



דירוג הקרנות הכספיות קובע: מרכנתיל נחלשת, איפקס ופסגות מובילות

מרבית הקרנות הכספיות זכו להצלחה בשלושת החודשים האחרונים, והניבו תשואה גבוהה פי שניים מהפק"מ - כך עולה מנתוני קרנות מידע זהב. היקף הכספים שמנוהלים בהן מגיע לכמחצית מסך הכסף שמנהלות תעודות הסל, אך חלק מהמנהלים עדיין לא גובים דמי ניהול

קרנות נאמנות מיכל חן לוי

31 קרנות כספיות מתחרות ביום על כספי משקיעים שונאי סיכון, שמחפשים תחליף פק"מ ורוצים לקבל תשואה גבוהה יותר על כספם מבלי להעלות את רמת הסיכון. הקרנות, שרובן חדשות, מנהלות קרב יומיומי לא פשוט על כל פרומיל תשואה - והתחרות נעשית קשה יותר. למשל, קרנות שהציגו מוצר חדש רק לפני ארבעה חודשים, כבר מנהלות כיום כמעט 15 מיליארד שקל - כמחצית מהכסף שמושקע ביום בתעודות סל (המוצר המרגש הקודם שהסעיר את שוק ההון). ובאמת, הקרנות הכספיות דר

רוג המשקיעים בקרנות הכספיות מייחסים משקל רב לעניין הסיכון, והרצון לא להפסיד גובר אצלם על הרצון להרוויח יותר

מות לתעודות הסל בכמה מובנים. גם הן, כמו התעודות, לא ממש מניבות רווחים לבעליהן, לפחות לא בשלב זה. למעשה, הן גורמות להם כעת בעיקר להפסידים: אמנם רק כמחצית מהקרנות לא גובות כעת דמי ניהול מלקוחותיהם, אבל מחצית זו כוללת את רוב הקרנות הגדולות. למעשה, על 85% מהכסף שמנוהל בקרנות הכספיות הלקוחות לא משלמים דמי ניהול. מהוויית של מחזיקי הקרן, ניתן לומר שהקרנות הכספיות הן הצ'לחה גדולה - הן מבחינת התמורה שהן נותנות למשקיעים והן מבחינת חזית התקבלותן על ידי הציבור. שני פרמטרים אלה אינם מובנים מאליהם. קרנות האגד (Fund of Funds), למשל, הן מוצר חדש שנחל כישלון צורב: לאחר ארבעה חודשי פעילות הן גייסו 6 מיליון שקל בלבד. בדירוג אפריל של הקרנות

כספית שקלית, ואקסלנס פק"מ ג'מבו כספית ופריזמה כספית הקרן של פסגות הצליחה להציג גם תשואה גבוהה יחסית, של 1.04% בשלושה חודשים. שתי קרנות נוספות, איפקס פיקדון שקלי, יובנק כספית ירדו פעם אחת במשך התקופה בשיעור זניח של פרומיל אחד. כל החמש קיבלו ציון גבוה במדר הסיכון. להערכתנו, רוב המשקיעים בקרנות הכספיות מייחסים מש"קל רב לסיכון שכרוך בהשקעה בקרנות, והרצון לא להפסיד גובר אצלם על הרצון להרוויח יותר. ובאמת, הקרנות הכספיות נוסדו כדי לממש רצונות אלה, שכן הן אמורות לשמש כמתחרות של פק"מ דונות חסרי סיכון לחלוטין. מקרה מבחן מעניין התרחש ביום שלישי בשבוע שעבר, כש למרות ירידות חזקות במק"מים שנסחרים בבורסה - בחמש מתוך שש הקרנות שזכו לארבעה כוכבים ומעלה לא ירדו ותשואות באותו היום, ובאחת מהן הן אף עלו. בקרב 18 הקרנות בשאר הדירוגים, רק קרן אחת לא ירדה.

הכספיות שערך מידע זהב הש"תתפו 24 קרנות פטורות - קרן אחת כוו הצטרפה. החדש לדירוג - ושלוש קרנות חייבות. ארבע קרנות נוספות לא השתתפו בדירוג, מכיוון שהן פעילות פחות משלר שה חודשים. בדירוג של המישה כוכבים דורגו איפקס פיקדון שקלי (כבר חודש שני ברציפות שהיא זוכה בציון זה), ופסגות כספית שקלית - שעלתה בדירוג בעקבות תשואות גבוהות באפריל לצד שמירה על סטיית תקן נמוכה. הקרן מרכנתיל פיקדון שקלי ירדה מדירוג של המישה כוכב ביום לשלושה, בעקבות ירידה בביצועים. בעוד שבשלושת החודשים הראשונים, בכל שבוע בנפרד, השיגה הקרן תשואה הגבוהה באופן מובהק מהממוצע, הרי שבחודש דרביעי השיגה הקרן תשואות דומות לממוצע בתחילת החודש, ותשואות נמוכות מהממוצע בסופו. במקביל, סטיית התקן של הקרן, שהיתה נמוכה מהממוצע בשלושת החודשים הראשונים, היא עתה גבוהה מהממוצע. כך למשל, היקף הנכסים בקרן של מרכנתיל היה בסוף מארס 560 מיליון שקל ואילו בסוף אפריל הוא היה 745 מיליון שקל. לפיכך, קשה לתלות את הירידה בביצועים בשינויים חדים בנכסים. נראה שלהחלפת מנהל הקרן היתה במקרה זה השפעה רבה: רפי ניב, שניהל את הקרן בשלושת החודשים הראשונים שלה, עבר בתחילת אפריל לישיר קרנות נאמנות. לארבעה כוכבים זכו אקסלנס פק"מ ג'מבו כספית, יובנק כספית, מנורה מבטחים כספית, ופריזמה כספית, כאשר הקרן של מנורה מדורגת גבוה בעיקר בהשפעת התשואה שהשיגה, והדירוג של השלוש האחרות הוא בעיקר עקב סטיית תקן נמוכה יחסית. המש מתוך שש הקרנות האלה בולטות גם במדר הסיכון הספציפי - מדר חדש שפותח בקרנות מידע זהב, שבודק את ביצועי הקרן בהשוואה לקרנות דומות לה בתקופות של ירידות ומהווה חלק מדירוג הכוכב בים הסופי של קרן. שלוש קרנות כספיות לא ירדו אף לא פעם אחת בדירוגן בשלוש שות החודשים האחרונים: פסגות

פערים משמעותיים

השוואת ביצועי הקרנות מראה כי הפער ביניהן משמעותי: חמש הקרנות בעלות התשואה הגבוהה ביותר השיגו תשואה תלת-חודשית של 1.31%, כאשר התשואה הממוצעת בכלל הקרנות היא 1.04%. הקרן דש פיקדון שקלי השיגה את התשואה הגבוהה ביותר מבין כל הקרנות, אבל סטיית התיקן שלה גבוהה גם היא, ולכן הדיי רוג שלה הוא של שלושה כוכבים. את התשואה הנמוכה ביותר - 0.88% - רשמה תמיד פישמן כספית, כך שהפער בינה לרש פיקדון שקלי הוא של כמעט 50%. הקרן ספרינט כספית, שהגיעה למקום האחרון בשבוע שעבר, הגיעה הפעם למקום הלפני האחרון, עם תשואה של 0.90%. מכיוון שהדירוג מתייחס לתקופה של שלושת החודשים האחרונים, בדירוג שנוגע לסוף אפריל הוצא מהחישוב חודש ינואר, שהיה חודש הפעילות הראשון של רוב הקרנות שדורגו. בחודש הראשון, היקף הכספים בקרן נמוך יותר, בדרך כלל, דבר שלעיתים מאפשר לקרן להשיג תשואה עורפת ביתר קלות. לכן, הדירוג הנוכחי "נקי" מהשפעת החודש הראשון, אם היתה כזו.

גם הפער בסטיית התקן (המדד לבחינת סיכון ההשקעה בקרן) אינו זניח. כלומר לפחות בחלק מהקרנות יש הבדלים גדולים בתשואה היומית בהשוואה שבין יום אחד לבין היום הבא אחריו. סטיית התקן הנמוכה ביותר היא 0.08, ומסמלת היעדר הבדלים בתשואות היומיות. סטיית התקן הגבוהה ביותר עומדת על 0.16 בקרנות הפטורות, מה שמצביע על רמת תנודתיות גבוהה יותר בתשואה היומית. בקרן מגדל כספית הייבט, סטיית התקן גבוהה במיוחד והיא 0.32, ואכן התשואה היומית של הקרן היא בטווח שבין מינוס 0.2% ל-0.2%. לפחות מחצית מהקרנות הכספיות עומדות בכבוד ביעד שהוצב להן - תשואה טובה מזו של הפק"מ לצד סיכון נמוך - ורבע מהן עומדות ביעד בהצלחה רבה. נזכיר כי הריבית על פקדונות של 20-50 אלף שקל בשלושת החודשים האחרונים היתה כ-2% לשנה לפני מס או כ-0.5% לשלושה חודשים, לעומת ממוצע של 1.04% לפני מס בקרנות הכספיות או 0.86% אחרי מס בקרנות החייבות (שם המשקיע אינו צריך לשלם מס). עליית המדר בחודשים האחרונים נותנת יתרון נוסף לקרנות הכספיות: בעוד שהרווחים מהשקעה בפק"מ חייבים בשיעור מס של 15% על הרווח הנומינלי מהם, הרווחים המתקבלים מהשקעה בקרנות נאמנות, ובכלל זה בקרנות כספיות, חייבים בשיעור מס של 20% על הרווח הריאלי. לכן, ככל שמדר המזרחים עולה כך יורד המס האפקטיבי שמוטל על המשקיע בקרנות, בעוד שהמס על המשקיע בפק"מ נותר ללא שינוי. התמורה למשקיע בקרנות הכספיות היא ברורה למדי, אך התמורה למנהלי הקרנות עדיין טעונה הוכחה. זאת, בעיקר עקב התחרות הקשה בין הקרנות הכספיות רבות, שהובילה לכך שרבות מהן החליטו להאריך את "תקופת המבצע" ללקוחות, שבה דמי הניהול בקרן הם 0%. למעשה, בשש קרנות מתוך ה-31 שמצויות בדירוג, לא נגבים כעת כלל דמי ניהול. כ-11 קרנות נוספות לא נגיבה שכר מנהל אך נגבים דמי נאמן. סך דמי הניהול הממוצע בחודש מאי היה 0.124%.

הנחלת היא מנכ"לית קרנות מידע זהב, החברה שמדורגת את קרנות הנאמנות בישראל (www.kranotzahav.co.il)

דירוג הקרנות הכספיות

קרן	נכסים (מיליון ש')	תשואה 3 חודשים	סטיית תקן	מס ירידה	דירוג כוכבים
איפקס פיקדון שקלי	365	1.09%	0.09%	1	★★★★★
פסגות כספית שקלית	4,208	1.04%	0.08%	0	★★★★★
אקסלנס פק"מ ג'מבו כספית	452	0.95%	0.09%	0	★★★★
יובנק כספית	82	1.01%	0.08%	1	★★★★
מנורה מבטחים כספית	298	1.09%	0.11%	2	★★★★
פריזמה כספית	2,014	0.99%	0.09%	0	★★★★
דש פיקדון שקלי	182	1.31%	0.14%	2	★★★
ישיר כספית מוגנת	254	1.08%	0.11%	2	★★★
כלל פק"מ פלטינום	2,891	1.13%	0.13%	4	★★★
מגדל כספית	570	1.00%	0.10%	4	★★★
מיטב כספית שקלית	332	0.98%	0.11%	4	★★★
מרכנתיל פיקדון שקלי	745	1.22%	0.14%	2	★★★
פיא-כספית שקלית	1,361	1.07%	0.12%	4	★★★
אי.בי.אי. כספית ג'מבו פטור	354	1.05%	0.13%	5	★★
אלטשולר שחם כספים	142	1.10%	0.16%	4	★★
אפריקה פק"מ	114	1.08%	0.12%	2	★★
גאון כספית	52	0.98%	0.11%	3	★★
מנורה מבטח פק"מ כספית	15	0.94%	0.10%	4	★★
פריזמה כספית מוגנת	140	0.91%	0.10%	2	★★
שוהם פיקדון שקלי	38	1.09%	0.13%	4	★★
אפסילון כספית	26	1.02%	0.14%	3	★
מודוס כספית	27	1.12%	0.14%	3	★
ספרינט כספית	6	0.90%	0.12%	4	-