

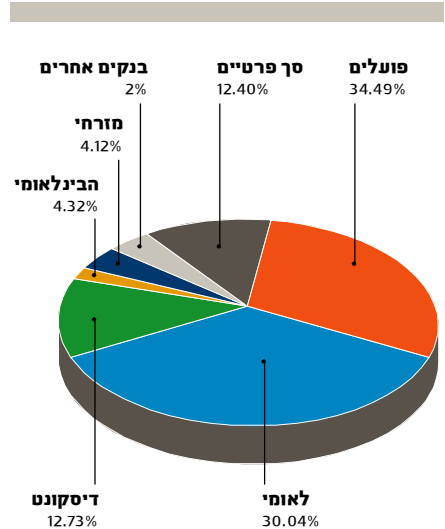


# תעשייה ושמה קרנות נאמנות

מהי קרן נאמנות? האם כדאי להשקיע בה? ומה על הסיכונים בשוק ההון? - מעט הסברים על מושג שהכל מדברים עליו אך לא לכולם יש מושג מה הוא כולל בדיוק

קרנות הנאמנות עלה באפריל 2004 על 95 מיליארד שקל, סכום שיא מאז ומעולם בתעשיית הקרנות. על נתח כה נכבד מנכסי הציבור מתחרות 678 קרנות נאמנות, המנוהלות על ידי 40 מנהלי קרנות. חלק הארי של תעשיית קרנות הנאמנות מנוהל על ידי הבנקים. כ-88% מסך הנכסים (קרוב ל-84 מיליארד שקלים ב-452 קרנות). כ-12% מהנכסים (למעלה מ-11 מיליארד שקלים) מנוהל על ידי מנהלי קרנות פרטיים. וזאת התפלגות הנכסים על פי מנהלי הקרנות:

קבוצה	שווי נכסי (מיליוני ש"ח) מאי 2004	החלק באחוזים
פועלים	33,025.10	34.49
לאומי	28,772.40	30.04
דיסקונט	12,186.30	12.73
הבינלאומי	4,135.60	4.32
מזרחי	3,944.90	4.12
בנקים אחרים	1,825.60	1.91
סך בנקים	83,889.90	87.6
סך פרטיים	11,875.75	12.4
סך נכסים	95,765.65	100



ערך השוק של קרנות הנאמנות, המנוהלות על ידי שלושת הבנקים הגדולים הוא כ-77.3% מסך ערך השוק של כלל התעשייה. ערך השוק של הקרנות המנוהלות על ידי כל התאגידים הבנקאים מגיע ל-87.6% מתעשיית הקרנות. וכך למרות הגידול במספר מנהלי הקרנות ומשקלן הגדול

לא כל אחד משקיע במישרין בנכסים פיננסיים (אג"ח, מניות, אופציות), אולם רבים משקיעים בהם באופן עקיף, באמצעות קרנות הנאמנות (Mutual Funds). מהי בעצם קרן נאמנות? קרן נאמנות היא תיק השקעות המאפשר פיזור השקעה בין נכסים פיננסיים רבים ושונים במטרה להפחית סיכונים. הרעיון של משקיעים המקבצים כסף לצורך השקעה משותפת בנכסים פיננסיים והפקת רווחים מהחזקתם ומכל עיסקה בהם הועלה לראשונה באירופה באמצע המאה ה-18. קרן הנאמנות הראשונה הוקמה בבלגיה בשנת 1828. ההשקעה המשותפת הראשונה בארה"ב נוצרה ב-1883 עבור חברי הסגל של אוניברסיטת הרווארד. בשנת 1924 הוקמה בצורה פורמלית קרן הנאמנות הראשונה בארה"ב - Massachusetts Investors Trust. תעשיית הקרנות בארה"ב הגיעה למחדי ענק, מעל ל-8,000 קרנות נאמנות עם שווי נכסי של 7.628 טריליון דולר וכ-83 מיליון בעלי יחידות השתתפות.

<< ד"ר אריה נחמיאס

**היקף הנכסים עלה על 95 מיליארד שקלים**  
בישראל, החברה הראשונה לניהול קרנות נאמנות נוסדה רק בשנת 1940 - לאומי פיא (מקבוצת החברות של בנק לאומי). החברה מנהלת כיום 45 קרנות בהיקף נכסים של 14.2 מיליארד שקל. הגאות בשוק ההון בישראל, שהחלה בשנת 2003 יחד עם הריבית הנמוכה והרפורמה במס הובילו לגידול בשיעור חד של נכסי קרנות הנאמנות. היקף הנכסים שבניהול

**קרן נאמנות - מהות וביצועים**  
מעט מידע על: יצירות, פדיונות, מחיר יחידה ומחיר פדיון, ועדת ההשקעות, תשקיף וכל מה שקשור לקרנות הנאמנות

קרן הנאמנות היא מכשיר פיננסי המאפשר להשקיע בתיק השקעות (portfolio). ההשקעה בקרן נאמנות נעשית ע"י רכישה של יחידות השתתפות. תמורת הרכישה מצטרפת לנכסי הקרן הקיימים. מחירה של יחידת השתתפות שווה לסך נכסי הקרן מחולק במספר היחידות שהונפקו. ממחיר זה, שנקרא מחיר יסודי, נגזרים מחירי הקנייה והמכירה - מחיר יחידה ומחיר פדיון.

קרן הנאמנות מנהלת את תיק ההשקעות עבור ציבור המחזיקים בה, רוכשי יחידות ההשתתפות. מנהל השקעות הקרן קונה ומוכר מכשירים פיננסיים עבור הקרן בהתאם למדיניות ההשקעות שלה. ובהתאם לעודף הקניות (יצירות) או המכירות (פדיונות) של יחידות ההשתתפות באותו יום. בפועל, מתנהלת קרן הנאמנות על פי החלטות ועדת ההשקעות שלה, שחבריה הם מומחים בשוק ההון בפרט ובכלכלה בכלל.

על קרן הנאמנות חלים חובות רבים ומוטלת אחריות כלפי נכסי הציבור המושקעים בה. הקרן חייבת לפרסם תשקיף. בתשקיף הקרן נקבע שיער דמי הניהול ושכר הנאמן ומוצגת בו מדיניות ההשקעות.

מנהל הקרן חייב להקפיד במדיניות זו, ואסור לו לחרוג ממנה. מדיניות זו קובעת מראש את שיעור האחזקות המרביות/מזעריות של הקרן במכשירים הפיננסיים השונים. הקרן מפרסמת מדי שנה מאזן ודו"ח רווח והפסד לציבור המשקיעים, וכן את פירוט הנכסים ושוייהם ליום המאזן.

מנהלי קרנות הנאמנות נוהגים להציג את ביצועי הקרנות במונחי התשואה לאורך תקופת זמן. אלה הם מדדי ביצוע פשטניים ולא מושלמים, שכן הם מתעלמים מממד הסיכון. הרי סביר להניח כי כל קרן מאופיינת ברמת סיכון שונה - אפשר להראות כי שתי קרנות השיגו בדיוק את אותה תשואה אך ברמת סיכון שונה.

ההצדקה לקיומן של קרנות נאמנות היא יכולתן לרכז כספי משקיעים ולהשקיעם בצורה הטובה ביותר - להשיא את התשואה עבור סיכון השקעה נתונה או למזער את הסיכון עבור תשואה נתונה, וזאת מתוך הפעלת ידע מקצועי בניהול השקעות. הספרות המימונית מציגה מודלים אחדים להערכת ביצועי קרנות נאמנות במונחים של תשואה מתואמת לרמת הסיכון. שלושת המודלים העיקריים הם: מדד שארפ, מדד טריינר, מדד ג'נסן. תעשיית הקרנות בארץ עדיין לא אימצה מדדי ביצוע במונחי תשואה מתואמת לסיכון.

במאמר שיפורסם בגיליון הבא אציג את הקשר שבין תשואה לסיכון וכן אביא הסבר מעמיק של תורת תיק ההשקעות ומודלים להערכת ביצועי קרנות נאמנות.

**הגאות בשוק ההון בישראל, שהחלה בשנת 2003 יחד עם הריבית הנמוכה והרפורמה במס, הובילו לגידול בשיעור חד של נכסי קרנות הנאמנות**

**השקעות הציבור באג"ח צמודי מדד, באמצעות קרנות הנאמנות, עולות בגין הרפורמה במס, שנכנסה לתוקף בינואר 2003 ומבטלות את האפליה במס לטובת תכניות חיסכון שחירות**

**הרפורמה במס וירידת התשואות השקליות גרמו לתזוזה של השקעות הציבור מפיקדונות לטובת השקעות באפיקי השקלי באמצעות קרנות הנאמנות**

והולך של הקרנות המנוהלות על ידי הבנקים הקטנים ועל ידי מנהלי קרנות פרטיים, מבנה הענף ריכוזי למדי. מעניין לעקוב אחר השינויים שעוברת תעשיית קרנות הנאמנות בחמש השנים האחרונות. להלן התפלגות הנכסים לפי אפיקי השקעה בשנים 1999 - 2004:

שנ"ח	נכסים (במיליארדי ₪)	מניות (%-ב)	מדידת (%-ב)	מט"ח (%-ב)	שקלים (%-ב)
1.1999	22.0	27.6	12.6	9.0	50.8
3.2000	50.9	32.0	5.0	5.6	57.4
2.2002	78.1	11.4	12.0	13.2	63.3
2.2003	46.8	10.6	6.4	25.1	57.8
10.2003	69.6	11.6	7.5	15.3	65.5
11.2003	76.1	12.6	7.5	16.5	63.3
1.2004	90.5	14.5	8.2	13.8	63.5
2.2004	91.9	16.7	7.6	14.0	62.0
3.2004	94.3	16.9	7.7	14.1	61.3
4.2004	95.7	17.2	7.9	14.4	60.5

נכסי קרנות הנאמנות צמחו מחודש ינואר 1999 עד חודש אפריל 2004 כמעט פי 4.5. מהתבוננות באפיקים השונים בולטות העובדות הבאות: אחזקות הקרנות במניות קטנו באופן חד מ-27.6% ל-17.2%. שיעור ההשקעה במניות הגיע לשיא של 32% במאוס 2000, וצלל ל-10.6% בפברואר 2003. מסוף שנת 2003 החל ציבור המשקיעים לחזור לאפיק המניות, אולם השקעת הציבור במניות באמצעות קרנות הנאמנות עדיין נמוכה משמעותית.

באפיק המט"ח מסתמנת ב-2004 מגמת גידול שיעור האחזקה באג"ח צמודי מדד, ירד ביותר מפי שניים בתחילת המילניום. בחודש ינואר 2003 מסתמנת מגמה של הגדלה באפיק זה. כנראה שהשקעות הציבור באג"ח צמודי מדד, באמצעות קרנות הנאמנות, עולות בגין הרפורמה במס, שנכנסה לתוקף בינואר 2003 ומבטלת את האפליה במס שהייתה לטובת תכניות חיסכון שחירות.

באפיק המט"ח, מסתמנת בשנת 2004 מגמה ברורה של גידול. גידול משמעותי צפוי באפיק זה בעקבות כך שמתוכננת הקדמת הרפורמה במס והתאמת שיעורי המס על השקעות בחו"ל לשיעורי המס החלים על השקעות בישראל.

באפיק השקלי, עלה שיעור ההשקעה מ-50.8% בשנת 1999 ל-63.5% בסוף 2003, ובארבעת החודשים הראשונים של 2004 ירד ל-60.5%. הרפורמה במס וירידת התשואות השקליות גרמו לתזוזה של השקעות הציבור מפיקדונות לטובת השקעות באפיק השקלי באמצעות קרנות הנאמנות.

