

## קרנות נאמנות

★ **גשר על מים סוערים**  
 משבר כהזדמנות (בזהירות)

★ **הקטנת סיכונים**  
 גיוון, פיזור, ויתור, ניפוי

★ **דירוג קרנות ודירוג מנהלים**  
 איך משתמשים בדירוג, כיצד בוחרים

★ **מי הם המנהלים שמגייסים?**  
 ומי לא מגייס

★ **הכר את התעשייה**  
 החודש: המנהלים הגדולים

★ **על קרנות נאמנות, ומנהלי קרנות**  
 מונחים בסיסיים

★ **מושגים**  
 הז'רגון של המשקיעים

### למה להשקיע

השקעה זו הדרך האפקטיבית ביותר לחסוך לעתיד: השקעה נכונה תגדיל את סכום החיסכון כך שבאותו מאמץ היום תקבל תמורה גדולה יותר בעתיד.



### למה בקרנות נאמנות

השקעה בקרנות נאמנות מאפשרת לך להשיג פיזור גדול במאמץ מינימאלי, עם נזילות גבוהה, והיא דורשת תשומות זמן נמוכות יחסית.



### מה צריך לדעת

שעולם ההשקעות הוא מורכב ודינמי, אך גם מרתק, וכמו בכל תחום, יש צורך ללמוד ולהתנסות ולהיעזר במומחים.



### מה כדאי לזכור

בכל השקעה שיש בצידה סיכוי כרוך סיכון, שלא ניתן להפחיתו כליל.

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. בפרט פרסום זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות השתתפות בקרנות ואינו מהווה תחליף ליעוץ השקעות ו/או מס המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. רכישת יחידות נעשית בהתאם לתשקיפי הקרנות.

## גשר על מים סוערים משבר כהזדמנות (בזהירות)

תקופות של משבר בבורסות, ואנו נמצאים כעת בעיצומו של משבר, מאופיינות כמובן בירידות שערים ובהפסדים למשקיעים אבל בנוסף, הן מאופיינות ברמת תנועתיות גבוהה ואי-וודאות רבה מתמיד. התנועתיות גורמת לבלבול, שכן רגע אחד נדמה שהירידות מחריפות וברגע שני, שאנו בתחילת שלב של התאוששות. אין מה לעשות: זה טיבו של משבר, וזו טיבה של הבורסה. אם היה ניתן לדעת באיזה שלב אנחנו נמצאים, לא היתה אי-וודאות, ואם הייתה וודאות לא היינו יכולים לצפות לתמורה.

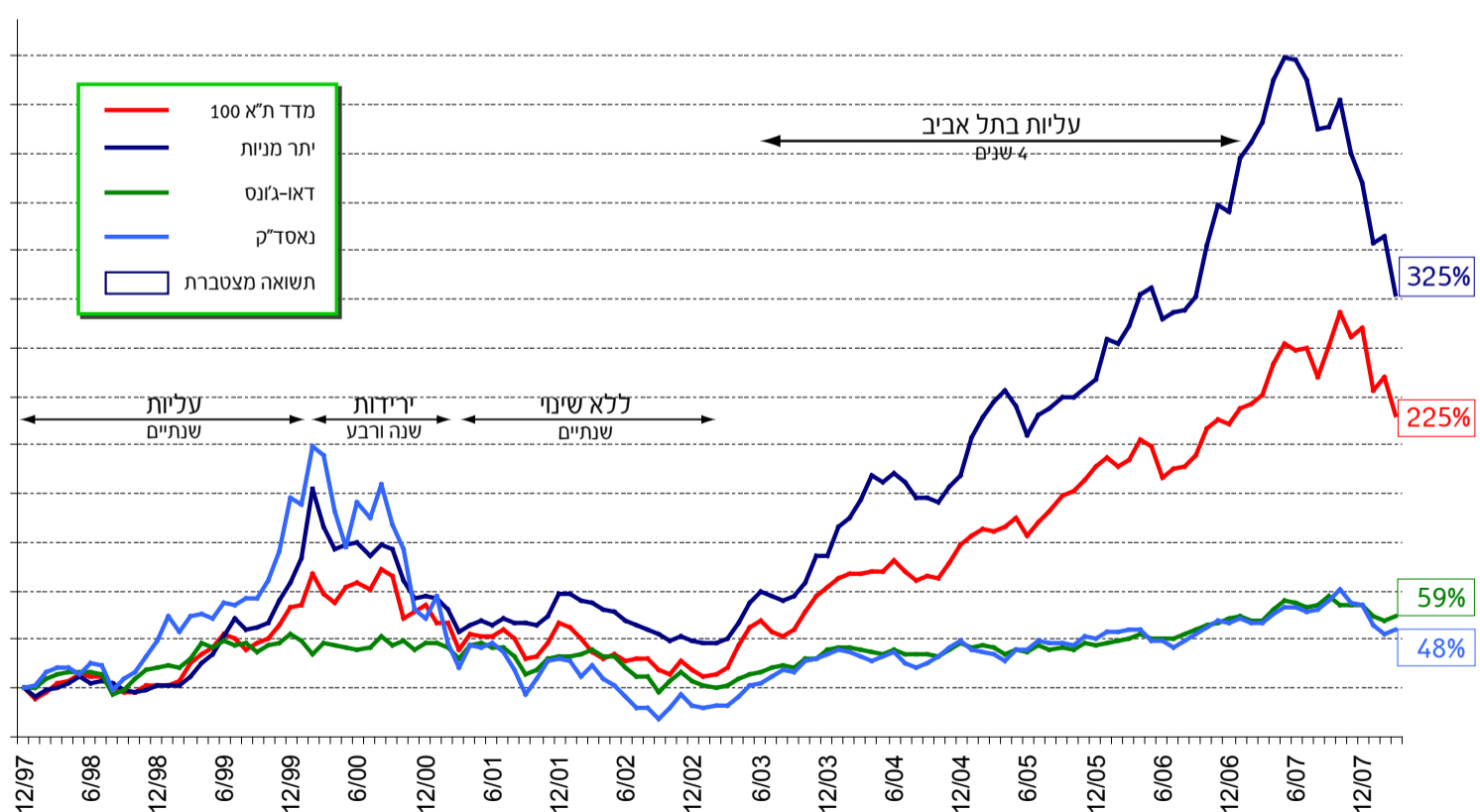
בכל זאת, על מנת לקבל החלטה, כדאי לזכור מספר דברים: נקודות המיפנה, שבהן הבורסה משנה כיוון בפתאומיות, אוצרות בחובן לא פעם פוטנציאל לרווחים גדולים כמו גם להפסדים גדולים. פעמים רבות הרווחים הגדולים מתקבלים בפרק זמן קצר, זה שבא מיד אחרי סיום המשבר. אגב, גם הפסדים גדולים נוצרים לא פעם בזמן קצר.

ולכן, בעיצומו של משבר זה זמן נכון להיכנס לבורסה. ומאחר ואין דרך – אלא בדיעבד – לדעת ש"הגענו לתחתית", כדאי להסתפק בפחות: היעד צריך להיות להיכנס בשפל ולא בשיא השפל (וכאן על כל משקיע לתת את הערכתו לגבי המשך התפתחות המשבר).

ומילה של אזהרה: הסיכון, כמובן, גבוה מאד בתקופות כאלה (ולכן גם התמורה עשויה להיות גבוהה). כל משקיע צריך לקבוע עבור עצמו מהי רמת הסיכון המתאימה לו.

בנוסף, יש להישמר מהגדלת הסיכון: השקעת כסף שנלקח בהלוואה וקציבת מועד היציאה מההשקעה מראש הן שתי פעולות שמגדילות מאד את הסיכון.

**מדדים מובילים, עשר שנים אחרונות**  
 (מדדים מנורמלים)



## הקטנת סיכונים

### אי וודאות

#### הרווח הוא התמורה לאי הוודאות

**אי וודאות היא חלק בלתי נפרד מעולם ההשקעות.** אפשר - לעיתים - להקטין את אי הוודאות, אפשר להעדיף אי וודאות מסוג אחד על פני אי וודאות מסוג שני, אבל אי אפשר להיפטר ממנה, שכן: **הרווח על ההשקעה בשוק ההון הוא התמורה על אי הוודאות.**

וודאות מלאה יש רק כאשר התמורה בהתאם (קטנה יחסית), והתשלום נקוב ביחידות זמן: מי שמפקיד את כספו בבנק לתקופת זמן קבועה מראש תמורת ריבית ידועה מראש נהנה מוודאות מלאה, בתמורה לרווח קטן יחסית (ריבית נמוכה), ובמחיר וויתור על נזילות של הכסף.

**השקעות מסוכנות מאופיינות בתנדטיות:** הן לעיתים יורדות ולעיתים עולות. מניה מסויימת יכולה "להפגין ביצועים טובים" (לעלות...) אבל יתכן שביום מסויים היא תרד ולמחרת שוב תעלה. ככל שהתנדודת חזקות יותר כך הסיכון גדול יותר, והתוצאה הסופית הופכת תלויה בעיתוי הכניסה והיציאה מההשקעה.

**זמן:** הזמן הוא מרכיב משמעותי בתבשיל ההשקעות. ככל שעומד לרשותנו זמן ארוך יותר נוכל לקחת יותר סיכון שכן לא נאלץ לצאת מההשקעה במועד קבוע מראש. יחד עם זאת, זוהי חרב פיפיות: לדבוק בהשקעה כושלת כי "יש לנו זמן" (למעשה אנחנו פשוט לא רוצים לממש הפסדים...) זו לעיתים טעות קשה.

בכל מקרה, **הזמן אינו פותר לחלוטין את בעיית אי הוודאות**, אלא מאפשר לנו רמת גמישות גבוהה יותר בקבלת החלטות השקעה.

## אפיק השקעה

### גיוון, פיזור, ויתור

בחירת אפיק ההשקעה נעשית על פי טעמי המשקיע, אופק ההשקעה שלו, הערכות כלכליות ומגמות בשווקים. אפיק השקעה הוא: מניות לעומת אגרות חוב, אג"ח שהונפק ע"י חברות לעומת אג"ח ממשלתי, ני"ע צמודי מטבע זר או ני"ע שקליים וכך הלאה.

על מנת להקטין את אי הוודאות ולהוריד את הסיכון, משקיע נבון יגוון את תיק ההשקעה שלו במרכיבים שונים, כך שחשיפתו לאלמנט יחיד תקטן:

• **מגוון אפיקים** ← **מייצר פיזור השקעה**

• **פיזור השקעה** ← **מפחית סיכונים**

• **פחות סיכון** ← **הקטנת ההפסד הפוטנציאלי\***

• **פחות סיכון** ← **וויתור על חלק מהרווח הפוטנציאלי\***

כלומר, בחירה במגוון אפיקים מטרתה פיזור השקעה, ועל כן הקטנת סיכונים. יחד עם זאת, לא כל פיזור מקטין סיכון:

לדוגמא, קיימת כיום תלות לא קטנה בין שווקים גיאוגרפיים שונים, ולכן פיזור גיאוגרפי אינו מספיק. ובמילים אחרות: כאשר ארה"ב נופלת העולם כולו נופל אחריה, לפחות בטווח הקצר. מצד שני, כאשר ברזיל נופלת, אירופה לא בהכרח נופלת אחריה...

**פיזור ענפי:** לעיתים כדאי לגוון במובן התוכני ולא הגיאוגרפי. לדוגמא, מניות הייטק לעומת מניות של חברות צריכה בסיסית, ייצרניות מזון לעומת חברות שעיסוקן באנרגיה וכך הלאה.

**החלטה לגבי אפיקי השקעה קודמת לבחירת קרנות ספציפיות.**

(\* סבירות יותר גבוהה להקטנת ההפסד/רווח.

### מיתאם

מידת הדימיון בהתנהגות בין שני משתנים שונים.

המיתאם בין שני ענפים גבוה אם הם מתנהגים באופן דומה, היינו כשאחד נהנה משיגשוג קרוב לוודאי שגם השני ינהנה, ולהיפך: המיתאם בין שני ענפים נמוך אם הם מגיבים לאותם אירועים באופן הפוך.

לדוגמא, **חברות נפט** וחברות שמייצרות **מכונות גדולות** הן בעלות מיתאם נמוך: רווחים גבוהים אצל הראשונות משמעותם בדרך כלל פגיעה במכירות (ורווחים נמוכים) אצל האחרונות.

**פיזור שמקטין את הסיכון מושג ע"י השקעה בני"ע בעלי מיתאם הפוך או נמוך.**

## הקטנת סיכונים

### שינאת סיכון

#### רוב המשקיעים מוכנים לוותר על חלק מהרווח בתמורה להקטנת הסיכון

רוב המשקיעים שונאים סיכון יותר משהם אוהבים רווח. שינאת סיכון פירושה אי יכולת לספוג הפסדים. זאת, למרות שידוע להם שהשקעה בבורסה היא בהגדרה השקעה מסוכנת, כלומר, קיימת אי ודאות לגבי התוצאה: יתכן שנרוויח ויתכן שנפסיד. בפועל, לרוב המשקיעים קשה להתמודד עם הפסדים.

עובדת היסוד הזאת מתנגשת באופן מסוים עם תורות המימון המקובלות, שמודדות את גודל התנודתיות של ההשקעה (תנודה גדולה ← סיכון גבוה) ולכן מייחסות לכאורה ערך זהה להפסד או לרווח.

אבל המשקיע רואה זאת אחרת: "סטיית תקן חיובית\*\*", שמתקבלת כתוצאה מעליות חדות היא נפלאה בעיניו בעוד ש"סטיית תקן שלילית\*\*", שמתקבלת כתוצאה מירידות חדות היא בלתי מתקבלת על הדעת.

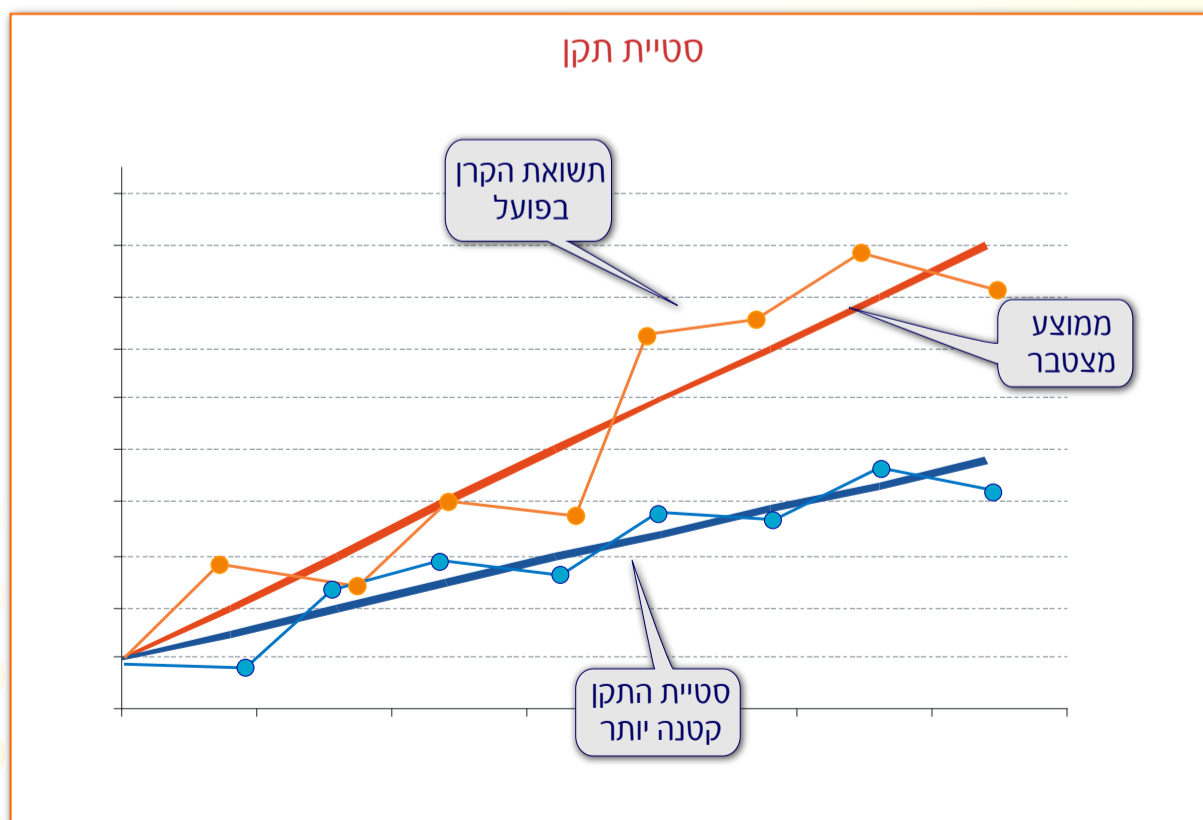
הדרישה הזאת, שמציב המשקיע, שהיא פסיכולוגית ביסודה, מחייבת התייחסות. מדד הסיכון הספציפי\*\* הוא נסיון לטפל בסוגיה.

### מדד סיכון ספציפי®\*

#### מדידת ביצועים בתקופות של ירידות

מדד סיכון ספציפי הוא מדד חדש, שפותח בקרנות מידע זהב, ומטרתו לבדוק את ביצועי הקרן בהשוואה לקרנות דומות לה, בתקופות של ירידות. המדד מכמת את יכולת העמידה של הקרן בעת שהמגמה היא שלילית, ללא קשר להישגיה בעת שהמגמה חיובית.

דירוג כוכבי הזהב של הקרן כולל בתוכו את מדד הסיכון שלה - שלישי מהציון הסופי של הקרן נקבע על בסיס מדד הסיכון שלה, ומכאן שגם דירוג מנהלי הקרנות כולל בתוכו את מדד הסיכון החדש.



### סטיית תקן

סטיית התקן מייצגת את הסיכון:

סטיית התקן מודדת את תנודתיות התשואה של הקרן סביב לממוצע שלה, ומראה עד כמה התשואה שהשיגה הקרן בפועל הייתה דומה לתשואה הממוצעת שלה.

ככל שסטיית התקן גדולה יותר נאמר שהסיכון גבוה יותר.

ככל שסטיית התקן גדולה יותר – **עיתוי הכניסה והיציאה הופכים קריטיים**, והתשואה הממוצעת מייצגת פחות את ביצועי הקרן.

\* המדד פותח בקרנות מידע זהב, נמצא בתהליכי רישום.  
 \*\* אין דבר כזה..

## דירוג קרנות ודירוג מנהלים

### דירוג קרנות נאמנות

כלי עזר לאיתור קרנות טובות

דירוג קרנות נאמנות הוא כלי שמטרתו לעזור לנו לבחור קרנות טובות יותר ומתאימות לנו, מבין היצע רחב מאד שקיים בשוק. ההנחה היא, שאם נפעל לפי המלצות הדירוג, הסיכוי לכך שנבחר קרנות טובות יגדל.

מעקב של שנים רבות אחרי ביצועי הקרנות לימד אותנו שלושה דברים חשובים:

- יש קרנות טובות יותר, קרנות טובות פחות וגם גרועות
- ההבדל ביניהן גדול מאד
- קרן לא נשארת טובה (או גרועה) לנצח

מטרת הדירוג שלנו לאתר קרנות טובות, שאנו מעריכים לגביהן שהן תהיינה טובות גם בתקופה הקרובה הבאה (חצי-שנה עד שנה).

### שלוש נקודות נוספות

ראו עוד בפרק הקטנת סיכונים

### דירוג סיכון חדש

מדד סיכון ספציפי®\* לקרן, כלי עזר לאיתור קרנות פחות מסוכנות

מדד סיכון ספציפי הוא מדד חדש, שפותח בקרנות מידע זהב, ומטרתו לבדוק את ביצועי הקרן בהשוואה לקרנות דומות לה, בתקופות של ירידות.

דירוג כוכבי הזהב של הקרן כבר כולל בתוכו את מדד הסיכון שלה, וכך גם דירוג המנהלים: דירוג הכוכבים המשולב למנהלים כולל בתוכו את מדד הסיכון החדש.

### אפיק השקעה

החלטה לגבי אפיקי השקעה קודמת לבחירת קרנות ספציפיות

בחירת אפיק ההשקעה, ורצוי לבחור מספר אפיקים, נעשית על פי טעמי המשקיע, אופק ההשקעה שלו, הערכות כלכליות ומגמות בשווקים. הבחירה במגוון אפיקים מטרתה פיזור השקעה, וזה - תפקידו הקטנת סיכונים.

נדגיש, כי הקרן מדורגת תמיד בהשוואה לקרנות דומות לה (בעלות מדיניות השקעה דומה), ומכאן שדירוג הקרן אינו מתייחס לשאלת האפיק: את ההחלטה לגבי אפיק ההשקעה המועדף יש לבצע בנפרד, לפני שבחרים בקרן ספציפית.

### ניפוי

היעזרות בשיטת האלימינציה

המון קרנות והמון מנהלי השקעות פועלים בישראל (הרבה יותר, באופן יחסי, מבארצות אחרות). אפשר ורצוי להתחיל את תהליך הבחירה הפוזיטיבי לאחר שלב של ניפוי מהיר יחסית.

כללי אצבע לניפוי: **מנהל הקרן, היקף נכסים, מועד הקמה, ייחודיות.**

(\*) המדד פותח בקרנות מידע זהב. נמצא בתהליכי רישום.

### דירוג מנהלים

כלי עזר לאיתור מנהלים מצטיינים

(וניפוי מנהלים מאכזבים)

שימוש מושכל בדירוג המנהל יכול לעזור למשקיע לצמצם את טווח האפשרויות כך שבעדיפות ראשונה ייבחנו קרנות השייכות למנהלים המדורגים גבוה. כאשר מספר הקרנות הפועלות בישראל עומד על כ-1,200, ומספר הגופים המנהלים קרנות על 85 - ניפוי מנהלים שמציגים היסטוריה לא אטרקטיבית הוא חיוני.

יחד עם זאת יש לזכור, כי גם למנהלים שמדורגים גבוה יש קרנות פחות טובות ולהיפך.

דירוג הכוכבים המשולב למנהל הקרן נקבע עפ"י דירוגי כל הקרנות שבניהולו, התמדתו בדירוג והמגמה בה הוא נמצא - הכל בהשוואה לכלל התעשייה ולמנהלים דומים לו.

הדירוג המלא של הקרנות מציג את כל טווח הדירוגים, מ-0 ועד חמישה כוכבים. בדירוג המנהל אנו מציגים רק מנהלים שקיבלו שלושה כוכבים או יותר, כלומר מעל לממוצע.

### דירוג הכוכבים למנהלי הקרנות 1.3.08

דירוג	גוף מנהל
★★★★★	אי.בי.אי
★★★★★	אלטשולר שחם
★★★★★	הראל פיא
★★★★★	מגדל שוקי הון
★★★★★	פסגות
★★★★★	א.ד. רוטשילד
★★★★★	יובנק
★★★★★	מרכנתיל
★★★★	אנליסט
★★★★	אפריקה ישראל
★★★★	אקסלנס נשואה
★★★★	דש
★★★★	כוון
★★★★	מיטב
★★★★	מנורה מבטחים
★★★★	פריזמה

דירוג הכוכבים המשולב: כוכבים, התמדה, מגמה, וסיכון.

## חמישה אפיקים חמים הקרנות המבוקשות ביותר ב- 2008

בחודשיים האחרונים כל פרסומי קרנות הנאמנות מציעים "קרנות צמודות". לפני שלושה חודשים הם דיברו בשבחי "קרנות האג"ח ללא מניות". בתחילת השנה היו אלה בעיקר "קרנות כספיות" ומעט לפני כן - כולם דיברו על "אג"ח High Yield". סביר להניח שאם תפנה ליועץ ההשקעות הבנקאי, הוא ינקוב באותם אפיקי השקעה שמקודמים כרגע בפרסומי הקרנות, שכן גם הוא חשוף לאותה מתקפה שיווקית.

כמו בכל תחום, גם בתחום הפיננסי יש אופנות. וכידוע, לעיתים יש בהן יותר היגיון ולעיתים - פחות. בהקשר הזה, כדאי להזכיר כמה קלישאות:

- קשה ללכת נגד הזרם
- מוכרים מה שנמכר
- למומנטום חיים משלו.

ולכן, על המשקיע להפעיל תגובת נגד הולמת:

- לקרוא בעין ביקורתית את ההצעות השיווקיות של הקרנות
- לזכור שבעולם ההשקעות כשכולם נכנסים זה בדרך כלל הזמן לצאת
- והכי חשוב: לשמור על תיק השקעות מגוון.

**אז על מה כולם מדברים?**

### אג"ח ללא מניות

**מה זה**

קרנות המשקיעות באיגרות חוב מסוגים שונים ואינן משקיעות כלל במניות.

**למה כדאי**

הסיכוי גבוה מזה שבקרן שקלית, והסיכון עדיין נמוך יחסית.

**ממה להיזהר**

קיימות איגרות חוב מסוגים שונים: איגרות חוב של מדינת ישראל, איגרות חוב של מדינות אחרות, ואיגרות חוב של חברות. איגרת החוב יכולה להיות צמודה - למדד או לדולר למשל, או לא צמודה. זאת ועוד: הריבית שהאיגרת משלמת ותנאי התשלום יכולים להיות מסוגים שונים. כל אלו משליכים על הסיכוי הטמון באיגרת וכמובן גם על הסיכון הכרוך בה. ולכן:

**קרן אג"ח ללא מניות, שנראית בלתי מסוכנת בעליל, יכולה להכיל פוטנציאל סיכון לא קטן אם תיק האג"ח שהיא מחזיקה כולל איגרות חוב מסוכנות.**

**מסקנות**

- כדאי לבדוק את מדיניות ההשקעות של הקרן (מעבר למה שעולה מתוך שם הקרן).
- כדאי לבדוק את אחזקות הקרן (באתר של קרנות מידע זהב ניתן לראות את פירוט ניירות הערך שהקרן מחזיקה).
- אם תשואותיה בעבר היו גבוהות יש להסיק מכך שהקרן לא כל כך סולידי.
- יש עוד מכשירים מסוכנים, מלבד מניות. גם אגרות חוב להמרה נושאות פוטנציאל סיכון לא מבוטל.

### אג"ח צמוד

**מה זה**

קרנות המשקיעות באיגרות חוב, ממשלתיות או קונצרניות, צמודות למדד המחירים לצרכן.

**למה כדאי**

בתקופות של אינפלציה גוברת, הן אמורות להניב תשואה נאה (לתת הגנה מפני האינפלציה).

**ממה להיזהר**

איגרות החוב הצמודות יכולות להיות ממשלתיות (הונפקו ע"י מדינת ישראל) או קונצרניות (הונפקו ע"י חברה), ועל כן רמת הסיכון שלהן יכולה להיות שונה לגמרי.

**מסקנות**

- כדאי לבדוק באלו אגרות חוב צמודות מדובר (יפורט בדרך כלל במדיניות ההשקעות של הקרן).
- כדאי לקחת בחשבון גם את המח"מ של האיגרת (משך החיים הממוצע): האם הוא קצר, בינוני או ארוך.

## חמישה אפיקים חמים (המשך)

### High Yield אג"ח

#### מה זה

קרנות שמשקיעות באגרות חוב קונצרניות (שהונפקו ע"י חברות), שאינן מדורגות ע"י חברה שמדרגת איגרות חוב או שמדורגות על-ידי בדירוג נמוך. איגרת חוב שמדורגת בדירוג נמוך נחשבת מסוכנת יותר שכן החברה המדרגת, שתפקידה לבחון את יכולת ההחזר של החברה, העריכה אותה ברמת ביטחון נמוכה. לגבי איגרת חוב שאינה מדורגת כלל ההנחה היא שהחברה, מטעמיה, לא הייתה מעוניינת בכך, ולכן גם היא נחשבת מסוכנת יותר.

#### למה כדאי

אילו הן איגרות חוב מסוכנות יותר מטבען, ולכן הן עשויות להניב תשואה גבוהה יותר (ככל שיכולת ההחזר של החברה מוטלת בספק, דירוג האיגרת יורד והריבית שהחברה מוכנה לשלם לרוכשי האיגרת עולה).

#### ממה להיזהר

הסיכון באג"ח מסוג זה הוא רב (בדיוק לכן קיים גם סיכוי להרוויח). אם חברה פושטת רגל אז האג"ח שלה הולך לזבל (אג"ח High Yield נקרא גם אג"ח זבל).

#### מסקנות

- לא כל אג"ח הוא מכשיר סולידי (אסור לתת למילה אג"ח להטעות).
- כדאי לבדוק לעומק את אחזקות הקרן ואת רמת הסיכון.
- יש להתייחס להשקעה כזו כאל השקעה מסוכנת (כאשר מחליטים, למשל, להשקיע 30% במניות ו-70% באג"ח כדאי לשקול לצרף את ההשקעה באג"ח High Yield לחלק המנייתי ולא האג"חי).

### קרנות כספיות שקליות

#### מה זה

קרנות שמשקיעות בנכסים שקליים בלבד, קצרים מאד (משך חיים ממוצע [מח"מ] של עד 90 יום). הקרן אינה יכולה להשקיע באופציות ובחוזים עתידיים, או לבצע עסקאות מכר (כולל של נכסים שמותר לקרן להחזיק) או ליצור חשיפה למניות או למט"ח. קרן כספית כפופה לתקנות קשוחות במיוחד, שמטרתן להבטיח שהקרן תשמור על רמת סיכון נמוכה מאד.

#### למה כדאי

רמת הסיכון של הקרן נמוכה מאד, בדומה לפיקדון בנקאי, עם אפשרות לקבל תשואה מעט טובה יותר.

#### ממה להיזהר

רמת הסיכון של הקרן נמוכה מאד, אבל לא אפסית, שכן הקרן דומה לפיקדון בנקאי, אך לא זהה לו: יש אפשרות שהקרן תרשום תשואות שליליות, אומנם זעירות, בימים מסוימים (ראו גם הרחבה בעמודים 7-8).

#### מסקנות

- כדאי לשקול כתחליף לפיקדון בנקאי.
- למרות שהקרנות הללו דומות – יש הבדלים ביניהן. כדאי להשוות.
- השקעה בקרן כספית מאפשרת נזילות גבוהה – ניתן למכור את הקרן בכל יום (שלא כמו בפיקדון בנקאי).
- במצב של אינפלציה גבוהה יש יתרון מס להשקעה בקרן.

### גילונים

#### מה זה

קרנות שמשקיעות באגרות חוב שהונפקו ע"י מדינת ישראל, שאינן צמודות, והן נושאות ריבית משתנה, כלומר: שיעור הריבית נקבע מחדש אחת לתקופה (3 חודשים או חצי שנה או שנה..)

#### למה כדאי

אלו הן קרנות שמשקיעות בנכסים שקליים ולכן רמת הסיכון של הקרן נמוכה. יתרון בכך שהן משקיעות בנכסים שעשויים להניב תשואה גבוהה יותר כשיש ציפיות לעליית ריבית.

#### ממה להיזהר

רמת הסיכון של הקרנות השקליות שמשקיעות בגילונים מעט גבוהה יותר מהמוצע בקטגוריה (סטיות התקן של קרנות אלו גבוהות יותר).

#### מסקנות

- קרן שקלית ברמת סיכון מעט גבוהה ביחס לקרנות שקליות אחרות.
- תלוי-תקופה: משתלם בתקופות של [ציפיות ל] שינוי ריבית

## הקרנות הכספיות השקליות

מוצר חדש, תחליף פק"מ, שנולד ב- 2008

31 קרנות כספיות מתחרות היום על כספי משקיעים שונאי-סיכון שמחפשים תחליף פק"מ ורוצים יותר תשואה אך ללא תוספת סיכון. 31 קרנות, שרובן חדשות, מנהלות קרב יומיומי לא פשוט על כל פרומיל תשואה והתחרות רק הולכת ונעשה קשה יותר ויותר. הקרנות הכספיות הושקו רק בינואר האחרון<sup>(1)</sup> וכבר כעת הן מנהלות 15.6 מיליארד שקלים, שהם 13% מהכסף שמנהלת תעשיית קרנות הנאמנות

### פער משמעותי

כבר עתה ניתן לומר שהקרנות הכספיות הינן הצלחה גדולה, הן מבחינת התמורה שהן נותנות למשקיעים והן מבחינת התקבלותן בשוק ההון. לפחות מחצית מהקרנות הכספיות עומדות בכבוד ביעד שהוצב להן – תשואה טובה מזו של הפק"מ לצד סיכון נמוך. **רבע מהן עומדות ביעד בהצלחה רבה<sup>(2)</sup>**.

כך שהתמורה למשקיע ברורה. התמורה למנהלי הקרנות עדיין טעונה הוכחה. עקב התחרות הקשה בין הקרנות הכספיות רבות מהן (אם כי לא כולן) לא גובות כלל דמי ניהול. ומאחר ולקרן יש הוצאות (כגון תשלום עמלת הפצה לבנקים ותשלום על יצירות לרשות ני"ע) המשמעות היא שמנהלי הקרנות החליטו – בשלב זה – לסבסד את המוצר.

אי גביית דמי ניהול משאירה יותר רווח למשקיעים, ועל כן מאפשרת לקרנות להיות יותר אטרקטיביות בהשוואה לפק"מ, אך מצב זה עלול להשתנות. על המשקיעים לקחת בחשבון שבשלב מאוחר יותר יתחילו כל הקרנות לגבות דמי ניהול ולכן יהיה צורך לחזור ולבדוק את ביצועיהן.

### פער משמעותי בין הקרנות

השוואת ביצועי הקרנות מראה כי הפער ביניהן משמעותי. פער התשואה בין הקרן הראשונה לאחרונה עומד על 50% (1.05% לראשונה, 0.67% לאחרונה). גם הפער בסטיות התקן אינו זניח, או במילים אחרות: לפחות אצל חלק מהקרנות יש הבדלים גדולים בתשואה היומית בין יום אחד למשנהו. בנוסף, שלוש קרנות לא רשמו אף יום של תשואה שלילית אבל קרנות אחרות רשמו שישה, שבעה, שמונה ואחת מהן אף תשעה ימים שליליים.

גם בדמי הניהול שגובות הקרנות<sup>(3)</sup> קיים פער משמעותי. דמי הניהול הנמוכים ביותר עומדים על 0% והגבוהים ביותר – על 0.68%. כאמור, התכנסות של דמי הניהול למכנה משותף גבוה יותר, כפי שצפוי שיקרה, עלולה לפגוע בריווחי המשקיעים.

### מקלט מס

**כשהמדד גבוה, המשקיע בקרן יקבל רווח נטו גבוה יותר מזה שיקבל המשקיע בפק"מ**

עליית המדד בחודשים האחרונים נותנת יתרון נוסף לקרנות הכספיות: בעוד שהרווחים מהשקעה בפק"מ חייבים בשיעור מס של 15% על הרווח הנומינאלי מהם, הרווחים המתקבלים מהשקעה בקרנות נאמנות ובכלל זה קרנות כספיות חייבים בשיעור מס של 20% על הרווח הריאלי. ולכן:

### ← ככל שמדד המחירים עולה

**כך יורד המס האפקטיבי שמוטל על המשקיע בקרנות**

**בעוד שהמס על המשקיע בפק"מ נותר ללא שינוי.**

(1) קרנות אלה פועלות על פי תקנות מיוחדות, שנכנסו לתוקף ב- 1 בינואר 2008. לפני כן היו בנמצא קרנות שקליות דומות, שהשקיעו בנכסים שקליים בלבד, אך הן לא היו כפופות לתקנות החדשות, שקובעות בפירוט רב במה מותר לקרן להשקיע ובמה אסור לה.  
 (2) נזכיר כי הריבית על פקדונות של כ- 20 עד 50 אלף שקל בשלושת החודשים האחרונים עמדה על כ- 2% לשנה לפני מס שהם כ- 0.5% ל- 3 חודשים, לעומת ממוצע של 0.85% לפני מס בקרנות הכספיות הפטורות. זהו פער משמעותי.  
 (3) דמי הניהול כוללים את שכר מנהל הקרן ושכר הנאמן.