

TheMarker

- פרסומת -

Hot	Hot	Hot	Hot	



סטיב כהן. חייב את כספו לדמי ההצלחה שגבה מניהול קרנות גידור צילום: בלומברג

שוק ההון

התמונה המבהילה של קרנות הגידור: לפחות חצי מהרווח נשאר אצל המנהלים

מחקר מקיף שנערך בארה"ב על ידי הפרופסור הישראלי יצחק בן דוד מגלה כי מכיוון שמנהלי קרנות משקיעים בתיק מפוזר של קרנות גידור ובגלל הדילוגים מקרן לקרן — המוסדיים והחוסכים מקבלים רק חצי מרווחי ההשקעה שלהם ■ מה המשקיעים בישראל יכולים ללמוד מכך?



עקוב

איתן אבריאל

23:13



משלם למנהלים תשלום, חלקו הגדול בעמלה שנתית מתוך תיק ההשקעות, וחלק ממנו מתוך הרווחים. ואולם כמה כסף מתוך התיק והרווחים שנוצרו ממנו נשאר אצל הציבור — וכמה אצל מנהל ההשקעות?

לא משנה אם עמלות הניהול והשירותים הנלווים — כמו עמלות ביצוע, מט"ח או כפל דמי ניהול — מצטברות ל-1%-2% בשנה, תלוי במכשיר ההשקעה וביכולת המשא ומתן של רוכש השירות, מדובר בסכומי עתק. אם אדם החזיק בתיק ההשקעות או חיסכון פנסיוני במשך 30 שנה ועמלת הניהול היתה כ-1.5%, הרי שבין רבע לשליש מההון של החוסך נשאר אצל מנהלי הכסף שלו. זו ההשקעה הגדולה ביותר שאדם ממוצע עושה בחייו, כן, אפילו יותר מהבית שרכש.



ר"י דליו: צילום: בלומברג

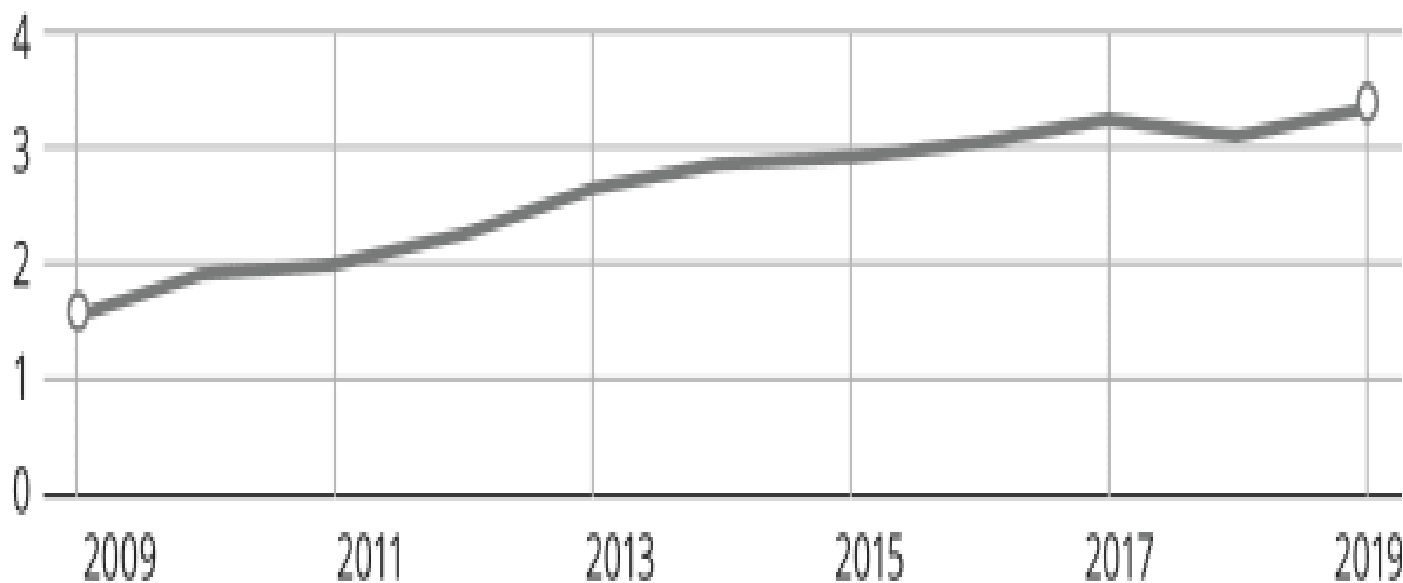
ואולם זה רק חלק מהסיפור. בחלק מההשקעות, בעיקר באפיק המכונה קרנות גידור, הסדר התשלומים כולל לא רק את העמלה המוכרת, אלא גם חלוקה ברווחים, כך שרובם מגיעים לחוסך — אך חלקם נותרים אצל מנהל ההשקעות. בקרנות גידור, אפיק הנחשב נועז, מהיר ושאינו כבול לחוקי קרנות הנאמנות, החלוקה המקובל היא 2 ועוד 20 — כלומר 2% דמי ניהול שנתיים, ועוד 20% מהרווח שקרן הגידור השיגה, מדי שנה.



יש מי שאוהבים את העיקרון הזה, כי בשונה מעמלת הניהול הרגילה שבה בית ההשקעות מקבל תשלום בין אם הלקוח מרוויח ובין הוא מפסיד, עמלת ההצלחה משולמת רק כנגד הרווחים ולכן האינטרס של המנהל דומה לזה של הלקוח. הקרן הרוויחה? הלקוח מקבל 80% מהרווח והמנהל 20%. הקרן הפסידה? אין דמי הצלחה. יתרה מכך: ברוב הקרנות יש מנגנון שנועד לפצות את הלקוח על הביצועים השונים משנה לשנה, כך שאם הקרן הפסידה בשנה מסוימת — הלקוח לא ישלם דמי הצלחה עד לקיזוז ההפסדים באמצעות רווחי השנים שלאחר מכן.

נשמע סביר? רק רגע. ראשית, 20% מהרווח השנתי הם לא מעט, והתשלום הוא בתוספת לדמי הניהול הרגילים. שנית, מחקר חדש של צוות חוקרים מאוניברסיטת אוהיו שבארה"ב, בהובלת הישראלי פרופ' יצחק בן דוד ועמיתיו ג'אסטין בירו ואנדראה רוסי, מגלה שדמי ההצלחה האמיתיים שנותרים אצל מנהלי ההשקעות הם לא 20% או סכום דומה שנקבע בהסכם ההשקעה — אלא כמעט 50% מהרווח. זהו נתון מפתיע, למעשה מדהים עבור מקצועני עולם ההשקעות: דמי ההצלחה האפקטיביים שציבור לקוחות קרנות הגידור משלם למנהלים הוא פי 2.5 ממה שחשבו עד כה.

הדרך למעלה היקף נכסים מנוהלים בקרנות גידור, בטריליוני דולרים



מקור: Hedge Fund Research, Preqin

לא מוסרי? הכל חוקי

7 בינואר 2020: 6 קרנות גידור

השקעה נחמדה דוד מריחו ושרהולומרוס אוהיו הי



איך זה ייתכן כשהסכמי ההשקעה קובעים שדמי ההצלחה הם 20%? בן דוד מסביר שהעיוות נוצר משתי הסיבות. הראשונה: מאחר שמשקיעים מוסדיים נוהגים לפזר את כספים בתיק של קרנות גידור כאלה, ומכיוון שלא ניתן לקזז הפסדים או ביצועי חסר בין הקרנות לבין עצמן, הרי שעל הרווח המעשי, תשלום דמי ההצלחה האפקטיביים על רווחי התיק כולו גבוהים הרבה יותר.



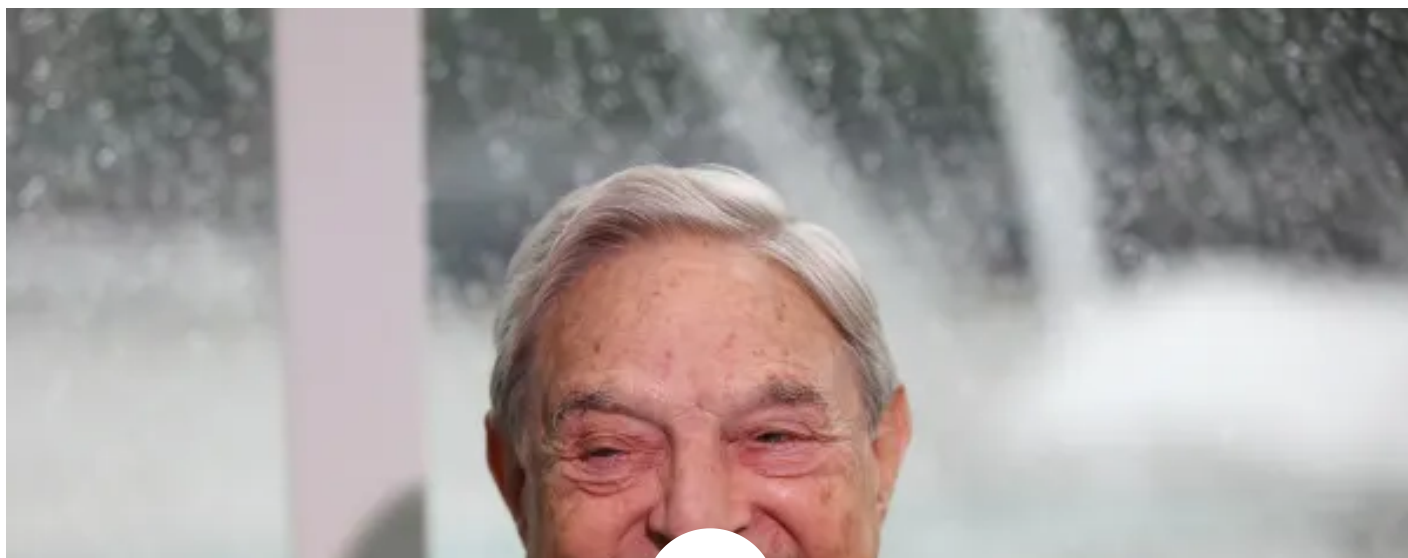
הנה דוגמה להמחשת התופעה: ב-2008, השנה של המשבר הפיננסי, קרנות הגידור בארה"ב הפסידו כ-147 מיליארד דולר (כ-27%), אבל המשקיעים בהן, שגם הם הפסידו הרבה כסף באותה שנה, בכל זאת שילמו למנהלים דמי הצלחה של 4.4 מיליארד דולר — בזכות קומץ הקרנות שבכל זאת הרוויחו. על פי החישובים של בן דוד ועמיתיו, התופעה הזו אחראית למעבר של 15% מהרווח של החוסכים לכיסי מנהלים, כלומר מדמי ההצלחה החוזיים של קרוב ל-20% (בממוצע) — לכ-35%.

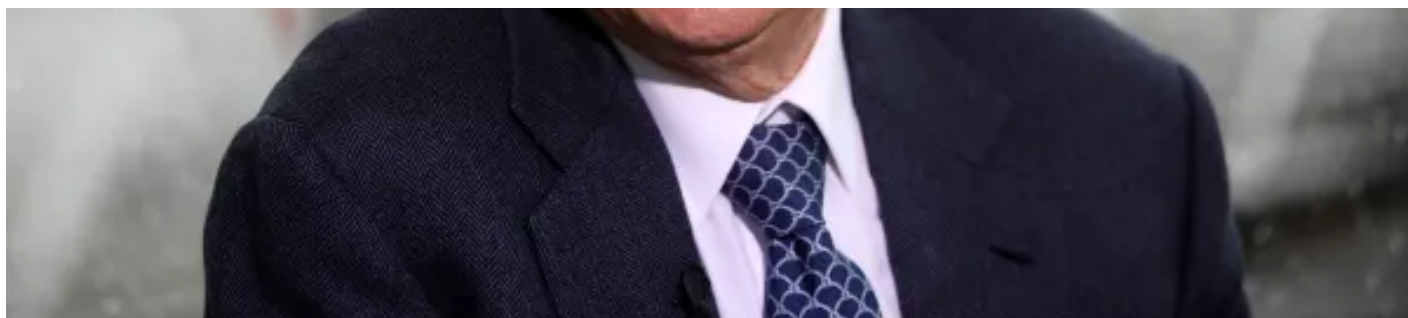


הרוויחו כסף. גם כאן ההסבר אינו מסובך כפי שהוא אולי נשמע: כשקרן גידור מחליטה לסיים את פעילותה ולהחזיר את כספה לחוסכים, אותם חוסכים מאבדים את "ההפסד הצבור" שאותו יכלו לקזז לו הקרן היתה ממשיכה לפעול וחוזרת להרוויח בשנים הבאות — תופעה נפוצה של חזרה לממוצע המתרחשת בשווקים. כאן, ההתנהגות של המנהלים ושל המשקיעים מעבירה באופן מעשי עוד כ-14% מהרווח מידי החוסכים לידי המנהלים. יחד, לא פחות מ-49.6% מהרווחים של כספי הציבור, באמצעות המוסדיים שלו, נותרו בידי מנהלי הקרנות הגידור.

עם מספרים כאלה, כבר יותר קל להבין מדוע יש בעולם, ובעיקר בארה"ב, כל כך הרבה מיליארדרים חייבים את הונם לניהול קרנות גידור. מבט על רשימת 500 העשירים בעולם מבהיר את הממצא הזה: ג'ורג' סורוס, ג'ים סימונס, ריי דליו, סטיב כהן ודיוויד טפר הם כולם אנשים שהונם גבוה מ-10 מיליארד דולר, וכולם חייבים את כספם לדמי ההצלחה שהם גבו מניהול קרנות גידור. בישראל, תעשיית קרנות הגידור צעירה יחסית, אבל גם אצלנו ישנו קומץ של מיליונרים בזכות דמי ההצלחה שקרנות הגידור יודעות לגבות — ופחות בשל דמי הניהול הרגילים.

חייבים להדגיש: אף שגריפת 50% מהרווח לטובת המנהלים עשויה להיראות כמעט כמו מעשה לא מוסרי, אין במחקר של בן דוד טענה על מעשים לא חוקיים — זו תוצאה של ניהול תיק מפוזר של קרנות גידור, של התנהגות השחקנים ושל חוקי המשחק. היא היתה יכולה להיות שונה, לו הסכמי ההשקעה היו אחרים. למשל, אם נוסחת דמי ההצלחה היתה דו־צדדית והקרנות היו מחזירות כסף ללקוחות בשנים הרעות במקום לקחת 20% בשנים טובות ו-0% בשנים גרועות. בן דוד גם אינו מתייחס לסימן שאלה אחר סביב פעילותן של קרנות גידור, והוא שלאחר קיזוז ההוצאות ודמי ההצלחה הקרנות האלה, לפחות בארה"ב, אינן מצליחות לרוב להניב תשואה טובה יותר מזו של מדדי המניות המוכרים.





ג'ורג' סורוס צילום: Bloomberg

זה אינו דיון אקדמי שמנותק מהמציאות של הציבור. המוסדיים בישראל אמנם משקיעים רק מעט יותר מ-1% מהנכסים המנוהלים בקרנות גידור, גם זרות וגם ישראליות, אבל שיעור זה צפוי לעלות במהירות בשל הקושי הולך ומתחזק שלהם לייצר תשואות משמעותית מניירות ערך רגילים — על רקע הרכישות של בנקים מרכזיים והריביות האפסיות באיגרות חוב ממשלתיות. עם הכסף של הציבור, המוסדיים מחפשים כיום אפיקי השקעות נועזים ומסוכנים יותר, והם רוצים לקרב את שיעור ההשקעה בקרנות גידור לזו שקיימת בארה"ב, כ-3%.

קרנות גידור מושכות את מנהלי המוסדיים מעוד סיבה: יש בענף הגידור המון כסף למנהלים ולמתווכים, ומנהלי מוסדיים שואפים לדלג אליו כי השכר בו אינו מוגבל בתקרת של 2.5 מיליון שקל בשנה שחלה על בנקים, חברות ביטוח ובתי השקעות. לכן, הציבור חייב להכיר את המחקרים האלה על קרנות הגידור — ולדעת שלפחות חצי מרווחי ההשקעה שלו, אם לא יותר, יישארו אצלן.

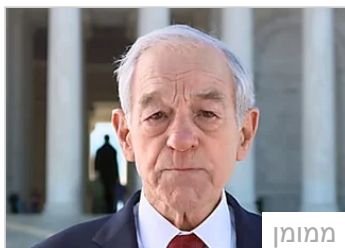
פרופ' יצחק בן דוד הוא מייסד ושותף בחברת ייעוץ שמנהלת מספר קטן של חשבונות השקעה למשפחה וחברים, בתמורה לעמלת הצלחה. עד 2016, חברת היעוץ שימשה כשותף כללי בקרן גידור.

תגיות: [מוסדיים](#) [שוק ההון](#) [קרנות גידור](#)



Recommended by

כתבות נוספות שעשויות לעניין אותך



ממומן

Stansberry

Dr. Ron Paul: "Why
...They're Keeping



ממומן

Rock The Vote

Don't Miss Your
Chance. Register To
Vote Now



TheMarker

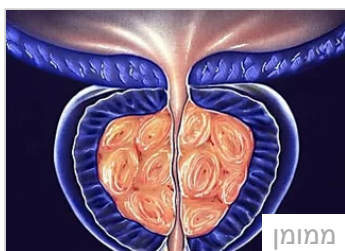
100 המשפיעים של
מגזין TheMarker



אני גאה בהתארגנות של השולמנים

TheMarker

השיחות עם המנכ"ל של
נתניהו, האיום "בבלגן
... גדול"



ממומן

World Health

Urologist: This May
Shrink An
...Enlarged



ממומן

www.delphix.com

Covid-19 Gives
Governments
...Unexpected



TheMarker

40/40 הצעירים
המבטיחים של מגזין דה
מרקר



TheMarker

40 הצעירים המבטיחים
2017 - מגזין דה
מרקר...

תגובות

להוספת תגובה
מזוהה

לבחירת השם
כנינוי קבוע

שם

הזינו שם שיוצג באתר

תגובה



משלוח תגובה מהווה הסכמה לתנאי השימוש של אתר TheMarker

שלחו

סדרו את התגובות | מהאחרונה לראשונה ▼

4 שכל ישר 13:38

0 0

וזה למרות שכולם יודעים שההשקעה הטובה ביותר היא בETF

דווחו כפוגעני

הגיבו

3 מייקל קלייטון 12:05

0 0

וזה עוד לא הכל! על הכסף שמועבר לניהול חיצוני של קרן גידור, גם מנהל קופת הגמל לוקח את הנתח שלו בדמות דמי ניהול, אז החוסך נשאר אפילו עם פחות. שוד לאור יום מגדלים כאן דור שלם של נזקים שלא יהיו להם פנסיות אחרי שהשמנים באוצר דאגו לעצמם ולחברים שלהם לפנסיות תקציביות

דווחו כפוגעני

הגיבו

2 ישראלי 09:44

0 2

אני מנהל את קופת הגמל והפנסיה בעצמי (IRA) *ועדיין* משלם דמי ניהול לבית ההשקעות בישראל. בתיק המניות שלי באותו בית השקעות, שגם הוא בניהול עצמי, אין דמי ניהול. שמישהו יסביר לי מדוע אני משלם דמי ניהול למרות שאני זה שמנהל את התיק. ולפני שתקפצו, כשבדקתי בזמנו כל בתי ההשקעות גבו דמי ניהול לIRA.

דווחו כפוגעני

הגיבו

1 יונה קורח 08:18

0 2

שודדים ברשיון

דווחו כפוגעני

הגיבו



הכתבות הנקראות

קדחת מניות: הביטק הישראלי גייס חצי מיליארד דולר בנאסד"ק

