

מה קרה לדמי הניהול בקרנות הנאמנות של [REDACTED]

דמי הניהול בקרנות הנאמנות [REDACTED] - מיצוב, שינויים והתפתחויות,
ביחס למתחרים העיקריים וביחס לענף הקרנות בישראל, ב- 2010.

אוגוסט 2010
כל הזכויות שמורות © קרנות מידע זהב בע"מ 2010

מה קרה לדמי הניהול בקרנות הנאמנות ב- 2010

תעשיית קרנות הנאמנות בישראל רקע קצר

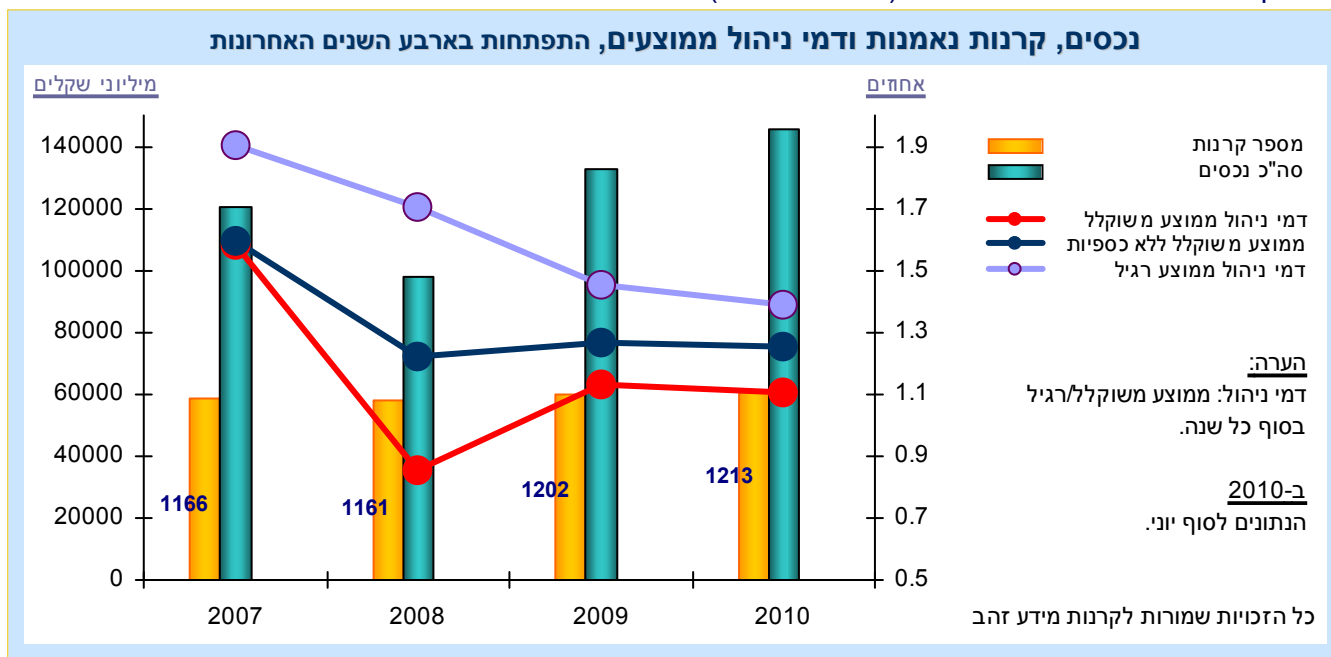
תעשיית קרנות הנאמנות בישראל מנהלת כיום 146 מיליארד שקלים¹ ביותר מ- 1200 קרנות נאמנות. בפרספקטיבה היסטורית, נראה שהתעשייה אינה צומחת כפי שהיה ניתן לצפות, בהתבסס על עומק החדירה של הקרנות למשקי הבית בישראל².

בסוף 2005, בסמוך לפרסום מסקנות ועדת בכר, קרנות הנאמנות ניהלו 125 מיליארד שקלים היסטוריים, שהם 141 מיליארד שקלים ריאליים. כך שבמונחים ריאליים התעשייה כמעט ולא גדלה בחמש השנים האחרונות, זאת למרות הציפיות הגבוהות שהיו בשוק בימים שלאחר מכירת הקרנות הבנקאיות. כמעט 20 שנים אחורה, בסוף 1993, נרשם שיא בהיקף הנכסים בקרנות: במונחים ריאליים הקרנות ניהלו אז 75 מיליארד שקלים. כך שב- 16.5 השנים האחרונות – עם כל התפתחות המוצאת שנרשמה בשוק ההון המקומי והגידול בנכסים הפיננסים של הציבור – נכסי קרנות הנאמנות הוכפלו בלבד. מספר הקרנות, אגב, צמח הרבה יותר, מ- 290 אז ל- 1213 כיום.

מגמות היסטוריות בדמי הניהול בקרנות הנאמנות בישראל

באופן כללי, דמי הניהול בקרנות הנאמנות נמצאים במגמת ירידה ברורה מזה זמן רב. כאשר בודקים את דמי הניהול, בכל אפיקי השקעה, ניתן לזהות ירידה משמעותית, הן בשכר מנהל הקרן והן בשכר הנאמן, כך שניתן לומר שמבחינת כיסם של השניים, ובפרט אם ניקח בחשבון גם את עמלת ההפצה³, הכנסותיהם (הישירות) קטנו כדי מחצית. הירידה בדמי הניהול גדולה במיוחד אצל המנהלים הגדולים (אותן קרנות בנקאיות לשעבר) ולכן דמי הניהול הממוצעים-משוקללים יורדים, גם בניטרול השינויים העונתיים בתמהיל התיק, שכן הקרנות הגדולות ששייכות למנהלים הגדולים מושכות את הממוצע ככלפי מטה.

♦ בארבע השנים האחרונות ירדו דמי הניהול הממוצעים של כלל הקרנות מ- 1.9% לפחות מ- 1.4% (ירידה של 27%) ודמי הניהול המשוקללים מ- 1.58% ל- 1.1% (ירידה של 30%). גם ללא הקרנות הכספיות דמי הניהול המשוקללים ירדו מ- 1.59% ל- 1.25% (ירידה של 22%).



ניתוח השוואתי של דמי הניהול היסטוריה

כאמור, תעשיית הקרנות בישראל מציגה ירידה עקבית בדמי הניהול (ממוצע רגיל, בחתך לפי אפיקים, לא מושפע מתמהיל התיק) מזה כמה שנים, כאשר נקודת מיפנה בולטת נרשמה ב- 2005-6, בעקבות ועדת בכר.

בתוך זה, פסגות מיצבה עצמה כמנהל שגובה דמי ניהול נמוכים באופן יחסי - אם כי לא נמוכים ביותר כמו אי.בי.אי. למשל 4 - אך בהחלט ניתן לראות שפסגות מציגה דמי ניהול נמוכים, גם בהשוואה לכלל התעשייה וגם בהשוואה למנהלים הגדולים מאד (המתחרים העיקריים), שבאופן די גורף גובים דמי ניהול נמוכים בהשוואה למנהלים הבינוניים והקטנים.

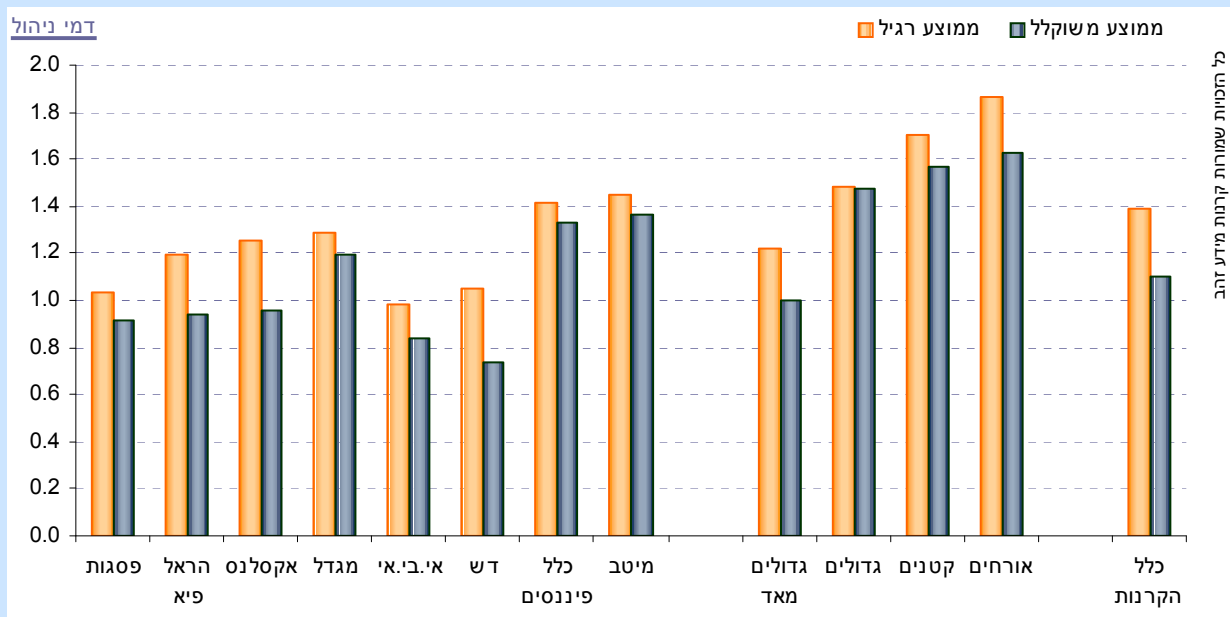
נראה שבשנים האחרונות נושא דמי הניהול הפך חשוב , ויתכן שאף אסטרטגי (כך לפחות עולה מן המספרים) וזאת הרבה לפני שנושא דמי הניהול נהפך ל"חם": בשנתיים האחרונות, במקביל לירידה אמיתית בדמי הניהול, יש גידול מאסיבי במודעות פרסום של קרנות נאמנות שמדגישות באופן בולט: "דמי ניהול נמוכים במיוחד". כיום זה נפוץ מאד, אך עד לפני שנתיים-שלוש לא היה אפשר לראות מודעות כאלה.

השוואת מנהלים, ממוצע כללי וממוצע משוקלל, יולי 2010

בין המנהלים הגדולים, דמי הניהול הממוצעים של פסגות, שמשקפים ממוצע רגיל של כל הקרנות שבניהולה, נמוכים משמעותית מאלה של המתחרים – המנהלים הגדולים האחרים וכלל התעשייה (ראו גרף להלן). למעשה רק אי.בי.אי. מציג ממוצע נמוך יותר. בין הגדולים מאד, בולטים מיטב וכלל פיננסים עם דמי ניהול ממוצעים גבוהים במיוחד (ראו התייחסות בעמוד הבא) ודש, בנוסף לפסגות ואי.בי.אי., עם דמי ניהול ממוצעים נמוכים יחסית.

מן ההשוואה עולה נקודה חשובה נוספת: דמי הניהול הממוצעים גבוהים יותר אצל המנהלים הקטנים. למעשה, ככל שהמנהלים קטנים יותר דמי הניהול גבוהים יותר (ראו ארבע עמודות כתומות בגרף). ממוצע המנהלים הגדולים מאד גבוה ב- 20% מממוצע המנהלים הגדולים, ואלה גבוהים ב- 15% מממוצע המנהלים הקטנים, ואלה גבוהים ב- 10% מממוצע המנהלים האורחים (ראו בנספח, פרק מושגים וכן טבלאות נוספות, טבלה B).

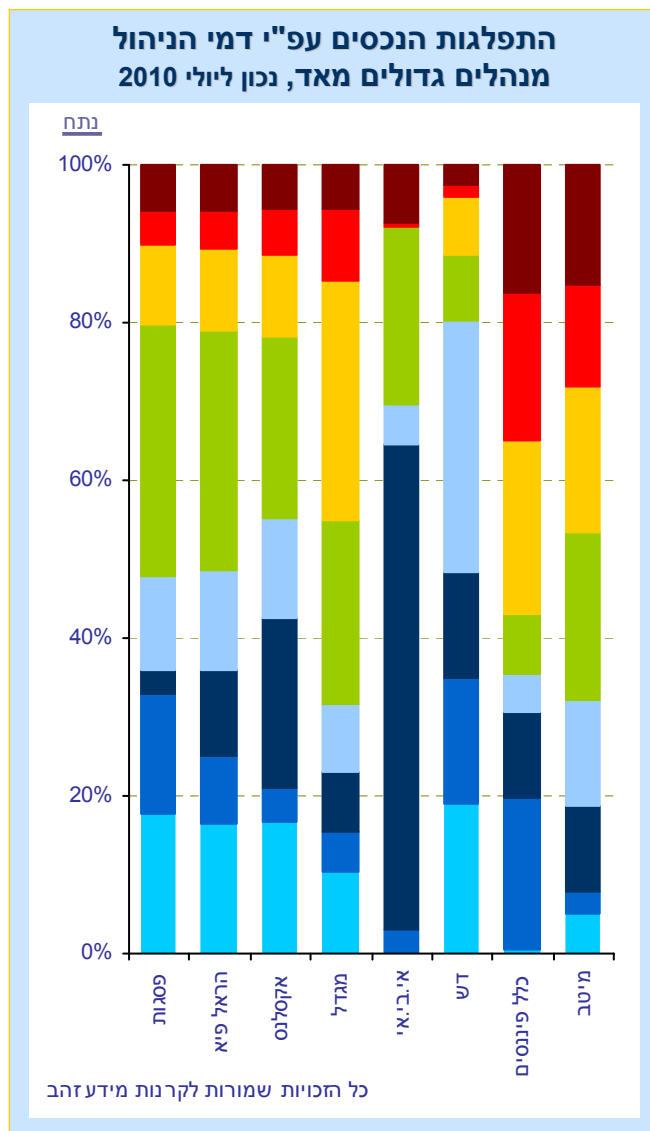
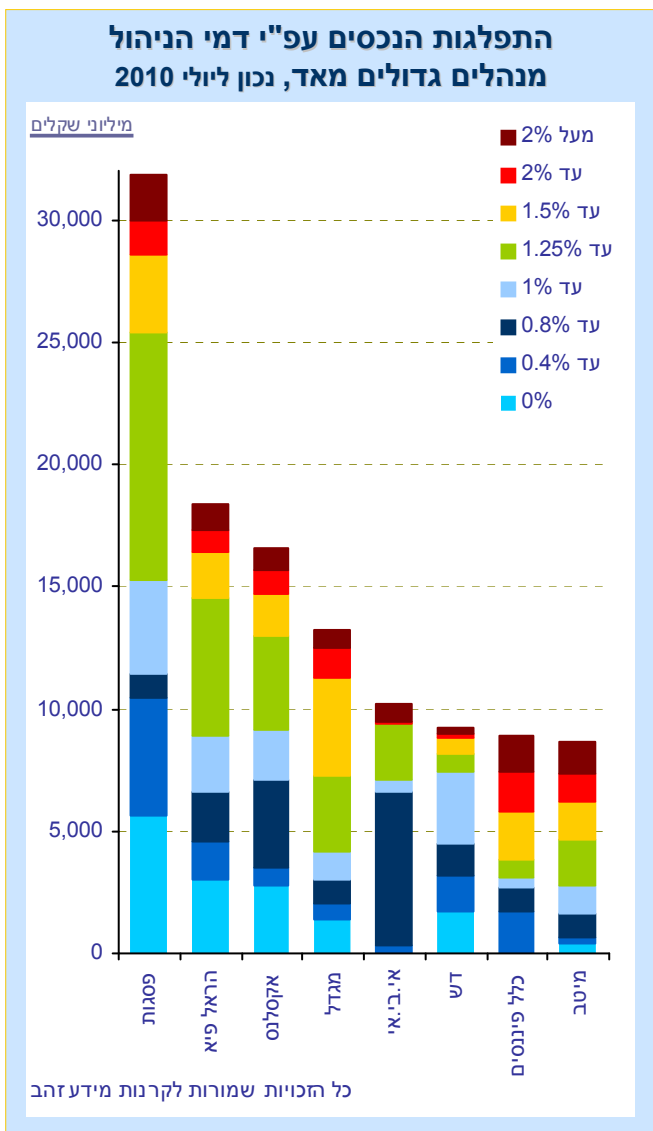
דמי ניהול אצל הגופים השונים, נכון ליולי 2010



נכון ל: 31.7.10, שכר מנהל בלבד, ממוצע רגיל וממוצע משוקלל, המנהלים הגדולים מאד מוצגים גם בנפרד.

התפלגות הנכסים לפי גובה דמי הניהול קבוצת המנהלים הגדולים מאד, יולי 2010

ניתוח התפלגות הנכסים אצל הגופים השונים על פי גובה דמי הניהול מראה באופן ברור היכן עקב האכילס (היחסי): משקלן הגדול יחסית, של קרנות שלא משלמות דמי ניהול (ראו בנספח, פרק טבלאות נוספות, טבלה D) ושמשלמות דמי ניהול נמוכים מאד (עד 0.4%).



הכנסות הגופים המנהלים כפונקציה של דמי הניהול הכנסות הגופים המנהלים, יולי 2010 בהשוואה ל- 2009

תעשיית קרנות הנאמנות בישראל צמחה בשבעת החודשים הראשונים של 2010 ב- 10% (13.2 מיליארד שקלים) הן כתוצאה מגיוסים והן כתוצאה מעליית ערך הנכסים בעקבות תשואות חיוביות. אך ההכנסות (קצב ההכנסות השנתי, מחושב עפ"י שיעור דמי הניהול והיקף נכסים נוכחיים, לפני תשלום עמלת הפצה, ראו גם נספח, פרק מושגים) גדלו רק ב- 8%, מ- 1.42 מיליארד שקלים (לכל המנהלים ביחד) ל- 1.53 מיליארד. שתי סיבות עיקריות גרמו לזה:

ראשית, ירידה אמיתית בדמי הניהול, ברוב הקטגוריות ואצל רוב המנהלים. ממוצע דמי הניהול (ממוצע רגיל) של כלל הקרנות עומד בסוף יולי על 1.39% לעומת 1.45% בסוף דצמבר 2009 (ירידה של 7%). ממוצע המנהלים הגדולים מאד ירד ל- 1.22% לעומת 1.3% בדצמבר (ירידה של 6%). (ראו בנספח, פרק טבלאות נוספות, טבלה E, השינויים בדמי הניהול הממוצעים (ממוצע רגיל) בכל קטגוריה)

שנית, השינוי בתמהיל התיק, קריא: הגיוסים לקרנות הכספיות, שבהן דמי הניהול נמוכים מאד או אף לא קיימים. משקלן של הקרנות הכספיות עם 0% דמי ניהול עמד בסוף 2009 על 6% (8.45 מיליארד שקלים) ואילו כעת הוא עומד על 9% (13.27 מיליארד). ראוי לציין, שחלק ניכר מהגידול הזה נובע מפסגות: מתוך 4.8 מיליארד שנוספו לכספיות ללא דמי ניהול, 2.8 מיליארד (כמעט 60%) "שייכים לפסגות" (ראו גם טבלה בעמוד 8).

השינוי בהכנסות ב- 2010 – לא זהה אצל כולם

השוואה בין המנהלים מעלה הבדלים לא קטנים, החל מירידה של 3% בהכנסות, דרך יציבות אצל אקסלנס, צמיחה של 9%-6% אצל אי.בי.אי., כלל פיננסים ומיטב ועד קפיצה של 17%-13% אצל הראל פיא, מגדל ודש. אצל חלקם הגידול בהכנסות נובע ישירות מהגידול בנכסים (דש ומיטב), אצל חלקם הוא נובע משינוי בתמהיל (מגדל, אי.בי.אי. וכלל פיננסים) ואצל אחרים הוא נובע משילוב של שתי הסיבות גם יחד (הראל פיא).

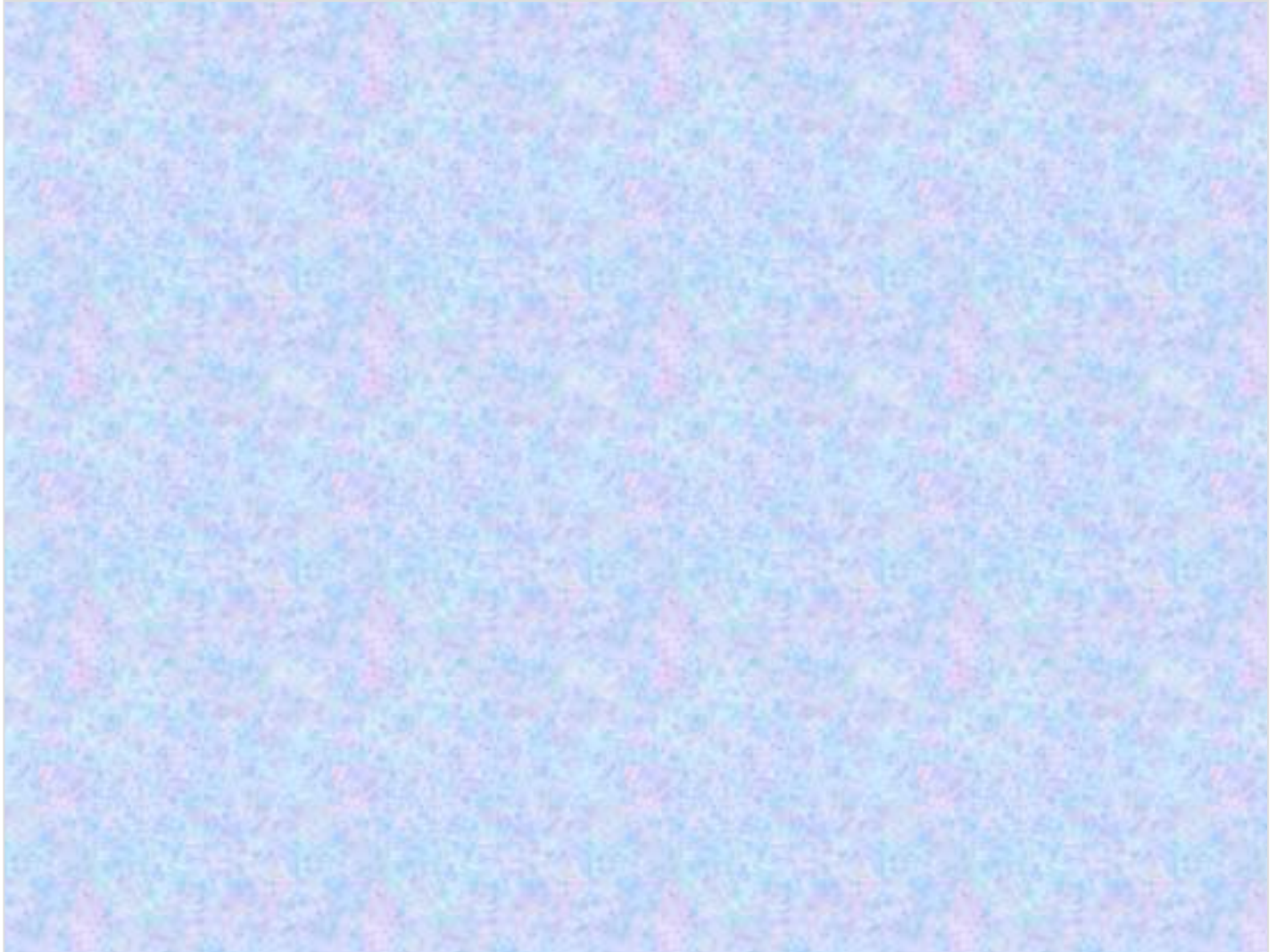
הכנסות מנהלי הקרנות, נכון ליולי 2010

נכסים, הכנסות, והשינוי בהכנסות ביחס לדצמבר 2009

	נכסים 31/12/09	קצב* הכנסות	השינוי בהכנסות	נכסים 31/7/10	קצב* הכנסות	ממוצע משוקלל	גוף מנהל
	29,829	300	-3%	31,837	290	0.92	פסגות
	14,966	150	13%	18,368	170	0.94	הראל פיא
	15,174	160	0%	16,603	160	0.96	אקסלנס
	12,598	140	14%	13,209	160	1.19	מגדל
	10,297	80	6%	10,202	85	0.84	אי.בי.אי
	7,849	60	17%	9,207	70	0.74	דש
	8,994	110	9%	8,880	120	1.33	כלל פיננסים
	8,212	110	9%	8,681	120	1.37	מיטב
	107,919	1,110	5%	116,988	1,170	1.00	מנהלים גדולים מאד
	15,021	230	17%	18,266	270	1.47	מנהלים גדולים
	4,874	75	7%	5,210	80	1.57	מנהלים קטנים
	4,674	80	6%	5,201	85	1.63	אורחים
	132,488	1,490	8%	145,665	1,610	1.10	כלל הקרנות

* קצב הכנסות – ראו בנספח, פרק מושגים.

סיכום



האם יש מקום להעלאת דמי הניהול?

..

אבל צריך לזכור: **במוצר פיננסי דמי הניהול משפיעים על טיב המוצר**. בעוד שבמוצרים אחרים המחיר משפיע על התועלת המתקבלת מהמוצר אבל לאו דווקא על טיבו (לעיתים אף להיפך – מחיר גבוה מוסיף ליוקרת המוצר) הרי שבמוצר פיננסי העלאת דמי הניהול גורמת לפגיעה בטיב המוצר שמקבל הלקוח: מאחר ועליה בדמי הניהול של הקרן גורמת לירידת התשואה נטו למשקיע, הרי שהמוצר שהמשקיע קונה יהיה פחות טוב עבורו (תשואה נמוכה יותר).

במקביל, העלאת דמי הניהול, עקב הפגיעה בתשואה, גורמת גם לירידה בדירוג הקרן⁷. וכך, גורמי המשיכה העיקריים של המוצר – תשואה ודירוג - נפגעים, דבר שיקשה על שיווקו. כך שלמהלך כזה עלול להיות מחיר גבוה.