

Sadržaj

Predgovor srpskom izdanju	I
Predgovor nemačkom izdanju	III
1. Kako funkcionišu investicioni fondovi	17
1.1. Ideja o fondu	17
1.2. Kratak izlet u istoriju	18
1.3. Osnovni koncept	20
1.4. Fondovi nisu međusobno jednaki	23
1.4.1. Otvoreni ili javni investicioni fondovi	23
1.4.2. Specijalni investicioni fondovi	24
1.4.3. Zatvoreni investicioni fondovi	25
1.5. Zakonske osnove	26
1.5.1. Fondovi iz Nemačke	26
1.5.2. Fondovi iz zemalja Evropske unije	31
1.5.3. Fondovi iz drugih zemalja	33
1.6. Osnovna načela ulaganja	34
1.7. Menadžment investicionog fonda	36
1.7.1. Vrste menadžmenta	36
1.7.2. Stilovi upravljanja	42
1.8. Prospekt i finansijski izveštaj	47
1.9. Cena akcija i razvoj vrednosti	49
1.9.1. Cena akcija	49
1.9.2. Razvoj vrednosti	51
2. Prednosti i rizici	55
2.1. Prednosti ulaganja u investicione fondove	55
2.1.1. Velik izbor	55
2.1.2. Sigurnost ovog oblika ulaganja	56
2.1.3. Diversifikacija rizika	56
2.1.4. Pristup celovitim tržištima	57
2.1.5. Profesionalni menadžment	57
2.1.6. Efikasnost troškova	58
2.1.7. Fleksibilnost	58
2.1.8. Raspoloživost	59

2.1.9. Transparentnost	59
2.1.10. Princip modularnosti	60
2.1.11. Usluge	61
2.2. Rizici prilikom ulaganja u investicione fondove	61
2.2.1. Netransparentnost	62
2.2.2. Menadžer investicionog fonda	62
2.2.3. Volumen investicionog fonda	64
2.2.4. Zatvaranje investicionog fonda	65
2.2.5. Politika osnivanja fondova i marketing	67
2.2.6. Liste karakteristika ili performansi	70
2.2.7. Rizici ulaganja	71
2.3. Rizici ulaganja u vrednosne papire	73
2.3.1. Rizici po klasama vrednosnih papira	73
2.3.2. Hartije od vrednosti na novčanom tržištu	74
2.3.3. Obveznice	75
2.3.4. Akcije	79
2.3.5. Derivati	80
2.3.6. Specijalni oblici	81
2.3.7. Kursni rizici	82
2.3.8. Rizici zbog kolebanja	85
2.3.9. Monetarno-devizni rizici	86
2.3.10. Psihološki rizici na tržištu	89
3. Kategorije investicionih fondova	91
3.1. Raspodela dividendi ili reinvestiranje	91
3.2. Različite pravne forme	94
3.3. Različita struktura naknada	95
3.4. Vrste i načini upravljanja fondovima	96
4. Vrste fondova	99
4.1. Investiranje u akcije	99
4.1.1. Fondovi koji investiraju u privredu samo jedne države	99
4.1.2. Regionalni investicioni fondovi	101
4.1.3. Međunarodni fondovi akcija	103
4.1.4. Fondovi pojedinih sektora	104
4.1.5. Tematski investicioni fondovi	107
4.1.6. Indeksnj investicioni fondovi	109
4.1.7. Berzanski investicioni fondovi (ETF)	112
4.2. Investiranje u obveznice	115
4.2.1. Rentni fondovi	115
4.2.2. Različita ročnost	118
4.2.3. Različite valute	120
4.2.4. Različit bonitet	122
4.2.5. Različite vrste obveznica	123
4.2.6. Fondovi s ograničenim rokom trajanja	125

4.2.7. Fondovi konvertibilnih obveznica	126
4.2.8. Fondovi koji ulažu u visokoprinosne hartije od vrednosti (<i>High-Yield Fonds</i>)	127
4.2.9. Zaključak	128
4.3. Investiranje u novčana tržišta	129
4.3.1. Fondovi za novčana tržišta	129
4.4. Investiranje u nekretnine	131
4.4.1. Otvoreni investicioni fondovi za nekretnine	131
4.4.2. Fondovi koji ulažu u nekretnine ili imovinu – REIT fondovi (<i>Real Estate Investment Trusts</i> ili <i>Real Estates Shares Fund</i>)	135
4.5. Klase mešovitih ulaganja	136
4.5.1. Mešoviti investicioni fondovi (klasični)	136
4.5.2. Specijalni investicioni fondovi za starosne penzije – AS fondovi	138
4.5.3. Mešoviti fondovi vrednosnih papira i građevinskog zemljišta	140
4.6. Krovni fondovi	141
4.7. Specijalni oblici investicija	145
4.7.1. Garantni fondovi	145
4.7.2. Ključne reči: apsolutna zarada i potpuni povraćaj kapitala	148
4.7.3. Ključna reč: alternativne investicije (AI)	151
5. Ciljevi ulaganja i sklonost ka riziku	155
5.1. Prvi korak	155
5.2. Pragmatičan pristup	158
5.3. Sklonost ka riziku	160
5.4. Faktor prijetnosti i uloženo vreme	165
6. Upoređivanje investicija	169
6.1. Kriterijumi ulaganja i magični trougao	169
6.2. Direktno ulaganje u vrednosne papire	173
6.3. Ulaganje kapitala u životno osiguranje	174
6.4. Fond sa polisama životnog osiguranja	176
6.5. Bankarski štedni proizvodi	177
7. Kako funkcionise berza i zašto kursevi kolebaju	181
8. Ulaganje u investicione fondove	191
8.1. Racionalno investiranje	191
8.2. Planovi štednje u investicionim fondovima	194
8.3. Dejstvo prosečne cene (<i>Cost-Average-Effekt</i>)	195
8.4. Jednokratna ulaganja	197
8.5. Efekat obračuna kamate na kamatu	200
8.6. Plan sukcesivne štednje ili jednokratna uplata	203

8.7. Planovi isplate	204
9. Strategije u radu sa investicionim fondovima	207
9.1. Pasivna strategija ulaganja u portfolio investicionog fonda na duži rok	208
9.2. Strategije vremenskog podešavanja	210
9.3. Promena stila	214
9.4. Favoriti	216
9.5. Pravilna mešavina za kombinovano ulaganje	218
10. Izbor investicionog fonda	223
10.1. Struktura investicionog fonda	225
10.2. Razvoj vrednosti	227
10.3. Raspon kolebanja	228
10.4. Društva za ulaganje u investicione fondove	230
10.5. Vrednovanje investicionih fondova	231
10.6. Volumen investicionih fondova	235
10.7. Informacije o investicionim fondovima	237
11. Troškovi investicionih fondova	239
11.1. Ažija ili premija	240
11.2. Povratne i preprodajne naknade	243
11.3. Godišnja naknada za upravljanje uloženim kapitalom	243
11.4. Pokazatelj ukupnih troškova	244
11.5. Učešće u raspodeli dobiti	245
11.6. Naknade za novčani račun	246
12. Ponuđači investicionih fondova	249
12.1. Banke	250
12.2. Društva za ulaganje u investicione fondove	252
12.3. Berzanski mešetari ili diskaunt-brokers	253
12.4. Nezavisni posrednici	254
12.5. Ostali ponuđači investicionih fondova	257
12.6. Berzanska trgovina	258
13. Oporezivanje investicionih fondova	261
13.1. Privatni špekulativni poslovi (špekulativni profit)	261
13.2. Prinosi od investiranog kapitala (kamate i dividende)	262
13.3. Indeksni investicioni fondovi kojima se trguje na berzi	264
13.4. Fondovi inostranog porekla	264
14. Dodatak	267
14.1. Leksikon korišćenih termina	267
14.2. Proračun neto prihoda od vrednosnih papira u Excel-u	297

Predgovor srpskom izdanju

Knjiga Martina Elinga [Martin Aehling] *Investicioni fondovi* jedna je od prvih knjiga na našem govornom području iz ove oblasti, a prvi je prevod jednog stranog izdanja. Tema kojom se bavi kod nas je do sada malo obrađivana iz jednostavnog razloga što doskora ova vrsta finansijskih posrednika i nije postojala, a na fakultetima se obrađivala kao jedna od tematskih jedinica u okviru predmeta koji su obuhvatali materiju iz oblasti finansijskih tržišta, bankarstva ili finansijskog menadžmenta. Zakonom o investicionim fondovima stvoren je pravni osnov za osnivanje investicionih fondova i u našoj zemlji. Od tada, interesovanje kako stručne javnosti, voljne da istražuje teoriju i praktična iskustva investicionih fondova u svetu, tako i najšire javnosti, voljne da plasira slobodna finansijska sredstva u novu vrstu finansijskih institucija, sve je veći. Istovremeno, jača i potreba za odgovarajućom literaturom. Upravljanje investiranjem u hartije od vrednosti ili portfolio menadžment uveden je kao predmet na završnim godinama na skoro svim ekonomskim fakultetima. Takođe su organizovani i kursevi za portfolio menadžere, kao profesionalna lica bez kojih investicioni fondovi ne mogu da se osnuju i rade. Potrebna predznanja, ali češće stručna, veoma specifična i kod nas još uvek neodomaćena terminologija, ozbiljna su smetnja najširoj javnosti da razume kako investicioni fondovi funkcionišu. Knjiga koja se nalazi pred čitaocima dobra je polazna tačka za upoznavanje s investicionim fondovima ne samo stručne nego i najšire čitalačke javnosti – potencijalnih investitora u hartije od vrednosti preko investicionih fondova.

Autor ove knjige na primeru Nemačke, s osvrtnom na Evropsku uniju, čija je država članica, veoma detaljno i postupno objašnjava, a prevodilac veoma korektno prevodi, pojam, nastanak, razvoj, vrste i prestanak rada investicionih fondova kao nedepo-

zitnih finansijskih institucija ili institucionalnih investitora na tržištu hartija od vrednosti Nemačke; ulogu i značaj države i kaptodi banke u osnivanju i funkcionisanju investicionih fondova; pojam i vrste hartija od vrednosti kojima investicioni fondovi trguju; kurseve i prinose različitih hartija od vrednosti, njihov poreski tretman i način njihove isplate investitorima; različite aktivne i pasivne strategije upravljanja portfolijem investicionog fonda; prednosti i rizike od ulaganja u investicione fondove za investitore i faktore koji treba da utiču na njihov izbor investiranja u određenu vrstu fonda; vrste troškova i cene usluga investicionih fondova, njihove provizije i premije koje terete investitore.

Ovu knjigu je Martin Eling namenio potencijalnim investitorima u hartije od vrednosti, kako onima koji će investirati preko investicionih fondova, tako i onima koji će to činiti bez njih, to jest direktno. Nemačko iskustvo i saveti potencijalnim nemačkim investitorima koji se mogu pročitati u ovoj knjizi veoma su korisni za potencijalne investitore iz Srbije, pre svega zato što su namenjeni investitorima sa nevelikim stažom i iskustvom u investiranju u hartije od vrednosti. Nemački građani decenijama su tradicionalno bili okrenuti banci kao depozitnom finansijskom posredniku i svoje uštedevine plasirali isključivo u bankarske depozite. Građani Srbije nisu bili u prilici da biraju zato što u Srbiji tržište hartija od vrednosti nije postojalo. Funkcionisalo je isključivo kreditno tržište i banke kao finansijske institucije koje su se bavile prikupljanjem slobodnih finansijskih sredstava u vidu depozita i prikupljena sredstva plasirale preko kredita zajmoprimcima. Visina pasivnih kamatnih stopa određivala je deponente, a visina aktivnih kamatnih stopa i drugi kreditni uslovi zajmoprimce. Procesi liberalizacije, globalizacije i internacionalizacije, savremena informaciona tehnologija i finansijske inovacije, kao i nove finansijske institucije, snažno su uticale na evropske finansije i bankarski sektor. Iz tog razloga ovaj praktično orijentisan priručnik, pisan za potencijalne investitore iz Nemačke, jednako je koristan i za potencijalne investitore iz Srbije.

Prof. dr Ljiljana Lučić, dipl. ecc.

Predgovor nemačkom izdanju

Za mnoge ljude investiranje je složena, vremenski zahtevna i ne toliko interesantna tema. Stoga se ona u profesionalnoj i privatnoj svakodnevici rado izbegava. Aktuelne ankete su potvrdile da pretežan deo stanovništva uopšte ne razume na pravi način najveći broj finansijskih instrumenata. Tako, na primer, samo 40% poznaje razliku između akcija i obveznica. Postojeće neznanje je zapanjujuće, s obzirom na višestrano uveravanje kako je porasla zrelost ulagača. Tome treba dodati izvesnu inertnost i neodlučnost kada su u pitanju investiciona ulaganja, čak i kod onih ljudi koji se u to vrlo dobro razumeju. Jedan od razloga je, sigurno, i to što je razvoj događaja na berzama u proteklim godinama kod mnogih ulagača prouzrokovao pad interesovanja za ulaganje novca. Pored toga, na ovo se vrlo često samo kratkotrajno obraća pažnja, a zatim se mnogo toga prepušta zaboravu. Sa druge strane, i mene često iznenađuje činjenica da se ova tema tako lako shvata.

Većina ljudi uzima one proizvode koje im ponudi filijala njihove banke ili finansijski savetnik koji im je trenutno dostupan. Sredstva se plasiraju, pre svega, preko savetnika velikih banaka, štedionica i narodnih banaka saveznih pokrajina. Više od dve trećine prometa odvija se preko njih, iako postoje i različite druge mogućnosti za kupovinu investicionih jedinica. Tako se, u većini slučajeva, na bankarskom šalteru odlučuje u koje će fondove neko investirati. Obično je usmeravanje shodno prodajnim nalogima njihovih direkcija, čak i kada daju neki navodno neutralan i povoljan savet za investiciono ulaganje. Otuda često samo od srećnih okolnosti zavisi da li će ulagači dobiti svrsishodne i individualno podesne investicione fondove. Pored toga, tržište obrađuju i osiguravajuća društva, kao i brojni drugi distributeri finansijskih sredstava, kako bi prodali svoje investicione proizvode.

Kod svih njih je fokus takođe najčešće usmeren na prodaju nekog konkretnog investicionog proizvoda, bilo da se slede određeni prodajni ciljevi ili da je visina provizije u prvom planu. Ko se bar jednom posavetovao sa više ponuđača, zna kako preporuke mogu biti različite.

Zbunjujuća je takođe i bujica fondova: u Nemačkoj je od 2003. godine javnosti ponuđeno više od 5.000 investicionih fondova. Deset godina ranije bilo ih je samo 500. Već zbog toga je razumljivo što su mnogi ljudi nesigurni u pogledu investiranja. Ne zato što ne bi hteli da valjano ulažu svoj novac, već zbog toga što je skoro nemoguće dobiti sveobuhvatan pregled. I onda iz mnoštva produkata treba izabrati još i najbolje individualno rešenje u skladu sa ličnim investicionim ciljevima. Sigurno je da su investitori u međuvremenu postali bolje obavešteni i da postavljaju pitanja. I informacije od strane ponuđača finansijskih proizvoda postale su znatno bolje i obimnije. Osim toga, u medijima i na internetu postoje mnogobrojne mogućnosti da se ljudi sami informišu. Međutim, u kvalitetu finansijskog savetovanja još uvek postoje prilični nedostaci ili, drukčije rečeno, velike razlike, kome god se obratili. Istina, u međuvremenu se daleko više propagiraju individualne potrebe i zadovoljstvo kupaca. Ali se, na kraju krajeva, uvek radi o prodaji određenih finansijskih instrumenata (investicionih proizvoda) i o ispunjavanju konkretnih prodajnih ciljeva.

Ipak, ne postoji najbolji fond ili najbolje rešenje. Jedino postoje različite mogućnosti, koje su u jednom slučaju valjane, a u drugom manje prikladne. Sa tim u vezi, ulagači se već na startu suočavaju sa novom dilemom. Oni treba, dakle, da se u jednu ruku snađu u toj džungli, a u drugu ruku da realizuju individualno podesna i suvisla rešenja. Povrh svega toga, danas se profesionalan i privatni život često ne odvijaju pravolinijski. Tako se mogu promeniti finansijske okolnosti ulagača, a time i njegovi ciljevi ulaganja kapitala; na primer, ako nasledi neku nekretninu, ili ako ubuduće mora obavljati neki drugi posao, ili ako se razide sa životnim partnerom. U suštini, svako zna da će prema vlastitoj ekonomskoj situaciji morati da postupi na sopstvenu odgovornost. Sa druge strane, kolebanja na finansijskim tržištima su proteklih godina postala mnogo veća, uz istovremeno znatno sniženje kamata. Rizici investiranja u vrednosne papire