



קרנות נאמנות עדיפות על תעודות סל

תעודות הסל מצליחות לצבור אהדה - אבל הנתונים מלמדים שהשקעה חכמה בקרנות נאמנות עדיפה, שכן לאורך זמן הקרנות הטובות מצליחות להכות את המדדים. שיטת ההשקעות הנכונה היא למצוא את מנהלי ההשקעות המוצלחים



קרנות נאמנות
מיכל חן לוין

בקיץ 2004 דתקיימה אולימפיאדת אתונה. באחד ממקצי הריצות ל-100 מטר נשים השיגה יוליה נפצ'ירינקה את התוצאה הטובה ביותר - 10.92 שניות (היא גם ניצחה במסופו של דבר בריצת הגמר בתוצאה של 10.93 שניות). את התוצאה הגרועה ביותר, 14.29 שניות, השיגה פרטון אבוקי אומר. התוצאה הממוצעת בכל 15 המקצים הייתה 11.57 שניות. בממוצע, התוצאות שרשמו הנשים היו גבוהות ב-22% משל הגברים (כלומר, אטיות יותר) - אבל התוצאה הטובה ביותר שהשיגו הנשים נפלה רק ב-11% מהתוצאה הטובה ביותר של הגברים. כלומר, המרחק בין האשה המהירה ביותר לגבר המהיר ביותר קטן בהרבה בהשוואה למרחק בין האשה הממוצעת לגבר הממוצע. ולמה זה חשוב? כי מסקנות מרחיקות לכת לגבי היכולות הפיזיות של נשים בהשוואה לגברים ישתנו, מן הסתם, אם

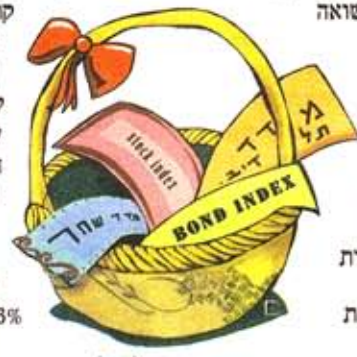
נתייחס למוצעים או אם נקבע אותה על פי התוצאות הטובות ביותר. האם נכון להשוות ממוצעים? ממוצע נותן מושג, תחושה, סדר גודל. אבל התייחסות למוצע בלבד עומדת בסתירה להנחה שלפיה יש הבדלים משמעותיים בין הפרטים בקבוצה. ככל שיש יותר הבדלים, וככל שההבדלים משמעותיים יותר, וככל שהשלכות של הבדלים אלה משמעותיות יותר - יש ערך רב יותר לכדיקת הפרטים; מצד שני, ההסתכלות על הממוצע בלבד תוביל לעתים קרובות למסקנות שגויות.

מחוצע חוביל למסקנות בינוניות

שנים של התבוננות מקרוב על תעשיית הקרנות בישראל הביאו אותנו למסקנה ברורה וחד-משמעית: ההבדלים בין הקרנות השונות - קרנות מאותו סוג, המנוהלות על ידי מנהלים שונים - הם גדולים מאוד. דוגמה: בקבוצת מניות כללי, הקרן הטובה ביותר השיגה תשואה של 49.5% ב-2007, הקרן השנייה השיגה 41%, והקרן הגרועה ביותר רשמה תשואה בשיעור 10.4% בלבד. בקבוצת אג"ח+15% חשיפה למניות, הקרן הטובה ביותר השיגה תשואה של 8.8% והגרועה ביותר -4.2%. הממוצע בקבוצה המנייתית היה 12.3%

מחוצע נותן מושג, תחושה, סדר גודל. אבל התייחסות למחוצע בלבד עומדת בסתירה להנחה שלפיה יש הבדלים משמעותיים בין הפרטים השונים שנוכללים בקבוצה

בקרנות בהשוואה ל-7.7% במדד ת"א 75 - הפרש של 4.4%. בקבוצת ת"א 25 הפער גדול מאוד - 60.9% בקרנות לעומת 31.4% שרשם מדד היחס - אבל בקבוצה זו הפרש הגדול קשור גם בכך שבקבוצה זו יש קרנות "כפולות", עם חשיפה של יותר מ-100% למדד. אבל גם שתי הקרנות הראשונות, שאינן כפולות, הכו את המדד (תשואתן הממוצעת 33%). עוד תוצאה מעניינת מתקבלת בקרנות היתר: בקבוצה זו השיגו הקרנות בעשירון העליון תשואה של 14.9% - לעומת מדד היתר שרשם 4.6% ובהשוואה לתשואה הממוצעת בקבוצה, -1%.



איור: אילה סל

ובקבוצת האג"ח - 2.6%. קל לראות, אם כך, שבחינת התשואה הממוצעת בלבד מובילה למסקנות שגויות - שכן ממוצע, כמו ממוצע, מביא למסקנות בינוניות. 12.3% בקרנות המנייתיות ו-2.6% בקרנות האג"ח אינן תשואות מדהימות. בהשוואה למדדי היחס המתאימים, מובנת המסקנה ש"דמי הניהול שגובות הקרנות אינם מוצדקים".

הפער בין המובילות לאחרונות גדול

אבל אם נעשה הבחנה בין הקרנות המובילות לקרנות המשתרכות מאחור - המסקנה תשתנה. בחרנו חמש קבוצות, שלגביהן מדד היחס ברור ופשוט: מניות כללי, מניות יתר, מניות ת"א 25, מניות ת"א 100 ומניות ת"א 75 (ראו טבלה). מול מדד המניות הכללי, שרשם עלייה של 23% ב-2007, רשמו הקרנות בקבוצת מניות כללי תשואה ממוצעת של 12.3% - פיגור של 11% מול המדד. אבל חמש הקרנות בעשירון העליון רשמו תשואה ממוצעת של 35% - מעל למדד. כלומר, הן הכו את המדד, וחוק. גם בקבוצת ת"א 100 ות"א 75, שם הקרנות די "נצמדות" למניות במדד (כלומר אין בחירה רבה של מניות ספציפיות מתוך הקבוצה), בולט הפער לטובת הקרנות שבעשירון העליון: בקרנות לעומת 25.3% במדד ת"א 100 ו-12.1%

שלוש עצות מעשיות

אבל גם אם נסכים כי ההבדל בין הקרנות הטובות לקרנות הגרועות גדול מאוד, יאמרו חסידי תעודות הסל כי לא ניתן לדעת מראש מי יהיו הטובות - בסופו של דבר זה הכל עניין של מזל, ולכן לעובדה שיש הבדל בין הקרנות אין משמעות אופרטיבית. להם נאמר שלושה דברים:

1. המטרה: לבחור בטוב ולא בטוב ביותר. הסבירות לאתר מראש את הקרן שתהיה ראשונה היא נמוכה. הסבירות לאתר מראש קרן שתהיה בעשירון העליון גבוהה יותר. 60% מהקרנות שתשואותיהן המצטברות ב-12 החודשים האחרונים היו טובות מהממוצע, ישמרו על מיקומן בחצי העליון גם לאחר ששה חודשים נוספים. בהתאמה, 60% מהקרנות שתשואותיהן המצטברות היו גרועות מהממוצע ישמרו על מיקומן בחצי התחתון.

ואם נעבור לדירוג הכוכבים (שיטת דירוג הקרנות שפיתחנו בקרנות מידע ז'בו), שני שלישים מהקרנות שמדרגות ב-5 כוכבים (10% עליונים) יהיו מדרגות כך גם בחודש העוקב. אם מרחיבים את התנאי ל-4 ו-5 כוכבים (25% העליונים), אזי שלושה רבעים מהקרנות המדרגות ב-4 או 5 כוכבים יהיו מדרגות כך גם בחודש העוקב.

ולכן טקטיקה של בחירת כשלוש קרנות מתוך שתי הרמות העליונות של הדירוג - בכל אפיק השקעה - תשפר מאד את סיכויי ההצלחה. גם שימוש בשיטת **2. האלימינציה מאפשר לשמר את התוצאות.** תשומת לב מיוחדת כדאי לתת לקרנות המדרגות נמוך. הימנעות מהשקעה בהן (עוד לפני שנבחר את הטובות ביותר) כבר תשפר מאוד את תשואת התיק. נדגיש, בניגוד לתשואות גרועות, שהן לעתים תוצאה של השקעה בסיכון גבוה מאוד, ולכן בתקופה הבאה הקרן פתאום "תמריא" לשמים, הדירוג, שמביא בחשבון גם את התמורה וגם את הסיכון - מהווה אינדיקציה טובה יותר ביחס לכיצועי הקרן ולמה שניתן לצפות ממנה. והמסקנה: הימנעות מהשקעה בקרנות המדרגות מתחת לממוצע תגביר מאוד את סיכויי ההצלחה.

3. הבחירה בקרן אינה חתונה קתולית. ההתמדה בדירוג הולכת ויורדת ככל שפרק הזמן ארוך יותר, ועל כן יש לעקוב, לבדוק, ולשנות לפי הצורך. ולמתחמכים שיאמרו בזמן שאורכו אפס אכן ההתמדה מלאה (מה שנכון) - נסביר למה אנו מתכוונים: הציפייה שקרן (או מנהל קרן) יהיו טובים "אחת ולתמיד" אינה מציאותית, ולכן אין בה צורך. לעתים נדירות זה קורה, אבל לא בדרך כלל.

"עקוב אחרי" כמו בכל תחום אחר, החל בספורטאים וכלה במכשירים אלקטרוניים - דברים משתנים לעתים קרובות. כלומר, קשה מאוד למצוא קרנות שיהיו טובות שנה אחר שנה, במשך שנים רבות. אבל בהחלט ניתן למצוא קרנות ששומרות על תוצאות טובות במשך שנה עד שנתיים. ולכן התייחסות על קרן טובה אינה פעולה "שגר ושכח", כי אם "עקוב אחרי". והמסקנה: הקפידו להישאר עם היד על הדופק ובדקו היטב את בחירתכם בכל תקופה מחדש. שנו אם צריך.

הנותנת היא מנכ"לית קרנות מידע ז'בו, המדרגת את קרנות הנאמנות בישראל. אתר החברה: kranotzahav.co.il

תשואות הקרנות בהשוואה למדד יחס, וכן לשנת 2007 קרנות מנייתיות בישראל

קבוצה	מספר קרנות	ת.ש. ממוצעת לקבוצה	ת.ש. ממוצעת עשירון עליון	ת.ש. ממוצעת עשירון תחתון	מדד רלוונטי	הפרש מול עשירון עליון	הפרש מול תשואה ממוצעת
מניות כללי	52	12.3%	35.3%	-1.8%	23.3%	12.0%	-11.0%
מניות יתר	24	-1.0%	14.9%	-19.8%	4.6%	10.3%	-5.6%
מניות ת"א 25	27	29.7%	60.9%	15.9%	31.4%	29.5%	-1.7%
מניות ת"א 100	26	19.4%	27.5%	12.1%	25.3%	2.3%	-5.9%
מניות ת"א 75	12	6.1%	12.1%	-2.0%	7.7%	4.4%	-1.6%

מקור: קרנות מידע ז'בו. יחישוב אינו כולל עלות "קניית המדד". בקבוצת ת"א 75 נלקחו 2 הקרנות הראשונות ו-1 האחרונות כ"עשירון".