



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

ПРЕГЛЕДНИ ЧЛАНЦИ

Др Александар Доганџић

Др Небојша Стошић

Економски факултет у Приштини-Косовкој Митровици

КРЕТАЊЕ ЦЕНА ИНВЕСТИЦИОНИХ ЈЕДИНИЦА ИНВЕСТИЦИОНИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ ПРВИ ЗНАК ОПОРАВКА ОД НЕГАТИВНИХ ЕФЕКТА СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

Апстракт

На простору САД започела је хипотекарна криза која је финансијским токовима светског финансијског тржишта доспела до многих националних економија. Негативне последице светске економске кризе крајем прошле године пренеле су се и на простор наше земље. У борби против последица као што су: пад друштвеног производа, смањен извоз, повећање броја незапослених и сл. Влада републике Србије донела је одређене мере од којих се очекују позитивни резултати. Са становишта овог рада анализа утицаја владиног пакета мера биће проучавана на бази кретања цена инвестиционих јединица инвестиционих фондова на финансијском тржишту Србије. Велики број аутора сматра да покретање инвестиционих активности на институционализованим деловима финансијског тржишта оличеним у берзи може указати на враћање поверења инвеститора и знак уласка привреде и националне економије уопште у зону опоравка.

Кључне речи: финансије, инвестирање, инвестициони фондови, финансијско тржиште, цена

INVESTMENT UNITS PRICES IN INVESTMENT FUNDS OF SERBIA MOVEMENT THE FIRST SIGN OF RECOVERY FROM THE NEGATIVE EFFECT OF THE ECONOMIC CRISES IN THE WORLD

Abstract

A mortgage crises that reached a lot of national economies through economic fluxion of the world's economic market started in the USA. Negative effects of the crises reached our country at the end of last year. Government of the republic of Serbia has made a number of decisions in order to fight the consequences such as decrease of national product, export decrease, increase of the number of unemployed. From the point of view of this study the analysis of Decisions made by the Government is going to be made on the basis of movements of investment units prices in investment funds of Serbia. A big number of authors considers that startup of investment activities in institutionalized parts of financial market mirrored on the stock exchange can mean the return of faith of the investors and a sign of a recovery of national economy.

Key words: Finance, investments, investment funds, financial market, prices

1. Светска Економска Криза

Светска економске криза почиње појавом великог броја неликвидних хартија од вредности. Институционални инвеститори оличени у пензионим фондовима, осигуравајућим друштвима и инвестиционим фондовима суфицит новчаних средстава грађанства, привредних и ванпривредних субјекта инвестирају у одабрани портфолио хартија од вредности. У основи ових хартија били су дугорочни дугови који у моменту враћању нису могли да се реализују. Углавном се радило о хартијама од вредности компанија које су уживале изузетно висок рејтинг и кредитни бонитет. Оваква ситуација изазвала је велико неповерење и незаинтересованост потенцијалних инвеститора за инвестирање тако да цене хартија од вредности на берзанском па и ванберзанском тржишту почињу да се урушавају. То је утицало и на пад цене инвестиционих јединица инвестиционих фондова. Неповољна ситуација са берзанског дела финансијског тржишта преноси се и на банкарски део. Банке избегавају међусобну размену капитала јер нико није могао знати колико нека банка поседује неликвидних хартија од вредности у својој активи. Грађанство повлачи своју штедњу. Слободних средстава у банкама за кредитирање реалног сектора економије има све мање уз евидентну немогућност прибављања и прикупљања слободних новчаних средстава на финансијском тржишту кроз поступак емитовања адекватних хартија од вредности. Реални сектор економије остаје без преко потребних кредита за несметано одвијање процеса производње. Страх од ефеката економске кризе утиче на смањење тражње за производима на тржишту што додатно утиче на пад производње и реализације. У немогућности да реше сверастуће проблеме власници предузећа свесни погубности производње која би резултирала једино повећањем залиха готових производа смањују обим производње и неминовно почињу са отпуштањем великог броја радника. Оваква ситуација шири се интегрисаним финансијским тржиштима и поприма размере светске економске кризе.

Велики број земаља суочен са последицама светске економске кризе предузима неопходне мере како би се ефекти кризе одклонили или ублажили. Данас поједини аналитичари сматрају да се светска економска криза продубљује из дана у дан, док друга група аналитичара сматра да се негативно деловање кризе зауставило и да се постепено улази у зону опоравка која ће по мишљењу већине трајати више година. У том циљу владе великог броја земаља формирају посебне фондове како би се обезбедио опоравак финансијског сектора али и привреда у целини.

2. Кретања цена инвестиционих јединица инвестиционих фондова у Србији

„Инвестициони фондови представљају финансијске институције чији је основни задатак прикупљање слободног капитала појединаца ради инвестирања у портфолио хартија од вредности“. У оквиру инвестиционих фондова раде професионални менаџери чији је основни задатак да проучавајући кретања на тржишту новца и капитала улажу у хартије од вредности за које верују да ће обезбедити испуњење основних циљева функционисања фонда.

У складу са циљевима инвестирања, инвестициони фондови могу бити:

- Фонд раста вредности имовине, који улаже више од 75% у акције.
- Фонд прихода, који више од 75% улаже у дужничке хартије од вредности (обвезнице).
- Балансирани фонд, улаже 50% у акције и 50% у обвезнице.
- Фонд очувања вредности имовине, улаже у краткорочне дужничке хартије од вредности и новчане депозите.
- Инвестициони фонд који улаже у некретнине, 75% улагања врши се у некретнине.

Према томе, активност портфолио менаџера у великој мери је дефинисана и врстом фонда чијим средствима управљају. И поред тога портфолио менаџери у оквиру ограничења која постоје у вези са циљевима односно врстом фонда теже да формирају односно инвестирају у портфолио хартија од вредности који би донео највише приносе уз минимални степен ризика инвестирања. У којој мери су портфолио менаџери успели у својим тежњама и настојањима показују између осталог и вредности инвестиционих јединица њихових инвестиционих фондова а у складу са врстом фонда.

Са аспекта степена ризика на првом месту се налазе фондови раста вредности имовине. Наиме инвестирање у њихове инвестиционе јединице требало би да донесе највише приносе али подразумева и највиши ризик с обзиром да 75% свих улагања иде на акције као власничке хартије од вредности. Код фонда прихода ризик је драстично смањен с обзиром да се ради о инвестицијама у обвезнице. Приходи су ограничени на камате које су обично нешто веће од камата на орочена средства код пословних или комерцијалних банака. Балансирани фондови упућују на балансиран приход и ризик који се преузима од стране портфолио менаџера приликом инвестирања у изабране хартије од вредности.

На бази свега наведеног, пре свега актуелног степена ризика и приноса на инвестиције у хартије од вредности, одређују се на основу понуде и потражње цене инвестиционих јединица инвестиционих фондова.

Пратећи кретања цене инвестиционих јединица за време светске економске кризе схватићемо да је утицај портфолио менаџера на степен приноса и ризика на одабране хартије од вредности доста смањен. Као и да је кретање цена инвестиционих јединица далеко од контролисаног и да директно упућује на негативне ефекте деловања светске економске кризе.

Ради јасније и потпуније слике о кретањима цена инвестиционих јединица потребно је проучити приказану табелу.

OIF	Мај	Јул	Сеп	Нов	Дец	Јан 2009	Феб	Март	Апр	Мај
Фима Про Активе	881,13	880,96	777,31	542,06	475,63	460,96	454,83	359,46	342,76	346,40
Citadel Triumph	1049,49	1042,67	862,94	591,49	540,69	530,03	546,26	512,92	504,14	537,277
Delta dinamic	849,64	796,10	665,02	460,81	462,40	463,91	445,28	397,18	371,14	381,46
Focus premium	875,81	825,79	690,22	478,01	447,86	406,58	395,71	370,21	342,34	333,46
Jubmes aktiv						667,89	662,6	663,34	632,04	628,31
KD investmens	845,59	717,82	557,16	389,24	374,09	356,68	370,57	326,21	335,09	395,54
Kom bank	1001,02	916,50	786,27	730,04	720,70	712,68	712,75	691,7	691,3	745,17
Raiffeisen akcije	762,58	738,27	646,84	455,65	445,22	426,32	407,94	400	352,56	362,03
Zepter capital	1007,32	955,46	796,78	573,24	553,43	540,17	533,62			

Delta plus – balansirani fond	1150,32	1082,62	951,78	833,55	822,93	812,90	802,55	735,73	701,76	709,46
Hipo balance		1000,00	990,65	1002,48	1003,33	997,96	1008,16	987,47	997,13	1024,21
Focus novčani fond				1013,01	1025,51	1037,57	1048,93	1061,32	1071,57	1081,53

Табела бр. 1: Цене инвестиционих јединица инвестиционих фондова у Србији¹

Подаци који су наведени у табели могу се пронаћи на званичним сајтовима и билтеним наведених фондова а односе се на дане на крају анализираног месеца.

Чак и на први поглед јасно је да цене инвестиционих јединица већине фондова падају. Постоје и они инвестициони фондови где цене инвестиционих јединица стагнирају па чак у појединим случајевима показују знаке благог раста.

Наведена ситуација може се оправдати пре свега врстом фонда. Наиме код фондова који припадају расту вредности који улажу више од 75% у акције вредности инвестиционих јединица углавном падају с обзиром на чињеницу да вредности акција одабраних предузећа исказују пад цена на берзанском тржишту. С друге стране фондови који су усмерени ка дужничким хартијама од вредности као и фондови очувања вредности имовине показују стабилније цене инвестиционих јединица па и лагани раст истих (нпр. Фокус новчани фонд). Балансирани фондови као што и сам назив указује, због избалансираности ризика и приноса, имају нешто слабији пад цена инвестиционих јединица (нпр. Делта плус инвестициони фонд).

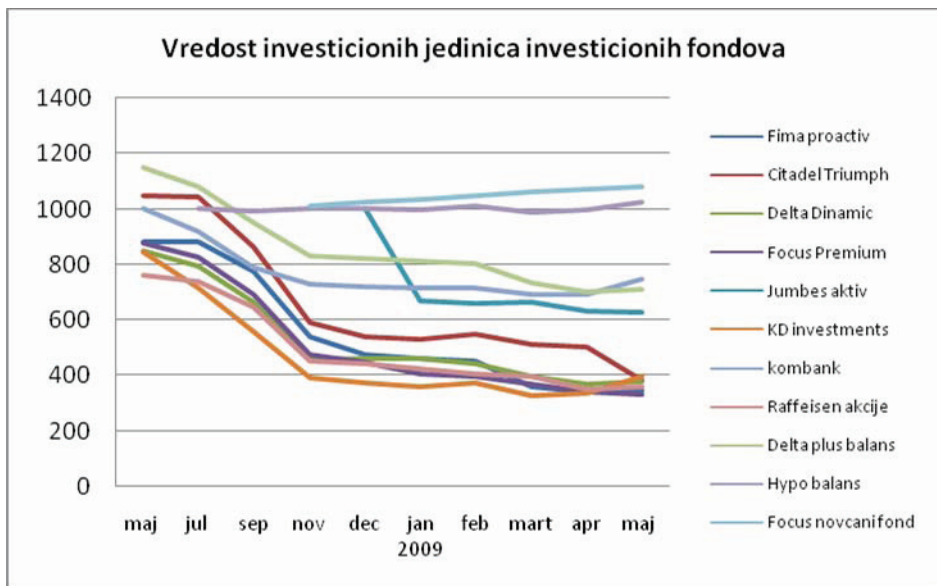
Једним својим делом портфолио менаџмент инвестиционих фондова је утицао на формирање таквог портфолија који је дао боље резултате у очувању вредности инвестиционих јединица од хартија које су се нашле у belex-line i belex15 индексу.

Фонд	Датум	Вредност И.Ј.	Вал	Промена	30 Дана	Промена 2009	Промена Од Оснивања
Отворени инвестициони фонд-балансиран фонд							
DELTA PLUS	27.05.09	709,46	RSD	-0.15%	+0.98%	-14.34%	-29.04%
ERSTE BALANCED	26.05.09	1036,88	RSD	+0.01%	+0.89%	+3.69%	+3.72%
HYPO BALANCE	26.05.09	1023,69	RSD	-0.26%	+3.24%	+1.46%	+2.42%
Отворени инвестициони фонд - Фонд очувања вредности имовине							
FOCUS NOVCANI FOND	26.05.09	1081,24	RSD	+0.02%	+0.87%	+5.19%	+8.15%
Отворени инвестициони фонд - фонд раста вредности имовине							
CITADEL TRIUMPH	27.05.09	537,27	RSD	-0.41%	+5,67%	-2.36%	-46.30%
DELTA DYNAMIC	27.05.09	381,55	RSD	-0.16%	+2.92%	-18.10%	-61.85%
FIMA PROACTIV	27.05.09	347,65	RSD	-0.12%	+1.45%	-24.59%	-65.22%
FOCUS PREMIUM	26.05.09	333,69	RSD	-0.01%	-2.49%	-25.56%	+66.63%
ILIRICA JIE	27.05.09	408,58	RSD	-0.09%	+5.15%	+5.15%	-59.22%

¹ Подаци наведени у табели преузети су са званичних архива које се објављују на сајтовима анализираних фондова или средстава јавног информисања

JUBNMES AKTIV	27.05.09	628,30	RSD	-0.01%	+0.48%	+0.48%	-37.17%
KD EKSKLUZIV	28.05.09	395,54	RSD	-0.46%	+18.89%	+18.89%	-60.45%
KOMBANK	27.05.09	745,17	RSD	-0.50%	+8.09%	+8.09%	-25.46%
RAIFFEISEN AKCIJE	28.05.09	370,38	RSD	-0.00%	+2.08%	+2.08%	-62.96%

Табела бр 2: Процентуално исказане промене вредности инвестиционих јединица



Графикон бр.1: Графички приказ кретања вредности инвестиционих јединица Инвестиционих фондова у периоду од годину дана

Графикон указује на постојање предходно јасно подвојених отворених инвестиционих фондова раста вредности који инвестирају пре свега у акције. Кретање вредности инвестиционих јединица ових фондова крајем августа и почетком септембра месеца прошле године, указује на изражен пад који се наставља и током новембра месеца. Од децембра месеца па надаље падови вредности инвестиционих јединица ових фондова нису тако изражени и указују на тренд стагнације цене инвестиционих јединица инвестиционих фондова.

С друге стране, графикон потврђује постојање инвестиционих фондова чији је основни циљ пословања очување вредности имовине на чему је портфолио менаџмент истрајао и можемо рећи успео. То важи и за фондове који улажу у дугорочне картије од вредности или новчане депозите.

Оно што је важно нагласити и издвојити у овој анализи јесте период краја априла –крај маја месеца. Током маја месеца инвестиционе јединице свих инвестиционих фондова указују на, код неких лагано повећање вредности инвестиционих јединица док поједини бележе и озбиљнији раст вредности. Тако је евидентирано да балансирани фондови делта плус и Ерсте баланс бележе раст од 0,98% односно 0,89% док Нуро balans бележи озбиљнији раст од 3,24 %. Focus

povcani fond na dan 26.05.2009. године има вредности инвестиционих јединица 1.081,24 што је у односу на друге фондове веома висока вредност и у складу је са циљем инвестиционог фонда очувања вредности имовине а у периоду предходних месец дана показује раст од 0,87%.

Отворени инвестициони фондови који спадају у групу фондова раста вредности имовине до краја априла месеца указују на пад или стагнацију вредности инвестиционих јединица, да би у мају месецу ушли у зону раста вредности. Тако Citadel Triumph остварује повећање вредности инвестиционе јединице за 5,68%, Delta dnamic за 2,92%, Fima proactiv за 1,45%, Ilirika JIE за 5,15%, Jubmes aktiv за 0,48, Kombank за 8,09%, Raiffeisen акције за 2,08%. KD Ekskluziv је исказао највећи раст вредности инвестиционе јединице који износи чак 18,89%. Једино је Фокус премијум исказао пад вредности И.Ј. за 2,49%.

И поред евидентног раста вредности ИЈ у поређењу са падовима вредности позитивни помаци су и даље веома мали. На основу табеле 2 јасно је да пад вредности инвестиционих јединица у појединим случајевима иде до скоро 70% од почетне вредности на оснивању фонда.

На основу свега наведеног могуће је извући закључак да је током маја месеца текуће године дошло до позитивних помака и лаганог повећања интересовања за инвестирање у инвестиционе фондове, као и за трговање на берзи различитим хартијама од вредности. То је резултирало повећањем вредности њихових инвестиционих јединица. Позитивни помаци су веома мали али уливају наду да се можда ради о првим позитивним показатељима кретања цена инвестиционих јединица на финансијском тржишту Србије. Да ли мере владе Републике Србије почују да дају резултате у борби против негативних ефеката светске економске кризе показаће будућа кретања на финансијском тржишту у Србији. За сада је једино сигурно да анализирана кретања свакако буде оптимизам.

Литература

1. Elton, E. and M. Gruber 1995, "Modern Portfolio Theory And Investment Analysis", Wiley
2. Д. Шошкић, Б. Живковић, "Финансијска тржишта и институције" Београд, 2006.
3. Reilly, F. J. 1989. Investment analysis and portfolio management / Third Edition The Dryden Press
2. Закон о хартијама од вредности
3. Закон о инвестиционим фондовима
4. Правилник комисије о хартијама од вредности, www.sec.sr.gov.
5. www.srb.portfolio.com
6. www.deltainvestments.com
7. www.edopol.co.yu