.	5,99
2008.	6,26
2009.	6,96
2010.	7,14
2011.	7,24
2012.	6,74
2013.	6,73
2014.	6,45

Izvor: HNB

## 2.3 Vrste depozita kod banaka

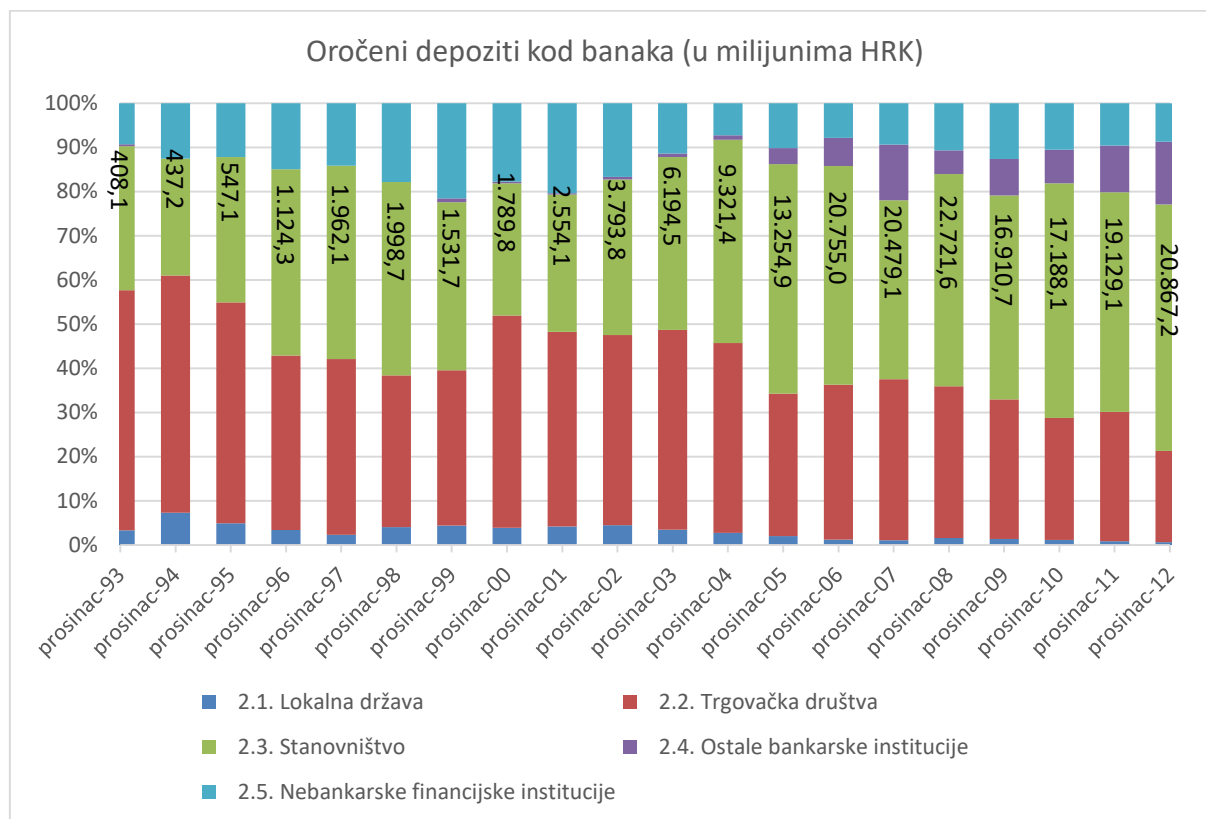
Prema klasifikaciji HNB-a, vrste štednje u kreditnim institucijama u Hrvatskoj:

- Štednja po viđenju koja predstavlja najjednostavniji oblik štednje i namijenjena je svima koji žele štedjeti, a da su im sredstva na računu uvijek dostupna. Ovaj tip štednje ima vrlo niske kamate ili ih uopće nema, a u novije vrijeme sve više su ih zamijenili tekući računi.
- Oročena štednja je najčešći oblik štednje pri kojoj se novac oročava uz određenu kamatnu stopu, bilo ona fiksna ili promjenjiva a to ovisi o banci klijentu i valuti, i koja traje do isteka ugovorne obveze. Često se u ugovoru stavlja i slučaj ranijeg prekida štednje, ali se u tom slučaju umanjuje kamatna stopa.
- Štednja s višekratnim uplatama ili otvorena štednja je tip štednje u kojoj klijent na početku nema visoku sumu novca, te mu banka daje mogućnost štednje po uplatama.
- Štednja s premijom je oblik oročene štednje gdje se po isteku roka glavnica uvećava za kamatu i premiju.
- Rentna štednja je oblik štednje koji se koristi na slučaju štednje na duži rok uz mogućnost raspolaganja kamatom. Koristi se kad klijent raspolaže većim iznosom i na temelju njega ostvaruje znatan iznos kamate na godišnjoj razini. Raspolaganje kamate se ugovara kao i minimalan iznos štednje.
- Dječja štednja je noviji oblik štednje koja se otvara kod štednje maloljetnog djeteta uz jednog roditelja kao zakonskog zastupnika. U takvom tipu štednje radi se i po pravilima Ministarstva socijalne skrbi jer se propisuje zakonom iznos kojim dijete može raspolagati.
- Stambena štednja je posebna namjenska štednja s državnim poticanjem uz koju je vezana mogućnost dobivanja stambenog kredita početkom (tzv. međufinanciranje) ili završetkom štednje.

Kamatne stope na štednju u hrvatskoj ovise od banke do banke, do modela štednje i valute u kojoj se štedi, te vremenskog roka u kojem se štedi. Uglavnom se radi o povoljnijim kamatnim stopama na oročene depozite na duže vremensko razdoblje. Uz klasične depozite s unaprijed određenim iznosom postoje i modeli koji omogućuju dodatnu uplatu sredstava za vrijeme trajanja ugovora a moguće je odrediti i rentnu i namjensku štednju (primjerice stambena štednja).

## 2.4 Struktura oročenih depozita i štednih uloga kod banaka

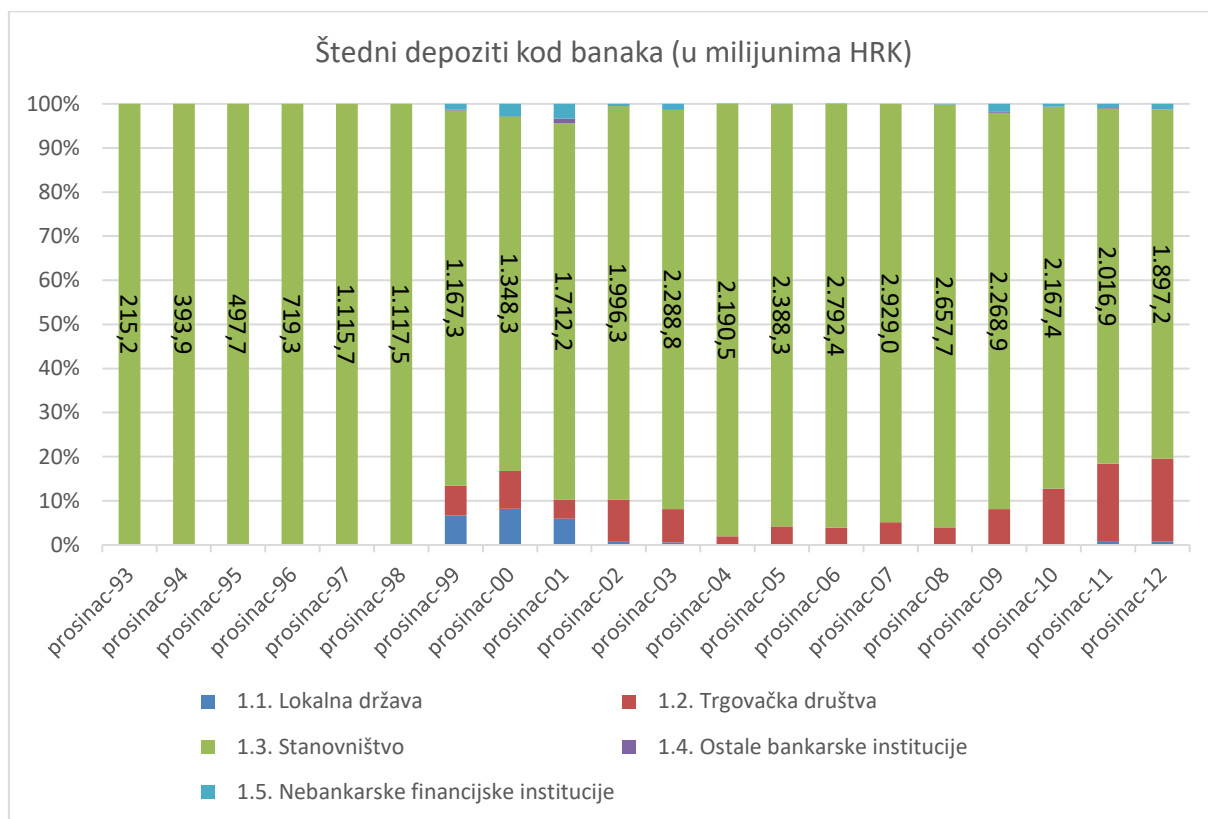
Tablica 2 Struktura oročenih depozita kod banaka u periodu od prosinca 1993. do prosinca 2012. godine



Izvor: HNB, obrada autora

Gornja tablica nam prikazuje strukturu oročenih depozita od 1993. do 2012. godine. U navedenom periodu dogodila se znatna izmjena u strukturi oročenih depozita kod banaka, na način da su tokom devedesetih godina u oročenim depozitima značajan udio imala trgovačka društva, dok je danas većinski „vlasnik“ u strukturi stanovništvo. U prosincu 1993. godine ukupan iznos oročenih depozita iznosio je okvirno 1.250.836.691,10 HRK, od toga trgovačka društva sudjelovala su sa približno 679.999.013,25 HRK, dok je udio stanovništva iznosio 408.051.662,00 HRK. Udio stanovništva je do 2012. godine narastao na iznos od ukupno 20.867.200.000,00 HRK, što je povećanje oročenih depozita za otprilike pet puta u promatranom periodu.

Tablica 3 Struktura štednih depozita kod banaka u periodu od prosinca 1993. do prosinca 2012. godine.



Izvor: HNB, obrada autora

Iz tablice 3 možemo zaključiti da štednim depozitima uglavnom rukuje stanovništvo, te da ukupna imovina štednih depozita konstantno raste. 1993. godine ukupan iznos štednih depozita kod banaka iznosio je 215,2 milijuna kuna, dok je u 2012. godini taj iznos bio 1.897,2 milijuna kuna, što je povećanje od skoro 900%.

Niske kamatne stope na oročene depozite koje se očekuju i tijekom 2018. godine upućuju na kontinuirano gomilanje novca na tekućim i žiro-računima hrvatskih građana. Ukupni depoziti u poslovnim bankama u Hrvatskoj iznosili su na kraju siječnja 268,8 milijardi kuna, što je 6,5 milijardi kuna ili 2,5 posto više nego u istom lanjskom mjesecu, dok su na mjesečnoj razini pali.<sup>1</sup> U siječnju 2018. godine su, u odnosu na prosinac 2017. godine, ukupni depoziti pali za 4,3 milijarde kuna ili 1,6 posto, no na godišnjoj se razini nastavlja rast depozita. Rast ukupnih depozita, koji obuhvaćaju depozitni novac te štedne i oročene depozite, zahvaljuje se rastu depozitnog novca, odnosno novcu na tekućim i žiro računima te obvezama banaka po izdanim

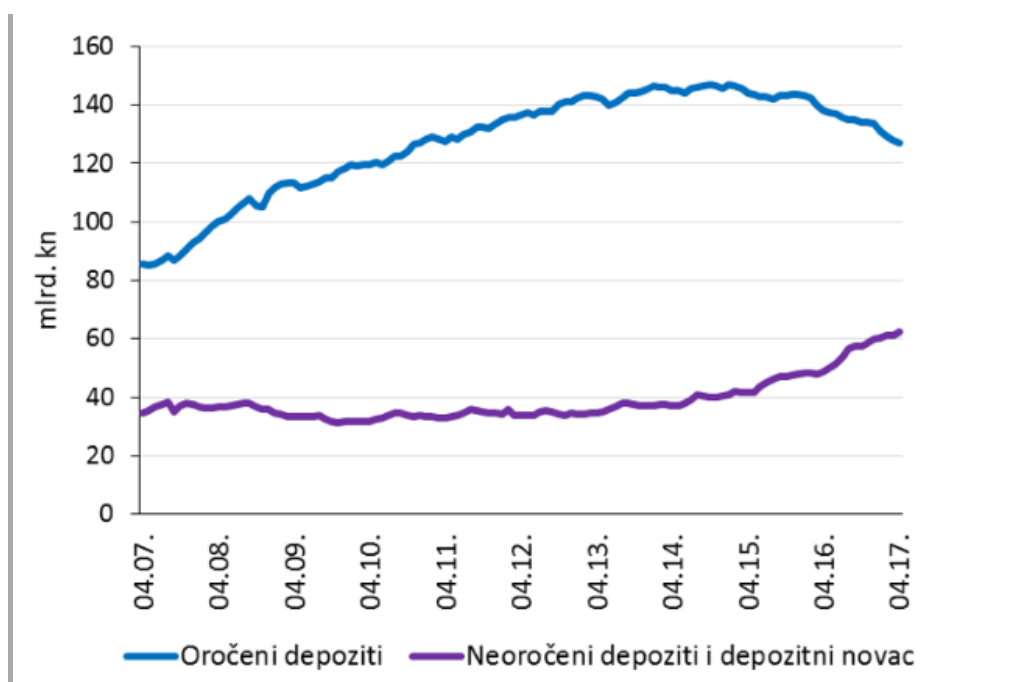
<sup>1</sup> <http://www.poslovni.hr/trzista/gotovina-na-tekucim-i-ziro-racunima-porasla-za-petinu-338562> (07.05.2018.)

kunskim instrumentima plaćanja. Krajem siječnja ukupan depozitni novac iznosio je 72,4 milijarde kuna, što je 12,8 milijardi ili 21,4 posto više nego godinu dana prije.

"Visoke godišnje stope rasta depozitnog novca u potpunosti su u skladu s kontinuiranim padom kamatnih stopa na štedne i oročene depozite u Hrvatskoj i euro zoni". Pad kamatnih stopa na depozite posljedica je iznimno visoke dugogodišnje likvidnosti, što je rezultat ekspanzivne monetarne politike HNB-a i Europske središnje banke (ECB), a što je izazvalo pad kamatnih stopa na plasmanima.<sup>2</sup>

Ovu tezu potvrđuju i podaci o kretanju štednje. Naime, ukupni štedni i oročeni depoziti, u stranoj i domaćoj valuti, u siječnju ove godine su na mjesečnoj razini pali već 16. mjesec zaredom. Tako su na kraju siječnja iznosili 196,4 milijarde kuna, što je u odnosu na prosinac manje za 2,9 milijardi ili 1,5 posto. U odnosu na siječanj prošle godine, iznos štednih i oročenih depozita pao je, pak, za 6,3 milijarde kuna ili 3,1 posto.

Slika 3 Oročena vs. neuročena štednja kućanstava



Izvor: HNB

Na slici 3 možemo vidjeti kako se kretala struktura štednje kućanstava u posljednjih 10 godina. Jasno je uočljivo kako je u cijelom periodu trajanja recesije u Hrvatskoj oročena štednja snažno

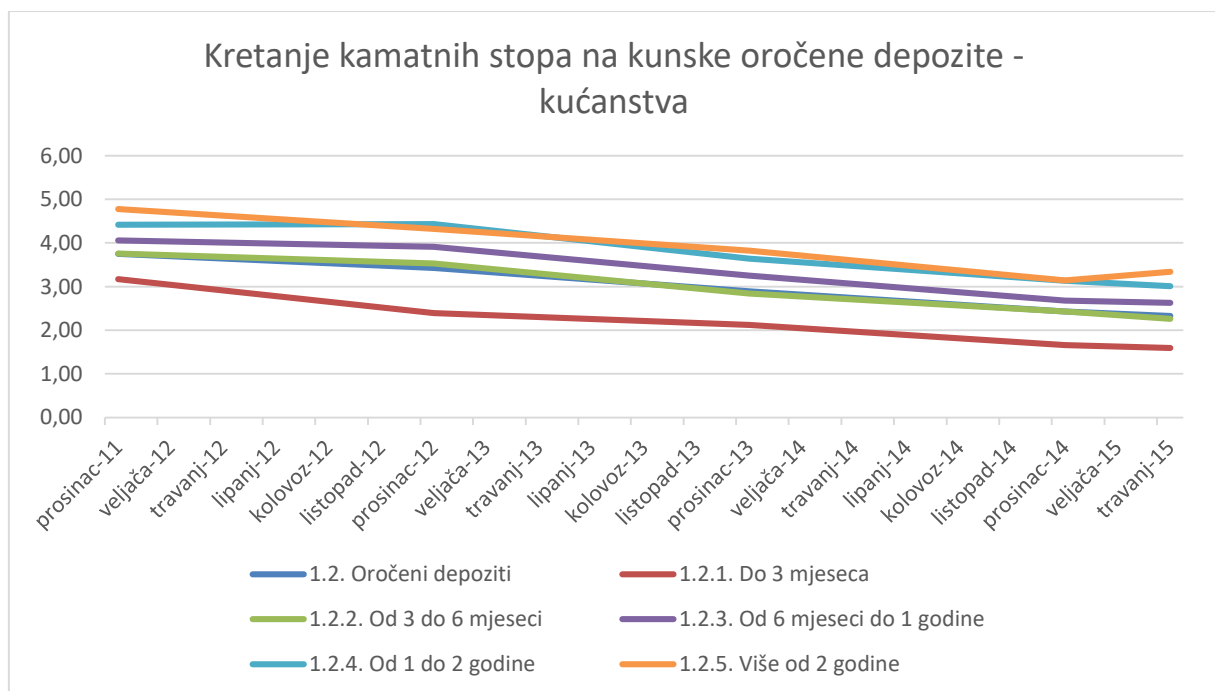
<sup>2</sup> <http://www.poslovni.hr/trzista/gotovina-na-tekucim-i-ziro-racunima-porasila-za-petinu-338562> (07.05.2018.)

rasla, a neoročeni depoziti i depozitni novac su gotovo stagnerali. No, kad su pasivne kamratne stope već osjetno pale, započeo je trend koji traje do danas. Iako ukupna štednja i dalje raste, oročenih depozita je sve manje, a neoročenih sve više.

## 2.5 Kunski depoziti

Kunski depoziti su novčana sredstva deponirana u HRK najčešće kod banaka. Vlasnici depozita mogu biti lokalna vlast, stanovništvo, trgovačka društva, ne bankovne financijske institucije, ostale bankarske institucije. Kamratne stope na kunske depozite imaju negativan trend, zapravo konstantno su u padu, dijelom iz razloga što banke imaju dovoljno depozita kako bi namirile potražnju za kreditima, a dijelom i zbog labave monetarne politike prvo ECB-a, a zatim i HNB-a.

Tablica 4 Trend kretanja kamratnih stopa na kunske oročene depozite za kućanstvo

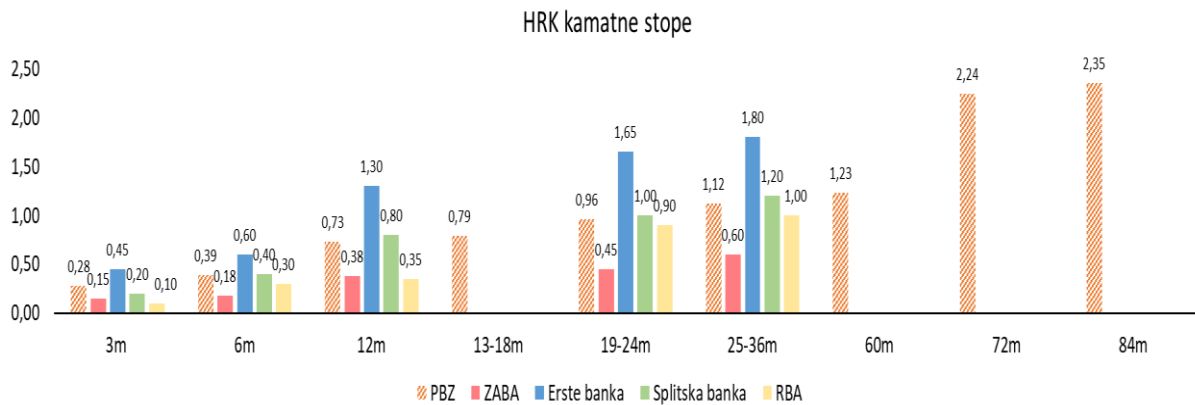


Izvor: HNB, obrada autora

Iz navedene tablice možemo vidjeti kako su kamratne stope na sve ročnosti za kućanstvo u konstantnom padu. Pa tako možemo utvrditi da krajem 2011. godine, kada je kamratna stopa na depozit ročnosti od 1 do 2 godine iznosila 4,42 posto, pala na 3,01 posto u travnju 2015., što je

pad od 1,31 p.p. u roku od 4 godine. Kamatna stopa na kratkoročni ugovoreni depozit do 3 mjeseca ročnosti u prosincu 2011. godine iznosila je 3,75 posto, dok je u travnju 2015. iznosila

Tablica 5 Ponuda kamatnih stopa na oročene depozite u HRK kod vodećih banaka u 2018. godini.



Izvor: obrada autora

Gornja tablica nudi nam prikaz ponude kamatnih stopa u 2018. godini, na depozite u HRK prema ročnosti među vodećim bankama na području Republike Hrvatske. Možemo izdvojiti Erste banku, koja u svojoj ponudi nudi povoljniju kamatnu stopu za sve ročnosti depozita nasuprot konkurencije. Isto tako možemo primijetiti da jedino PBZ u ponudi nudi depozite na ročnost od 60, 72 i 84 mjeseca. Niti jedna ponuda depozita nema ponudu kamatne stope od 2,50 posto, što samo potvrđuje negativan trend o kojem smo govorili u prethodnom dijelu ovoga rada.



## 2.6 Devizni depoziti

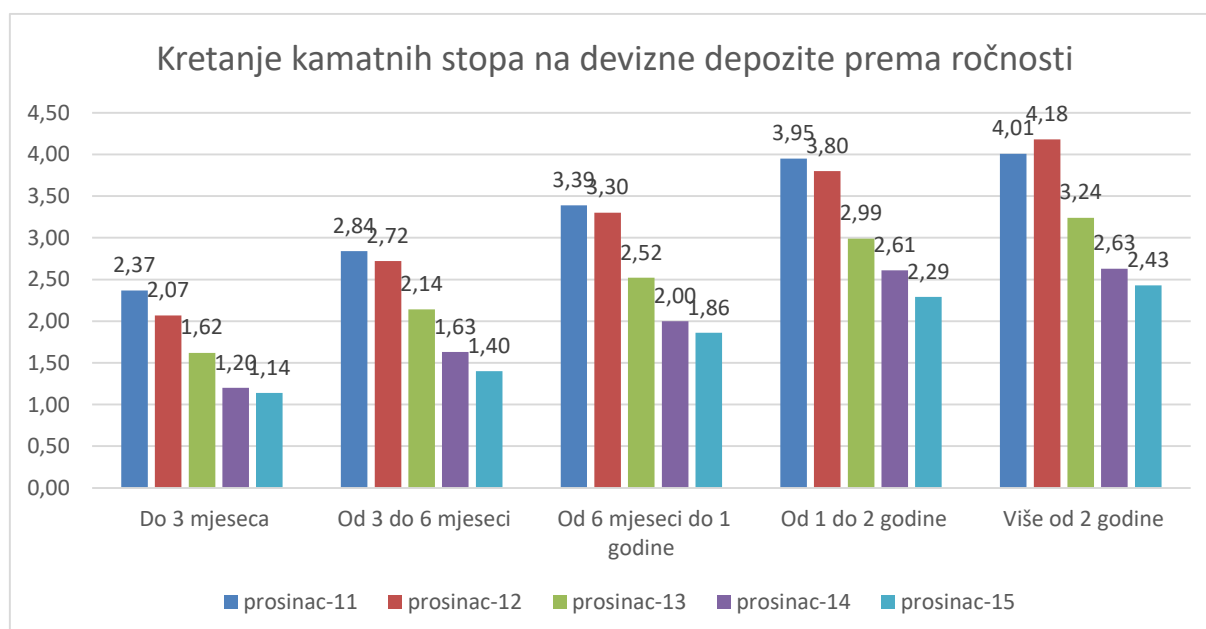
Devizni depozit (engl. foreign exchange deposit) je depozit položen u banku koji predstavlja obvezu banke u stranoj valuti.

Ta vrsta depozita vrlo je česta u međubankarskom poslovanju, ali javlja se i u poslovanju banaka o ostalim pravnim i fizičkim osobama. Devizni depoziti mogu se ugovarati na isti način kao i domaći, tj. po viđenju ili na rok, i na njih se odobrava u pravilu kamata u stranoj valuti. Primljene devizne depozite banke najčešće deponiraju u bankama zemlje u čijoj su valuti depoziti primljeni, a od tog pravila odstupaju jedino u slučaju špekulacije tečajem ili kamatom.

Svi devizni depoziti koje inozemne banke i poduzeća drže deponirane u bankama pojedine zemlje čine tzv. euro valutu te zemlje. Ukupna masa deviznih depozita koju rezidenti pojedine države drže na računima stranih banaka čini devizne rezerve države.

U Hrvatskoj devizne depozite smiju polagati u domaće banke fizičke osobe (devizna štednja) i ovlaštene banke, a u strane banke samo ovlaštene banke i poduzeća po posebnom odobrenju HNB.<sup>3</sup>

Tablica 6 Kretanje kamatnih stopa na devizne depozite prema ročnosti

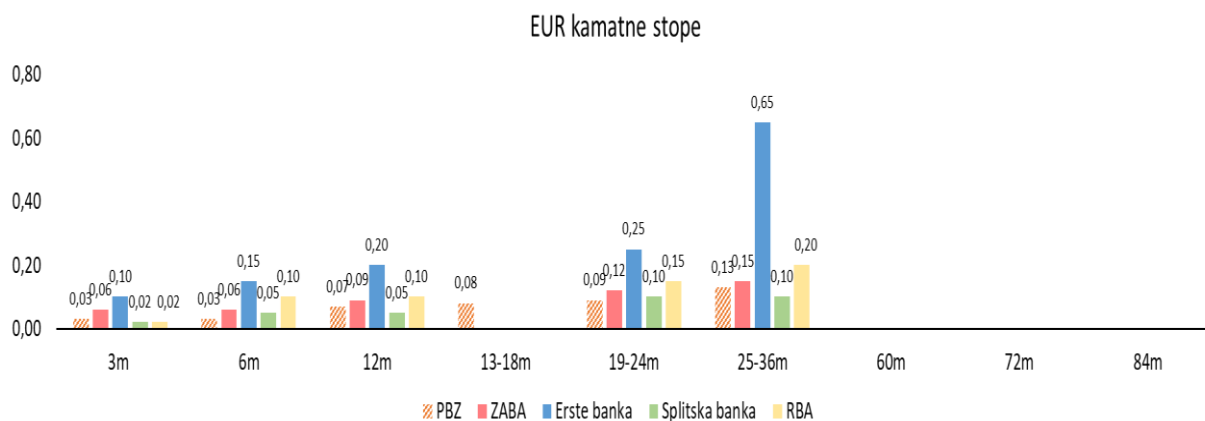


Izvor: HNB, obrada autora

<sup>3</sup> <http://www.poslovni.hr/leksikon/devizni-depozit-1146> ()

Kamatne stope na depozite u valuti prate negativan trend kao i kod kunskih oročenih depozita, što je vidljivo u tablici 6, pa tako vidimo razliku između kamatnih stopa krajem 2011. godine kada su se kamatne stope kretale u rasponu od 2,37 posto za najkraću ročnost, do 4,01 posto za period ročnosti preko 2 godine. Te iste kamatne stope krajem 2015. godine kreću se u rasponu od 1,14 posto za najkraću ročnost do 2,43 posto za ročnost preko 2 godine.

Tablica 7 Ponuda kamatnih stopa na oročene depozite u valuti kod vodećih banaka u 2018. godini.



Izvor: obrada autora

Danas, ponuda kamatnih stopa na oročene depozite u EUR kod vodećih banaka na domaćem tržištu je takva da se uspoređuje sa a'vista kamatnom stopom. Uzmimo za primjer ponudu Splitske banke, ona je takva da ćemo na ročnost od 25 do 36 mjeseci ostvariti svega 0,10 posto kamate, od kojega kada se oduzme porez i prerez na štednju, te eventualna inflacija kroz navedeni period, ispada da nećemo niti zaraditi, već upravo suprotno, biti u gubitku. Pretpostavka je da Splitskoj banci depoziti u EUR nisu potrebni, pa nema niti potrebe nuditi veće kamatne stope za oročene depozite u EUR. Najbolju ponudu na tržištu među vodećima, nudi Erste banka, koja će nam na oročeni depozit najveće ročnosti ponuditi 0,65 posto kamatne stope. Možemo primijetiti da niti jedna banka nema u ponudi period ročnosti dulji od 3 godine.

## 3 INVESTICIJSKI FONDOVI

### 3.1 Investicijski fondovi – imovina i vrste fondova

Fondova ima više vrsta. Razlikuju se prema statusu, organizaciji, naknadama, organizatoru, pravima članova, motivima ulaganja, osnovnoj strukturi ulaganja, metodama kupnje i prodaje udjela. Neki fondovi ulažu u dionice, neki strukturiraju portfelj kombinirajući dionice i obveznice, neki nose fiksni prihod i slično. Interes organizatora fonda je u naknadama koje ubire, u mogućnostima da u fond ukomponira vrijednosnice koje sam posjeduje i u vezivanju depozita kod sebe. Svaki fond mora od HANFA-e (Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga) biti ovlašten za javnu ili privatnu ponudu. Javna ponuda je bezuvjetni poziv za kupnju udjela ili dionica u fondu upućen neodređenom broju osoba. Privatna ponuda je bezuvjetni poziv za kupnju udjela ili dionica u fondu upućen samo određenom broju osoba - kvalificirani ulagatelji.

Investicijski fondovi po organizacijskom obliku i mogućnosti pristupa dijele se na otvorene i zatvorene investicijske fondove. Pristup otvorenim investicijskim fondovima moguć je u svakom trenutku kupovinom udjela, a vlasnik udjela može u svakom trenutku istupiti iz fonda te svoj udio zamijeniti za novac koji je uložio i dobitak razmjerni uspješnosti poslovanja fonda. Zatvoreni investicijski fondovi u pravilu su osnovani kao dionička društva, što znači da investitor koji ulaže u taj tip fonda kupuje dionice tog fonda, i za razliku od otvorenih investicijskih fondova, njima se trguje na organiziranim tržištima.<sup>4</sup>

Investicijski fond je oblik financijskog udruživanja kod kojega ulagači daju svoj novac na upravljanje upravitelju fonda koji onda investira taj novac.<sup>5</sup> Investicijski bankari putem fondova omogućuju investitoru da investira u grupu poslova ili sektor ekonomije. Nakon toga upravitelj fonda upravlja imovinom tražeći pojedinačno najisplativije tvrtke za ulaganje. Na taj je način proces odlučivanja i odabira za pojedinog investitora prebačen s investitora na upravljača fonda. Upravljač fonda je iskusan profesionalac koji sam ili sa svojim timom traži investicije, a u sklopu investicijskog društva komunicira s analitičarima koji obavljaju potrebna istraživanja ili potrebne dodatne analize.

---

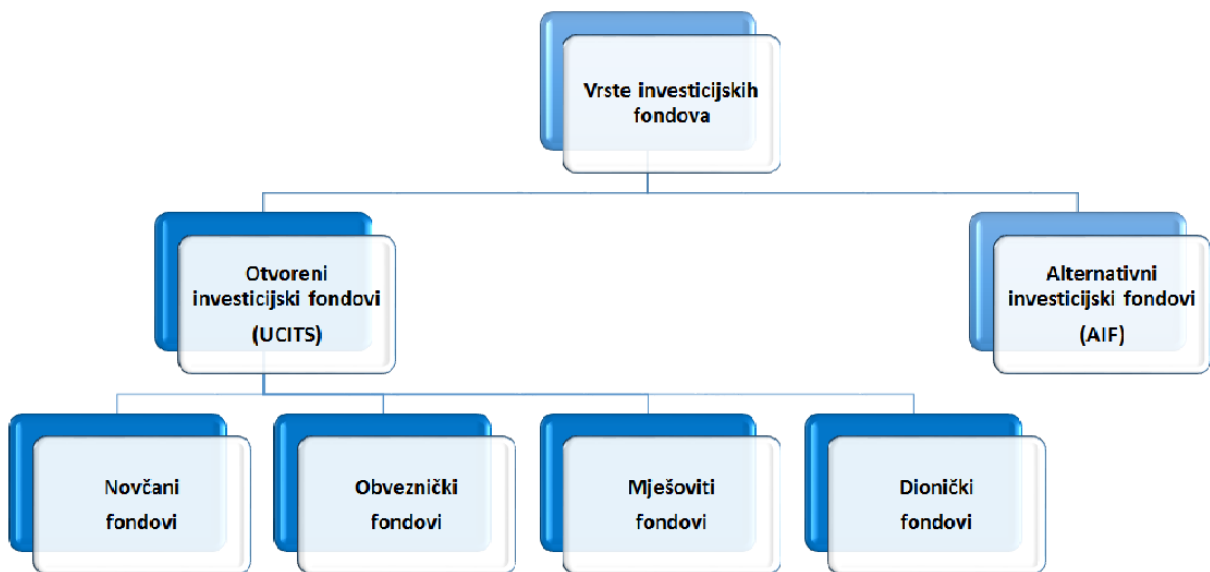
<sup>4</sup> Tipurić, D. (2008.): Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, str.25

<sup>5</sup> Gregurek, Vidaković, 2011.

Mogućnosti podjele fondova ograničeni su samo postojanjem financijskih instrumenata i širinom ekonomije, ničime drugim. Fond je oblik ulaganja koji nastoji privući investitore, jer, osim dobiti koju može ostvariti za investitore, fond ostvaruje i prihode po naknadama za investicijsku banku.

Nadalje na slici 4 prikana je podjela investicijskih fondova:

Slika 4 Podjela investicijskih fondova



Izvor: Izrada autora

Iz slike 4 može se vidjeti da se otvoreni investicijski fondovi dijele na novčane, obvezničke, mješovite i dioničke fondove. Može se zaključiti da su mogućnosti ulaganja, s kojima se jedan fond može baviti, jako široke – od visoko specijaliziranih fondova, koji se bave samo jednim dijelom ekonomije, do fondova koji ulažu u samo jedan instrument (obveznice), ali mnogih izdavača obveznica. Fond može biti usko specijaliziran, primjerice može ulagati u dugoročne državne obveznice (duže od pet godina) i pri tome tražiti kombinaciju koja može ostvariti što veći prinos. Na ovaj način upravitelj fondom stalno optimizira postojeći portfelj, a klijent zna u kojim investicijama su uložena njegova sredstva. Na takav način investitor može postići željeni povrat, a da pri tome ne mora sam obavljati istraživanje i pratiti svoje investicije. Prije nego što se pokrene fond, regulator obično traži da se jasno definira namjena fonda i ulaganja koje fond planira poduzeti, s definicijama instrumenata u koje će se investirati i strategijama koje će biti primjenjivane kod traženja i odabira investicija. Opisi strategija, ulaganja i karakteristika fonda obično se nalaze u prospektu fonda. Prospekt fonda je dokument koji

informira ulagače o namjeni fonda, ulaganjima kojima se fond bavi, upravljačkoj strukturi fonda, a sadržava i sve ostale informacije.

### **3.2 Razvoj investicijskih fondova u RH**

Osnivanje i način djelovanja investicijskih fondova, te društava za upravljanje fondovima u Hrvatskoj, propisani su Zakonom o investicijskim fondovima iz 1995., te novim Zakonom o investicijskim fondovima iz 2013. Prvo društvo za upravljanje investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj dobilo je odobrenje za rad 1997. godine, a dvije godine poslije počinje intenzivniji razvoj fondovske industrije osnivanjem 7 privatizacijskih investicijskih fondova (PIF-ova). Vrijednost imovine pojedinog fonda izračunava i utvrđuje društvo za upravljanje investicijskim fondovima. U Republici Hrvatskoj trenutno ima 25 društava za upravljanje investicijskim fondovima, 77 UCITS investicijskih fondova, 25 alternativnih investicijskih fondova, Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji te Umirovljenički fond (Hrvatska gospodarska komora).

### **3.3 Otvoreni investicijski fondovi**

Otvoreni fondovi (open-end fund) imaju promjenjivi broj udjela i osnovani su kao korporacije. Ipak, bitna razlika u odnosu na klasične kompanije leži u činjenici da su gotovo svi fondovi upravljani izvana, tj. nemaju vlastitih zaposlenika već poslove obavljaju investicijski menadžeri, brokeri, banke i dr.

Ulaganjem novca u fond kreiraju se novi udjeli i povećava se veličina fonda. Fond je na zahtjev člana dužan reotkupiti prodane udjele pa svaki takav reotkup znači smanjivanje broja udjela i veličine fonda. Kod ovakvih fondova ne postoje ograničenja u broju udjela i takvi se fondovi povećavaju odnosno smanjuju zavisno od ponude i potražnje za udjelima. Otvoreni investicijski fond je zasebna imovina, bez pravne osobnosti, što ga uz odobrenje HANFA-e osniva društvo za upravljanje fondovima.<sup>6</sup>

Sredstva prikupljena od pojedinačnih vlasnika uštede u fondu koriste se za kupovinu vrijednosnih papira: dionica, obveznica, blagajničkih zapisa i drugih zakonom dozvoljenih

---

<sup>6</sup> Novak B.(2002.): Financijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet u Osijeku, str. 288.

vrijednosnih papira, brojnih i različitih izdavatelja. Na taj način investicije su raspoređene na različite subjekte, čime se i rizik diversificira. Cjelokupna imovina fonda podijeljena je na jednake dijelove tj. udjele.

Otvoreni investicijski fond, prema Zakonu o investicijskim fondovima, može biti:

- otvoreni investicijski fond s javnom ponudom
- otvoreni investicijski fond s privatnom ponudom
- otvoreni investicijski fond rizičnog kapitala s privatnom ponudom

Svi udjeli u fondu su ravnopravni, odnosno imaju ista prava te obuhvaćaju sve vrijednosti koje čine imovinu fonda. Dokumenti o udjelu glase na ime i neograničeno su prenosivi vrijednosni papiri..

### **3.4 Otvoreni investicijski fondovi prema strategiji ulaganja**

Podjela prema investicijskim ciljevima mnogo je šira od podjele prema organizacijskom obliku. Investicijski se fondovi mogu specijalizirati za ulaganje u samo jedan investicijski razred (tada govorimo o dioničkim fondovima, obvezničkim fondovima, novčanim fondovima ili derivativnim fondovima) ili u više njih (ako ulažu istodobno u dionice, obveznice i gotovinske instrumente, nazivamo ih mješovitim ili uravnoteženim fondovima).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Alajbeg D., Bubaš Z (2001.): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb; Institut za javne financije, str. 44.

Tablica 8 Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira

	Dionički	Mješoviti	Obveznički	Novčani
<b>Karakteristike</b>	Dinamičan	Umjereno konzervativan	Konzervativan	Jako konzervativan
<b>Struktura</b>	Pretežno dionice	Dionice obveznice	Pretežno obveznice	tezorski i blagajnički zapisi, obveznice
<b>Očekivani prinos</b>	10%-25%	7%-10%	5%-7%	3%-4%
<b>Preporučeno trajanje ulaganja</b>	Dugoročno	Duže od 2 godine	Duže od godine dana	Kratkoročno
<b>Oscilacija cijene udjela</b>	Umjereno do visoka	Umjerena	Niska	Jako niska
<b>Kome je fond namijenjen</b>	spremi ste investirati na duže razdoblje i očekujete nadprosječne prinose	želite mogućnost većeg prinosa kojeg pružaju dionice, uz stabilnost koju pružaju obveznice	želite veći prinos od novčanog fonda, a sredstva nećete uskoro trebati	želite stabilnost uloga i trebate pristup uložnim sredstvima u skoroj budućnosti

Izvor: Hrportfolio

### 3.4.1 Obveznički fondovi

Obveznički fondovi, kao što i samo ime govori, su investicijski fondovi koji prvenstveno ulažu u obvezničke instrumente. Najbolji su za srednjoročna i dugoročna ulaganja tijekom investicijskog horizonta od najmanje 3 godine, ovisno na što su usmjereni. Mogu se smatrati „kamenom temeljcem“ investicijskog portfelja te su pogodni za konzervativne ulagače kao odvojena ulaganja. Stopa fluktuacije vrijednosti ulaganja u obveznički fond razlikuje se ovisno o investicijskoj strategiji definiranoj u statutu fonda. Općenito možemo reći da je viša nego kod novčanih fondova, međutim, u srednjoročnom vremenskom horizontu nudi se mogućnost veće vrijednosti ulaganja od novčanih fondova. Ovisno o raznolikosti obvezničkih instrumenata, fondovi se mogu usredotočiti na državne obveznice, korporativne obveznice ili na obveznice s visokim prinosom (špekulativne) te na obveznice koje izdaju razvijene zemlje ili zemlje u

razvoju, ili pak na kombinacije istih. Portfelji fonda se zatim upotpunjavaju s instrumentima novčanog tržišta.<sup>8</sup>

Cilj obvezničkih fondova je povećati vrijednost novca u fondu što je više moguće, prvenstveno prinosom kamata na obvezničke instrumente i povećanjem kapitalne vrijednosti instrumenata. Budući da fondovi mogu ulagati u obveznice denominirane u inozemnim valutama, većinom su osigurani od tečajnih rizika u pogledu potencijala prinosa obveznica.<sup>9</sup>

Prinosi obvezničkih fondova prvenstveno ovise o razvoju i visini kamatnih stopa na tržištu. Kratkoročno gledajući, povećanje stopa u obvezničkim fondovima ima negativan utjecaj jer informacija može smanjiti cijene obveznica u portfelju fonda, ali dugoročno ta je situacija pozitivna jer fond ulaže u portfelj obveznica s većim prinosom. U kratkoročnom razdoblju, smanjenje stopa u obvezničkim fondovima ima pozitivan učinak jer fond u svojem portfelju ima obveznice s prinosom kupona koji je viši od prinosa koji ostvaruju novoizdane obveznice, što povećava njihovu vrijednost. Dugoročno, takva je situacija negativna jer se portfelj obvezničkog fonda fleksibilno vrednuje prema tržišnim prinosima i cijenama. Prinos obvezničkog fonda tada odražava razinu važećih (nižih) tržišnih kamatnih stopa.

Prednosti obvezničkih fondova su:

- visoka likvidnost
- mogućnost ostvarivanja viših prinosa za razliku od novčanih fondova
- široka paleta obvezničkih fondova prema njihovoj usredotočenosti i investicijskim strategijama
- velika transparentnost

---

<sup>8</sup> [https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product\\_Tutorials/ObvezniAeu8Dki\\_fondovi/index.phtml](https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product_Tutorials/ObvezniAeu8Dki_fondovi/index.phtml) (21.04.2018.)

<sup>9</sup> [https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product\\_Tutorials/ObvezniAeu8Dki\\_fondovi/index.phtml](https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product_Tutorials/ObvezniAeu8Dki_fondovi/index.phtml) (21.04.2018.)



### 3.4.2 Mješoviti fondovi

Mješoviti fondovi su investicijski fondovi u kojima je nešto mješovito, a to „nešto“ sastoji se od osnovnih kategorija imovine - novčanih instrumenata, obveznica i dionica. Najbolji su za srednjoročna i dugoročna ulaganja tijekom investicijskog horizonta od najmanje 3 godine, ovisno o fluktuaciji vrijednosti njihovih sudioničkih certifikata. Udio pojedinih kategorija imovine u portfelju mješovitih fondova određuje profil rizika. Zahvaljujući kombinaciji nekoliko kategorija imovine, najbolja su jednokratna ili redovna ulaganja, a ovisno o njihovom profilu rizika, nude izbor kako konzervativnim tako i dinamičnim ulagačima. Mješovitim fondovima može se upravljati u skladu s raznim investicijskim strategijama. Takozvana dugoročna strateška raspodjela imovine, to jest, udjela pojedinih kategorija imovine s malom varijancom, određena je statutom fonda većine mješovitih fondova. Fondovi relativno vjerno prate razvoj pojedinih tržišta, što je prvenstveno pogodno u razdoblju rasta. Neki mješoviti fondovi koriste strategiju apsolutnog rasta koja im omogućava da umanje rizik portfelja (dionica) na najmanju razinu ako je razvoj na dioničkim tržištima nepogodan. Fondovi aktivno upravljaju rizicima u portfelju čime minimiziraju moguća smanjenja vrijednosti, no što se tiče rasta, on malo zaostaje za tržištem.

Cilj mješovitih fondova je što je više moguće povećati vrijednost novca u srednjoročnom do dugoročnom vremenskom horizontu, ulažući u mješoviti portfelj sačinjen od pojedinih kategorija imovine: instrumenata novčanog tržišta, obveznica i dionica. Dionički dio portfelja mješovitog fonda koristi se za znatno povećanje vrijednosti ulaganja iznad razine koja se ostvaruje obveznicama i instrumentima tržišta novca kada je dioničko tržište u rastu. Konzervativni dio portfelja mješovitog fonda, koji čine instrumenti tržišta novca i obveznice, koristi se za ublažavanje rizika dioničkih tržišta u trenucima kada je njihov razvoj nepogodan te za stabiliziranje prinosa fonda.<sup>10</sup>

Prednosti mješovitih fondova su:

- mogućnost ostvarivanja viših prinosa za razliku od obvezničkih fondova
- zbog diversifikacije po raznim kategorijama imovine, mješoviti fondovi koriste učinak međusobne korelacije kategorija kao što su obveznice, dionice itd.

---

<sup>10</sup> [https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product\\_Tutorials/MjeuC5uA1oviti\\_fondovi/index.phtml](https://hr.products.erstegroup.com/Retail/hr/Know-How/Product_Tutorials/MjeuC5uA1oviti_fondovi/index.phtml) (12.06.2018.)

- široka paleta mješovitih fondova prema njihovoj usredotočenosti i investicijskim strategijama

### **3.4.3 Dionički fondovi**

Prilikom ulaganja u pojedine dionice i tvrtke potrebno je konstantno pratiti tržišna kretanja i aktivno upravljati vlastitim portfeljem. Mnogim ulagateljima takvo ulaganje predstavlja složen, dugotrajan proces koji iziskuje previše vremena. Dionički fondovi omogućuju vam ulaganje u mnoštvo pojedinačnih dionica koje su za vas odabrali profesionalni fond manageri. Takva široka divezifikacija ulaganja u više dionica smanjuje rizik koji prati ulaganje u pojedinačne dionice.

Dionički fondovi neprestano ulažu minimalno 50 posto imovine fonda u dionice i dioničke instrumente, a svoj portfelj mogu upotpuniti instrumentima tržišta novca ili obvezničkim instrumentima. Dionice kao i dionički fondovi smatraju se jednim od investicijskih instrumenata s najvećim prinosom, na što, nažalost, utječu povezani rizici. Stopa fluktuacije vrijednosti dionica je viša stoga se dionički fondovi smatraju rizičnim ulaganjem. Najbolji su za dugoročna ulaganja od pet ili više godina te za ulagače koji mogu tolerirati velike promjene vrijednosti ulaganja. Ti fondovi nude mogućnost ostvarivanja većih prinosa od obvezničkih ili mješovitih fondova. Dionički fondovi vrlo su pogodni za redovna dugoročna ulaganja, čime se smanjuje rizik odabira lošeg trenutka ulaganje. Pri stvaranju dugoročnog investicijskog portfelja, dionički fondovi se nikada ne bi trebali ispustiti, a valjalo bi ih zastupiti i u konzervativnim portfeljima, u postotnim jedinicama.

Dionički fondovi iznimno su diversificirani dionički portfelji i ulažu u brojne dionice, čime znatno smanjuju rizik pada vrijednosti pojedine dionice. Čine najraznolikiju kategoriju investicijskih fondova jer se mogu primijeniti razne investicijske strategije i može se trgovati na brojnim dioničkim tržištima. Ovisno o investicijskoj strategiji, mogu se podijeliti na benchmark fondove, koji se vežu za određeno tržište ili indeks, zatim na selektivne dioničke fondove, koji istražuju investicijski potencijal pojedinih trgovačkih društava ili na dioničke fondove za investiranje u fondove, koji ulažu u investicijske certifikate ili druge dioničke fondove. Ovisno o njihovoj usredotočenosti na razvijena gospodarstva ili gospodarstva u razvoju, mogu se podijeliti na razna područja (Europa, Azija, itd.) ili određene države (Češka

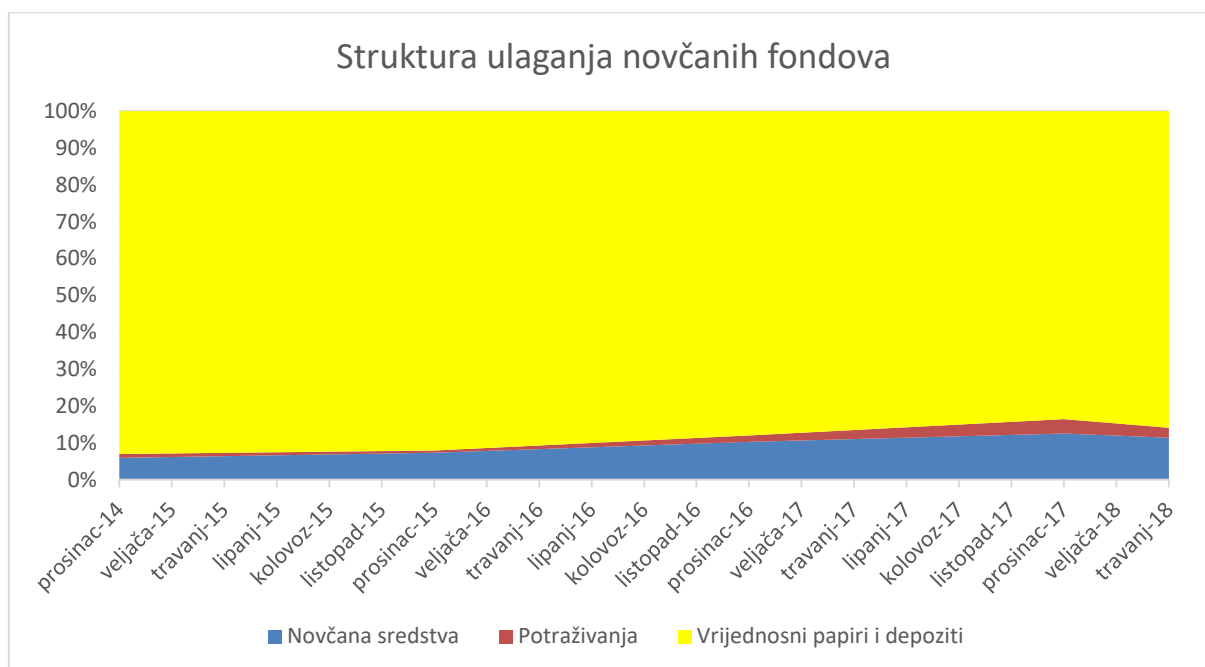
Republika, SAD, Japan, itd.) te na pojedine gospodarske sektore (tehnološki, farmaceutski, energetska, itd.).

### **3.5 Imovina i struktura imovine novčanih investicijskih fondova**

Novčani fondovi (eng. Money market funds) su fondovi koji uglavnom imaju konstantan, ali slabi rast. Predmet poslovanja im je isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i ulaganje prikupljenih sredstava u sigurne i profitabilne instrumente na financijskom tržištu. Cilj fonda je zaštititi ulaganje od ekstremnih tržišnih oscilacija i osigurati stabilan prinos. Prinos fonda može biti veći od kamata na štednju po viđenju, ali i manji od oročene štednje na duže rokove. Najčešće se koriste za kratkoročni plasman novca s tekućeg ili žiro računa, odnosno možemo ga nazvati i „produženi“ tekući, devizni ili žiro račun.

Struktura imovine većine novčanih fondova primarno se sastoji od ulaganja u oročene depozite kod kreditnih institucija, te instrumente tržišta novca izdane od strane Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske. Najčešći instrumenti tržišta novca su trezorski zapisi ministarstva financija, komercijalni zapisi trgovačkih društava, REPO ugovori i certifikati o depozitu. Ova vrsta fondova preporuča se konzervativnim ulagateljima koji očekuju stabilan razvoj vlastitog ulaganja uz minimalna fluktuacije vrijednosti te za ulagače koji ulažu u kraćem vremenskom periodu ili pak za one koji nisu sigurni kad će im zatrebati novac.

Tablica 9 Struktura ulaganja novčanih fondova u Republici Hrvatskoj



Izvor: HANFA, obrada autora

Tablica 9 prikazuje nam kretanje strukture ulaganja novčanih fondova u Republici Hrvatskoj u periodu od 2014. godine pa do danas. Vidimo da u strukturi nema znatnih promjena, osim povećanja ulaganja u potraživanja koja su krajem 2016. dosegla 2 posto ukupne strukture ulaganja svih novčanih fondova, dok su godinu dana kasnije ta ista potraživanja narasla do 4 posto ukupne strukture. U 2018. godini novčani fondovi su od ukupne strukture ulaganja u vrijednosne papire i depozite ulagali 86 posto ili 6.700.353.733,07 HRK, zatim u novčana sredstva 11 posto ili 889.363.241,47 HRK, te u već spomenuta potraživanja 3 posto, odnosno 208.776.115,67 HRK.

Posebности novčanog fonda:

- Pogodni za upravljanje raspoloživom likvidnošću
- Stabilan prinos
- Izrazito niska volatilnost<sup>11</sup> vrijednosti fonda
- Nizak stupanj rizičnosti
- Visoka likvidnost fonda

<sup>11</sup> Volatilnost - je mjerilo nepredvidive promjene neke varijable u nekom vremenskom periodu. Volatilnost nekog financijskog instrumenta nam govori o veličini promjena njegove cijene u nekom proteklom periodu, a najčešće se računa kao standardna devijacija promjene cijene u tom periodu. Volatilnost je jedan od indikatora rizika: sto je volatilnost instrumenta veća, to je veća i njegova rizičnost

- Rast vrijednosti imovine fonda polagan je, ali kontinuiran, a oscilacija vrijednosti udjela uglavnom nema.

### 3.6 Rizici novčanog fonda

Ulaganja investitora u udjele u fondu izložena su djelovanju niza rizika. Općenito, rizik ulaganja na tržištu kapitala je mogućnost ostvarivanja nezadovoljavajućeg prinosa na uložena sredstva, ili pada vrijednosti uložениh sredstava.

Slijedi tabelarni prikaz rizika povezanih sa ulaganjima i strukturom fonda, uz procjenu stupnja utjecaja (može biti značajan, umjeren ili mali) svakog od tih rizika na fond.

Tablica 10 Vrste i stupnjevi utjecaja rizika na Fond

<b>Rizik</b>	<b>Stupanj utjecaja</b>
Tržišni rizik	mali
Valutni rizik	-
Kamatni rizik	mali
Rizik likvidnosti	mali
Kreditni rizik	značajan
Regulatorni rizici	mali
Operativni rizik	mali
Rizici specifični Fondu	značajni
Rizik sukoba interesa	mali

Izvor: PBZ Invest

Pojedini rizici navedeni u prethodnoj tablici imaju efekt na SPRU<sup>12</sup> i obuhvaćeni su njime. Također, pojedini rizici navedeni u prethodnoj tablici nisu obuhvaćeni tim sintetičkim pokazateljem, što se u opisu svakog takvog rizika posebno napominje.

<sup>12</sup> Sintetički pokazatelj rizičnosti i uspješnosti - SPRU je definiran kroz sedam razina, pri čemu najniža razina (1) predstavlja najmanji rizik, odnosno potencijalnu nižu dobit, dok najveća razina (7) predstavlja najviši rizik, odnosno potencijalnu najvišu dobit. Metoda izračuna SPRU određena je smjericama CESR-a (eng. Committee of European Securities Regulators) (CESR/10-673 od 01.07.2010.), a u obzir uzima povijesno kretanje cijene Fonda, računajući njenu volatilitnost (pokazatelj intenziteta njene promjene kroz neko razdoblje u prošlosti). Ovisno o razini izračunate volatilitnosti, fondu se pripisuje jedna od 7 razina SPRU. Što je volatilitnost manja, manji su

### **3.6.1 Tržišni rizik**

Rizik kretanja cijena vrijednosnih papira u koje fond ulaže. Cijene vrijednosnih papira na tržištima kapitala mogu rasti i padati, a obzirom da neto vrijednost udjela fonda, između ostaloga, ovisi o kretanju cijena vrijednosnih papira u njegovu portfelju, to može biti uzrokom rasta ili pada vrijednosti ulaganja ulagatelja u fondu. Opisani rizik Društvo za upravljanje investicijskim fondom nastoji smanjiti diversifikacijom (razdiobom ulaganja na više različitih vrijednosnih papira), te primjenjujući tehnike zaštite imovine korištenjem dozvoljenih opcijskih i terminskih poslova, u skladu sa Zakonom.

### **3.6.2 Valutni rizik**

Rizik promjene tečaja valuta u kojima su vrijednosni papiri denominirani. Obzirom da imovina fonda može biti uložena u instrumente denominirane u valutama različitim od valute denominacije fonda, svaka promjena tečaja tih valuta utjecat će na vrijednost po kojoj će se financijski instrumenti koji su denominirani u tim valutama voditi u fondu, što za rezultat može imati rast ili pad vrijednosti udjela u fondu. Ovaj rizik društvo za upravljanje investicijskim fondovima pokušava reducirati primjenjujući tehnike zaštite imovine korištenjem dozvoljenih opcijskih i terminskih poslova, u skladu sa zakonom, te pažljivim izborom instrumenata s obzirom na valutu njihove denominacije.

### **3.6.3 Kreditni rizik**

Kreditni rizik ogleda se u vjerojatnosti da izdavatelji financijskih instrumenata u portfelju fonda, ili druga ugovorna strana s kojom društvo za upravljanje investicijskim fondovima u svoje ime, a za račun fonda sklapa poslove na financijskim tržištima, neće pravovremeno, ili u cijelosti podmiriti svoje obveze, što može narušiti likvidnost i umanjiti vrijednost imovine fonda. Kreditnim rizikom je stoga obuhvaćena i mogućnost stečaja izdavatelja vrijednosnih papira u portfelju fonda, banaka u kojima fond drži depozite, odnosno ostalih drugih ugovornih

---

potencijalni gubitak i dobit, pa je manji i SPRU. Što je volatilitet veća, veći su potencijalni gubitak i dobit, pa je veći i SPRU.

strana s kojima društvo za upravljanje investicijskim fondovima u svoje ime, a za račun fonda sklapa poslove na financijskim tržištima. Kreditni rizik društvo za upravljanje investicijskim fondovima pokušava umanjiti diversifikacijom ulaganja u vrijednosne papire više različitih izdavatelja i polaganjem depozita u više različitih banaka. Također, prilikom odabira vrijednosnih papira u koje će imovina fonda biti uložena, banaka u koje će polagati depozite, odnosno ostalih drugih ugovornih strana s kojima će sklapati poslove na financijskim tržištima, društvo za upravljanje investicijskim fondovima primjenjuje i kriterije koji za cilj imaju umanjivanje vjerojatnosti neispunjenja financijskih obveza izdavatelja u čije papire se ulaže, odnosno banaka u koje se polažu depoziti. Rizik druge ugovorne strane (što uključuje banke u koje će polagati depozite), kao pod-vrsta kreditnog rizika, nije obuhvaćen SPRU-om.

#### **3.6.4 Kamatni rizik**

Rizik promjena kamatnih stopa. Obzirom da je tržišna vrijednost dužničkih vrijednosnih papira djelomično određena kamatnim stopama dostupnim na novčanom tržištu, promjene kamatnih stopa mogu imati utjecaj na tržišnu vrijednost dužničkih vrijednosnih papira u fondu. Kamatne stope utječu na vrijednost dužničkih vrijednosnih papira posredstvom sadašnje vrijednosti budućih novčanih isplata koje taj papir nosi ulagatelju, odnosno sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova. Sadašnja vrijednost novčanih tokova se mijenja se ovisno o kretanju stope prinosa do dospijeća dužničkog vrijednosnog papira (kamatna stopa koja sve buduće novčane tokove dužničkog vrijednosnog papira svodi na njenu sadašnju vrijednost, odnosno cijenu). Stopa prinosa do dospijeća i cijena dužničkog vrijednosnog papira imaju obrnuto proporcionalan odnos: što je stopa prinosa do dospijeća manja, to je cijena dužničkog vrijednosnog papira viša i obrnuto. Kada se promijeni kamatna stopa na tržištu novca, tržišta kapitala usklađuju cijenu dužničkih vrijednosnih papira tako da njihove stope prinosa odgovaraju novim tržišnim kamatama (uzevši u obzir i kreditni rizik izdavatelja), pa na taj način promjena kamatnih stopa može prouzročiti promjenu cijene dužničkih vrijednosnih papira. Negativni aspekt kamatnog rizika ogleda se u mogućnosti da kamatne stope na tržištu novca porastu, što bi za rezultat moglo imati pad cijena dužničkih vrijednosnih papira u portfelju fonda, a time i pad neto vrijednosti udjela. Djelovanje rizika promjene kamatne stope društvo za upravljanje investicijskim fondovima pokušava umanjivati skraćivanjem duracije portfelja dužničkih vrijednosnih papira u imovini Fonda. Duracija predstavlja osjetljivost kretanja cijena

dužničkog vrijednosnog papira s obzirom na promjene kamatnih stopa. Što je duracija niža, manja je i osjetljivost promjene cijene vrijednosnog papira na promjene kamatnih stopa.

### **3.6.5 Likvidnosni rizik**

Likvidnost instrumenata nije stalna već se kreće u ovisnosti o uvjetima na tržištu, pa stoga postoji rizik da fond u nekom trenutku neće biti u mogućnosti prodati potrebnu količinu nekog instrumenta po tržišnim cijenama. Likvidnosni rizik se ogleda u mogućnosti da će fond imati teškoće pri iznalaženju sredstava za namiru obveza povezanih s povlačenjem udjela iz fonda zbog nemogućnosti dovoljno brze prodaje financijske imovine po cijeni koja odgovara fer vrijednosti te imovine. Zbog toga, postoji rizik da fond kasni sa isplatom sredstava, odnosno da je prinuđen prisilno prodavati imovinu kako bi isplatio sredstva, što bi moglo dovesti do pada tržišne cijene predmetnog instrumenta, zbog djelovanja zakona ponude i potražnje. Ovaj rizik Društvo za upravljanje investicijskim fondovima pokušava reducirati adekvatnim upravljanjem likvidnošću, odnosno vodeći računa da se u fondu u svakom trenutku nađe dovoljno likvidnih sredstava da bi se podmirile redovite financijske obveze i očekivane isplate, odnosno da je u svakom trenutku dovoljno imovine fonda uloženo u likvidne financijske instrumente, koje je moguće prodati u slučaju dolaska zahtjeva za isplatu koji izlaze izvan okvira redovitog poslovanja. Likvidnosni rizik nije obuhvaćen SPRU-om.

### **3.6.6 Regulatorni rizici**

Rizici proizašli iz poreznih i drugih propisa. Regulatorni rizici djelomično se ogledaju u mogućnosti da zakonodavne vlasti promijene porezne i druge propise na način koji će negativno utjecati na profitabilnost ulaganja u fond. Nadalje, obzirom da je fond osnovan prema zakonima koji su važeći u Republici Hrvatskoj, ulagatelji iz drugih država trebaju biti svjesni da postoji mogućnost da im hrvatska regulativa ne nudi razinu zaštite koju možda jamči njihova domicilna regulativa, odnosno da njihovo ulaganje u fond podliježe posebnim poreznim propisima njihove države domicila. Regulatorni rizici su u potpunosti izvan domene utjecaja društva za upravljanje investicijskim fondovima, pa društvo preporuča ulagateljima da se prije ulaganja u fond svakako posavjetuju sa svojim poreznim i investicijskim savjetnikom. Regulatorni rizici nisu obuhvaćeni SPRU-om.



### **3.6.7 Operativni rizik**

Rizik koji proizlazi iz dnevnog poslovanja i neposredne okoline društva za upravljanje investicijskim fondovima. Operativni rizik nekog subjekta je rizik od gubitka koji taj subjekt može pretrpjeti zbog neadekvatnih ili neuspjelih procedura, ljudi, internih sustava ili eksternih gubitaka. Operativni rizik uključuje gubitke proizašle iz prijevara, ljudskih pogrešaka, poslovnih prekida, sistemskih grešaka, neadekvatnosti ugovora, prirodnih katastrofa. Operativni rizik također uključuje pravni rizik, i rizik izvršavanja pravila (compliance), ali isključuje reputacijski i strateški rizik. Fond je operativnom riziku izložen kroz društvo za upravljanje investicijskim fondovima, a u naravi predstavlja rizik od ostvarivanja financijskog gubitka fonda uslijed smanjene operativne sposobnosti društva za upravljanje investicijskim fondovima uslijed neželjenog događaja. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima operativne rizike umanjuje implementacijom internih politika i procedura, u skladu sa zakonom, ali i internom regulativom. Operativni rizik nije obuhvaćen SPRU-om.

### **3.6.8 Rizik sukoba interesa**

Rizik da prilikom obavljanja djelatnosti društva za upravljanje investicijskim fondovima nastanu situacije u kojima se interesu ulagatelja ili fonda nadređuje interes nekog drugog subjekta. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima rizik sukoba interesa umanjuje kao i u slučaju upravljanja operativnim rizikom, a pod time se smatra implementacijom internih politika i procedura, u skladu sa zakonom, ali i internom regulativom. Rizik sukoba interesa nije obuhvaćen SPRU-om.

### 3.6.9 Rizici specifični Fondu

Obzirom da fond u najvećoj mjeri ulaže u određene vrijednosne papire izdane isključivo od Republike Hrvatske i javnih vlasti Republike Hrvatske, posebno je izložen kreditnom riziku Republike Hrvatske, što predstavlja značajan koncentracijski rizik. Koncentracijski rizik nije obuhvaćen SPRU-om.

### 3.6.10 Ukupna rizičnost fonda

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima u komunikaciji sa klijentima koristi četiri opisne razine profila rizičnosti fondova kojima upravlja: konzervativna, umjerena, dinamična, aktivna.

Skala rizičnosti dotičnih opisnih razina profila rizičnosti prikazana je na sljedećoj slici:

Slika 5 Skala rizičnosti



Izvor: PBZ Invest

Fond ulazi u kategoriju fondova sa najnižom razinom profila rizičnosti fonda. Ulaganje u fond nije ekvivalentno ulaganju sredstava u bankovni depozit, pa stoga ulaganje u fond nije osigurano od strane Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, niti od neke druge financijske institucije.

### 3.7 Prinosi novčanih investicijskih fondova

U 2018. godini temeljem podataka dostupnih na internet stranici [www.hrportfolio.hr](http://www.hrportfolio.hr) u Republici Hrvatskoj postoji 19 novčanih otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. U tablici 11 su prikazani novčani fondovi i njihovi prosječni godišnji prinosi za prinosi za razdoblje od 2015. do 2018. godine, prinos u 2017. godini, te prinos za prvo polugodište 2018. godine. Prosječan prinos svih novčanih fondova u 2018. godini iznosi 0,08 posto, u 2017. godini je isti iznosi 0,18 posto, a od 2015. do 2018. godine 0,19 posto.

Tablica 11 Novčani fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prosječan prinos

NAZIV FONDA	RAZDOBLJE		
	2015-2018	2017	2018
PBZ Novčani fond	0,18	-0,02	-0,05
ZB plus	0,23	0,02	0,01
ZB europlus BE	0,16	0,08	0,06
ZB europlus BK	0,16	0,08	0,06
PBZ Euro Novčani	-2,48	0	-0,01
Raiffeisen Cash	0,27	-0,04	-0,02
Erste Money	0,33	0,22	0,01
PBZ Dollar fond	1,07	1,16	0,67
HPB Novčani	0,27	0,06	0,02
OTP novčani fond	0,22	0,07	0,02
InterCapital Money	0,53	0,14	0,07
Locusta Cash	1,16	0,93	0,4
Allianz Cash	0,29	0,17	0,03
Erste Euro-Money	0,29	-0,17	-0,1
Auctor Cash	0,68	0,25	0,13
Raiffeisen euroCash	0,28	0,05	0,07
HPB Euronovčani	0,07	-0,04	-0,03
OTP euro novčani	-0,13	-0,08	-0,04
Zodaks Cash	0	0,48	0,23
Ukupno - prosjek	0,19	0,18	0,08

Izvor: Hrportfolio, obrada autora

### 3.8 Novčani fond PBZ Invest-a

Fond je osnovan 31.03.1999.g., na neodređeno vrijeme. Ulazne i izlazne naknade nema, te je minimalna početna vrijednost uloga 400 kuna. Iznimno, ukoliko se uz ulaganje u investicijski fond veže Ugovor o trajnom nalogu, minimalna početna vrijednost uloga jest 100 kuna. Naknada za upravljanje iznosi 0,90% godišnje uvećano za porez ako postoji porezna obveza, te naknada depozitnoj banci koja prema odluci društva za upravljanje fondom iznosi 0,25% za razdoblje od veljače 2018. godine do opoziva.

Ovom fondu je dopušteno ulaganje u sljedeće financijske instrumente: u novčane depozite kod kreditnih institucija; u državne dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdane od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske; u novčane UCITS fondove koji su registrirani u državama članicama EU i ostalim državama članicama OECD<sup>13</sup>; u opcijske i termske ugovore, i druge financijske izvedenice; u REPO poslove<sup>14</sup>.

Portfelj fonda se u najvećoj mjeri (ciljano do 100% imovine) sastoji od novčanih depozita kod kreditnih institucija, te od instrumenata tržišta novca izdanih od Republike Hrvatske i tijela javne vlasti Republike Hrvatske. Ulagatelj kupuje udjele u fondu na način da uplati novčana sredstva na račun fonda, te PBZ Invest-u dostavi uredan zahtjev za kupnju udjela sa pripadajućim priložima, čime ulagač i PBZ Invest silom zakona sklapaju ugovor o ulaganju<sup>15</sup>, ukoliko PBZ Invest ne odbije sklapanje ugovora.

Na slici 6 prikazano je kretanje cijene udjela PBZ Novčanog fonda u razdoblju od siječnja 2015. do danas.

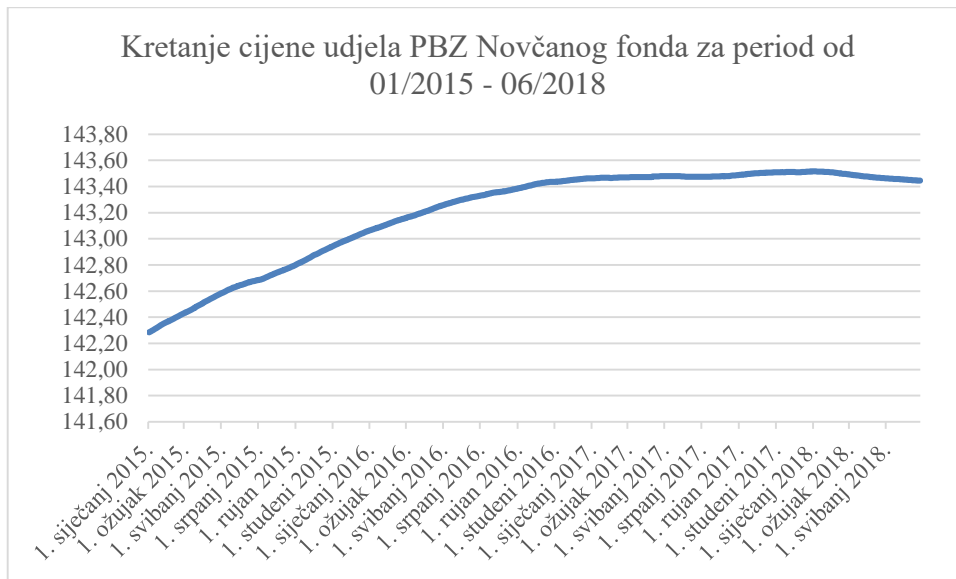
---

<sup>13</sup> Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (eng. Organisation for Economic Cooperation and Development) ili OECD je međunarodna ekonomska organizacija osnovana 14. prosinca 1960.

<sup>14</sup> Repo poslovi (eng. Repurchase and Reverse Repurchase Agreement) su transakcije koje podrazumijevaju pozajmljivanje trenutačno raspoloživih sredstava, a s druge strane, prodaju vrijednosnice zajmodavcu s obvezom ponovnog otkupa tih istih vrijednosnica od zajmodavca u dogovoreno vrijeme i po dogovorenoj cijeni, koja uključuje kamatu.

<sup>15</sup> Ugovorom o ulaganju PBZ Invest se obvezuje izdati ulagaču udjel, izvršiti upis istoga u registar udjela, otkupiti udjel od ulagača kada ulagač to zatraži, te dalje ulagati ta sredstva i upravljati Fondom za zajednički račun ulagača i poduzimati sve ostale pravne poslove i radnje potrebne za upravljanje Fondom u skladu s odredbama Zakona, Prospekta, i Pravila.

Slika 6 Kretanje cijene udjela PBZ Novčanog fonda od 2015.-2018. godine

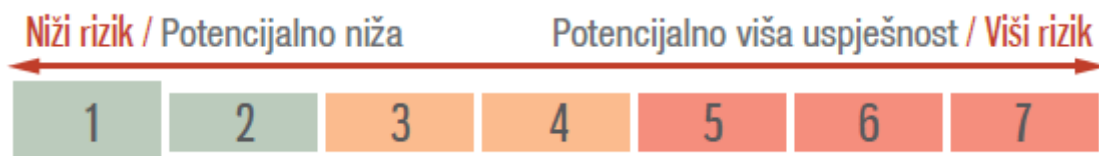


Izvor: PBZ Invest

Prema gore prikazanoj slici 6 zaključujemo da je najviša cijena udjela u tom periodu iznosila 143,5158 HRK na dan 29.12.2017., dok je najniža cijena udjela zabilježena 02.01.2015., a ista je iznosila 142,2843 HRK. Riječ je o kontinuiranom, ali i vrlo sporom rastu. Iz navedenoga možemo iščitati da se radi o slaboj volatilnosti cijene udjela, te je navedeno jedan od razloga dodjele minimalne razine rizičnosti.

Na slici 7 prikazan je SPRU PBZ Novčanog fonda na dan 31.01.2018. godine iz koje je vidljivo da je fondu dodijeljena razina 1.

Slika 7 SPRU fonda



Izvor: PBZ Invest

## 4 ANALIZA EMPIRIJSKIH PODATAKA

### 4.1 Kretanje imovine i prinosa na novčane fondove

U cilju odgovora na postavljena istraživačka pitanja u nastavku u Tablici 12 nalaze se empirijski podaci kretanja imovine novčanih investicijskih fondova s prinosima i izračunatim godišnjim stopama promjene kretanja imovine.

Tablica 12 Kretanje imovine i prinosa novčanih fondova

Godina na kraju razdoblja	Imovina fondova, u 000 HRK	Stopa promjene u odnosu na prethodnu godinu, u %	Prinosi, u %*
2002.	1.581.385	53,58	3,46
2003.	1.802.671	13,99	2,61
2004.	2.880.958	59,82	3,80
2005.	4.660.176	61,76	2,65
2006.	4.274.744	-8,27	3,46
2007.	4.140.206	-3,15	3,47
2008.	3.907.382	-5,62	4,76
2009.	6.044.826	54,70	5,91
2010.	6.859.559	13,48	3,36
2011.	7.240.022	5,55	1,84
2012.	9.124.521	26,03	2,92
2013.	9.797.924	7,38	1,32
2014.	9.180.308	-6,30	1,21
2015.	9.256.527	0,83	0,70
2016.	11.111.297	20,04	0,43
2017.	8.671.882	-21,95	-0,30

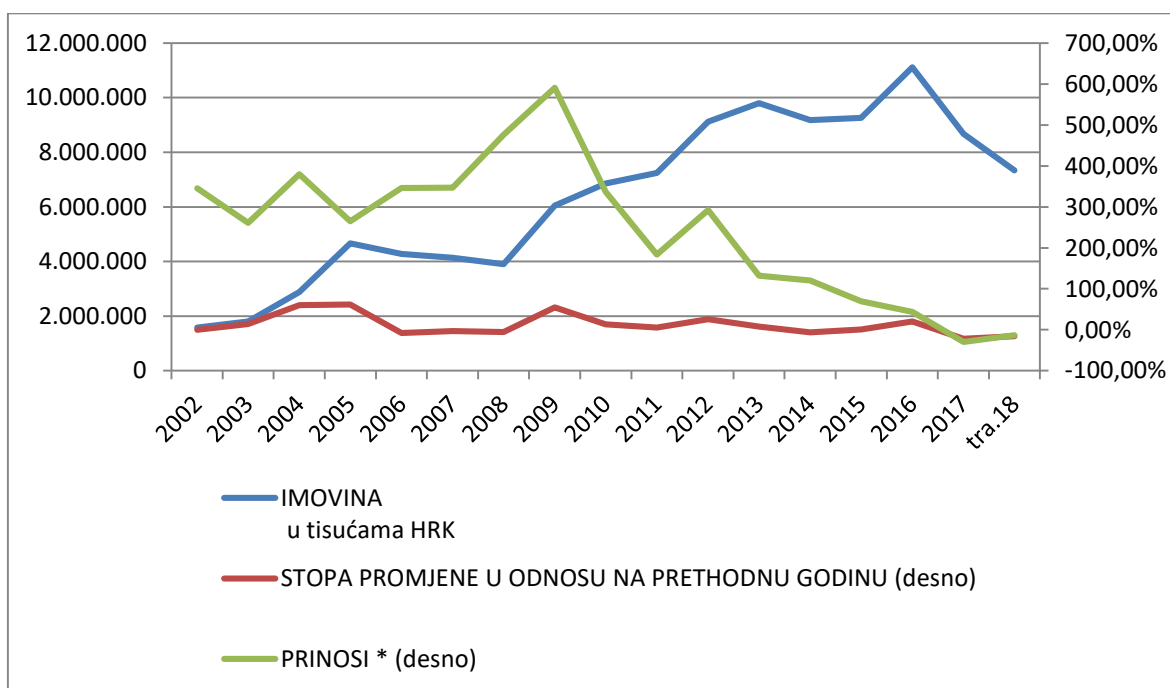
travanj 2018.	7.335.651	-15,41	-0,13
---------------	-----------	--------	-------

Izvor: HANFA, obrada autora

\*prinosi su izračunati na temelju prosječnih godišnjih prinosa za sve novčane fondove prisutne na tržištu RH

Podaci iz prethodne tablice prikazani su i na slici 8, na kojoj se jasno uočava da kretanje imovine novčanih fondova unatoč nastaloj financijskoj krizi 2008. Godine nije narušena što je i razumljivo jer se radi o najlikvidnijem obliku imovine unatoč značajnijem padu prinosa koji je pogodio ovu vrstu prinosa.

Slika 8 Kretanje imovine i prinosa novčanih fondova



Izvor: HANFA, obrada autora

## 4.2 Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite

U idućoj tablici usporedno su prikazani prinosi novčanih investicijskih fondova i kretanje kratkoročnih kamatnih stopa na depozite, a sve s ciljem odgovora na postavljena istraživačka pitanja.

Tablica 13 Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite

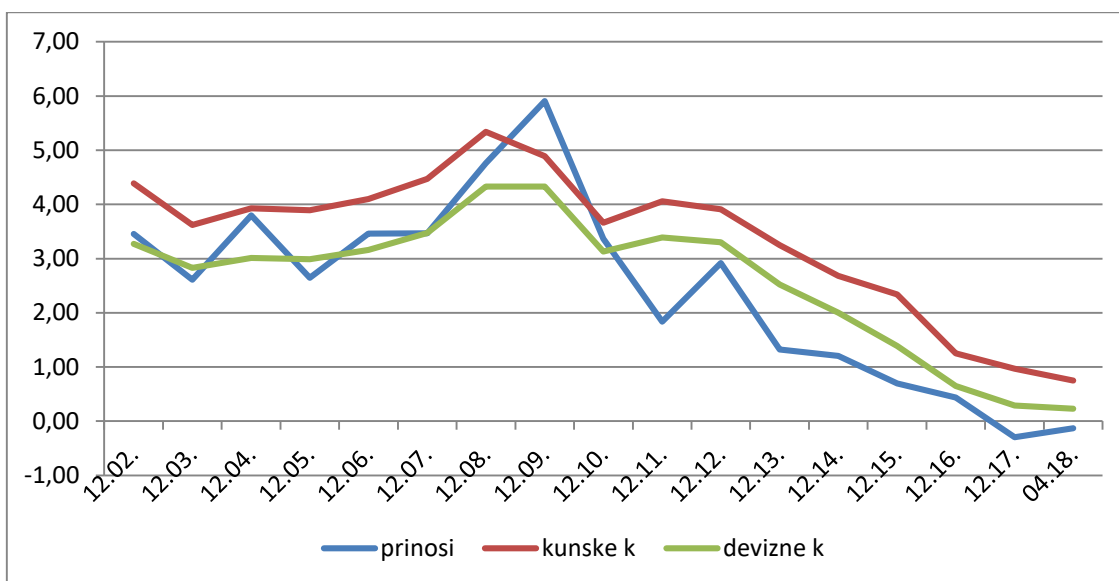
Godina na kraju razdoblja	Prinosi u %	Kunske kamatne stope	Devizne kamatne stope
2002.	3,46	4,39	3,27
2003.	2,61	3,62	2,83
2004.	3,80	3,93	3,01
2005.	2,65	3,89	2,99
2006.	3,46	4,1	3,16
2007.	3,47	4,47	3,47
2008.	4,76	5,34	4,33
2009.	5,91	4,89	4,33
2010.	3,36	3,66	3,13
2011.	1,84	4,06	3,39
2012.	2,92	3,91	3,3
2013.	1,32	3,25	2,52
2014.	1,21	2,68	2
2015.	0,70	2,34	1,39
2016.	0,43	1,25	0,65
12.17.	-0,30	0,97	0,29
04.18.	-0,13	0,75	0,23

Izvor: HNB, obrada autora

Prema prethodnoj tablici, oblikovana je slika koja prikazuje kretanje prinosa investicijskih fondova i kamatnih stopa na kunske i devizne depozite stanovništva.



Slika 9 Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite



Izvor: HNB, obrada autora

### 4.3 Metode i rezultati analize

Za primjenu metode deskriptivne statistike sastavljena je tablica 14 u nastavku kao i slika 10 na kojoj se vidi inverzno kretanje promjena imovine u odnosu na kretanje kamatnih stopa na depozite.

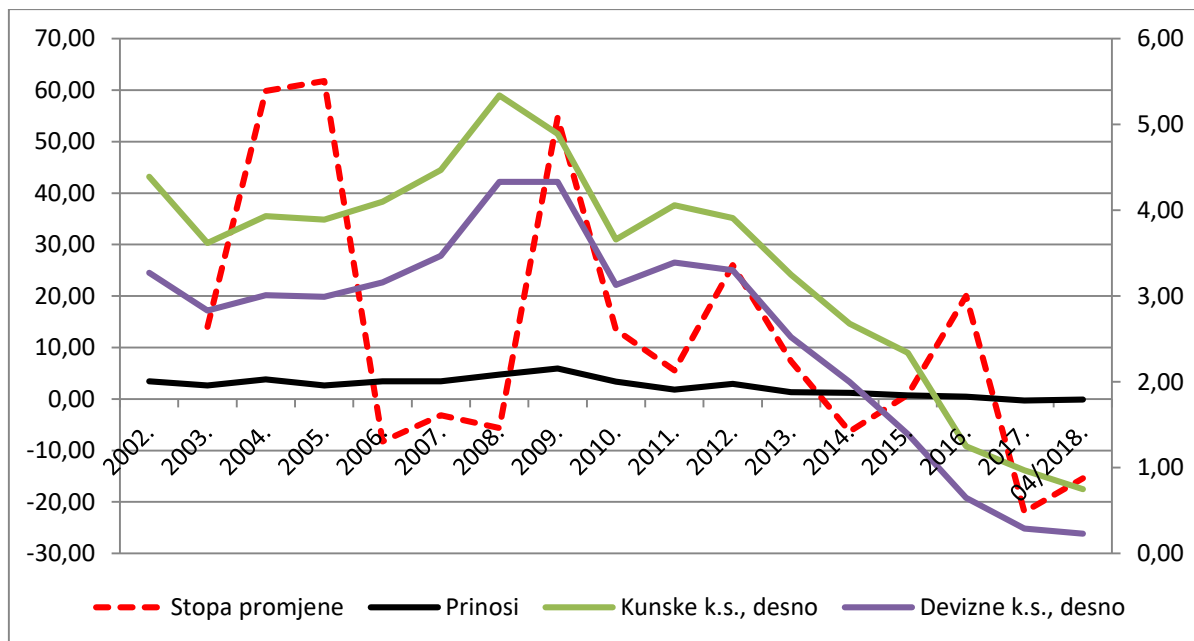
Tablica 14 Prinosi novčanih fondova i kamatne stope na depozite

GODINA na kraju razdoblja	Stopa promjene	Prinosi novčanih fondova	Kunske kamatne stope.	Devizne kamatne stope
2002.		3,46	4,39	3,27
2003.	13,99	2,61	3,62	2,83
2004.	59,82	3,80	3,93	3,01
2005.	61,76	2,65	3,89	2,99
2006.	-8,27	3,46	4,10	3,16
2007.	-3,15	3,47	4,47	3,47

2008.	-5,62	4,76	5,34	4,33
2009.	54,70	5,91	4,89	4,33
2010.	13,48	3,36	3,66	3,13
2011.	5,55	1,84	4,06	3,39
2012.	26,03	2,92	3,91	3,30
2013.	7,38	1,32	3,25	2,52
2014.	-6,30	1,21	2,68	2,00
2015.	0,83	0,70	2,34	1,39
2016.	20,04	0,43	1,25	0,65
2017.	-21,95	-0,30	0,97	0,29
04/2018.	-15,41	-0,13	0,75	0,23

Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

Slika 10 Prinosi novčanih fondova i kamatne stope na depozite



Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

### 4.3.1 Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite

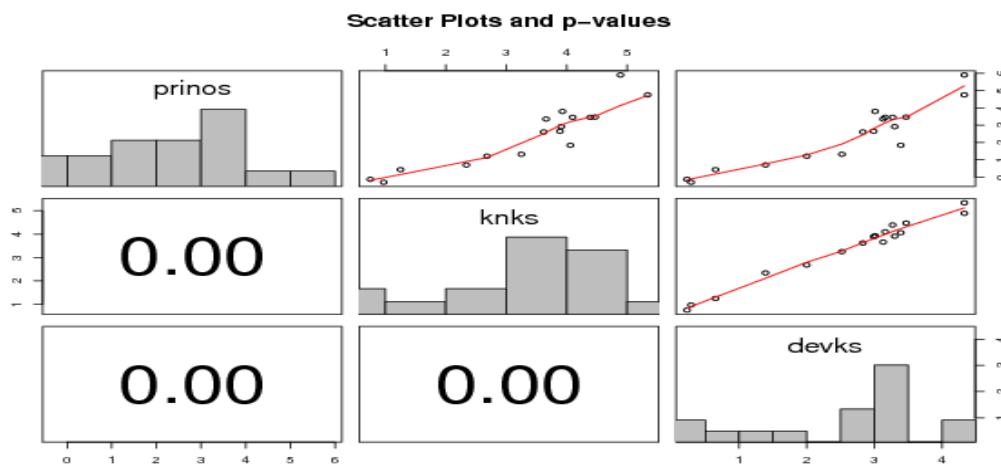
Numeričkom obradom priređenih podataka primjenom metode korelacije dobiveni su sljedeći podaci:

Tablica 15 Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite

Korelacija (metoda=Pearson)			
	Prinos	Kunske kamatne stope	Devizne kamatne stope
Prinos	1	0.914	0.923
Kunske kamatne stope	0.914	1	0.991
Devizne kamatne stope	0.923	0.991	1

Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

Slika 11 Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite



Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

Koeficijent korelacije poprima vrijednost između 1 i - 1. Pozitivan koeficijent korelacije ukazuje na proporcijalnost varijabli, to jest da rast jedne varijable, uzrokuje rast druge, i obratno. Apsolutna vrijednost koeficijenta korelacije ukazuje na jačinu povezanosti

promatраниh varijabli. Što je koeficijent bliži nuli, povezanost je slabija, a što je koeficijent bliži jedinici, povezanost je jača. Ovom analizom utvrđena je pozitivna čvrsta korelacija, što je i očekivano jer novčani fondovi velikim dijelom ulažu i u depozite. Drugim riječima, kretanje kamatne stope na depozite utječe i na kretanje prinosa na novčane fondove, što je vidljivo u gornjoj tablici i grafikonu.

#### 4.3.2 Korelacija između kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite

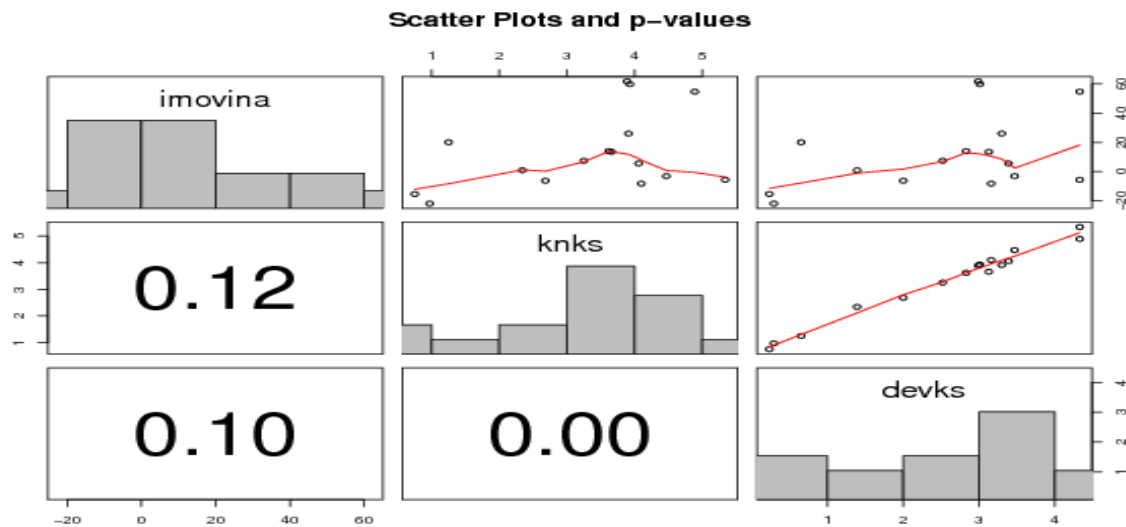
Numeričkom obradom priređenih podataka primjenom metode korelacije dobiveni su sljedeći podaci:

Tablica 16 Korelacija kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite

Korelacija (metoda=Pearson)			
	Imovina	Kunske kamatne stope	Devizne kamatne stope
Imovina	1	0.405	0.426
Kunske kamatne stope	0.405	1	0.993
Devizne kamatne stope	0.426	0.993	1

Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

Slika 12 Korelacija kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite



Izvor: HNB, HANFA, obrada autora

Kao što je vidljivo iz prethodnog primjera, i ovdje se radi o pozitivnoj korelaciji između promatranih varijabli. Ipak ovdje se radi o korelaciji čija je vrijednost bliža nule, što nam govori da se radi o slaboj, odnosno neznačajnoj korelaciji između promatranih varijabli. Znači kad kamatne stope na depozite rastu, imovina u novčanim fondovima raste ali bitno sporije i obrnuto. Ovo objašnjavam činjenicom da se depoziti od strane stanovništva gledaju kao konkurencija udjelima u novčanim fondovima.

## 5 ZAKLJUČAK

Ovim radom istražili smo kretanje kamatnih stopa na depozite i njihov odnos i utjecaj na kretanje imovine i prinosa novčanih fondova u Republici Hrvatskoj.

Rad obuhvaća analizu kretanja kamatnih stopa na kunska i depozite u stranoj valuti u razdoblju od 2002. do sredine 2018. godine. Prema dostupnim podaci uočen je trend pada kamatnih stopa, uslijed labave monetarne politike ECB-a i HNB-a, te smanjene potražnje za kreditima kod banaka. Iz analize je vidljivo da su kamatne stope za depozite u HRK pale sa 4,39 posto na 0,75 posto u period od 2002. godine do 2018. godine, dok su kamatne stope na depozite u stranoj valuti pale sa 3,27 posto na 0,23 posto u isto razdoblju. Ovo je pad kamatne stope od 82,92 posto na kunske depozite u razdoblju od 16 godina, tj. pad od 92,97 posto na devizne depozite u istom razdoblju.

Paralelno u istom razdoblju iz rada je vidljiv rast imovine u novčanim fondovima, te istovremeno pad prinosa svih novčanih fondova u Republici Hrvatskoj.

U istom promatranom vremenskom razdoblju od 16 godina, prinos kod novčanih fondova pao je sa 3,46 na -0,13 posto, što je pad od čak 103,76 posto, dok istovremeno imovina novčanih fondova raste sa 1.5 milijardi HRK na 7.3 milijarde HRK, što u postotku iznosi povećanje od 363,88 posto.

S obzirom na strukturu ulaganja novčanih fondova, koja je pretežno vezana uz depozite i kratkoročne financijske instrumente (npr. trezorski zapisi), logično možemo zaključiti da se pad kamatnih stopa na depozite odražava i na same prinose novčanih fondova, što je ujedno i dokazano u empirijskoj analizi ovoga rada. Poveznica između dvije promatrane varijable je pozitivna čvrsta korelacija. Drugim riječima, ovim radom dali smo odgovor na prvo istraživačko pitanje - kretanje kamatne stope na depozite utječe na kretanje prinosa na novčane fondove.

Unatoč znatnom padu prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite u promatranom razdoblju od 2002. godine do danas, vidljiv je značaj porast imovine novčanih fondova u Republici Hrvatskoj. Ovo možemo objasniti sa činjenicom da u promatranom razdoblju sa padom oročenih depozita rastu štedni depoziti, a paralelno i ulaganja u novčane fondove, budući

da kućanstva u potrazi za boljim prinosima drže sredstva privremeno u visoko likvidnim oblicima financijske imovine, kao što su štedni ulozi i novčani fondovi. Iz navedenog, a kao što je i empirijskom analizom utvrđeno, kretanje varijable kamatne stope na depozite i varijable imovine novčanih fondova koreliraju, ali u slabijoj mjeri od prve dvije promatrane varijable. Time smo dali odgovor na drugo istraživačko pitanje – postoji veza između kretanja kamatnih stopa na depozite i veličine imovine u novčanim fondovima, ali je ona slabija nego poveznica kretanja kamatnih stopa na depozite i prinosa novčanih fondova.

## 6 LITERATURA

Alajbeg, D.; Bubaš, Z. (2001): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb, Institut za javne financije

Gregurek, M.; Vidaković N. (2011): Bankarsko poslovanje, Zagreb, RRIF

Novak, B. (2002): Financijska tržišta i institucije, Osijek, Ekonomski fakultet u Osijeku

Papić, M. (2014): Primijenjena statistika u MS Excelu, Zagreb, Zoro

Samodol, A. (1999): Financijska tehnologija & investicijski fondovi, Zagreb, Progres

Tipurić, D. (2015): Korporativno upravljanje, ocjena kvalitete korporativnog upravljanja hrvatskih dioničkih društava SEECGAN metodologijom, Zagreb, CIRU

Hrvatska narodna banka. URL: <https://www.hnb.hr/> (2018-04-10)

Narodne novine. URL: <https://www.nn.hr/> (2018-04-14)

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. URL: <https://www.hanfa.hr/> (2018-04-21)

PBZ Invest. URL: <https://www.pbzinvest.hr/hr> (2018-04-21)

HRportfolio. URL: <https://hrportfolio.hr/> (2018-04-21)

Anicazna. URL: <http://www.anicazna.com/> (2018-05-05)



## 7 POPIS SLIKA I TABLICA

### 7.1 Popis slika:

Slika 1 Štednja kućanstava u bankama i štedionicama u posljednjih 15 godina .....	7
Slika 2 Kamatne stope na oročenu štednju stanovništva (novi poslovi) .....	8
Slika 3 Oročena vs. neoročena štednja kućanstava .....	13
Slika 4 Podjela investicijskih fondova .....	19
Slika 5 Skala rizičnosti .....	33
Slika 6 Kretanje cijene udjela PBZ Novčanog fonda od 2015.-2018. godine .....	36
Slika 7 SPRU fonda .....	36
Slika 8 Kretanje imovine i prinosa novčanih fondova .....	38
Slika 9 Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite .....	40
Slika 10 Prinosi novčanih fondova i kamatne stope na depozite .....	41
Slika 11 Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	42
Slika 12 Korelacija kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	44

### 7.2 Popis tablica:

Tablica 1 Razlika između kamatnih stopa na kredite i depozite u postotnim poenima .....	9
Tablica 2 Struktura oročenih depozita kod banaka u periodu od prosinca 1993. do prosinca 2012. godine .....	11
Tablica 3 Struktura štednih depozita kod banaka u periodu od prosinca 1993. do prosinca 2012. godine .....	12
Tablica 4 Trend kretanja kamatnih stopa na kunske oročene depozite za kućanstvo .....	14
Tablica 5 Ponuda kamatnih stopa na oročene depozite u HRK kod vodećih banaka u 2018. godini. ..	15
Tablica 6 Kretanje kamatnih stopa na devizne depozite prema ročnosti .....	16
Tablica 7 Ponuda kamatnih stopa na oročene depozite u valuti kod vodećih banaka u 2018. godini ...	17
Tablica 8 Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira .....	22
Tablica 9 Struktura ulaganja novčanih fondova u Republici Hrvatskoj .....	27
Tablica 10 Vrste i stupnjevi utjecaja rizika na Fond .....	28

Tablica 11 Novčani fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prosječan prinos .....	34
Tablica 12 Kretanje imovine i prinosa novčanih fondova.....	37
Tablica 13 Kretanje prinosa i kamata na kratkoročne depozite.....	39
Tablica 14 Prinosi novčanih fondova i kamatne stope na depozite.....	40
Tablica 15 Korelacija prinosa novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	42
Tablica 16 Korelacija kretanja imovine novčanih fondova i kamatnih stopa na depozite .....	43