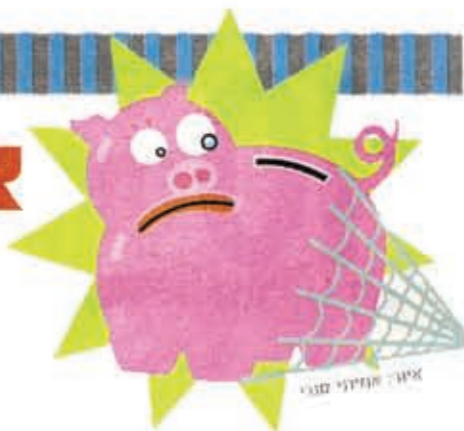


אילנות בטוחה ואי.בי.אי קרנות הנאמנות הזולות ביותר



המספרים שמאחורי התשואות
חברות קרנות הנאמנות שמציעות את דמי הניהול הזולים ביותר, לפי קטגוריות

קטגוריה	חברות המנהלות יותר מ-10 מיליארד שקל	חברות המנהלות פחות מ-10 מיליארד שקל
מניות בישראל	אילנות בטוחה 2.43%	אי.בי.אי 1.85%
מניות בחו"ל	אילנות בטוחה 2.30%	אקסלנס נשואה 1.91%
אג"ח בישראל	פריזמה 1.19%	אי.בי.אי 1.11%
אג"ח חברות	אילנות בטוחה 1.40%	כלל פיננסים 1.30%
שקליות מעורבות	אילנות בטוחה 1.01%	אי.בי.אי 0.50%
שקליות טהורות	פסנות 0.75%	אי.בי.אי 0.64%
אג"ח מט"ח	פסנות 1.35%	אי.בי.אי 1.20%

מקור: קרנות חידע וזו

מחקר בנוגע לדמי הניהול בענף שביצעה בעבור TheMarker חברת קרנות מידע זהב מעלה כמה מסקנות מעניינות. מבחינת המשיקיעים, המסקנה החשובה ביותר היא לגבי החברות הזולות והיקרות ביותר בכל קטגוריה. מסקנות המחקר יפורסמו בשני חלקים. היום נתמקד בדמי הניהול מנקודת המבט של המשיקיע, ואילו בחלק השני נעסוק בדמי הניהול מהוויות של מנהלי הקרנות ובעלי השליטה בהן. או גם נלמד לאן זורמים המיליארדים בענף הכי סוער בשוק ההון.

המשך בעמוד 70

לנו להביא בחשבון שעל כל 100 אלף שקל שנשקיע בקרן מניות של אנליסט, נשלם דמי ניהול של 3,710 שקל בשנה. זאת לעומת 1,850 שקל בלבד שנשלם בקרן מתחרה של אי.בי.אי. יהיה נחמד אם נביא בחשבון עלות שנתית של 1,980 שקל (על השקעה של 100 אלף שקל) לקרנות אג"ח חברות של פריזמה, בהשוואה ל-1,400 שקל בלבד שישלמו מאיתנו קרנות אג"ח חברות של אילנות בטוחה. 145 מיליארד שקל של הציבור מנהלים בענף קרנות הנאמנות, מה שמאפשר למנהלי הקרנות לגבות דמי ניהול כוללים של כ-2.4 מיליארד שקל. עבודת

פריזמה, בין המנהלים הגדולים, ואנליסט, בין הבינוניים, גובים את דמי הניהול היקרים ביותר. מחקר של קרנות מידע זהב: הקרנות בישראל יקרות יחסית לעולם, ולמרות האיומים של הבנקים - ועדת בכר לא העלתה את דמי הניהול

לא מצליח להכות את השוק, אין לנו צורך בכישורים שלו ואין לנו סיבה לשלם לו דמי ניהול. זאת גם הסיבה לאחת ממוגמות ההשקיעה הבולטות בשווקים המודרניים - השקעה עיוורת במדדים באמצעות תעודות סל, בציפייה כי אלה יגיבו תשואה עודפת.

אמנם שיעור דמי ניהול אינו הפרמטר היחיד שלפיו כדאי לברור מנהל לתיק הנכסים שלכם, או להכריע איזו קרן נאמנות או קופת גמל לרכוש. אבל זהו ללא ספק אחד הפרמטרים המרכזיים בקבלת החלטה כזו. האם מכך משתמע שתמיד כדאי להשקיע בקרן הזולה ביותר בשוק? לא. אבל כדאי לברר את הנתון הזה (שמי תחבא אי שם בטבלאות), וזה נתון חשוב הרבה יותר מנתונים אחרים שאותם מנהלי הקרנות מכליטים בקמפיינים הפרסומיים שלהם. למשל, כשאנחנו מתלבטים באיזו קרן מנייתית לבחור, כדאי

קרנות נאמנות וותם שטרקמן

ישנה עובדה אחת נכונה ביחס לכל מנהלי הקרנות, מוצלחים יותר או פחות: לדמי הניהול שהם גובים יש השלכה דרמטית על טיב התשואות שהם מייצרים בעבור לקוחותיהם. מחקרים מוכיחים כי בטווח הארוך יש לכל עשירית אחוז של דמי ניהול השפעה מכריעת על שווי התיק של המשיקיע. זו השפעה גדולה הרבה יותר מטעיות חדיפעמיות, או להברילה, השקעה מוצלחת במיוחד.

דמי הניהול הם גם המניע העיקרי לכך שרוב מנהלי הקרנות לא מצליחים להכות את המדרים בשווקים שבהם הם משיקיעים. השגת ביצועים טובים מהשוק היא המבחן המובהק ליכולתו של מנהל קרן. אם הוא

ועדת בכר
ועדה לרפורמה בשוק ההון. כתוצאה מהמלצות הוועדה נאלצו הבנקים למכור את השליטה בקרנות הנאמנות ובקופות הגמל



תכנון השקעות



דמי הניהול בקרנות הנאמנות: מי הכי זול

פריזומה, היקרה בין הגדולים: בקצה השני נמצאת פריזומה, שהיא היקרה ביותר ב-3 מתוך 7 קטגוריות עיקריות: מניות בחו"ל, אג"ח חברות ואג"ח מט"ח, והש"ייה הכי יקרה בקטגוריה נוספת: שקליות טהורות, שהיא הקטגוריה הדומיננטית אצלה. 37% מסך הניכסיה של פריזומה (8.3 מיליארד שקל) נמצאים בקרנות שקליות טהורות (9 קרנות), כך שכל עשירית אחוז שווה מבחינתה יותר מ-8 מיליון שקל הכנסה (ברוטו) שנתית. אצל פריזומה מורגשת באופן כללי עלייה מסוימת בדמי הניהול ביחס למאי 2006.

פסגות, יקרה באג"ח ישראל: פסגות קרובה לממוצע ברוב האפיקים. בשני אפיקים, אחד מהם משמעותי ביותר - שקליות טהורות - היא הזולה ביותר. נתח הקרנות השקליות הטהורות מסתכם אצל פסגות ב-18%, שיעור לא נמוך, ודמי הניהול שם נמוכים יחסית. זו תפישה מעניינת ונכונה, שלפיה דמי הניהול גבוהים יותר ככל שה

קרנות דורשות יותר ניהול. ואולם בפסגות, כמו אצל מנהל לים רבים אחרים השנה, העלו את דמי הניהול היכן שאפשר: הרכיב שגרל באופן משמעותי הוא אג"ח ישראל, ובו גם נרשמה העלייה הגדולה ביותר בדמי הניהול (מ-1.23% ל-1.45%). בקטגוריה אג"ח ישראל פסגות היא היקרה ביותר מבין המנהלים הגדולים כיום. פיא, יקרה במניות, זולה בשקל: גם אצל הראל פיא דמי הניהול בשקליות הטהורות נמוכים יחסית מצד אחד, ודמי הניהול בקרנות המנייתיות גבוהים יחסית מצד שני. הרכיב שגרל באופן משמעותי הוא שקלי מעורב, ובו גם נרשמה העלייה הגדולה ביותר בדמי הניהול (מ-1.03% ל-1.2%). בשאר האפיקים כמעט אין שינוי, למעט עלייה לא קטנה בקטגוריה מניות בחו"ל. מגדל, יוקר ברוב האפיקים: אצל מגדל הקטגוריה שגרלה באופן דומה היא אג"ח ישראל, שמהווה כעת 57% מניכסיה. אצל 36% לפני שנה, ובה נרשמה ירידה

דה קטנטנה בדמי הניהול (מ-1.4% ל-1.38%), בניגוד לנוהג העלול את דמי הניהול בקטגוריה הדומיננטית. מצד שני בשאר האפיקים, בדל פיננסים, ירידה ברוב הקטגוריות: אצל כלל פיננסים, שהיתה לפני שנה בין החברות היקרות בתעשייה, נרשמה ירידה לא קטנה בדמי הניהול ברוב הקטגוריות, כולל כ-4% בקטגוריות אג"ח ישראל ואג"ח חברות, שבהן נמצא 94% מהכסף. בקטגוריה אג"ח חברות מצטיה כעת כלל פיננסים את דמי הניהול הגבוהים ביותר בהשוואה לחברות דומות לה. אקסלנס-נשואה ומנורה, ממוצע התעשייה: באקסלנס נשואה ומנורה דמי הניהול קרובים לממוצע התעשייה ברוב הקטגוריות, אבל ביחס למנהלים דומים להם הם זולים. באקסלנס-נשואה ירדו דמי הניהול באופן משמעותי בכל הקטגוריות למעט מניות כ"י שראל, והם הזולים ביותר במניות בחו"ל. במנורה דמי הניהול עלו בכל הקטגוריות למעט אג"ח חב-רות, קטגוריה לא משמעותית אצל מנורה, שבה הם ירדו.

תשקיף
 מסמך משפטי אותו מוציא כל גוף המנהל נייר ערך לציבור. בתשקיף מופיע מידע אודות הקרן, מדיניות ההשקעה, דמי הניהול ועוד. את התשקיף מאשרת רשות ניירות ערך

דמי הניהול הממוצעים בכל קטגוריה גבוהים בכ-30% מהממוצע (של ששת המנהלים הדומים להם בטבלה). באפיק אג"ח ישראל, שבו נרשם הגידול המשמעותי ביותר בנכסים, דמי הניהול עלו מאוד. אצל מיטב בכל הקטגוריות דמי הניהול גבוהים משמעותית מהממוצע - בטוח של 5%-60%. בש"ייה האחרונה העלו במיטב את דמי הניהול בשקליות הטהורות ובאג"ח ישראל - שתי קטגוריות שמסקלן ירד, והורידו באג"ח חברות - הקטגוריה שגרלה השנה אצל מיטב. אי.בי.אי, הזולה: אי.בי.אי היא הזולה ביותר - ב-5 מתוך 6 אפיקים שבהם יש לאי.בי.אי קרנות, דמי הניהול בה הם הנמוכים ביותר (כ-10%-50% מתחת לממוצע). במיוחד בולטים דמי הניהול הנמוכים בקטגוריה שקלי מעורב ושקלי טהור מצד אחד, ובקטגוריה מניות בישראל מצד שני. יש לציין שבאי.בי.אי שומרים על דמי ניהול נמוכים באופן משמעותי לאורך שנים.

הבניית: אגליסט וחיטב היקרות, אי.בי.אי הזולה
 אגליסט ומיטב, היקרות: אגליסט הוא המנהל היקר ביותר. למעשה הוא הכי יקר - 5 מתוך 6 הקטגוריות שיש לאגליסט: מניות בישראל, מניות בחו"ל, אג"ח ישראל, אג"ח חברות ואג"ח מט"ח (לאגליסט אין קרנות שקליות טהורות). בשתי הקטגוריות האחרות, שקלי מעורב ושקלי טהור, היקרה ביותר היא מיטב. בנוסף, בכל הקטגוריות שבהן מיטב אינה היקרה ביותר, היא השנייה היקרה, למעט בקטגוריה אג"ח ישראל. לאגליסט ומיטב אסטרטגיה מרבה של דמי ניהול גבוהים. אצל אגליסט, חוץ מבקרנות השקליות,

דמי הניהול - אינדיקציה טובה לתשואה



מירצה אורח מיכל חן לרין

דמי הניהול, אותו שחר שגובים מנהלי הקרנות תמורת ניהול הכסף שיושב בקרן הנאמנות, הם נושא שמקפיץ בכל פעם מחדש את המשקיעים. האם הכעס והביקורת מוצדקים? את דמי הניהול מושך מנהל הקרן מתוך נכסי הקרן מדי יום, ללא קשר לביצועי הקרן, ובהתאם למה שנקבע על ידיו בתשקיף. תשואת הקרן המתפרסמת בטבלאות בעיתונות היומית, באתרי האינטרנט ובפרסומי הקרן, היא תשואה נטו, לאחד ניכוי דמי הניהול. כלומר, כאשר אנו רואים פרסומים בקשר לביצועי הקרן הנוגעים לעבר, אנו רואים תשואה נטו, שאיתה ניתן בהחלט להשוות בין קרנות, גם כאשר דמי הניהול שהן גובות שונים.

במובן זה מתקיימת שקיפות מלאה והמשקיע יודע באי מת מה יקבל. אבל (וזה אבל גדול) מחקרים רבים שנעשו בארה"ב, כמו גם בדיקה שביצענו בקרנות מידע זה, מלמדים כי קיים קשר הדוק בין גובה דמי הניהול שהקרן לר קחת לבין ביצועיה לאורך זמן. ככל שדמי הניהול גבוהים יותר, כך קטן הסיכוי שתשואת הקרן תשתייך לעשירונים העליונים.

הסיבה לכך ברורה: רווחי הקרן מתחלקים בין המשקיע למנהל הקרן. ככל שחלקו של האחד גדול - חלקו של השני קטן. דמי הניהול מקטינים את רווחי הקרן באופן שיטתי, וככל שהם גבוהים יותר הם מאלצים את מנהל הקרן להשיג תשואות גבוהות יותר, כל הזמן, כדי להשאיר חלק סביר למשקיע - זוהי רדישה קשה. הסיכוי להצלחה בכך קטן יותר מהסיכוי להשיג תשואות גבוהות יחסית לאחרים רק חלק מהזמן.

לכן גובה דמי הניהול הוא קריטריון חשוב לבחירת קרן נאמנות, במקביל לבחינה נפרדת של ביצועיה. דוגמה לחברת ניהול קרנות שמחזיקה במדיניות ברורה של דמי ניהול נמוכים היא אי.בי.אי (והיא מסקנה שלנו מהתבוננות בנתונים, ולא מידע שמסר מנהל הקרן). לעומתם אגליסט, חברה ותיקה אף היא, אימצה מדיניות הפוכה. ואכן, אי.בי.אי מקבלת דירוגים גבוהים לאורך זמן בדירוג המוכיחים של קרנות מידע זה. להערכתנו, גם הודות לכך.

הכותבת היא מנכ"לית קרנות מידע זהב, המדרגת את קרנות הנאמנות בישראל

התחרות בענף קרנות הנאמנות גברה בשנה האחרונה והוזילה את דמי הניהול. אבל אימוץ מנגנוני תחרות נוספים שמקובלים בחו"ל - יכול להפחית אותם עוד

ממעבר של כספים רבים לאפיקים יותר מסוכנים. בהשוואה לקרנות זרות (הפריזומה) דמי הניהול בישראל עדיין גבוהים, ואפשר להניח שתחרות עם קרנות אלו והפיתוח לנגישות לציבור יפחיתו עוד יותר את דמי הניהול. עם זאת, בחו"ל קיימים שני מנגנוני הנחת שביש ראל עדיין לא מותרים על פי החוק: הראשון, הנחה בהתאם לגובה ההשקעה - ככל שהסכום גדול יותר, אפשר לתת הנחה גדולה יותר על דמי הניהול. והשני, הנחה בהתאם לתקופת ההשקעה - ככל שהתקופה ארוכה יותר, ההנחה גדולה יותר.

הגדולות: אילנות הזולה, פריזומה היקרה
 אילנות בטוחה, הזולה בין הגדולים: ב-4 מתוך 7 אפיקים אילנות הכי זולה ובאופן משמעותי - ב-5%-15% מתחת לממוצע. בשני האפיקים שבהם אילנות אינה הזולה ביותר, אג"ח ישראל ואג"ח מט"ח, היא דומה מאוד לממוצע. כך, ניתן בפירוש לומר שלחברה יש אסטרטגיה של גביית דמי ניהול נמוכים משמעותית. זה נכון בפרט באתר מותי הקטגוריות המובילות מבחינת היקף נכסים אצל אילנות (שקלי מעורב), שגרלה משמעותית בשנה האחרונה (מ-7% ל-28%) - דמי הניהול שלה ירדו משמעותית, דמי הניהול דווקא באפיק שנה פך אצלם לדומיננטי השנה.



קרנות נאמנות רותם שטרקמן

הכי יקרה בקרנות של יותר מ-10 מיליארד שקל - פריזומה
 דמי ניהול ממוצעים של קרנות נאמנות המנהלות יותר מ-10 מיליארד שקל

קטגוריה	פריזומה	הראל פיא	מגדל	אילנות בטוחה
מניות בישראל	2.55%	2.49%	2.63%	2.90%
מניות בחו"ל	2.81%	2.70%	2.71%	2.90%
אג"ח ישראל	1.98%	1.45%	1.38%	1.35%
אג"ח חברות	1.98%	1.57%	1.52%	1.40%
שקליות מעורבות	1.16%	1.28%	1.34%	1.01%
שקליות טהורות	0.89%	0.77%	0.82%	0.90%
אג"ח מט"ח	1.40%	1.38%	1.37%	1.38%
נכסים*	22,453 מ' ש'	21,280 מ' ש'	13,126 מ' ש'	10,937 מ' ש'

אילנות בטוחה הן הזולות ביותר במרבית האפיקים, 4 מתוך 7, ובאופן משמעותי (5%-15% מתחת לממוצע)

הזולות: אילנות היקר ביותר
 זכרון ל-7.07

הכי יקרה בקרנות של פחות מ-10 מיליארד שקל - אגליסט
 דמי ניהול ממוצעים של קרנות נאמנות המנהלות פחות מ-10 מיליארד שקל

קטגוריה	מיטב	מנורה	אי.בי.אי	אגליסט	אקסלנס נשואה
מניות בישראל	3.01%	2.71%	3.71%	2.90%	2.90%
מניות בחו"ל	2.33%	2.60%	3.55%	2.33%	2.33%
אג"ח ישראל	2.04%	1.48%	2.20%	2.18%	1.53%
אג"ח חברות	2.25%	1.60%	2.38%	1.83%	1.83%
שקליות מעורבות	1.10%	1.17%	1.00%	0.95%	0.95%
שקליות טהורות	-	0.74%	-	0.90%	0.90%
אג"ח מט"ח	1.30%	2.17%	2.25%	1.43%	1.43%
נכסים*	6,527 מ' ש'	5,939 מ' ש'	4,867 מ' ש'	4,417 מ' ש'	4,093 מ' ש'

אי.בי.אי הזולים ביותר במרבית האפיקים שבהם יש להם קרנות, 5 מתוך 6, ובאופן משמעותי (10%-50% מתחת לממוצע)

הזולות: היקר ביותר
 זכרון ל-7.07

מקור: קרנות מידע זהב