

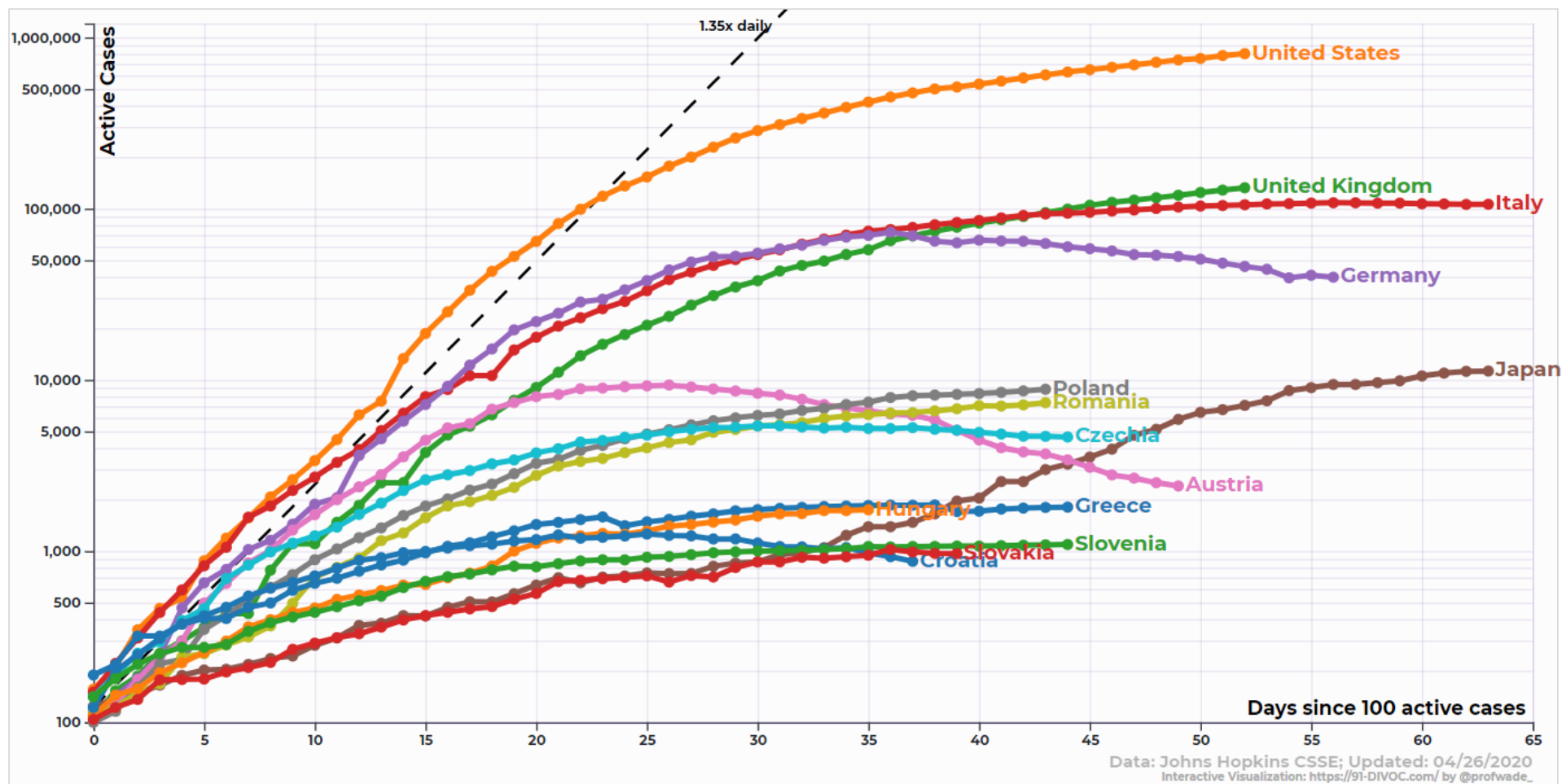
InterCapital Asset Management

Mid-Year Outlook 2020

Ažurirano viđenje finansijskih tržišta nakon izbijanja epidemije COVID-19

Virus se pojavio diljem svijeta, ali krivulja polako doseže vrhunac

BROJ AKTIVNIH COVID-19 SLUČAJEVA PO ZEMLJAMA



Vjerujemo da se većina ciljanih tržišta nalazi oko scenarija „B”

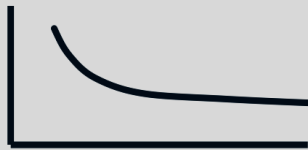
STUPANJ USPJEŠNOSTI STRATEGIJE JAVNOG ZDRAVSTVA

Brza i efikasna kontrola širenja

Neuspješna strategija borbe

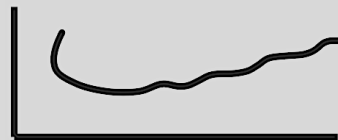
SCENARIJ „A”

- Uspostavljene mjere nisu dovoljno efikasne što dovodi do produljenja trenutnog okruženja i potencijalnog novog snažnog vala širenja virusa dolaskom jeseni
- Normalizacija može nastupiti tek cijepljenjem velikog broja stanovništva
- Fiskalni i monetarni kapaciteti su nedovoljni da premoste ekonomski šok nastao dugotrajnim zatvaranjem gospodarstva
- Takva okolina dovodi do vrlo sporog oporavka gospodarstva "L" oblika



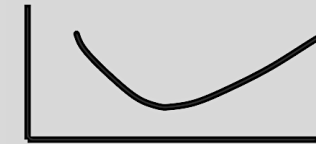
SCENARIJ „B”

- Uspostavljene mjere su umjereno efikasne što dovodi do postepene i djelomične normalizacije trenutnog okruženja i potencijalnog kontroliranog novog vala širenja virusa dolaskom jeseni
- Proces djelomične normalizacije počinje u svibnju odnosno najkasnije početkom lipnja
- Fiskalni i monetarni stimulans dovoljan da spriječi duboku i dugotrajnu recesiju, no nedovoljan za brzi povratak na razine aktivnosti viđene 2019.
- Takva okolina dovodi do umjereno brzog, ali i povremeno volatilnog, oporavka gospodarstva "U" oblika



SCENARIJ „C”

- Uspostavljene mjere su dovoljno efikasne što dovodi do relativno brzog postizanja visokog stupnja normalizacije trenutnog okruženja i suzbijanja novog vala širenja virusa dolaskom jeseni
- Normalizacija započinje u svibnju, a do ljeta se postiže visoki stupanj
- Fiskalni i monetarni stimulans dovoljan da premosti ekonomski šok i osigura brzi povratak na razine aktivnosti viđene 2019.
- Takva okolina dovodi do vrlo brzog oporavka gospodarstva "V" oblika



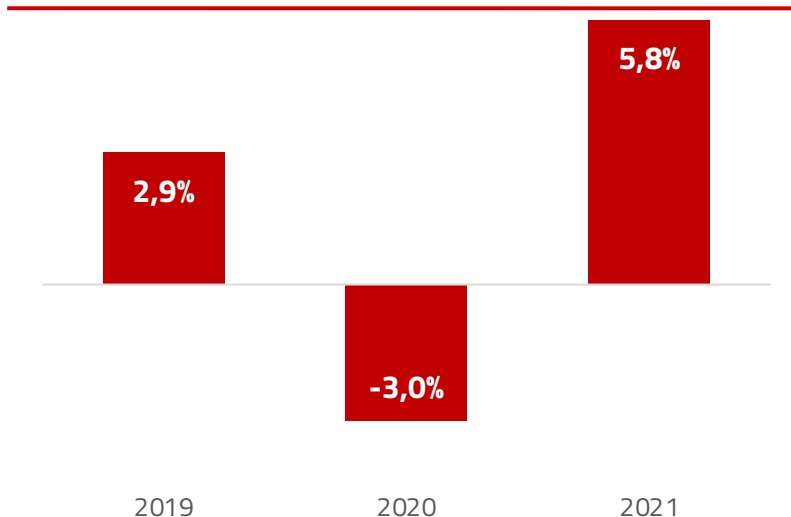
STUPANJ USPJEŠNOSTI FISKALNOG I MONETARNOG STIMULANSA

Stimulans nije dovoljan da premosti ekonomski utjecaj zatvaranja

Stimulans je dovoljan da premosti ekonomski utjecaj zatvaranja

Projekcije realnog BDP-a

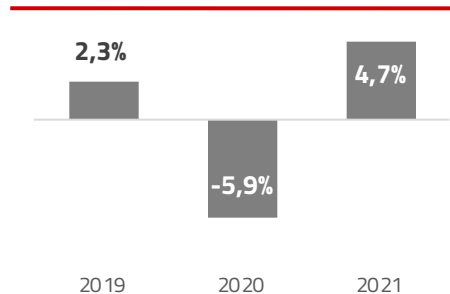
Svijet



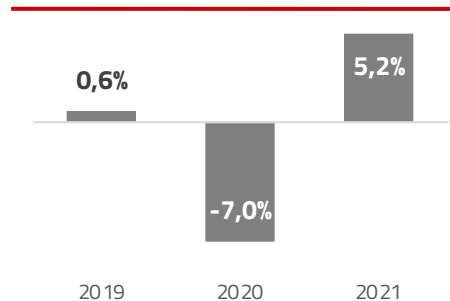
Komentar

Smanjenje globalnog gospodarskog rasta je snažnije od onog viđenog tijekom posljednje velike financijske krize iz 2008. godine. U skladu s našim baznim scenarijem očekujemo oporavak u drugoj polovici tekuće godine i normalizaciju aktivnosti u 2021. godini. Praktički nema države na svijetu koja nije pogođena ovom krizom međutim ona bi trebala biti kraća od prethodne zbog dosad neviđenog monetarnog i fiskalnog impulsa o kojima više možete pročitati u nastavku. Očekujemo rast kamatnih stopa na obvezničkim tržištima uslijed značajne ponude novog duga za financiranje krize. U takvim okolnostima smatramo kako će najbolju izvedbu imati obveznice država s niskim udjelom duga u BDP-u, niskim udjelom uslužnih djelatnosti u BDP-u, najvišeg kreditnog rejtinga kao uvjeta pri kupnji centralnih banaka i visokom razinom likvidnosti.

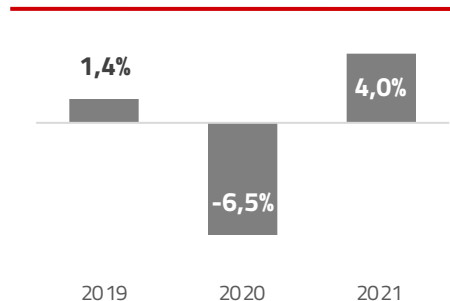
SAD



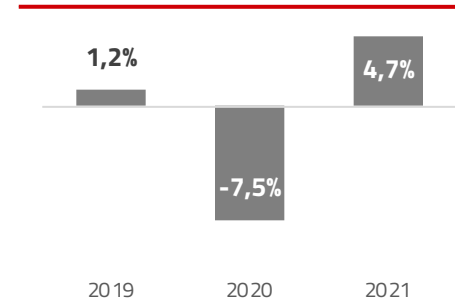
Njemačka



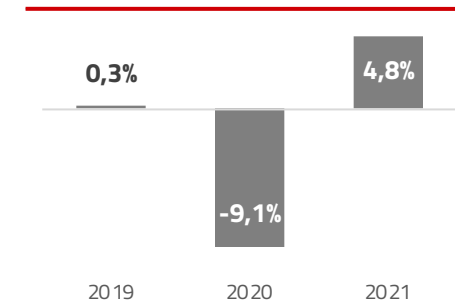
Ujedinjeno Kraljevstvo



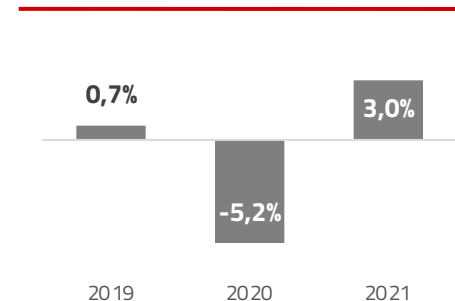
Eurozona



Italija



Japan



Mjere fiskalne politike kao odgovor na pandemiju

SAD	Američka vlada je reagirala ukupnim iznosom od 2,5 bilijuna USD što iznosi otprilike 11.5% BDP-a iz 2019. godine. Mjere se odnose na direktnu pomoć kroz otpis poreznih obveza, donacije zdravstvenom sustavu, direktnu isplatu svim punoljetnim državljanima, jeftine i subvencionirane kredite, garancije i odgode plaćanja obveza.
Eurozona	Institucije europodručja su reagirale fiskalnim mjerama u ukupnom iznosu 1,6 bilijuna EUR , odnosno 10,0% BDP-a . Većina se pomoći odnosi na jeftino zaduživanje, garancije te odgodu plaćanja postojećih obveza po kreditima. Najviše pomoći ide malim i srednjim poduzećima te zdravstvenom sustavu. Izdvajamo osnivanje fonda za oporavak u iznosu od 1 bilijun EUR, kojeg će se financirati većim uplatama članica u proračun EU-a.
Njemačka	Njemačka vlada je snažno reagirala na prijetnju osiguravši pomoć gospodarstvu u ukupnom iznosu od 1,27 bilijuna EUR . Većina iznosa se odnosi na mogućnost novog i jeftinog zaduživanja te garancije. Većina tog novca omogućit će poduzećima da premoste ovu krizu te u narednom periodu vrate novac. Ukupna pomoć doseže čak 30,9% BDP-a iz 2019. godine što je natjeralo Njemačku na značajno izdavanje novog duga.
Italija	Italija kao država s najvećim posljedicama pandemije stimulira gospodarstvo s čak 820 milijardi EUR , odnosno 36,5% BDP-a . Glavnina se odnosi na kreditne garancije. Valja napomenuti kako Italija u financiranju krize ovisi o izravnoj pomoći svih institucija europodručja te očekuje bespovratna sredstva. Većina ovih mjera bit će financirano izdavanjem novog duga, a tu glavnu ulogu ima ECB koji bi trebao osigurati da ono bude jeftino za Italiju.
Ujedinjeno Kraljevstvo	Ujedinjeno Kraljevstvo je kroz razne fiskalne mjere osiguralo 365 milijardi GBP pomoći što iznosi 14,2% BDP-a . Čak 90% ovog iznosa odnosi se na kredite i kreditne garancije prema malim i srednjim poduzećima. U narednom periodu očekujemo značajno povećanje ukupnog iznosa jer tek očekujemo eskalaciju širenja virusa u Ujedinjenom Kraljevstvu.
Japan	Japanska vlada je među prvima uvela najstrože mjere za borbu protiv širenja virusa te reagirala stimulirajući gospodarstvo s 108 trilijuna JPY pomoći ili 17,6% BDP-a . Izdvajamo mjere direktnih isplata svakom punoljetnom građaninu po uzoru na SAD kako bi se povećao raspoloživi dohodak i stimulirala osobna potrošnja.

Mjere monetarne politike kao odgovor na pandemiju

Federal Reserve (FED)

- Referentna kamatna stopa snižena za 150 baznih poena na razinu raspona 0,00% - 0,25%.
- Kupovanje dužničkih vrijednosnica (QE) bez prethodno određenog limita.
- Izdašne repo aukcije za snažno povećanje likvidnosti.
- Dva nova instrumenta: 1) Kreditiranje velikih kompanija, 2) Osiguranje likvidnosti na sekundarnom tržištu korporativnih obveznica.
- Injekcija likvidnosti na tržištu korporativnih vrijednosnica u iznosu od 2,3 bilijuna USD.

European Central Bank (ECB)

- Osnivanje novog programa otkupa dužničkih vrijednosnica pod nazivom „Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)” ukupnog iznosa 750 milijardi EUR. Unutar PEPP-a omogućena je kupovina grčkog državnog duga, odstupanje od prethodno definiranih kapitalnih zahtjeva kupovine vrijednosnica pojedine države i smanjenje minimalnog roka dospeljeća s 365 dana na 70 dana.
- Dodani su i komercijalni zapisi nefinancijskih kompanija u skup vrijednosnica koje je moguće konzumirati, proširenje prihvaćenih kolateralna na korporativne obveznice.
- 1,2 bilijuna EUR kroz TLTRO program uz niže stope zaduživanja.
- Konstantno ponavljanje „Whatever it takes” retorike.

Bank of England (BOE)

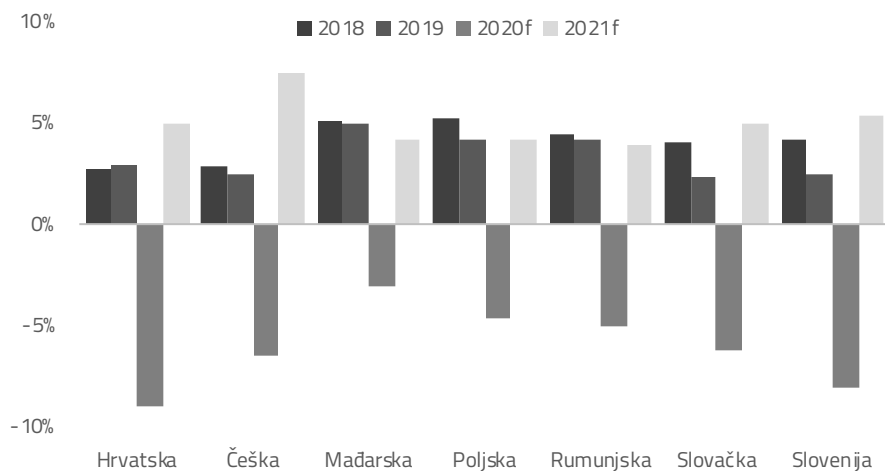
- Referentna kamatna stopa snižena za 65 baznih poena na razinu 0,10%.
- Mogućnost zaduživanja malih i srednjih poduzeća kod centralne banke kroz program „Term Funding Scheme for SMEs”
- Smanjen kontradiktorni kapitalni zahtjev na 0,00%.
- Novi program kupovine komercijalnih zapisa velikih korporacija kako bi im se osiguralo lakše zaduživanje.
- Povećanje iznosa otkupa dužničkih državnih i korporativnih vrijednosnica do 200 milijardi GBP.

Bank of Japan (BOJ)

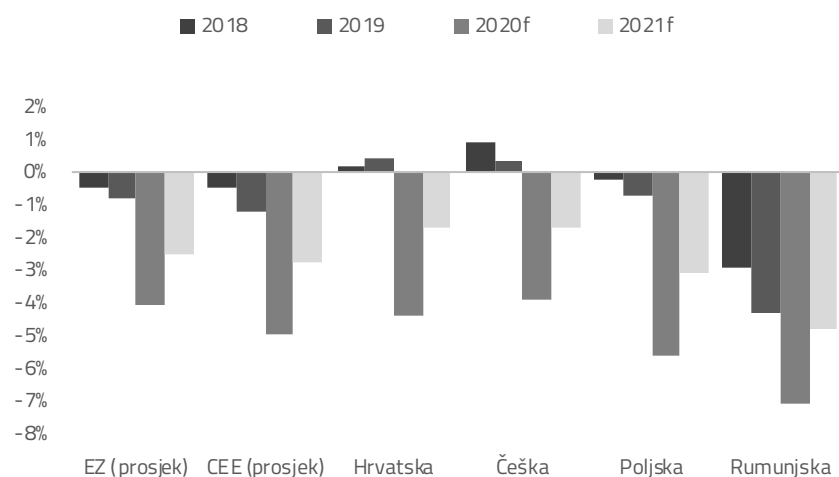
- Izdašna ponuda JPY i USD likvidnosti kroz brojne operacije uključujući QE, olakšavanje korporativnog financiranja, aktivne kupnje ETF i REIT fondova.
- Neograničena kupovina dužničkih vrijednosnih papira.

Obnovljeni ekonomski rast u 2021. godini omogućit će rast BDP-a te smanjenje deficita i javnog duga

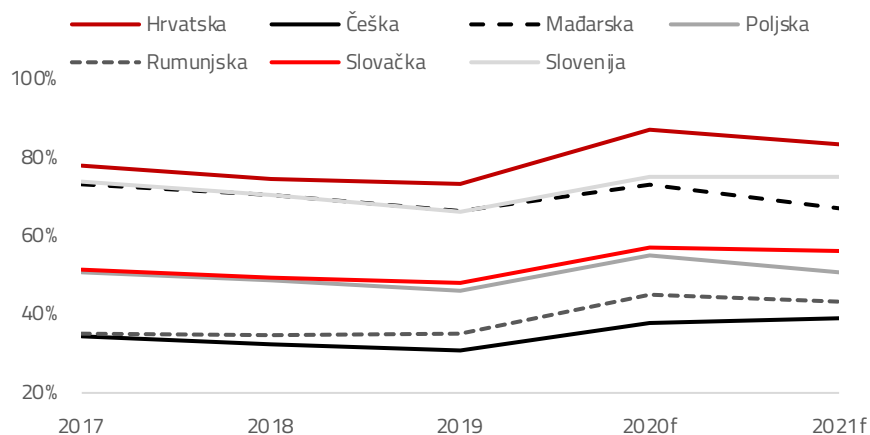
Projekcije kretanja BDP-a država regije



Proračunski deficit država regije (u % BDP-a)



Povećanje udjela javnog duga u BDP-u

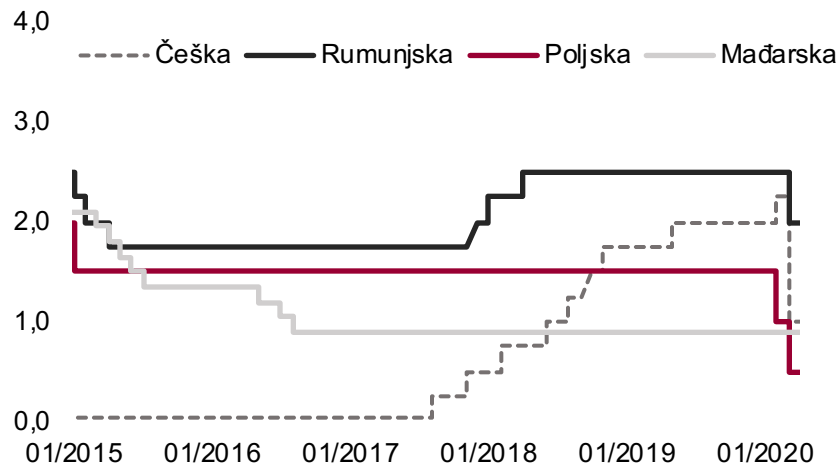


Komentar

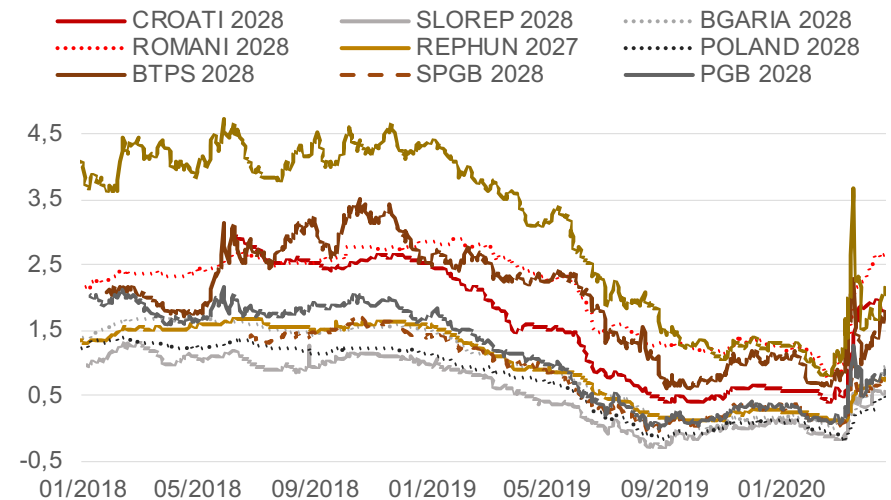
- U 2020. godini očekujemo pad BDP-a svih promatranih država CEE/SEE regije uslijed djelomičnog zastoja gospodarske aktivnosti te smanjenje osobne potrošnje koja je do sada bila glavni generator rasta.
- Smanjenje kupovne moći orijentirati će dio potrošača prema jeftinijim proizvodima od čega bi profitirale države s izvoznice konkurentnih proizvoda; prije svega Češka, Poljska, Mađarska te Slovenija.
- Države čiji se BDP velikim dijelom oslanja na prihode od turizma izložene su potencijalnim gubicima uslijed neizvjesnosti oko otvaranja državnih granica te spremnosti na putovanja u druge države, a ovaj rizik značajan je za Hrvatsku.
- Sve države uvele su mjere pomoći gospodarstvu direktno (potrošnjom) i indirektno (jamstvima) u visini od 5% do 20% BDP-a s fokusom na zadržavanja radnih mjesta, osiguranja likvidnosti kompanijama, moratorije na dugova.
- Financiranje navedenih mjera utjecati će na rast deficita te će podići razine javnog duga u 2020. godini.
- U 2021. godini očekujemo rast BDP-a dok će povratak na razine aktivnosti iz prijašnjih godina trebati dulje vremena.

Investicijske prilike u novim izdanjima državnih obveznica

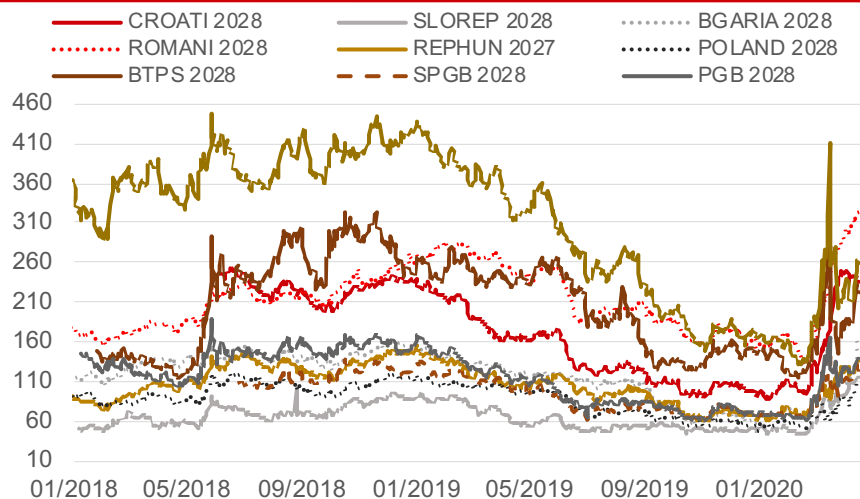
Smanjenje referentnih stope centralnih banaka



Povećanje prinosi EUR eurobondova država regije i periferije



Širenje spread-ova EUR eurobondova u odnosu na benchmark EUR



Komentar

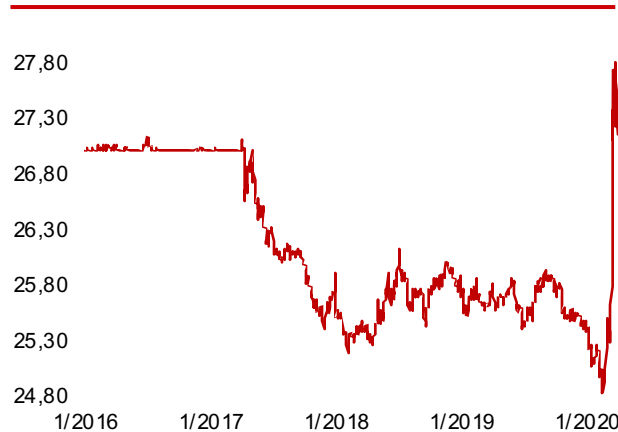
- Središnje banke na više su načina djelovale u smjeru podrške gospodarstvu:
 - povećanja likvidnosti u sustavu,
 - spuštanjem referentnih kamatnih stopa (CZ, RO, PL),
 - aktivacijom otkupa obveznica (RH, PL, RO, HU) te
 - održavanjem stabilnosti lokalnih valuta.
- Uslijed povećane potrebe za državnom potrošnjom, države će se prije svega zaduživati na lokalnom tržištu, ali i izdanjima na međunarodnom tržištu.
- Financijska slika i spremnost na krizu uzrokovanu mjerama suzbijanja virusa Covid-19 razlikuju se među državama regije.
- Kretanje prinosa i spread-ova nakon prvotnog šoka ovisiti će o razvoju ekonomije s obzirom na spomenute scenarije (slide 3). Vjerujemo da je tržište uračunalo u cijene scenarij B, koji je i naš bazni scenarij, uz rizik rasta prinosa i širenje spread-ova u slučaju neuračunatih lošijih vijesti kao i približavanje scenariju A.
- U fokusu investiranja su države koje će pokazuju veću otpornost na novonastale okolnosti (scenarij B i C) te od kojih očekujemo brži povratak na ranije razine gospodarske aktivnosti.
- Obveznice takvih država dugoročno predstavljaju dobru investicijsku priliku s obzirom na rast prinosa u vrijeme nestabilnosti te adekvatan diskont prilikom plasiranja novih izdanja.

Aktivno trgovanje valutama kao mogućnost dodatnog prinosa

EURHRK



EURCZK



EURPLN



EURHUF



EURRON



Komentar

- Sve valute regije bilježile su snažnu deprecijaciju uslijed nestabilnosti na tržištu uzrokovanu odljevom kapitala, zabrinutosti oko performansa ekonomija uzrokovanu pojavom i širenjem virusa Covid-19 te prelaskom investitora u sigurniju imovinu.
- Centralne banke održavale su stabilnost lokalne valute ograničavajući razinu deprecijacije, a vjerujemo da će isto raditi i u budućnosti, doduše s razlikama između pojedinih država.
- Dijelom spomenutih valuta aktivno trgujemo dok za dio očekujemo aprecijaciju uslijed pozitivnih fundamenata.
- Kamatne stope u Mađarskoj i Rumunjskoj bilježile su rast, a iako su kamatne stope u Češkoj i Poljskoj bilježile pad, kamatni diferencijal naspram EUR-a i dalje predstavlja dobru priliku.

Republika Hrvatska – mjere u uvjetima pandemije

Mjere monetarne politike

- HNB djeluje s ciljem održavanja stabilnosti valute, osiguranja likvidnosti te stabilizacije tržišta državnih obveznica slijedećim mjerama:
- Deviznim intervencijama te izravnim transakcijama s bankama – u ožujku bankama prodano 2,5 milijarde eura
- Smanjenjem stope obvezne pričuve s 12% na 9% - povećanje slobodnih novčanih sredstva banaka kod HNB-a za 6,33 milijarde kuna
- Strukturnim operacijama - bankama plasirano 3,8 milijarde kuna na 5 godina uz kamatu 0,25%
- Redovitim tjednim operacijama - po kamati od 0,05%
- Kupnjom dužničkih vrijednosnica (QE) - otkup obveznica Republike Hrvatske ukupnog nominalnog iznosa 13,82 milijarde kuna (4,29 milijardi kuna u ožujku te 9,53 milijarde kuna u travnju)
- Uspostava linije za valutni ugovor o razmjeni (valutni swap) s Europskom središnjom bankom (ECB) - u iznosu od 2 milijarde EUR do 31.12.2020., a po potrebi i dulje.

Mjere fiskalne politike

- Hrvatska Vlada je donijela dva paketa mjera pomoći gospodarstvu koje se baziraju na mjerama za očuvanje radnih mjesta, u cijelosti ili djelomično oslobađanje plaćanja javnih davanja, odgode plaćanja javnih davanja, zajmovi. Veličina paketa procjenjuje se na **30-35 milijardi kuna** odnosno 7,5%- 8,8% BDP-a.
- Pojačana potreba za zaduživanjem biti će fokusirana na prije svega na domaće tržište: zaduženjima kod lokalnih banaka, putem aukcija trezorskih zapisa i izdanjem obveznica na lokalnom tržištu; početkom svibnja izdanje obveznice dospijeća 2027. godine uz valutnu klauzulu.
- Izvor financiranja su i sredstva iz proračuna Europske unije i međunarodnih institucija, a tu je i mogućnost izdanja obveznica na međunarodnom tržištu.

Obveznice

- Eurobondovi – visok udio turizma u BDP-u kao i važnost malo i srednjeg poduzetništva, kao segmenti osobito pogođeni pandemijom, utjecali su na pogoršanja projekcija fiskalne slike u 2020. godini: deficita preko 6,5% BDP-a te povećanje javnog duga na razine od 87% BDP-a.
- Temeljem navedenih očekivanja te potrebe za likvidnom sredstvima generalno, došlo je pada cijena eurobondova RH odnosno rast prinosa te značajnog širenje spread-ova. Vjerujemo da su navedena očekivanja uračunata u trenutne prinose te ne očekujemo značajne korekcije u cijenama u baznom scenariju uz rizik daljnjeg rasta prinosa u slučaju negativnih vijesti ili približavanje scenariju A.
- Lokalne obveznice – bilježe manju volatilnost od eurobondova te manju korekciju u cijenama uslijed strukture domaćeg tržišta te aktivnosti HNB-a s ciljem očuvanja lokalne krivulje

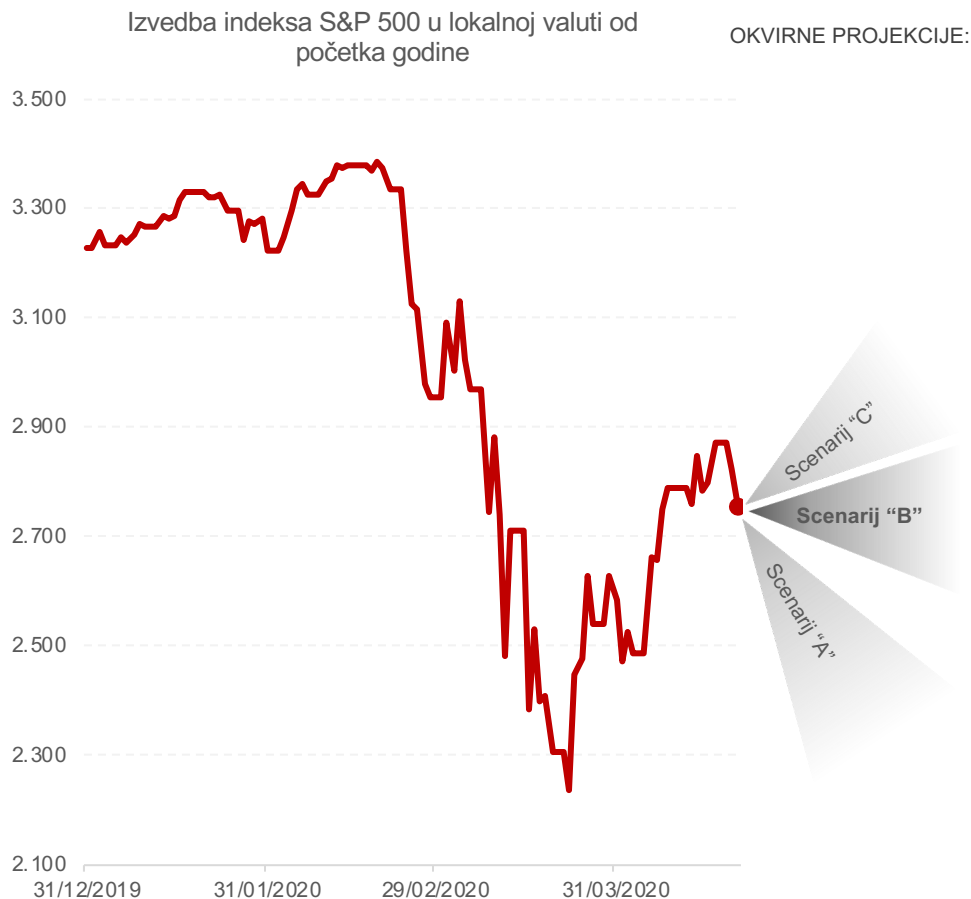
EURHRK

- HNB očekuje ulazak u ERM II u drugoj polovici 2020. godine te minimalno dvije godine za usvajanje eura.
- Uslijed očekivanja slabije turističke sezone očekujemo i slabije aprecijacijske pritiske na kunu, dok HNB brani kunu od značajnije deprecijacije. Uslijed navedenog u narednom periodu očekujemo trgovanje u range-u 7,50-7,65.

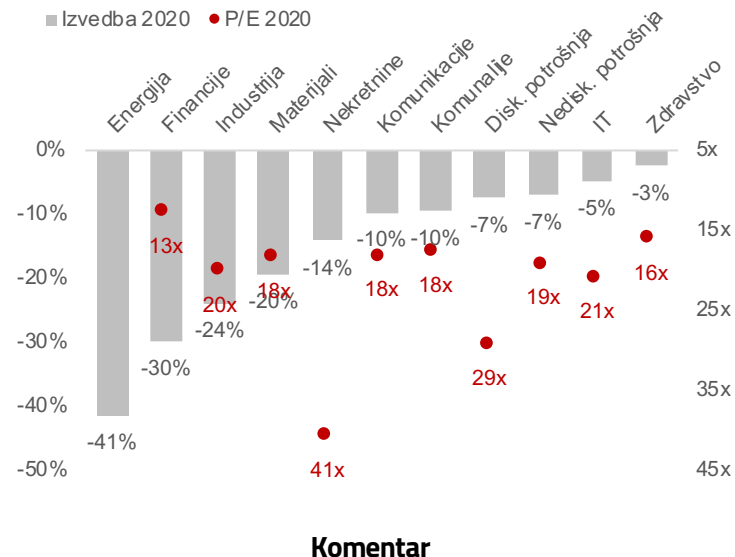
SAD trenutno diktira tempo svjetskim dioničkim tržištima

- Sukladno navedenim scenarijima, izvedbi od početka godine i relativnim valuacijama, globalne dioničke strategije pozicioniramo defanzivno s povećanom novčanom pozicijom. Prednost dajemo kompanijama sa snažnom bilancom i stabilnijim prihodima odnosno sektorima IT-a i nediskrecijske potrošnje.

Američko tržište izgleda zanimljivo, ukoliko ne dođe do najgoreg scenarija



Velika razlika u reakciji na krizu među sektorima

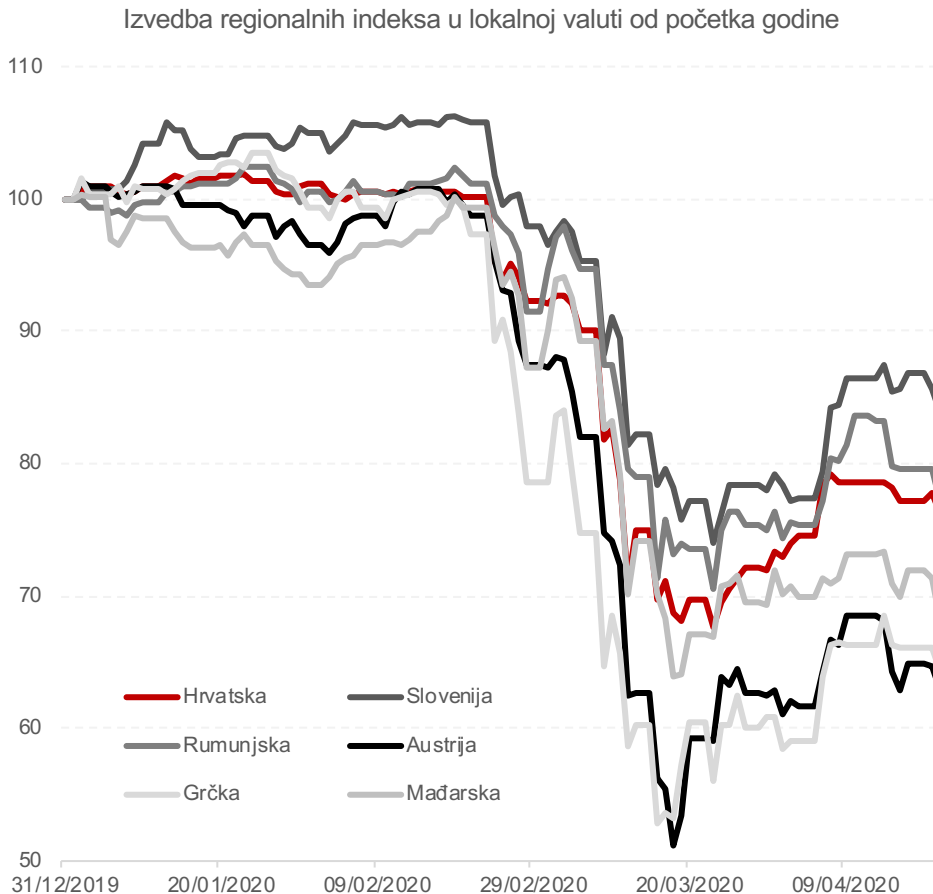


- Najviše su pogođeni sektori energije i financija, dok se najbolje drži zdravstvo i IT. IT je ujedno onaj sektor koji predvodi tržište.
- Očekivane valuacije mjerene omjerom P/E za 2020. godinu su se također korigirale, no ne toliko obzirom na projicirani pad zarada. Sektor financija izgleda relativno povoljno, no isto tako su banke pod pritiskom rasta rezervacija za loše kredite i niskih kamatnih stopa. Za sektor energije se uslijed pada cijena nafte ove godine očekuje gubitak.

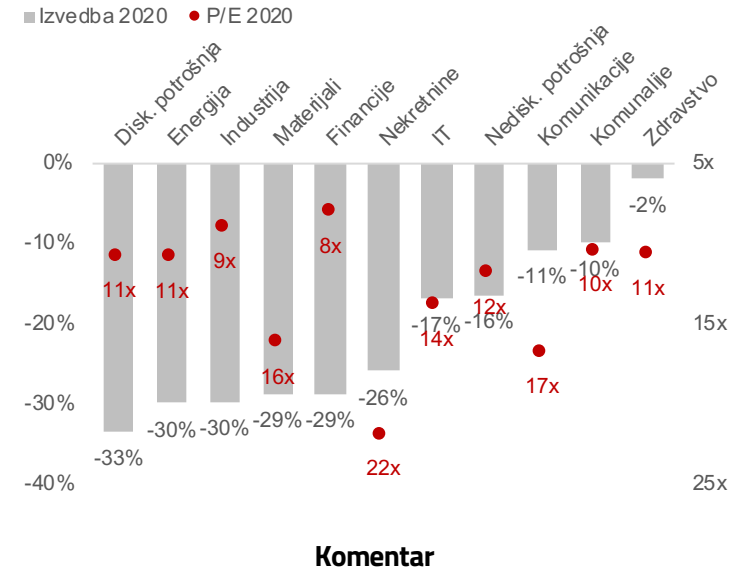
Oporavak regije ovisi o globalnim vijestima i razvoju virusa

- Sukladno scenarijima koje vidimo za globalno tržište, regionalne dioničke strategije također pozicioniramo defanzivno s povećanom novčanom pozicijom. Ipak, obzirom na povoljne valuacije u pojedinim cikličnim sektorima, otvoreni smo i za nešto veću izloženost tome dijelu kroz kompanije sa snažnim bilancama i novčanom zalihom.

Austrija je najviše pala od početka godine, dok se Slovenija najbolje drži



Snažna i nagla reakcija na krizu cikličnih sektora



- Najviše su pogođeni sektori diskrecijske potrošnje (turizam), no blizu su i svi ostali ciklični sektori. Oporavak je generalno bio sporiji nego u SAD-u, a najbolje se također drži zdravstvo.
- Očekivane valuacije mjerene omjerom P/E za 2020. godinu su dodatno pale, te čak i u ovoj kriznoj godini po pitanju zarada izgledaju vrlo povoljno. Kao i u SAD-u, ističe se sektor financija, no u regiji je on u velikoj mjeri pošteđen pritiska vrlo niskih kamatnih stopa. S druge strane, recesija bi mogla biti ozbiljnija.

Ključni zaključci u volatilnom i teško predvidivom okruženju

Diversifikacija

- Dobra diversifikacija ključna je u ovakvim trenucima kako portfelj uz već izraženi sistemski rizik ne bi dodavao i značajan specifični rizik. To se odnosi prije svega na geografsku i sektorsku distribuciju portfelja.
- U obvezničkim strategijama aktivno radimo na jačanju geografske diversifikacije koja može omogućiti bolju likvidnost, određenu zaštitu, kao i potencijal za rast kroz vrijednosnice makroekonomski relativno slabije pogođenih zemalja ili pak sigurnih utočišta u trenucima stresa. Sličnu strategiju pratimo i po pitanju valutne izloženosti, a aktivne prilagodbe su direktno vezane za nove informacije s epidemiološkog i makroekonomskog područja, koje nam da daju bolju vidljivost oko navedenih scenarija.
- U dioničkim strategijama također jačamo geografsku diversifikaciju, no još važnija je sektorska, budući da vidimo značajne razlike u reakciji na krizu pojedinih sektora. Trenutno naginjemo defanzivnijim strategijama u skladu s osnovnim scenarijem, no pozitivni tok informacija može nam omogućiti dodavanje rizika.

Atraktivna polazna točka

- Iako je tržište još uvijek vrlo volatilno i predvidljivost je niska u kratkom roku, dugoročna slika je dosta drugačija. Naime, svaka značajna korekcija otvara prilike u budućnosti za onog koji je spreman izdržati kratkoročnu nesigurnost. Naravno, koliko je ta prilika atraktivna ovisi u kojem od navedenih scenarija ćemo se zaista naći u srednjem roku.
- U obvezničkom dijelu došlo je do širenja premija rizika zemalja koje se ne smatraju sigurnim utočištem, a posebice je to vidljivo u regiji. Naravno, neke od njih imaju makroekonomsku prednost pred drugima, a to stvara prilike, posebice prilikom novih izdanja kada je moguće iskoristiti kratkoročnu anomaliju u kojoj država traži značajne iznose financiranja za provođenje fiskalnih mjera. S druge strane, zemlje koje su dio europske monetarne unije pak imaju veliku prednost snažne podrške ECB-a na strani kupnje.
- U dioničkom dijelu je došlo do snižavanja valuacija, posebice ukoliko se fokusiramo na razdoblje nakon što se smiri epidemiološka krize, odnosno od 2021. godine na dalje. S druge strane, ključne referentne kamatne stope su pod utjecajem ekspanzivne politike vodećih centralnih banaka vrlo niske što bi u dugom roku trebalo pospješivati potražnju za dionicama.

Uprosječivanje

- Uprosječivanje ili tzv. *dollar-cost-averaging*, vrlo je dobra strategija investiranja u uvjetima povećane nesigurnosti i nedostatka vidljivosti u kratkom roku, ukoliko je dugoročna slika povoljna. Naime, na taj način se uklanja rizik tempiranja tržišta i umjesto toga se uprosječuje polazišna točka i time osigurava dobra startna pozicija u dugom roku.
- Ovaj način investiranja je posebno važno naglasiti kod nešto rizičnijih balansiranih i dioničkih strategija gdje je preporučeno razdoblje držanja veće od 3 godine.

Balansirane strategije

- U konačnici, obzirom na rizike, navedene scenarije, kao i potencijalne prilike, najviše vrijednosti vidimo u balansiranim strategijama.
- Važno je napomenuti da ovisno o specifičnoj sklonosti riziku to može biti InterCapital Income Plus koji investira do 20% neto imovine u dionice, InterCapital Balanced koji investira do 60% neto imovine u dionice ili pak kombinacija našeg širokog spektra strategija.

Kontakti

InterCapital Asset Management

Hrvatska
Masarykova 1
10000 Zagreb
www.icam.hr

Ivan Kurtović

Predsjednik Uprave

T: +385 (0)1 5540 874
M: +385 (0)98 429 978
E: Ivan.Kurtovic@InterCapital.hr

Hrvoje Čirjak

Član Uprave

T: +385 (0)1 4825 849
M: +385 (0)91 2825 849
E: Hrvoje.Cirjak@InterCapital.hr

Dario Bjelkanović

Član Uprave

T: +385 (0)1 4825 851
M: +385 (0)98 1774 758
E: Dario.Bjelkanovic@InterCapital.hr

Disclaimer

Ovaj dokument izrađen je od strane društva InterCapital Asset Management d.o.o. (u daljnjem tekstu: „Društvo“).

Ovaj dokument predviđen je za distribuciju bez izdvajanja pojedinih dijelova, zaštićen je autorskim pravima te ga je (i u cijelosti i djelomično) zabranjeno reproducirati, distribuirati, priopćavati javnosti ili prerađivati bez prethodne izričite pisane suglasnosti Društva.

Iako je ovaj dokument izrađen na temelju informacija dobivenih iz izvora za koje Društvo smatra da su pouzdani, Društvo ne odgovara za točnost i/ili cjelovitost istih niti je obavezno naknadno ažurirati podatke navedene u dokumentu. Ovaj dokument namijenjen je isključivo osobama - potencijalnim investitorima i ne predstavlja niti se može smatrati investicijskim istraživanjem niti preporukom u skladu sa primjenjivim pravnim propisima. Društvo ne odgovara za ikoju vrstu štete koja bi mogla nastati korištenjem ovog dokumenta. Spomenuto isključenje odgovornosti primjenjuje se i u odnosu na upravu, zaposlenike, vlasnike i savjetnike Društva.

Razumijevanje investicijskog rizika: Investiranje u dionice i obveznice pretpostavlja preuzimanje određenih rizika. Vlasnički i dužnički vrijednosni papiri osjetljivi su na promjenu kamatnih stopa koja je kod dužničkih vrijednosnih papira obrnuto proporcionalna promjeni njihove cijene, uz napomenu da je osjetljivost u slučaju kratkoročnih vrijednosnih papira u pravilu manja nego kod dugoročnih vrijednosnih papira dok je kod vlasničkih vrijednosnih papira tržišni rizik uvjetovan gospodarskim kretanjima u nacionalnim gospodarstvima te stanjima u pojedinoj industrijskoj grani te samom poduzeću. Kako vlasnički i dužnički vrijednosni papiri mogu biti denominirani u različitim valutama samim time će biti izloženi i riziku promjene tečaja pojedine valute u odnosu na kunu - obračunsku valutu u kojoj se mjeri prinos na ulaganje u Fond (rizik promjene tečaja). Vlasnički i dužnički vrijednosni papiri izloženi su kreditnom riziku koji predstavlja vjerojatnost da izdavatelj vrijednosnog papira neće biti u mogućnosti u cijelosti ili djelomično podmiriti svoje obveze u trenutku njihova dospijanja. Korištenje nekih financijskih instrumenata ili posuđenog kapitala može imati efekt financijske poluge, što znači da se uz relativno manji iznos ulaganja može ostvariti značajno veći iznos prinosa. Međutim, moguća je i obrnuta situacija, tj. da korištenje financijske poluge dovede do gubitaka koji su značajno veći od iznosa inicijalne investicije. Od ostalih rizika važno je još spomenuti politički rizik zemalja, rizik nelikvidnosti tržišta te rizik promjene poreznih propisa.