

26 ינואר 2009

הרפורמה בעמלות יוצאת לדרך

השבוע הזדמן לי לפגוש מכר ותיק בעל ותק של עשרות שנים באחד הבנקים הגדולים בישראל. במרוצת השנים הוא מילא תפקידים שונים, עד שלפני כשנתיים התמנה לעמוד בראש המחלקה לביקורת וניהול סיכונים של הבנק. השיחה בינינו התגלגלה על כוס תה, כשמולנו, על פני מסך שטוח, התנהל דיון מעמיק בנושא הלחימה בעזה מהצד הישראלי של הגדר.

"מה קורה אצלכם", הוא שלף, "קרסו כל הגדרות?". לך תסביר לו שלמרות כל הפרסומים השליליים על תעשיית קרנות הגידור, גם היום אסטרטגיות גידור אמיתיות עובדות ומייצרות תשואה. לך תסביר שלקרנות שכן התרסקו, עקב מינופים גבוהים וניהול סיכונים כושל, אין כל קשר לביזנס שלך.

במשך שש וחצי דקות פרסתי בפניו את עיקרי אסטרטגיית ההשקעה, בקרת הסיכונים וההקפדה על חשיפה מינימלית לשווקים, שבמסגרתן אני עובד. כשאלו תמו, בעודו לוגם את התה עם פלח לימון, הוא השיב בחמיצות שאני יכול לנסות לשכנע אותו עד מחר - דעתו לפיה קרן גידור אינה שונה במהותה מקזינו בה הלקוח תמיד מפסיד ואילו הבית תמיד מרוויח, לא תשתנה.

אם נתחשב בפרסום של חברת המחקר Hedge Fund Research לפיו רק בתשעת החודשים הראשונים של השנה, נסגרו כ-7% מקרנות הגידור ברחבי העולם, ניתן לומר כי ישנה מידה של צדק בדבריו. המשקיעים הרי הפסידו את כספם בעוד המנהלים עדיין הרוויחו ברוב המקרים את אותם דמי הניהול של 2%, בשנה החולפת.

בנוסף, השנה, לראשונה מאז החלה HFR לסקר את קרנות הגידור, ב-1996, עלה מספר קרנות הגידור שסגרו את פעילותן על מספר הקרנות החדשות שנפתחו. אין עדיין נתונים סופיים לגבי מספר הקרנות שנסגרו ברבעון הרביעי של השנה, אך בהסתמך על הנתונים של תשעת החודשים הראשונים, ניתן להעריך שלפחות 300 קרנות נוספות נסגרו, מה שיביא למספר שיא של 1,000 קרנות גידור שנסגרות בשנה בודדת. עד כה, עמד השיא הזה, על 848 קרנות שנסגרו, על פי HFR, ב-2005.

הלחץ גורם לקרנות להתקפל

ואכן, הרבה ביקורת הוטחה במבנה שיטת העמלות של קרנות הגידור. המבנה הזה, המוכר גם בשם "20/2", כולל דמי ניהול קבועים של 2% מדי שנה, בתוספת דמי הצלחה בשיעור של 20% מהרווחים, מעל לתשואה מסוימת (בדרך כלל 8%) שנקבעת מראש, בהסכם הקמת הקרן.

השנה הקטסטרופאלית של התעשייה אילצה חלק מהמנהלים לשנות את תנאי ההשקעה לטובת הלקוחות כדי למנוע את גל הפדיונות הענק, ולתמרץ משקיעים חדשים להצטרף לקרן שבניהולם.

אחת הקרנות הבולטות שעשתה זאת הייתה Renaissance Institutional Futures המנהלת 3 מיליארד דולר. הקרן ביטלה את עמלת הניהול לשנת 2009, וזאת לא תיגבה גם אם הקרן תייצר בתקופה הזאת תשואה אטרקטיבית ללקוחותיה.

ההחלטה הזאת, שצפויה לחסוך למשקיעים 30 מיליון דולר, פורסמה במכתב ששלחה הקרן למשקיעים, אחרי שב-2008 היא איבדה להם 12% מהשקעתם.

חברת ניהול קרנות הגידור Renaissance Technologies נוסדה ב-1982 על ידי ג'יימס סימונס, והיא מנהלת כיום כ-20 מיליארד דולר. הקרן פועלת באמצעות מודלים מתמטיים כדי לאתר תמחור שגוי של נכסים פיננסיים בשווקים, ומעסיקה בעיקר מתמטיקאים ופיזיקאים בעלי תארים גבוהים.

Renaissance Technologies מופיעה באופן עקבי ברשימת קרנות הגידור המצליחות והמפורסמות ביותר שמפרסם מגזין "אלפא" מדי שנה, ונחשבת למכתיבת דעת קהל בתעשייה. לכן, אם גם בארזים נפלה שלהבת, סביר להניח שנראה קרנות גידור נוספות שהפסידו השנה, הולכות בעקבותיה ומפחיתות עמלות כדי לשמר את משקיעיהן.