

קרנות נאמנות וקרנות גידור

קרנות נאמנות מציעות דרך שבאמעותה משקיעים קטנים יכולים ליהנות מהיתרונות של פיזור. בסך הכל, ממציאים אמפיריים מצביעים על כך שקרנות נאמנות המנוהלות באופן אקטיבי אינן מצליחות "להכות" (Outperform) את השוק מה שהוביל משקיעים רבים להעדיף קרנות מחקות העוקבות אחר מדד שוק כמו למשל מדד ה-S&P 500. קרנות נאמנות הן מפוקחות, הן אינן יכולות לפתוח פוזיציות Short או לעשות שימוש במינוף רב ועליהן לאפשר למשקיעים לפדות את היחידות שלהן בקרן הנאמנות בכל עת. מרבית קרנות הנאמנות הינן קרנות נאמנות פתוחות (Open-End Funds), כך שמספר היחידות בקרן עולה (יורד) ככל שהמשקיעים מפקידים (מושכים) יותר כספים. קרן נאמנות פתוחה מחשבת את השווי הנכסי הנקי (NAV) של יחידות הקרן בשעה 16:00 בכל יום עסקים וזה המחיר המשמש עבור כל הוראות הקניה (יצירה) והמכירה (פדיון) שהוגשו ביממה הקודמת. לקרן נאמנות סגורה (Closed-End Fund) יש מספר קבוע של יחידות הנסחרות באותו אופן כמו מניות של כל תאגיד אחר.

קרנות סל (ETF- Exchange Traded Fund) מתבררות כאלטרנטיבות פופולאריות הן לקרנות נאמנות פתוחות והן לקרנות נאמנות סגורות. היחידות המוחזקות בידי הקרן ידועות בכל זמן נתון. נעיר רק כי משקיעים מוסדיים גדולים רשאים להמיר את היחידות שלהם בקרן סל בכל עת לנכסי הבסיס של הקרן, ולהיפך. אופציה זו מבטיחה שהיחידות של קרן הסל (בניגוד ליחידות של קרן סגורה) יסחרו במחיר שקרוב מאוד לשווי הנכסי הנקי שלהן. בנוסף, ניתן לסחור ביחידות של קרן סל בכל עת (לא רק בשעה 16:00) וניתן גם למכור בחסר יחידות של קרן סל (בניגוד ליחידות בקרן נאמנות פתוחה).

קרנות גידור מספקות את צרכיהם של המשקיעים הגדולים. בהשוואה לקרנות הנאמנות, קרנות הגידור אינן מפוקחות והן גובות מהמשקיעים בהן עמלות הרבה יותר גבוהות מאלו שגובות קרנות הנאמנות. העמלה בקרן טיפוסית היא "2 פלוס 20%". פירוש הדבר הוא שהקרן גובה דמי ניהול של 2% לשנה וגובה 20% מהרווח של הקרן לאחר דמי הניהול ובתנאי שהרווח הוא חיובי. בידי מנהלי קרנות גידור ישנה אופציית רכש (Call) על נכסי הקרן וכתוצאה מכך עשוי להיות להם תמריץ לקחת סיכונים גבוהים.

קרנות גידור משתמשות באסטרטגיות מסחר שונות המאפיינות אותן, כגון: Long-Short מניות, מכירה בחסר בלבד, ארביטראז' על מיזוגים, ארביטראז' על המירים, ארביטראז' על אג"ח, שווקים מתעוררים, מאקרו-עולמי וקרנות מנוהלות. עדיין לא ברור האם קרנות גידור מספקות תחלופה טובה יותר בין תשואה לסיכון מאשר קרנות אינדקס לאחר עמלות. קיימת נטייה מצערת לקרנות גידור לספק תשואות פנטסטיות במשך מספר שנים ולאחר מכן לדווח על הפסד אסוני.

פרטים אודות כותב המאמר: האקטואר רועי פולניצר, FRM

רועי בעל תואר שני במימון (התמחות בניהול סיכונים ואקטואריה) ותואר ראשון בכלכלה (התמחות במימון), שניהם מאוניברסיטת בן-גוריון בנגב, בעל דיפלומה בניהול סיכונים פיננסיים (FRM®) מאוניברסיטת אריאל בשומרון ולמד בתוכנית ללימודי תעודה באקטואריה באוניברסיטת חיפה. כמו כן, רועי אקטואר מלא



(Fellow) בלשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (F.I.L.A.V.F.A.), מוסמך כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV) מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי



סיכונים (GARP) ומוסמך כמומחה לניהול סיכונים (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).

לרועי ניסיון של מעל ל- 15 שנה בביצוע ניתוחים כמותיים במכשירים פיננסיים, בהערכת שווי תאגידים ונכסים בלתי מוחשיים, באמידה וכימות סיכונים כמו תמותה, אריכות ימים, תחלואה, ביטולים והחלמה מנכות, ובמידול ומדידת סיכוני שוק, אשראי, תפעוליים, מודל, נזילות והשקעות לצורכי יישום הוראות רגולטוריות ותקינה חשבונאית, פיתוח, יישום ותיקוף מודלים בתחומים של הערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית, קביעת תעריפי ביטוח חיים, הערכת פרמיות סיכון והערכת עתודות ביטוח, קביעת עלות תנאי פנסיות (צוברות ותקציביות) והכנת מאזנים אקטואריים לקרנות פנסיה, ניתוח וחיזוי מצבים פיננסיים מורכבים וכן העברת סמינרי הדרכה והשתלמויות בתחומי התמחותו: מימון, אקטואריה, הערכות שווי, בנקאות, ניהול סיכונים, אופציות והנדסה פיננסית.