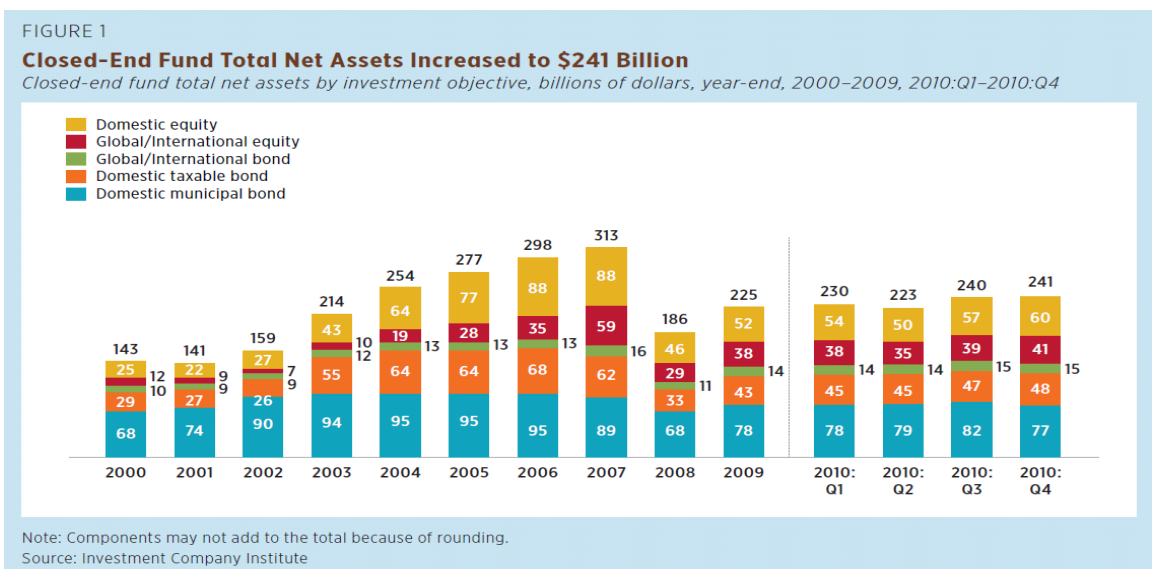


**על קרנות נאמנות סגורות / Closed End Funds**

קרנות נאמנות הינו מכשיר השקעה מוכר מאוד ונפוץ המשמש משקיעים קטנים כגדולים לצורך ביצוע השקעה מקצועית על ידי מנהלי השקעות מתמחים בפיזור גבוה

על אף היותו שוק מפותח, בארץ לא קיימות כמעט קרנות נאמנות סגורות וגם בחו"ל, שם המסחר בקרנות סגורות יותר מקובל ונפוץ ביחס לשוק קרנות הנאמנות הפתוחות, מדובר בשוק מוגבל. נכון לסוף שנת 2010 נסחרות בארה"ב כ-600 קרנות נאמנות סגורות המתמחות באג"ח ובמניות המנהלות שווי נכסים של כ-241 מיליארד \$. מספר לא מבוטל, אך עם זאת שוק זה הינו מצומצם ביחס לשוק קרנות הנאמנות הפתוחות כך שסביר שההיכרות עם שוק קרן נאמנות סגורה הינה מוגבלת גם למי שמנהל חשבונו בחול.

התפתחות שוק קרנות הנאמנות הסגורות בחו"ל:



**אז מהן קרנות נאמנות סגורות ?**

קרנות נאמנות סגורות הינן קרנות השקעה סחירות בהן מנהל הקרן מנהל נכסים באופן אקטיבי.

בקרנות הנאמנות הסגורות מספר היחידות המונפק הינו מוגבל. בניגוד לקרן פתוחה, בה ניתן להזרים ביקושים ללא מגבלה וכנגדם הקרן מנפיקה יחידות חדשות, בקרנות נאמנות סגורות לאחר הגיוס הראשוני אין הנפקת יחידות נוספת. זאת אומרת שמשקיע המעוניין לבצע פעולה בקרן נאמנות סגורה יכול לבצע רכישה/מכירה רק כנגד משקיע אחר שמעוניין בפעולה נגדית ומחיר היחידה בקרן נגזר מן המסחר בנייר ובהתאם לביקוש ולהיצע יחידות בקרן.

כתוצאה מכך שהמחיר נקבע בהתאם לביקוש והיצע ניתן להבין שיחידות הקרן נסחרות במחיר השונה משווי הנכסים של הקרן כלומר חלקן נסחרות בדיסקאונט (בהנחה) ביחס לשווי נכסי הקרן (NAV) וקרנות שנהנות מביקושים גבוהים נסחרות בפרמיה לעומת שווי נכסי הקרן.

זהו בעצם מכשיר ההשקעה היחיד בשוק שבו ניתן לדעת בכמה נסחר ביחס לשווי הנכסים שלו, המאפשר לרכוש נכסים במחיר נמוך מהשווי ובמחיר נמוך ממחיר קניה ישירה של הנכסים.

קניית קרן נאמנות סגורה מתחת לשווי הנכסים שלה מעלה את הפוטנציאל לרווחים במידה והדיסקאונט יצטמצם. כמובן שלפני רכישת הקרן יש לבחון היכן נמצאים ביחס לעבר בבחינת הדיסקאונט.

דוגמא לנתונים שניתנים בנוגע לקרן ספציפית:

As of 06/29/2011

	Share Price	NAV	Premium/Discount
Current	\$18.92	\$20.19	-6.29%
52 Wk Avg	\$19.15	\$20.16	-5.00%
52 Wk High	\$21.05	\$20.71	4.42%
52 Wk Low	\$17.82	\$19.62	-11.56%
<b>Distribution Rate</b>			5.07%
<b>Distribution Amount</b>			\$0.0800
<b>Distribution Frequency</b>			Monthly

הקרנות הסגורות מתמחות בהשקעות באפיקים שונים ומגוונים בתוך ארה"ב ומחוצה לה, כגון אג"ח חברות בדירוגי השקעה, אגח להמרה, אגח high yield, אגח ממשלות שווקים מתעוררים, אגח מוניציפליות בארה"ב, מניות בארה"ב ומחוץ לארה"ב מניות בכורה וכן הלאה,

במחקר שבוצע בין השנים 1996-2006 הוכח כי קרנות הנאמנות הסגורות הניבו תשואות עודפות ביחס לקרנות נאמנות פתוחות בקטגוריה ואסטרטגיות דומות.

	Fund Years	Return on Net Assets	Shareholder Return	Divided Yield
<b>Unlevered</b>				
Closed-End	103	5.77%	7.01%	7.38%
Open-End	103	5.77%	5.77%	6.30%
<b>Levered</b>				
Closed-End	276	6.82%	8.40%	7.50%
Open-End	276	5.07%	5.07%	5.82%

ממה נובעת התשואה העודפת ומהם היתרונות למשקיע?

ההשקעות בקרן מתבצעות על פי שיקולים מקצועיים בלבד של כדאיות השקעה בנכס. מנהל הקרן אינו נתון לגחמות המשקיעים בשוק ולא כפוף לפדיונות וגיוסים בקרן. מנהל קרן פתוחה נתון למרותם של המשקיעים בקרן ופועל בהתאם לפדיונות ולגיוסים בקרן כלומר מוכר כאשר יש פדיונות ורוכש כאשר יש גיוסים כאשר פעולות אלו אינן עולות בהכרח בקנה אחד עם כדאיות ההשקעה בנכס. לדוגמא, למשקיעים יש נטייה למכור יחידות כאשר השוק יורד ויכול להיווצר מצב שדווקא בגלל ירידת ערך הנכסים מנהל ההשקעות יחשוב שכדאיות ההשקעה גבוהה ועל אף כך הוא מחויב למכור בשל רצון המשקיעים לצאת מן ההשקעה.

**עמלות מוגבלות.** בקרנות נאמנות הסגורות לרוב העמלות אינן גבוהות ומוגבלות ביחס לקרנות נאמנות פתוחות. כיון והיחידות נסחרות בבורסה לא משולמות לסוכנים כגון: בנקים בתי השקעה עמלות סוכן ועמלות הפצה אשר פוגעות בתשואות ובביצועי הקרן לאורך זמן. קרוב לוודאי שהיעדר תשלום עמלות הפצה/סוכן היא הסיבה שמכשיר זה על אף יתרונותיו אינו נפוץ גם בח"ל.

**מינוף.** הרבה מן הקרנות הסגורות משתמשות במינוף בשיעור מסוים מה שמגדיל את תשואת הקרן (כפי שניתן לראות בטבלה המובאת מעלה).

לסיכום, קרנות נאמנות סגורות הינן מכשיר השקעה אפקטיבי המאפשר למשקיע להיחשף לנכסים ולהשקעות מגוונות בחול למגוון רחב של נכסים, כתחליף לקרנות נאמנות פתוחות בעלויות נמוכות יותר ועם פוטנציאל ביצועים גבוה יותר לאורך שנים.

דוגמא לרשימת קרנות ואופן הצגתן:

Ticker	Fund Name	Strategy	Closing Price	NAV	Effective Leverage	Distribution Rate	Premium / Discount	Market Cap	Managed Distribution*
<input type="checkbox"/> FAX	<a href="#">Aberdeen Asia-Pacific Income</a>	Non-US/Other-Global Income	\$7.34	\$7.56	23.32%	5.72%	-2.91%	\$1916M	No
<input type="checkbox"/> FCO	<a href="#">Aberdeen Global Income</a>	Non-US/Other-Global Income	\$13.39	\$13.39	24.83%	6.27%	0.02%	\$121M	No
<input type="checkbox"/> DUC	<a href="#">Duff Phelps Utility&amp;Corp Bond</a>	Taxable Income-Investment Grade	\$11.33	\$11.72	37.24%	7.41%	-3.33%	\$310M	No
<input type="checkbox"/> KMM	<a href="#">DWS Multi-Market Income</a>	Non-US/Other-Global Income	\$10.83	\$9.86	28.30%	8.53%	9.84%	\$263M	No
<input type="checkbox"/> KST	<a href="#">DWS Strategic Income</a>	Non-US/Other-Global Income	\$13.69	\$13.64	28.37%	8.33%	0.37%	\$64M	No
<input type="checkbox"/> FAM	<a href="#">First Trust/Aberdeen Global</a>	Non-US/Other-Global Income	\$17.35	\$17.94	36.31%	8.99%	-3.29%	\$301M	No

<input type="checkbox"/>	<a href="#">FDI</a>	<a href="#">Fort Dearborn Income</a>	Taxable Income- Investment Grade	\$15.06	\$16.34		5.05%	-7.83%	\$132M	No
<input type="checkbox"/>	<a href="#">GIFD</a>	<a href="#">Global Income Fund</a>	Non- US/Other- Global Income	\$4.21	\$5.15	2.19%	6.18%	-18.25%	\$31M	Yes
<input type="checkbox"/>	<a href="#">VBF</a>	<a href="#">Invesco VK Bond Fund</a>	Taxable Income- Investment Grade	\$18.92	\$20.19		5.07%	-6.29%	\$214M	No