



# 1,200 קרנות, 80 חברות מנהלות ומשבר כלכלי אחד גדול

שני שלישים מקרנות הנאמנות בשוק הישראלי מנהלות כיום פחות מ-30 מיליון שקל, בשל המשבר העולמי. המשמעות: שכר הנאמן שהן גובות יכול להגיע ל-5% משווי הקרן. הפגעים: המשקיעים

## תעשייה במשבר מיכל חן לוי

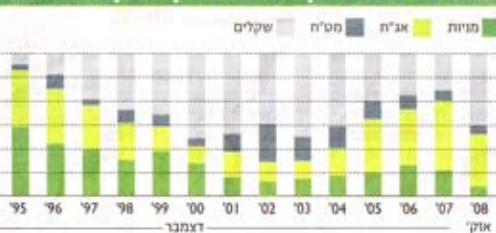
תעשיית קרנות הנאמנות נקלעה למשבר קשה, הקשה ביותר אי פעם. נשאלת השאלה למת זה חשוב ולמי זה שמנתן האם הקורבן שסופו מנהלי השקעות לא יקבלו בוטמים השנה, או שבעלי הברית לניהול קרנות נאמנות לא ימשיכו ריוורדינג, צריכה להחריף את כל עם ישראל? השוכנה היא שהמשבר השוב ומשנה, ולא בגלל הבוטמים. קרנות נאמנות אמורות להיות כספר השקעה זמין ויעיל לציבור הרחב, לצורך השקעה בשוק ההון. הן מסדרות צורך של שני הגורמים המשקיעים יבילים להגדיל את הונם באמצעות תשואה חיובית על הון המשקיע. החברות הנמרות במדרס יכולות לגייס כספים שיעזרו להן לצמות - כך שבעיני הן היווצר יותר. הציבור הרחב יכול אמנם להסיק בדרסה באופן שר, ללא התייחסות של הקרנות. אולם בהנהגה שנתהלי הקרנות עושים את עבודתם נאמני, ושהציבור הרחב אינו משקיע מקצועי.

התוצאה של השקעה ישירה תהיה טובה פחות למשקיעים. ולמרות זאת, הציבור מסייע באמצעות קרנות נאמנות בהיפך נמוך מכפי שמקובל לחשוב. בעיותנו נהוג לכנות את קרנות הנאמנות "מכשיר" ההשקעה הפופולרי בקרב הציבור, אך בעשר השנים האחרונות הסיקיע הציבור רק 3%-7.5% מנכסי ההכספים. בקרנות אלה מרוב בנתת קטן מאוד, מודא בהשואה ארוכה, שבה כ-50% מנכסי הציבור (כולל כ-100 מיליארד שקל) מושקעים בקרנות נאמנות, ולחצי קרנות כספיות. יש להניח שנתון זה עמד לגנר עיניהם של רוכשי הקרנות הנכבדות, ובעיני הם הסכימו לשלם בעבור נכסיו ענק. ואולם בינתיים נראה שהמטרה שלשמה נרכשו הקרנות הולכת ומתרחקת מהם.

**קרנות רבות, מעט כסף**  
יותר מ-1,200 קרנות - המנהלות ביחד כ-100 מיליארד שקל - מתרחקות כיום על תשומת לבו של המשקיע הממוצע: כ-80 מיליון שקל בנמוצע לפר. אולם הנתונים מלמדים עד כמה המספר הממוצע הוא מטעה. הקרן הגדולה ביותר (מפחות כספית) שקלת מנהלת יותר מ-8 מיליארד שקל, בעוד שבשני שלישים מקרנות מנהלים פחות מ-30 מיליון שקל, ולכ-100 קרנות (8%) יש נכסים בהיקף של פחות ממיליון שקל. מעבר לפגיעה במנהל הקרן, היקף הנכסים הנבחר נהרד תופעות רוחא. אחת מהן נוגעת לשכר הנאמן, שנהפך לנכזה מאוד. שכר הנאמן נקוב באחוזים משווי הקרן, אך כולל גם תעריף מינימום של 2,500 דולר בשנה. יותר מ-500 קרנות אינן עוברות את צפת שכר הנאמן, ולפחות 350 מהן ששלמות שכר מינימום. התוצאה תשואה הקרן נמו למשקיע נפגעת מאוד, מאחר ששכר הנאמן כפועל הוא 0.5%-5% בשנה במקום 0.05%-0.1% כפי שהקרן הצהירה בתשקיף שתשלם.

היקף נכסים נמוך מאוד פוגע

## התפלגות הונכסים בקרנות לפי אפיקי השקעה



גם באפשרויות ההשקעה של המנהל, במיוחד בתקופת משבר, כשנדרשת רמת נזילות גבוהה יחסית כדי להיענות במהירות למשיכות כספיים של המשקיעים, בקרנות ארוכות הבעיה המורה אף יותר. קרנות אלה מעבירות למנהל המארח אותן והמנהל המודולרי של הקרן מבהנת החוק ורשות ג'ויף חלק מדי הניהול שזן נובות. אולם גם בהכנסים אלה נקבע ריבוי המקיים סכום מינימום - ולכן כ-40% מבין 150 קרנות ארוכות מביאות כסף מבתי כדי לשלם למארח, וכך, אף שמנהל ארוח נחסות חלק מההוצאות התפעול, קשה לו מאוד לנבנת רמי ניהול נמוכים.

היקף נכסים נמוך עלול לפגוע באופן משמעותי במשקיע, אף שלא מרובר בעצירת משיכות מהקרן, או חלילה במעשה שלילי. מכירים את המרחק שאומר: 'לו זה עולה יותר' להערכתנו, לא נפרוץ אם נאמר שלכשני שלישים מקרנות (800-900) זה באמת עולה יותר.

## האפיק המניין הנוחן אי פעם

שיניים גדולים עברו על תעשיית הקרנות כ-15 השנים האחרונות. בסוף '93, רבע לפני המפלות שהולח בפברואר '94, היתה התעשייה כשיא. לאחר כשנתיים של עליות שערים נכסי הקרנות גרלו מאוד ופעילים חדשים הצטרפו לתהינה. מאז גרל מספר הקרנות מכ-250 ל-1,200, ומספר המנהלים גדל מ-49 ל-80 (כולל אדוויזים). עם זאת, הנכסים המנהלים בקרנות גדלו כמותם ריאליים

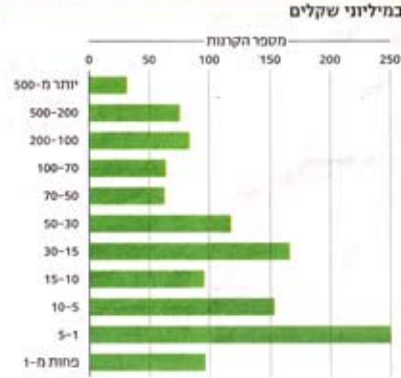
לגופים פרטיים ולחברות ביטוח, נרשמה עלייה בהוצאת הובעת מעמלת המפגע - ששלמות הקרנות לנכסים - עמלת יצירות לרשות (0.64%) והעלליה בהוצאת השיווק, החשב והרענוציה.

## המשקיעים צריכים להיות מודאגים

השפל שבו נמצאת תעשיית הקרנות צריך להראיך את המשקיעים. היווצרות המוכנה של הענף כבר מופעת כשבי המוצר, בשוק שבו אפשר לטרוך מוצרים, לרוב אותם ולהושות ביניים כל יום, הגופים הקטנים נחלשים והולכים, וכוח התחרות שלהם פחות. היוצרים שיש להם כיום מספיק חרובות, המאפשרות להם לספק מוצר איכותי ולמסנן את הפגיעה בהכנסות, הם הגופים הגדולים. קשה להתייחס מהמעגל הזה, המהליך את החלשים ומזוח את החזקים, אך חשוב לזכר שבעולם אריאלי נמצים יצרנים סמונים ומנהלים שונים. לכן הטיחה צריכה לאפשר וכות קיום לכולם. האם פורשת כבר, שימח את מכות הקרנות הנבנות לנכסים פרטיים, נכשלות האם היא היתה מיווצרת לא ולא המספרים גדלים נרמזו למשקיעים גם כ-94. הרפורמה היתה החרות ביטוח, שכן פורדת הנכסים הפייצעים מהגופים המנהלים את הכסף היא צער ראשון - הרוד אי לא מספיק - לצורך ממן ייעוץ מקצועי ואופייני. את הסיבות למשבר האפיק אי קרנות הנאמנות כיום צריך לחפש במקום אחר.

הגוננות היא מונחית קרנות מידע זוג, המודונת את קרנות האנמנות בישראל

## התפלגות הקרנות לפי היקף נכסים



מקור: קרנות חיות 2008