



קרנות נאמנות

מי עושה רווח ומי עושה רווח

קרנות נאמנות ותם שטרקמן

האם אפשר לא להעלות את דמי הניהול ובמקביל להגדיל בצורה דרמטית את ההכנסות מדמי הניהול? אפשר גם אפשר. זה בדיוק מה שקרה בענף קרנות הנאמנות בשנה האחרונה. שתי הסיבות העיקריות לכך הן הגידול בהיקף הנייהול והשינוי במהיל ההשקעות של הציבור, כך שכסף גדול זרם מקרנות שקליות לאפיקים מסוכנים ויקרים יותר. חלקו הראשון של המחקר של חברת קרנות מידע זהב בנוגע לרמי הניהול בענף קרנות הנאמנות שפורסם כאן עסק בדמי הניהול מנקודת מבטו של המשקיע בקרנות. כלומר, אילו חברות הן היקרות ביותר ואילו הוללות ביותר בכל קטגוריה. החלק השני של המחקר, שאנו מפרסמים כאן היום, מתמקד בדמי הניהול מנקודת המבט של הנהלות החברות ובעליהן. כלומר מי עושה עסקים טובים ומי פחות. המסקנה העיקרית מהמחקר של קרנות מידע זהב היא שברומה לכל ענף מסחרי אחד, ככל שאתה מוכר יותר וככל שתמהיל המוצרים שא"ת: מוכר יקר יותר, כך גדלות ההכנסות. נסוח שלך ובמקביל גם הרווחיות. זו גם האידאולוגיה שצריכה להנחות

איך מייצרים יותר כסף מבלי להעלות את דמי הניהול? מוכרים יותר ובעיקר נותנים למשקיע ערך מוסף על ידי קרנות מוצלחות ומשוכללות. עבודה של קרנות מידע זהב מגלה לאן הולך הכסף שהציבור משלם כדמי ניהול (כמעט חצי לבנקים), מיהי החברה הרווחית ביותר בענף, ולמי כדאי להתחיל לחשוב על מיזוג או מכירה

את מנהלי הקרנות - לייצר מוצרים טובים ומורכבים שיש להם דרישה בציבור, או בקיצור לתת ערך מוסף למשקיעים ולגבות על הערך הזה דמי ניהול גבוהים. זה בעיקר נכון כאשר ענף הקרנות מתחרה ראש בראש מול ענף תעודות הסל שגם אהוד על הבנקים ועל היועצים שלהם. היום, כאשר הלקוחות כבר לא שבוים בירי הבנקים וכאשר אונז כרויה לשמוע על מוצרים ור לים וטובים, נגוד על מנהלי הקרנות להתאמץ יותר.

הכנסות של 2.3 מיליארד שקל

סך ההכנסות בתעשיית הקרנות עלה משמעותית בשנה האחרונה, מ-122 מיליארד שקל במאי 2007 (דרך שפל של 107 מיליארד שקל בספטמבר 2006) ועד קרוב ל-142 מיליארד שקל בסוף מאי 2007 (המחקר בוצע על סמך נתוני מאי, ביוני נמשך הגידול בכנסים). הצמיחה הביאה את קצב ההכנסות השנתי לסך של 2.3 מיליארד שקל בהשוואה ל-1.9 מיליארד שקל לפי ני שנה. דמי הניהול המשוקללים של כלל התעשייה עלו מעט, מ-1.59% ל-1.63% (זהו חישוב של דמי הניהול בכל קרן ביחס להיקף הכספים המנוהלים בה). מעניין לציין שממוצע דמי הניהול המשוקללים אצל מנהלים רבים דווקא ירד, ולא מרות זאת, אצל רוב המנהלים ההכנסות גדלו ב-2007 הודות לעלייה משמעותית בהיקף הנכס המנוהלים.

מבין הגדולים מאוד (יותר מ-10 מיליארד שקל), דמי הניהול המשוקללים עלו אצל הראל פי, אילנות בטוחה, ופריזמה, נות"ר וקמעט ללא שינוי אצל פסגות, וירדו אצל מגדל. לעומתם, אצל כלל המנהלים הגדולים (4-10 מיליארד שקל) - מנורה מבטחים, אנליסט, אי.בי.אי, מיטב, אקסלנס-נשואה וכלל פיננסים - נרשמה ירידה בדמי הניהול המשוקללים. שתי הקבוצות, הגדולים והבינוניים, שונות באופן מהותי: קבר צת הגדולים כוללת קרנות נאמנות בבעלות בנקאית שנמכרו לפני כשנה לידיים פרטיות, ואילו קבר צת הבינוניים (למעט מנורה מבטחים) כוללת קרנות נאמנות שהיו תמיד בבעלות פרטית, והן שייכות לקבוצה שנקראה כומנו ברוקרים פרטיים גדולים. שילוב שתי העובדות האלה, ביחד, מעלה את המסקנה הבאה: בקרנות הבנקאיות שנמכרו נרשמה עליה מסוימת בדמי הניהול, ואילו אצל הברוקרים הוותיקים הגדולים נרשמה בדרך כלל ירידה בדמי הניהול. גם אצל החברות הפרטיות הקטנות יותר ירדו דמי הניהול, וכי

סך הכל דמי הניהול אצל הפרטיים הוותיקים ירדו, ואצל הבנקאיים לשעבר עלו. עם זאת הקטנים עדיין יקרים יותר: חלקם של המנהלים הגדולים בתעשייה הוא 81% ואילו חלקם בהכנסות 79%. אחת המסקנות של החלק הראשון של המחקר היתה שהקרנות של פריזמה יקרות יחסית בהשוואה לקבוצת ההתייחסות שלה - חב"ר ות המנהלות יותר מ-10 מיליארד שקל. החלק הזה של המחקר מראה שלמרות זאת ההכנסות של פריזמה בירידה, בעקבות הפריזמות הגדולים. ולא רק זאת, באופן יחסי, ההכנסות של פריזמה הן הנמוכות ביותר בקבוצת המנהלים הגדולים, כתוצאה מדמי ניהול משוקללים נמוכים. קצב ההכנסות השנתי של פריזמה היה במאי השנה 283 מיליון שקל בהשוואה ל-365 מיליון שקל לפני שנה (לאחר הפריזמות של יוני ודאי ירדו ההכנסות של פריזמה עוד יותר). עם זאת יש לזכור כי את חברת להק קיבלה פריזמה רק בדצמבר 2006, כך שחלק מהירידה בהכנסות נעשה עוד כאשר החברה היתה בידיים של בנק הפועלים.

קצב הכנסות שנתי לפי מנהל

התעודה	נכסים מאי '07		נכסים מאי '06	
	מאי '07	מאי '06	מאי '07	מאי '06
פריזמה	22,453	29,322	283	365
מנעל 10 מיליארד				
פסגות	21,280	19,244	348	315
הראל פי	16,085	14,096	221	183
מגדל	13,126	8,206	219	146
אילנות בטוחה	10,937	11,986	157	168
כלל פיננסים	6,527	3,212	123	64
עד 4 מיליארד				
מיטב	5,939	5,404	136	126
מנורה	4,926	5,417	66	73
אי.בי.אי	4,867	4,254	62	54
אנליסט	4,417	3,162	129	93
אקסלנס-נשואה	4,093	2,189	73	40
אלטשולר שחם	2,869	3,263	65	75
ישר	2,515	1,464	38	18
אפריקה ישראל	2,282	646	44	13
עד 4 מיליארד				
דש	2,119	670	32	11
אפסילון	2,011	1,672	39	34
איפקס	1,777	1,125	32	22
גאון	1,600	1,180	25	16
יובנק	975	824	16	16
כלל התעשייה	141,654	121,906	2,300	1,930

מקור: קרנות מידע זהב. פריזמה רכשה את להק בדצמבר 2006.

דמי ניהול משוקלים, לפי מנהל

דמי ניהול משוקלים		מנהל
31.5.06	31.5.07	
1.30%	1.37%	הראל פיא
1.40%	1.44%	אילנות בטוחה
1.24%	1.26%	פריזמה
1.64%	1.64%	בסגות
1.78%	1.67%	מגדל
1.35%	1.34%	מנורה מבטחים
2.94%	2.92%	אנליסט
1.28%	1.27%	אי.בי.אי
2.33%	2.29%	מיטב
1.82%	1.79%	אקסלנס נשואה
2.00%	1.88%	כלל פיננסים
1.21%	1.52%	ישיר
1.39%	1.57%	גאון (ללא אורחים)
2.31%	2.25%	אלטשולר שחם
2.05%	1.96%	אפסילון
2.05%	1.94%	אפריקה ישראל
1.97%	1.83%	איפקס
1.70%	1.51%	דש
2.00%	1.61%	יובנק (ללא אורחים)
1.59%	1.63%	כלל התעשייה

מקור: קרנות מידע זהב

העמלה המשולמת על ידי כל מנהל שונה, בהתאם לתיק הקרן. נות האיש של. את העמלה הגבוהה ביותר משלמת כיום פסגות, 105 מיליון שקל בשווי שנתי, ואת העמלה הנמוכה ביותר מבין הגדולים משלם אקסלנס נשואה, רק 20 מיליון שקל.

אבל כשיעור מתוך ההכנסות מחזיקים אנליסט בקצה אחד - 0.59%, ופריזמה בקצה השני - 0.40% בלבד. אנליסט מנהלת את תמהיל הקרנות המנייית ביותר - 20% מההכנסים של אנליסט בקרנות מניייתות, ואין לה אף לא קרן אחת שקלית כלומר מסוג 1 (שמשלמת עמלת הפצה מינימלית). פריזמה מנהלת את התמהיל הסולידי ביותר. משקלן של הקרנות השקליות (הקצרות) מהנכסים של פריזמה - 29%.

האורחים יותר יקרים

אחת התופעות המרכזיות בענף הקרנות בשנה האחרונה היא המנהלים האורחים. אלו מנהלים שנעדרים רישיון ניהול קרנות ולכן הם רק מנהלים את ההשקעות של הקרן, אך הקרן עצמה מצויה תחת בית השקעות מארח. בעבודה של קרנות מידע זהב נמצא כי המנהלים האורחים גובים דמי ניהול גבוהים יותר באופן משמעותי מהקרנות של המנהלים הרגילים. ניתן למצוא לכך הסבר, אבל לא הצדקה. הסבר, שכן המנהלים האורחים "משאירים" חלק מדמי הניהול אצל המנהל המארח. מצד שני חלק מהוצאות התפעול של הקרנות משולמות על ידי המארחים. הצדקה, מנגד, קשה למצוא. מנקודת מבט או כיסו של המשקיע, קשה להציג דיק פער של כמעט 50% בדמי הניהול בקרנות השקליות (למשל של 1.2% בקרנות המתארחות לעומת 0.82% בקרנות הרגילות) או בקרנות המט"ח (2.3% לעומת 1.59%).

עמלת הפצה לבנקים. נכון לסוף מאי 2007, השווי השנתי של עמלת הפצה הוא 653 מיליון שקל. גובה עמלה ממוצעת (משוקללת) - 0.46%, לעומת 0.4% כפי שהוצגו הדברים על ידי משרד האוצר בעת אישור החוק.

בגלל האופן שבו מחושבת עמלת הפצה (כפונקציה של סוג הקרן - מניית אג"ח או שקלים),

ל-38 מיליון במאי 2007. אצל גאון יש עלייה קטנה יותר בדמי הניהול המשוקללים. למעשה, אצל גאון נרשמה עלייה ממשית בדמי הניהול ברוב הקטגוריות, למעט אג"ח חברות, אלא ששינוי במשקל האפיקים איזן את התמונה והקטין את העלייה המשוקללת. כתוצאה מעליית דמי הניהול והגידול בהיקף ההכנסות גדל קצב הכנסות השנתי (ללא אורחים) בכ-50%: מכ-16 מיליון במאי 2006 ל-25 מיליון במאי 2007.

אצל רש דמי הניהול המשרי קללים ירדו, כתוצאה מהורדה ממשית של דמי הניהול בקטגוריית אג"ח בארץ (בכ-10% מצד אחד, ועלייה גדולה במשקל קטגוריית זר (מ-15% לכ-60%) מצד שני. אצל יובנק דמי הניהול המשוקללים ירדו רק עקב שינוי התמהיל: משקל המניייתות בחו"ל ירד מאד, ואילו משקל קטגוריית האג"ח עלה.

650 מיליון שקל הולכים לבנקים

לחברות ניהול הקרנות נוספה השנה הוצאה משמעותית - תשלום

של 219 מיליון בהשוואה ל-146 מיליון לפני שנה. בכלל פיננסים היתה ירידה אמיתית של דמי הניהול. כלומר, בקרנות החרשות שהקימה החברה (מניית בחו"ל ואג"ח חברות) נקבעו דמי ניהול נמוכים מהממוצע באותה קטגוריה. בפרט, ירדו דמי הניהול הממוצעים בקטגוריה אג"ח חברות, שהכפילה את עצמה (מ-11% ל-22%) בשנה האחרונה. גם כלל פיננסים צמחה בשנה החולפת וקצב ההכנסות השנתי שלה עלה מ-64 מיליון שקל ל-123 מיליון.

אצל ישיר יש עלייה משמעותית בדמי הניהול המשוקללים. על אף שבכרוב הקטגוריות דמי הניהול ירדו, בשלוש הקטגוריות הרומינגטיות אצלו אג"ח בישיר, אג"ח חברות ושקלי מעורב, המהוות שני שלישי מהנכסים - דמי הניהול עלו, ולכן דמי הניהול המשוקללים עלו. במקביל, גדל היקף הנכסים המנהלים על ידי ישיר מ-1.5 מיליארד שקל ל-2.5 מיליארד. בהתאמה, גדל קצב ההכנסות השנתי ביותר מפי שניים: מכ-18 מיליון במאי 2006

ואי.בי.אי מנהלים כל אחד קרוב ל-5 מיליארד שקל, והכנסותיהם - יותר מ-60 מיליון שקל. אבל אני ליסט, עם 500 מיליון שקל פחות נהנה מהכנסות כפולות. לאנליסט הכנסות שנתיות של 129 מיליון שקל ולמנורה ואי.בי.אי הכנסות של 66 ו-62 מיליון שקל בהתאמה. אפילו אקסלנס, עם נכסים של 4 מיליארד שקל נהנה מהכנסה גבוהה מזו של אי.בי.אי ומנורה (73 מיליון שקל).

מגדל היא אחת המתמודדות הרציניות לצמרת ענף הקרנות בשנים הבאות. אצל מגדל ירדו דמי הניהול המשוקללים מ-1.78% ל-1.67%, בעקבות גיוסים גדולים בקרנות האג"ח ועליית משקלן על חשבון האפיק המנייית. דמי הניהול והממוצעים נקטו את האג"ח תמיד נמוכים מדמי הניהול בקרנות המניייתות. בפועל ביותר קטגוריות אצל מגדל נרשמה עלייה בדמי הניהול, וכן ששיעור העלייה באותן קטגוריות שבהן דמי הניהול עלו היה גדול יותר משיעור ההורדה באותן קטגוריות שבהן דמי הניהול ירדו. בסיכום רושמת מגדל קצב הכנסות שנתי

ירידה מסוימת בהכנסות נרשמה גם אצל אילנות, מנורה מבטחים ואלטשולר שחם - אצל שלושתם עקב הפדיונות. אבל אצל כל המנהלים הגדולים האחרים, וכן בכלל התעשייה, ההכנסות עלו. עם זאת, לחברות ניהול הקרנות נוספה הוצאה משמעותית בשנה האחרונה, שלא היתה קיימת בעבר, וזאת עקב תשלום דמי הפצה לבנקים.

את ההכנסות הגבוהות ביותר רושם פסגות, כמעט 350 מיליון שקל - הודות לדמי ניהול משוקללים גבוהים והיקף נכסים גדול. דווקא בהשוואה בכל קטגוריה בני פרד דמי הניהול של פסגות אינם גבוהים יותר בדרך כלל. אלא שמבנה התיק של פסגות מוטה לטובת קרנות "יקרות" - 16% מניייתות גבוהות, 17% מנכסיה נמצאים בקרנות מניייתות לעומת 24% אצל פסגות ובפרט, רק 6% נמצא במניייתות בחו"ל, שם דמי הניהול הם הגבוהים ביותר, לעומת 16% בפסגות. הנה עוד דוגמה כיצד דמי ניהול עושים חברה רווחית יותר: מנורה