

דו"ח מיוחד
תעשיית קרנות הנאמנות
בישראל
ספטמבר 2005

© כל הזכויות שמורות לקרנות מידע זהב 2005

כל חומר המצוי בדפי המידע "קרנות מידע זהב" ובכללם דו"חות, חוברות, פקס' ודואר אלקטרוני, לרבות מידע, ניתוח מסקנות טבלאות וגרפים, ניתן לצורך עיון בלבד ולא לשימוש מסחרי כלשהו. כל הזכויות לגבי החומר האמור, אופן הגשתו וכל שימוש בו שמורות לקרנות מידע זהב בע"מ, אלא אם קרנות מידע זהב מתירה את השימוש בחומר זה ובמידה המותרת על ידה.

בקבלתי גיליון זה, הנני מאשר את האמור לעיל ומתחייב שלא להעתיק, לצלם, לשכפל או למסור, בין בדרך של פרסום ובין בדרך אחרת, את הכתוב, כולו או מקצתו, לכל אדם או גוף אחר כלשהו או לאפשר למי לעשות מעשה מהמעשים האמורים ללא רשות מראש ובכתב מקרנות מידע זהב בע"מ.

הנתונים והניתוחים המתפרסמים בגיליון זה נבדקו במשנה זהירות. אף על פי כן עלולות ליפול טעויות בכתוב. בכל מקרה, אין הכתוב מהווה המלצת לקניה או מכירה של ני"ע ו/או תעודות השתתפות של קרנות נאמנות כלשהן. כל פעולה שתבצע ו/או לא תבצע הינה על אחריות הקורא בלבד. המערכת אינה אחראית לכל נזק שיגרם לקורא כתוצאה מפעולה כלשהי.

תוכן:

1. פני התעשייה, סתיו 2005
2. השחקנים הראשיים
3. קרנות הנאמנות
4. התפתחות תעשיית הקרנות בישראל
5. דפוסי השקעה של הציבור בקרנות



גרפים וטבלאות:

- א. התפתחות הנכסים בקרנות הנאמנות
(טבלה וגרף)
- ב. התפלגות הנכסים בקרנות לפי אפיקי השקעה
(טבלה וגרף)
- ג. יצירות ופדיונות בקרנות לפי מנהלים
(טבלה וגרף)
- ד. יצירות ופדיונות בקרנות לפי אפיקי השקעה
(טבלה וגרף)

תעשיית קרנות הנאמנות בישראל

פני התעשייה, סתיו 2005

נכון לסוף אוגוסט 2005 מקיפה תעשיית קרנות הנאמנות בישראל, לאחר ששילשה את כוחה בשלוש השנים האחרונות, 129 מיליארד שקלים (28 מיליארד דולר ארה"ב), שמנהלים ב- 838 קרנות נאמנות מסוגים שונים, ובהיקפים של בין מיליון אחד ל- 3.4 מיליארד שקל (740 מיליון דולר) לקרן.

בישראל פועלים כיום 41 גופים, מהם 14 בבעלות בנקים ו- 27 בבעלות פרטית. מנהלי הקרנות הבנקאים מנהלים 104 מיליארד שקלים (23 מיליארד דולר), שהם 81% מן התעשייה. מנהלי הקרנות הפרטיים מנהלים 24 מיליארד שקלים (5.4 מיליארד דולר), 19% מן התעשייה.

התפלגות נכסי הקרנות לפי אפיקי השקעה עיקריים: מחצית מהכסף, 63 מיליארד שקלים (14 מיליארד דולר), נמצא בקרנות אג"ח. כ- 40% נוספים, 49 מיליארד שקלים (11 מיליארד דולר), נמצא בקרנות שקליות. היתר, מעט יותר מ- 10%, 17 מיליארד שקלים (4 מיליארד דולר), נמצא בקרנות מנייתיות⁽¹⁾.

השחקנים הראשיים

הבנקאים

נכון לסוף אוגוסט 2005 פועלים בישראל 14 מנהלים בנקאים. ארבעת הגדולים, פ.ק.ן ולהק, השייכים לבנק הפועלים, ופסגות ולאומי-פיא השייכים לבנק לאומי, מחזיקים ביחד ב- 60% מהתעשייה, ומנהלים כל אחד בין 17 ל- 20 מיליארד שקלים. השחקן החמישי בגודלו, אילנות, השייך לבנק דיסקונט, מנהל 14 מיליארד שקלים. השחקן השישי בגודלו הוא עמדה של בנק מזרחי, עם קרוב ל- 6 מיליארד שקלים, והשביעי הוא דיקלה של הבנק הבינלאומי, עם מעט יותר מ- 4 מיליארד שקלים. שבעת הבנקים האחרים מנהלים ביחד מעט יותר מ- 2 מיליארד שקלים, מחציתם אצל יהב-מסד (שלבנק יהב ומסד) ומחציתם אצל א.ק.ן של בנק אגוד. חמשת האחרים - מרכנתיל, אוצרית, ירושלים שוקי הון, יובנק, וא.ד. רוטשילד מנהלים סכומים שבין 300 ל- 500 מיליון שקלים כל אחד.

תעשיית הקרנות בישראל נכון לסוף אוגוסט 2005

שקלים	דולרים	סך נכסים
128.7	28.3	

התפלגות לפי מנהל

בנקים	104.4	23.0	81%
פרטיים	24.3	5.4	19%

התפלגות לפי אפיקי השקעה

מנייתיות	16.9	3.7	13%
אג"חיות	62.7	13.8	49%
שקליות	49.1	10.8	38%

הגופים הפועלים בענף

מס.מנהלים	41		
מנ. בנקאים	14	34%	
מנ. פרטיים	27	66%	
מס.קרנות	838		
ק. בנקאיות	504	60%	
ק. פרטיות	334	40%	

נתח שוק - גופים בנקאיים נכון לסוף אוגוסט 2005

שקלים	דולרים	נתח	
41.7	9.2	32%	בנק פועלים
35.7	7.9	28%	בנק לאומי
14.8	3.3	12%	בנק דיסקונט
5.7	1.3	4%	בנק מזרחי
4.3	0.9	3%	הבנק הבינלאומי
2.1	0.5	2%	בנקאים קטנים
22.9	5.0	18%	פרטיים גדולים
1.4	0.3	1%	פרטיים קטנים
104.4	23.0	81%	סה"כ בנקאים
24.3	5.4	19%	סה"כ פרטיים
128.7	28.3	100%	סה"כ נכסים

פרטיים גדולים: 14 מנהלים פרטיים גדולים, שמנהלים כל אחד יותר מחצי מיליארד שקלים.

(1) קרנות מנייתיות: מנייתיות מכל הסוגים, אופציות, גמישות, מניות בחו"ל. קרנות אג"ח: אג"ח מדינה, אג"ח כללי, קונצרני, משולבות, אג"ח צמוד מט"ח, אג"ח בחו"ל. קרנות שקליות: שקליות מעורבות, טהורות ומוגנות.

הפרטיים

נתח שוק – מנהלים פרטיים נכון לסוף אוגוסט 2005

מנהל	שקלים	דולרים	נתח
מיטב	3.6	0.8	3%
אפיקים	3.2	0.7	2%
אנליסט	2.8	0.6	2%
אי.בי.אי.	2.7	0.6	2%
כלל פיננסים	1.8	0.4	1%
אקסלנס נשואה	1.4	0.3	1%
מגדל	1.3	0.3	1%
איפקס	1.3	0.3	1%
אלטשולר-שחם	1.3	0.3	1%
אפסילון	1.1	0.2	1%
דש	0.7	0.2	1%
רמקו	0.6	0.1	0%
גאון	0.6	0.1	0%
תמיר פישמן	0.5	0.1	0%
פרטיים אחרים	1.4	0.3	1%
סה"כ פרטיים	24.3	5.4	19%

נכון לסוף אוגוסט 2005 פועלים בישראל 27 מנהלים פרטיים (גופים שאינם בבעלות בנקים). עשרה מהם מנהלים כל אחד יותר ממיליארד שקל. ארבעה נוספים מנהלים יותר מחצי מיליארד.

שני הגדולים ביותר, מיטב ואפיקים, מנהלים כל אחד בין 3 ל-4 מיליארד שקלים. אחריהם אנליסט ואי.בי.אי, שמנהלים כל אחד בין 2.5 ל-3 מיליארד שקלים.

ששת הבאים בתור, כלל-פיננסים, אקסלנס-נשואה, מגדל, איפקס, אלטשולר-שחם, ואפסילון מנהלים כל אחד בין 1 ל-2 מיליארד שקלים. ארבעת האחרונים בין הגדולים, דש, רמקו, גאון, ותמיר-פישמן מנהלים כל אחד בין חצי מיליארד למיליארד שקל.

13 המנהלים הנוותרים מנהלים בין 5 מיליון ל-500 מיליון שקל כל אחד.

קרנות הנאמנות

היקף הנכסים בקרנות

כיום פועלות בישראל 838 קרנות נאמנות, 504 בנקאיות (60%) ו-334 פרטיות (40%). יחסית, מחזיקים היום המנהלים הפרטיים הרבה יותר קרנות מאי-פעם (חלקם בכמות הקרנות הוא 40%, ואילו חלקם בנכסים נמוך מ-20%), חלקן קטנות מאד.

המנהלים הבנקאים הגדולים מחזיקים בין 40 ל-75 קרנות כל אחד (בממוצע: 50). המנהלים הבנקאים הקטנים והמנהלים הפרטיים הגדולים מחזיקים בין 10 ל-30 קרנות (בממוצע: 20). והפרטיים הקטנים מחזיקים 8 קרנות בממוצע (לעומת 1 עד 2 בעבר).

גודל ממוצע

היקף הנכסים בקרן משתנה מאד ותלוי בגודל המנהל ובאפיק ההשקעה של הקרן. הקרן הגדולה ביותר (קרן שקלית של להק) מנהלת 3.4 מיליארד שקל (740 מיליון דולר), בעוד הקרנות הקטנות ביותר מנהלות מיליון שקל ואף פחות. למעלה ממחצית מהקרנות (450 קרנות) מנהלות פחות מ-50 מיליון שקל (11 מיליון דולר). 15% מהקרנות (140 קרנות) מנהלות פחות מ-10 מיליון שקלים.

קרן מנייתית בנקאית מנהלת בממוצע נכסים בהיקף של כ-60 מיליון שקלים (13 מיליון דולר). קרן מנייתית פרטית מנהלת בממוצע 40 מיליון שקלים (8 מיליון דולר). קרן אג"חית בנקאית מנהלת בממוצע כ-260 מיליון שקלים (57 מיליון דולר). קרן אג"חית פרטית מנהלת 110 מיליון שקלים (24 מיליון דולר). קרן שקלית בנקאית מנהלת בממוצע כ-390 מיליון שקלים (85 מיליון דולר). קרן שקלית פרטית מנהלת 80 מיליון שקלים (18 מיליון דולר).

גודל קרן ממוצע נכון לסוף אוגוסט 2005

קרן פרטית	קרן בנקאית	מנייתיות	אג"חיות	שקליות
38	57			
109	259			
83	388			

במיליוני שקלים

תחומי השקעה

תחומי השקעה
נכון לסוף אוגוסט 2005
אפיקי השקעה עיקריים

גמישות
מניות בארץ
מניות בחו"ל
אופציות
אג"ח בארץ
אג"ח להמרה
אג"ח צמוד מטבע זר
שקליות מעורבות
שקליות טהורות
קרנות לתושבי חוץ

קרנות לפי אפיקים

מס.קרנות בכל אפיק	מנייתיות	אג"חיות	שקליות	סה"כ
351	42%	315	38%	172
172	21%			838

כיום פועלות בישראל 838 קרנות נאמנות מסוגים שונים ומגוונים⁽²⁾. מעט יותר מ-40% הן קרנות מנייתיות (כולל אופציות, מניות בארץ ובחו"ל וגמישות). מעט פחות מ-40% הן קרנות אג"חיות (אג"ח לבוגיו, כולל בארץ ובחו"ל), וכ-20% הן קרנות שקליות (מעורבות או טהורות).

דמי ניהול

דמי הניהול (של מנהל הקרן) בקרנות הנאמנות עומדים היום על 1.37% (ממוצע משוקלל) ומשקפים קצב הכנסה שנתית של 1.8 מיליארד שקלים. דמי הניהול הממוצעים אצל המנהלים הבנקאים נמוכים יותר ועומדים על 1.2%, בעוד שדמי הניהול הממוצעים אצל המנהלים הפרטיים גבוהים יותר ועומדים על 2.1%.

בנוסף לדמי הניהול שגובה מנהל הקרן ישירות מן הקרן באופן שוטף, גובות חלק מהקרנות שיעור הוספה שנע בין 0% ל-6% ישירות מן המשקיע, בעת רכישת הקרן.

משטר המס

קרנות הנאמנות בישראל פועלות תחת אחד משלושה משטרי מס אפשריים: קרן חייבת (ח): הקרן משלמת מס. המשקיע אינו משלם מס; קרן פטורה (פ): הקרן אינה משלמת מס. המשקיע משלם מס; וקרן מעורבת (מ): הקרן משלמת חלק מהמס והמשקיע משלם מס מופחת.

עם כניסת הרפורמה במס לתוקף בינואר 2003, היה על כל קרן לקבוע את מסלול המס שלה. לפחות שלושה סוגים של גורמים היה על הקרן לקחת בחשבון בבואה לבחור את מסלול המס:

סוג המשקיעים בקרן (האם הם מעדיפים להתחשבן ישירות עם מס הכנסה או מעדיפים שהקרן תעשה זאת בשבילם); **ההפסדים הצבורים** בקרן (האם ישנם הפסדים שניתנים לקיזוז בשנים הבאות), **ומדיניות ההשקעה** של הקרן (כלומר, רמת המס על ני"ע שבכוונת הקרן לרכוש). במסלול מס "קרן חייבת" בחרו קרוב למחצית מהקרנות; במסלול מס "קרן מעורבת" בחרו מספר דומה; ובמסלול מס "קרן פטורה" בחרו מעט מאד (47%, 47%, ו-6.5% בהתאמה).

לאחר שנתיים, חצי מהכסף נמצא בקרנות מעורבות, וחצי – בקרנות חייבות. קרן פטורה נותרה אחת בלבד. רוב מוחלט של הקרנות החדשות שהוקמו לאחר הרפורמה הן קרנות מעורבות

ערוצי הפצה

בישראל, קשה לדבר על ערוצי הפצה מעבר לזה של הבנקים. אין ספק שרוב מכריע של שיווק הקרנות נעשה ע"י הבנקים, וכתוצאה – רוב הכסף נותר אצלם. גם כסף שמגיע אל הקרנות של המנהלים הפרטיים מגיע ברובו באמצעות הבנקים.

(2) בדירוג הכוכבים של קרנות מידע זהב הוגדרו 14 קטגוריות ו-50 קבוצות התמחות.

התפתחות תעשיית הקרנות בישראל

רקע היסטורי

נכון לסוף אוגוסט 2005 היקף הנכסים שמנהלת תעשיית קרנות הנאמנות בישראל מתקרב ל- 130 מיליארד שקלים (28 מיליארד דולר ארה"ב), שמופקדים ב- 838 קרנות נאמנות שונות ומשונות. ההתחלה היתה צנועה הרבה יותר. את צעדיה הראשונים עשתה תעשיית הקרנות עוד לפני קום המדינה. **קרן הנאמנות הראשונה בישראל, פיא (של חברת פיא, מבנק לאומי), הוקמה בשנת 1940**; שמונה קרנות נוספות הוקמו בתחילת שנות ה-60' ועוד חמש - במחצית הראשונה של שנות ה-70'. וכך, בתחילת שנת 1975 פעלו בישראל 14 קרנות נאמנות, כולן בנקאיות.

במחצית השניה של שנות השבעים הוקמו כ- 40 קרנות, עדיין כולן בנקאיות, והיקף הנכסים גדל בצורה משמעותית (מכ- 400 מיליון דולר לכמעט 2 מיליארד דולר). בשנים '80 - '82, במקביל לגאות בבורסה, נהנתה התעשייה מפריחה - ברוקרים פרטיים החלו אף הם להקים קרנות נאמנות והמיגוון המוצע התרחב - והגיעה לשיא של 3 מיליארד דולר.

ב- '83 נרשמה מפולת גדולה בשוקי ההון בארץ ונכסי הקרנות הצטמקו לכדי חמישית במהלך '84. אבל די מהר נרשמה התאוששות בתעשיית הקרנות וכבר במחצית השניה של שנות ה-80' היא חזרה לצמוח. בסוף שנות ה-80' היתה תעשיית הקרנות תוססת ופעילה, הקיפה פעילים רבים - בנקאיים ופרטיים - והיוותה אלטרנטיבת השקעה פופולארית ביותר בקרב המשקיעים.

**התפתחות הנכסים בקרנות הנאמנות
 במיליארדי שקלים, דולרים, ושקל מתואם**

סך נכסים בשקלים	סך נכסים בדולרים	סך נכסים שקל ריאלי	
8	4	21	12/90
13	6	29	12/91
28	10	55	12/92
37	12	65	12/93
19	6	29	12/94
16	5	23	12/95
13	4	17	12/96
20	6	24	12/97
23	6	25	12/98
36	9	39	12/99
46	11	50	12/00
63	14	68	12/01
46	9	46	12/02
83	17	86	12/03
101	20	103	12/04
129	28	129	8/05

שנות ה-90' - המחצית העליזה

בתחילת שנות ה-90', בשעה שהבורסה התנהלה במגמת עליה, תעשיית הקרנות המשיכה להתחזק. בסוף שנת '90' הקיפו נכסי הקרנות במונחים ריאליים (3) 21 מיליארד שקלים (4 מיליארד דולר); בסוף '91 - 29 מיליארד (6 מיליארד דולר), בסוף '92 - 55 מיליארד שקלים (10 מיליארד דולר), ובסוף '93 - 65 מיליארד שקלים (12 מיליארד דולר)! גידול של פי שלושה בתוך שלוש שנים.

במקביל, גדל גם מספר הקרנות אבל הרבה פחות: בסוף '90' פעלו בישראל 147 קרנות, ובסוף '93' פעלו 236 קרנות - גידול של פי 1.5 בלבד.

באותן שלוש שנים עליזות קמו 16 גופים מנהלים חדשים - שלושה מהם בנקאים והיתר פרטיים, מחציתם אינם פועלים כיום (רובם הפסיקו לפעול בתוך שנתיים-שלוש). כל המנהלים הפרטיים החדשים היו חברות קטנות לניהול תיקים שהחליטו להצטרף לחגיגה, בהנחה שקרן נאמנות שנתונה מתפרסמים היא כלי שיווקי יעיל, ורובם הקימו קרן יחידה (גמישה על פי רוב).

(3) שקלים ריאליים מתואמים לאוגוסט 2005.

שנות ה-90 - סוף - המחצית הקודרת

ינואר '93 היה כנראה החודש הטוב ביותר בתעשיית הקרנות במשך שנות ה-90. אבל אז, בפברואר '94, הבורסה נפלה והחלה תקופה ארוכה של הדרדרות ואחריה קיפאון.

בשנים '94 - 2002 שוק ההון בישראל עלה וירד, נפתחו אפיקי השקעה חדשים והרבה מאד (כמעט 300) קרנות חדשות הוקמו. אבל תעשיית הקרנות לא הצליחה להתאושש. בניגוד לשנות ה-70 וה-80, שבהם התאוששות הבורסה גררה אחריה תנופה בתעשיית הקרנות, והמשקיעים שנטשו בעת נפילות שבו וחזרו עם העליות - בשנות ה-90 זה לא קרה. בסוף '99 חזר מדד המניות הכללי פחות או יותר לרמתו בדצמבר '93, אבל נכסי קרנות הנאמנות עמדו ריאליית על 60% משוויים אז, וללא הקרנות השקליות - על 35% משוויים. מדצמבר '96 ועד דצמבר '99 עלה מדד המניות הכללי ב-94% (ריאליית) אבל נכסי קרנות הנאמנות ללא הקרנות השקליות עלו ריאליית ב-50% בלבד.

האפיק היחיד שהצליח למשוך משקיעים היה האפיק השקלי, שהתעורר ב-'97, תפס תאוצה ב-'99, וגדל במהלך שנת 2000 לכדי מחצית מהיקף ניכסי הקרנות.

גם במחצית השניה של שנות ה-90 קמו גופים מנהלים חדשים לא מעטים. 5 גופים חדשים קמו עוד ב-'94, ו-8 נוספים הוקמו בשנים '95 עד '99. שניים מהם בנקאים והיתר פרטיים, רק ארבעה מהם אינם פועלים כיום (אחד מהארבעה מוזג מסיבות אירגוניות) ורק אחד מתוך הארבעה נסגר עוד ב-'99. כלומר, דווקא המנהלים שהתחילו לפעול ב"שיא" התקופה הקשה, וששלוש עד שמונה השנים הראשונות לחייהם היו בתוך תקופה של קיפאון בשוק ההון הצליחו טוב יותר להחזיק מעמד וחלקם אף הפכו לגדולים מבי המנהלים הפרטיים.

בניגוד למנהלים הפרטיים שהחלו לפעול ב-'93, מנהלים אלו הקימו כמעט מיד שלוש קרנות לפחות וחלקם אף הקימו הרבה יותר, לפעמים יותר מדי.

שינויים בנתח השוק של המנהלים הבנקאים
 2005 - 2002 - 1993

השינוי '05 - '93	נתח 8/05	נתח 12/02	נתח 12/93	הקבוצה
6%	32.4%	35.7%	30.7%	בנק הפועלים
-17%	27.8%	32.6%	33.5%	בנק לאומי
-10%	11.5%	11.5%	12.8%	בנק דיסקונט
-26%	4.4%	3.7%	6.0%	בנק מזרחי
-50%	3.3%	3.9%	6.7%	בנק הבינלאומי
84%	18.9%	11.1%	10.3%	מנהלים פרטיים
-16%	41	48	49	מס. מנהלים
220%	838	583	262	מס. קרנות

אבל למרות ריבוי המנהלים הפרטיים, חלקם וותיקים כמו אי.בי.אי, אקסלנס, נשואה (היום ביחד), מוריץ טוכלר (היום ישיר), מיטב, אנליסט, החברה המרכזית (היום מגדל) - שהוקמו בשנות ה-80, ואפיקים, אפסילון, דש, רמקו - שהוקמו בתחילת שנות ה-90, וחלקם חדשים יותר כמו איפקס, אלטשולר-שחם, כוון, ותמיר-פישמן, שהוקמו בסוף שנות ה-90, הכסף הגדול נשאר אצל המנהלים הבנקאים.

לאורך כל שנות ה-90⁽⁴⁾, וגם בתחילת האלף השלישי עמד נתח השוק של הבנקים בתעשיית הקרנות על 90%, (+/- 2%) ובהתאמה עמד חלקם של המנהלים הפרטיים על 10%. בשנת 2003 החל השוק לצמוח. הבורסה עלתה וכספים חדשים רבים נכנסו אליה (וחזר חלילה) ובמקביל התרחבה מאד תעשיית הקרנות. סך הנכסים בקרנות גדל ריאליית פי שלושה כאשר הבנקים נהנים מרוב הגידול. חלקם של המנהלים הפרטיים אף ירד מעט (מכ-12% ב-2002 ל-9.5% בסוף 2003). רק ב-2004 החלו גם המנהלים הפרטיים להנות הפריחה, ומאז נתח השוק שלהם גדל בהתמדה.

(4) למעט תקופה של כשנה וחצי בהן ניהלו הפרטיים קרנות שיקליות שאיפשרו כיבוס מס.

דפוסי השקעה של הציבור בקרנות

השקעה בקרנות נאמנות נאחוז מסך הנכסים הפיננסיים בידי הציבור (5)

השקעה בקרנות	השנה
4.3%	1990
8.4%	1992
4.3%	1994
2.2%	1996
2.8%	1998
4.1%	2000
5.3%	2001
3.8%	2002
6.1%	2003
6.7%	2004
7.8%	7/2005

השימוש שעושה ציבור המשקיעים הרחב בקרנות הנאמנות ככלי השקעה מצומצם ביותר, במיוחד יחסית לחו"ל. ההשקעה בקרנות נאמנות, ע"י הציבור, כאחוז מתוך הנכסים הפיננסיים שברשותו נמוכה מאד, ונעה בשנות ה-90 בין 2% ל-6%, עם חריגה אחת ב-92', ליותר מ-8%.

החל מ-2003, בעקבות העליות בבורסה והגידול בנכסי קרנות הנאמנות, עלה אחוז ההשקעה בקרנות ליותר מ-6% ב-2003 ונחה את גבול ה-7% ב-2005. ביולי 2005 (נתונים לא סופיים של בנק ישראל) עומד אחוז ההשקעה של הציבור בקרנות על 7.8%, גבוה יחסית לישראל, נמוך מאד יחסית לעולם.

עד כה נראה שקרנות הנאמנות בישראל לא הצליחו להפוך לאמצעי השקעה ראשי לציבור הרחב. רפורמת בכר עשויה לדעתנו לגרום לשינוי מהותי.

רגולציה והשפעותיה

שלושה אירועים חשובים, שהשפעתם על הקרנות והמשקיעים בהן גדולה, התרחשו בעשר השנים האחרונות. חוק הייעוץ, הטלת מס על הבורסה, ורפורמת בכר או ההחלטה על הוצאת קרנות הנאמנות מידי הבנקים.

חוק הייעוץ

חוק הייעוץ, שנחקק באמצע שנות ה-90', היה ניסיון ראשון לפתור את בעיית ניגודי האינטרסים בבנקים, אשר מצד אחד החזיקו בבעלותם חברות לניהול קרנות נאמנות ומצד שני נתנו ייעוץ השקעות ללקוחות, באמצעות רגולציה. חוק הייעוץ קבע רשימת כללים שמטרתם מתן יעוץ הוגן ואובייקטיבי ע"י היעוץ הבנקאי, ללא העדפת מכשירים פיננסיים שבבעלות הבנק. במבחן התוצאה, אין ספק שחוק הייעוץ נכשל. גם לאחר קרוב לעשור שנים של יישום חוק הייעוץ, שקדמו לו ויכוחים רבים והתדיינות בבתי המשפט, וגם לאחר שימוש במערכות ממוחשבות, יחסי הכוחות נותרו כשהיו: מעט פחות מ-90% לבנקאים ומעט יותר מ-10% למנהלים הפרטיים.

מיסוי שוק ההון

החל מינואר 2003 הוטל מס על רווחים בשוק ההון, ובמסגרת זו הוטלה על קרנות הנאמנות החובה לבחור באחד מבין שלושה מסלולי מס (קרן חייבת, קרן מעורבת, וקרן פטורה) ובהתאם לשלם או לא לשלם מס.

רפורמת בכר

המהלך הרגולטורי הדרמטי ביותר בוצע בחודשים האחרונים. ועדת בכר יצרה רפורמה, שכוללת את הפרדת קרנות הנאמנות (וקופות הגמל) מהבנקים, היינו: על הבנקים הישראל למכור את קרנות הנאמנות שלהם, שנכסיהן מקיפים כיום יותר מ-100 מיליון שקלים לגופים חוץ בנקאיים. במקביל, יקבלו הבנקים עמלות הפצה, ששיעורן עדיין לא נקבע סופית, ממנהלי הקרנות שאת קרנותיהם יפיצו. גובה עמלת ההפצה מרכז היום עניין רב, ואמוציות רבות. אך לדעתנו, בסופו של דבר, יקבע המחוקק עמלות מקסימום, שבפועל יהיו הרבה יותר נמוכות ותחרותיות.

כפועל יוצא של הרפורמה אנחנו מאמינים כי שירותי ייעוץ ההשקעות שנותנים הבנקים ישתנו לחלוטין ויהפכו למשוכללים ומקצועיים הרבה יותר, ובהמשך יקומו בישראל גופי הפצה נוספים, שיפעלו במקביל לבנקים.

~~~~~  
(5) ההשקעה בקרנות נאמנות בסוף כל שנה כאחוז מתוך סך הנכסים הפיננסיים (מקור: בנק ישראל) בידי הציבור.



## גרפים וטבלאות

הערה: בכל הגרפים והטבלאות שנת 2005 מעודכנת נכון ל- 31/8/05.

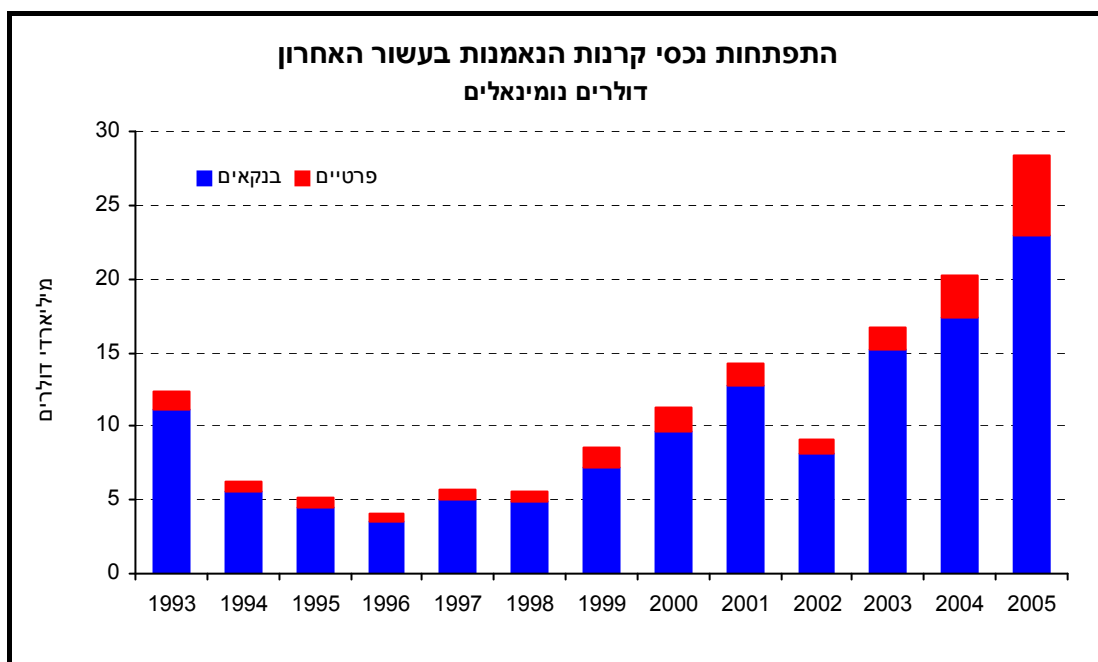
### 1. התפתחות הנכסים בקרנות הנאמנות

**טבלה 1:** נכסי קרנות הנאמנות, בסוף כל שנה בעשור האחרון, נקובים במיליארדים, בדולרים ובשקלים נומינאליים.

| מספר קרנות  |            | סך הנכסים בשקלים |                |          | סך הנכסים בדולרים |                |          | נכון ל: |
|-------------|------------|------------------|----------------|----------|-------------------|----------------|----------|---------|
| מספר מנהלים | מספר קרנות | סך נכסי פרטיים   | סך נכסי בנקאים | סך נכסים | סך נכסי פרטיים    | סך נכסי בנקאים | סך נכסים |         |
| 49          | 262        | 3.8              | 33.3           | 37.1     | 1.3               | 11.1           | 12.4     | 12/93   |
| 52          | 291        | 2.2              | 16.6           | 18.9     | 0.7               | 5.5            | 6.2      | 12/94   |
| 49          | 307        | 2.2              | 14.0           | 16.1     | 0.7               | 4.5            | 5.2      | 12/95   |
| 47          | 310        | 1.8              | 11.4           | 13.1     | 0.5               | 3.5            | 4.0      | 12/96   |
| 46          | 327        | 2.4              | 18.0           | 20.3     | 0.7               | 5.1            | 5.8      | 12/97   |
| 45          | 348        | 2.7              | 20.3           | 23.0     | 0.6               | 4.9            | 5.5      | 12/98   |
| 44          | 389        | 5.9              | 29.9           | 35.8     | 1.4               | 7.2            | 8.6      | 12/99   |
| 46          | 447        | 6.6              | 39.2           | 45.8     | 1.6               | 9.7            | 11.3     | 12/00   |
| 48          | 523        | 6.5              | 57.0           | 63.5     | 1.5               | 12.8           | 14.2     | 12/01   |
| 48          | 583        | 5.1              | 40.8           | 45.9     | 1.0               | 8.1            | 9.1      | 12/02   |
| 43          | 648        | 8.0              | 75.2           | 83.2     | 1.6               | 15.1           | 16.8     | 12/03   |
| 42          | 792        | 14.3             | 87.0           | 101.3    | 2.8               | 17.4           | 20.2     | 12/04   |
| 41          | 838        | 24.3             | 104.4          | 128.7    | 5.4               | 23.0           | 28.3     | 8/05    |

קרנות: פי 3.2      שקלי: פי 3.5      דולרי: פי 2.2      אחוז גידול:

**גרף 1:** התפתחות הנכסים בקרנות, במיליארדי דולרים נומינאליים.

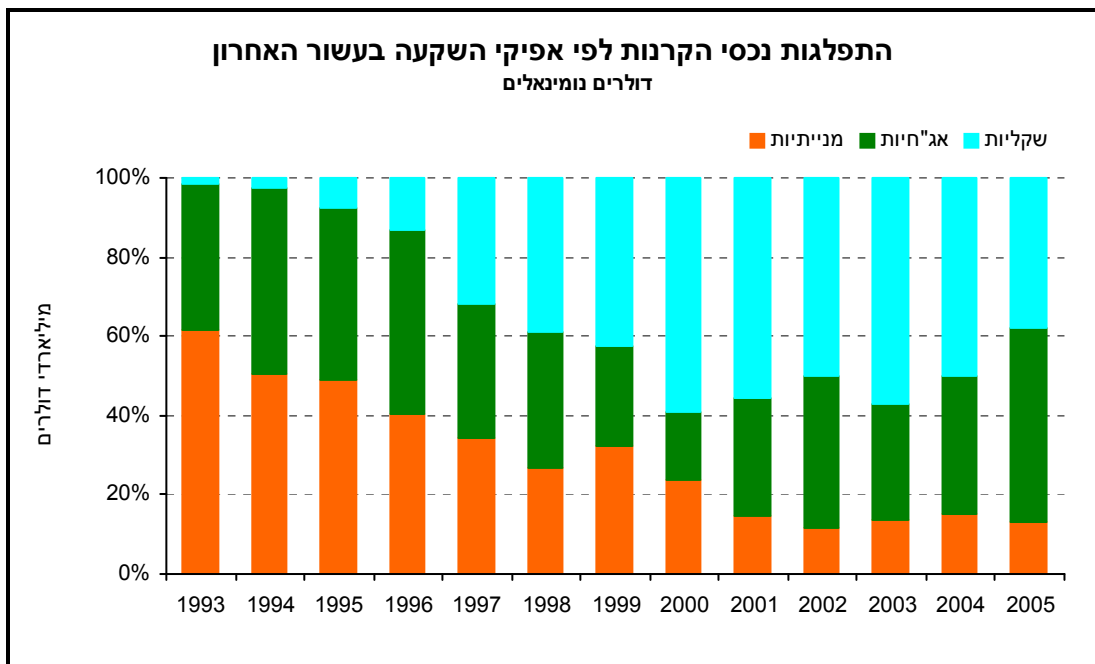


## 2. התפלגות הנכסים בקרנות לפי אפיקי השקעה

טבלה 2: התפלגות נכסי קרנות הנאמנות לפי אפיקי השקעה עיקריים בסוף כל שנה בעשור האחרון, נקובים במיליארדים, בדולרים ובשקלים נומינאליים.

| סך הנכסים בשקלים |               |                |          | סך הנכסים בדולרים |               |                |          | נכון ל: |
|------------------|---------------|----------------|----------|-------------------|---------------|----------------|----------|---------|
| קרנות שקליות     | קרנות אג"חיות | קרנות מנייתיות | סך נכסים | קרנות שקליות      | קרנות אג"חיות | קרנות מנייתיות | סך נכסים |         |
| 0.6              | 13.6          | 22.9           | 37.1     | 0.2               | 4.6           | 7.7            | 12.4     | 12/93   |
| 0.5              | 8.9           | 9.5            | 18.9     | 0.2               | 2.9           | 3.1            | 6.2      | 12/94   |
| 1.2              | 7.0           | 7.9            | 16.1     | 0.4               | 2.2           | 2.5            | 5.2      | 12/95   |
| 1.7              | 6.1           | 5.3            | 13.1     | 0.5               | 1.9           | 1.6            | 4.0      | 12/96   |
| 6.5              | 6.8           | 7.0            | 20.3     | 1.8               | 1.9           | 2.0            | 5.8      | 12/97   |
| 9.0              | 7.9           | 6.2            | 23.0     | 2.2               | 1.9           | 1.5            | 5.5      | 12/98   |
| 15.2             | 9.0           | 11.6           | 35.8     | 3.7               | 2.2           | 2.8            | 8.6      | 12/99   |
| 27.0             | 7.8           | 10.9           | 45.8     | 6.7               | 1.9           | 2.7            | 11.3     | 12/00   |
| 35.3             | 18.9          | 9.3            | 63.5     | 7.9               | 4.2           | 2.1            | 14.2     | 12/01   |
| 22.8             | 17.6          | 5.4            | 45.9     | 4.5               | 3.5           | 1.1            | 9.1      | 12/02   |
| 47.7             | 24.3          | 11.2           | 83.2     | 9.6               | 4.9           | 2.3            | 16.8     | 12/03   |
| 50.5             | 35.4          | 15.4           | 101.3    | 10.1              | 7.1           | 3.1            | 20.2     | 12/04   |
| 49.1             | 62.7          | 16.9           | 128.7    | 10.8              | 13.8          | 3.7            | 28.3     | 8/05    |

גרף 2: התפלגות נכסי הקרנות, לפי אפיקים, באחוזים.

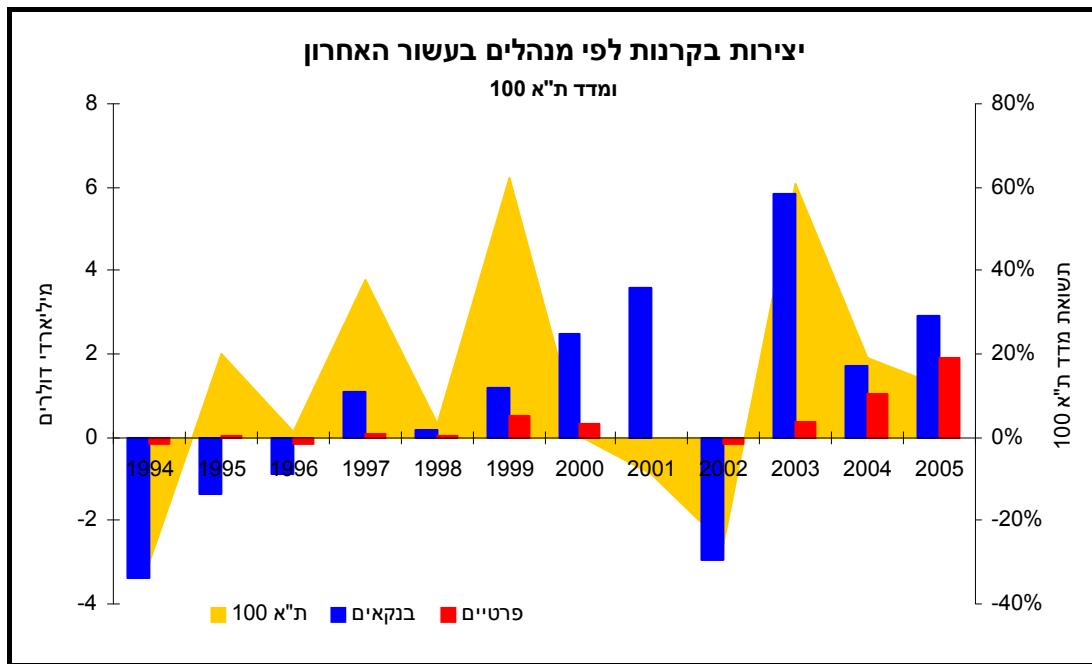


### 3. יצירות ופדיונות בקרנות בקרנות הנאמנות לפי מנהלים

טבלה 3: יצירות ופדיונות בקרנות לפי גופים מנהלים בסוף כל שנה בעשור האחרון, נקובים במיליארדים, בדולרים ובשקלים נומינאליים.

| תשואת מדד ת"א 100 | סך יצירות בשקלים |              |           | סך יצירות בדולרים |              |           | במהלך: |
|-------------------|------------------|--------------|-----------|-------------------|--------------|-----------|--------|
|                   | יצירות פרטיים    | יצירות בנקים | סך יצירות | יצירות פרטיים     | יצירות בנקים | סך יצירות |        |
| -29.9%            | -0.5             | -10.1        | -10.6     | -0.2              | -3.4         | -3.5      | 1994   |
| 20.2%             | 0.1              | -4.2         | -4.2      | 0.0               | -1.4         | -1.3      | 1995   |
| 1.2%              | -0.5             | -2.9         | -3.4      | -0.2              | -0.9         | -1.1      | 1996   |
| 37.9%             | 0.3              | 3.8          | 4.2       | 0.1               | 1.1          | 1.2       | 1997   |
| 3.1%              | 0.1              | 0.7          | 0.8       | 0.0               | 0.2          | 0.2       | 1998   |
| 62.5%             | 2.2              | 4.9          | 7.1       | 0.5               | 1.2          | 1.7       | 1999   |
| 0.4%              | 1.3              | 10.0         | 11.3      | 0.3               | 2.5          | 2.8       | 2000   |
| -8.7%             | 0.0              | 16.1         | 16.1      | 0.0               | 3.6          | 3.6       | 2001   |
| -25.6%            | -0.9             | -14.8        | -15.6     | -0.2              | -2.9         | -3.1      | 2002   |
| 60.7%             | 1.8              | 29.0         | 30.8      | 0.4               | 5.8          | 6.2       | 2003   |
| 19.0%             | 5.3              | 8.5          | 13.8      | 1.1               | 1.7          | 2.8       | 2004   |
| 12.4%             | 8.7              | 13.1         | 21.9      | 1.9               | 2.9          | 4.8       | 2005   |

גרף 3: יצירות ופדיונות בקרנות לפי גופים מנהלים, ותשואת מדד ת"א 100.



## 4. יצירות ופדיונות בקרנות בקרנות הנאמנות לפי אפיקי השקעה

טבלה 4: יצירות ופדיונות בקרנות לפי אפיקי השקעה עיקריים בסוף כל שנה בעשור האחרון, נקובים במיליארדים, בדולרים ובשקלים נומינאליים.

| תשואה נומינ. |              | סך יצירות בשקלים |               |                |           | סך יצירות בדולרים |               |                |           | בכ"ל: |
|--------------|--------------|------------------|---------------|----------------|-----------|-------------------|---------------|----------------|-----------|-------|
| מדד ת"א 100  | מדד אגח כללי | קרנות שקליות     | קרנות אג"חיות | קרנות מנייתיות | סך יצירות | קרנות שקליות      | קרנות אג"חיות | קרנות מנייתיות | סך יצירות |       |
| 9.2%         | -29.9%       | -0.2             | -4.0          | -6.4           | -10.6     | -0.1              | -1.3          | -2.1           | -3.5      | 12/94 |
| 9.3%         | 20.2%        | 0.7              | -2.5          | -2.3           | -4.2      | 0.2               | -0.8          | -0.7           | -1.3      | 12/95 |
| 13.2%        | 1.2%         | 0.6              | -1.6          | -2.5           | -3.4      | 0.2               | -0.5          | -0.8           | -1.1      | 12/96 |
| 12.4%        | 37.9%        | 4.3              | -0.3          | 0.1            | 4.2       | 1.2               | -0.1          | 0.0            | 1.2       | 12/97 |
| 9.1%         | 3.1%         | 1.5              | 0.4           | -1.1           | 0.8       | 0.4               | 0.1           | -0.3           | 0.2       | 12/98 |
| 6.4%         | 62.5%        | 4.9              | 0.3           | 1.9            | 7.1       | 1.2               | 0.1           | 0.5            | 1.7       | 12/99 |
| 4.5%         | 0.4%         | 9.8              | -1.1          | 2.6            | 11.3      | 2.4               | -0.3          | 0.6            | 2.8       | 12/00 |
| 13.2%        | -8.7%        | 5.7              | 10.5          | -0.1           | 16.1      | 1.3               | 2.3           | 0.0            | 3.6       | 12/01 |
| 0.1%         | -25.6%       | -12.3            | -2.0          | -1.3           | -15.6     | -2.4              | -0.4          | -0.3           | -3.1      | 12/02 |
| 13.6%        | 60.7%        | 22.1             | 5.5           | 3.2            | 30.8      | 4.5               | 1.1           | 0.6            | 6.2       | 12/03 |
| 5.3%         | 19.0%        | 1.2              | 9.9           | 2.6            | 13.8      | 0.2               | 2.0           | 0.5            | 2.8       | 12/04 |
| 6.4%         | 12.4%        | -3.3             | 25.3          | -0.2           | 21.9      | -0.7              | 5.6           | 0.0            | 4.8       | 8/05  |

גרף 4: התפלגות נכסי הקרנות, לפי אפיקי השקעה, באחוזים.

