



עולם המדדים



הבורסה לניירות ערך תל אביב
TEL AVIV STOCK EXCHANGE

70
Since 1953

גיליון מס' 8 < אפריל 2023

מה בגליון?

- 2 סיכום רבעון ראשון 2023
- 2 חדשות התעשייה
- 3 שינויים בנכסים ובמספר הקרנות בתעשייה
- 3 שוק המניות המקומי - היפך מגמה
- 4 שוק איגרות החוב
- 4 נכסי התעשייה הפאסיבית, גיוסים ופדיונות
- 5 מדדי מניות בחו"ל בבורסת ת"א
- 5 עורכי המדדים
- 6 מדדי המניות המובילים בגיוסים ופדיונות
- 6 מדדי האג"ח המובילים בגיוסים ופדיונות
- 7 מדדי חו"ל המובילים בגיוסים ופדיונות
- 8 מבט לתעשייה האקטיבית
- 9 תיקון העיוותים שיצר תיקון 28
- 11 תעשיית קרנות הסל הגלובלית
- 13 סחירות ונזילות בקרנות הסל
- 13 מחזור ממוצע יומי בקרנות הסל בשוק המניות
- 14 מחזור ממוצע יומי בקרנות הסל בשוק האג"ח
- 14 מחזור יומי בקרנות הסל בהשוואה לשאר ני"ע
- 15 קרנות הסל - שווי שוק
- 15 קרנות הסל - שווי שוק לפי סיווג
- 16 חדשות עשיית שוק בקרנות הסל
- 17 עשיית שוק בקרנות סל נסחרות
- 18 קרנות הסל הנסחרות ביותר, לפי סיווג

סיכום רבעון ראשון 2023

חששות המשקיעים מהמצב הפוליטי בישראל הביאו לגל פדיונות באפיק המניות והחוב המקומי על חשבון גיוס מאסיבי לאפיקי חו"ל

הרבעון הראשון של שנת 2023 לא סיפק רגעי נחת למשקיעים בבורסת ת"א, כאשר גל הרפורמה המשפטית והיחלשות השקל הביאו את המשקיעים לבצע הסטת כספים מאסיבית לאפיקי חו"ל, הן בשוק החוב והן בשוק המניות.

במהלך הרבעון החולף פדתה התעשייה הפאסיבית בישראל כ-1.8 מיליארד ש"ח, אולם יש לצלול פנימה אל המספרים על מנת להבין את הסיפור לעומקו וזאת משום שאפיקי החוב והמניות המשקיעים בכלכלה הישראלית פדו כ-4.8 מיליארד ש"ח וזאת בניגוד לאפיקים המשקיעים במדדי מניות בחו"ל אשר גייסו כ-2 מיליארד ש"ח ואפיקי אג"ח בחו"ל שגייסו כמיליארד ש"ח. אין ספק שגיוס מאסיבי לאגרות חוב זרות הינו חריג ביותר ובמיוחד לאור העובדה ששווי קטגוריה זו עומד על כ-1.9 מיליארד ש"ח בסה"כ.

ללא שינוי בנכסי התעשייה: נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2023 סך נכסי התעשייה הפאסיבית בת"א עומד על 155.2 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה לסוף שנת 2022, שבה סך נכסי התעשייה הפאסיבית בישראל עמד על כ-154.6 מיליארד ש"ח ולעומת כ-174.5 מיליארד ש"ח ב-2021. במהלך הרבעון הראשון של השנה, היקף הפדיונות בתעשייה הפאסיבית עמד על כ-1.8 מיליארד ש"ח, כאשר קרנות הסל פדו כ-0.88 מיליארד ש"ח ואילו הקרנות המחקות פדו כ-0.91 מיליארד ש"ח.

חדשות התעשייה

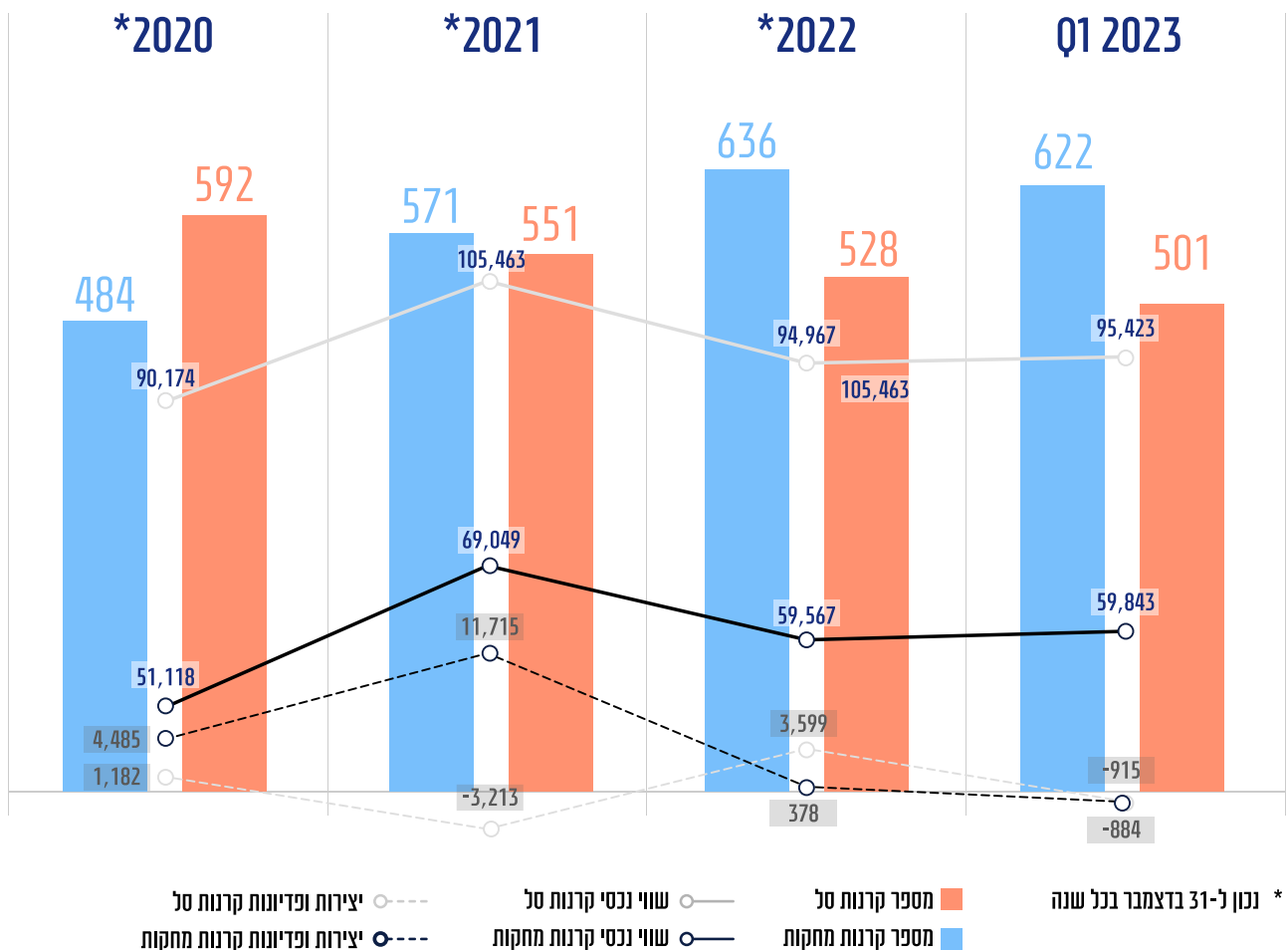
← בתאריך 19.1.23 נחתם הסכם בין פסגות קרנות נאמנות לבין קסם קרנות נאמנות במסגרתו רכשה קסם את מרבית פעילות קרנות הסל של פסגות ומספר קרנות מחקות. עד כה הועברו כ-30 קרנות, ואילו יתר הקרנות העומדות על כ-35, צפויות לעבור בקרוב. לאחר השלמת הרכישה, קסם יהפוך לשחקן הגדול ביותר בתעשיית הקרנות. הקרן על מזד אינדקס בנקים ישראל, תישאר בידי פסגות.

← מור קרנות נאמנות השיק לראשונה קרן סל על מזד ת"א-35. זוהי הקרן הראשונה של בית ההשקעות על מזד של הבורסה לניירות-ערך ובמהלך השנה צפויות לצאת לשוק קרנות סל נוספות העוקבות אחר הבורסה לניירות-ערך.

← 13 קרנות חדשות הושקו מתחילת השנה בבורסת ת"א. 2 מתוכן הינן קרנות מחקות והיתר קרנות סל.

← שיתוף פעולה ראשון מסוגו בין ילין לפידות לבין הבורסה לניירות ערך, שבמסגרתו תשיק הבורסה מדדים בבלעדיות לילין לפידות. נכון לכתיבת שורות אלו הושקו 4 מדדים חדשים וביניהם מזד תל-בונד 100 תל-בונד שקלי 100 אשר כבר מחושבים. בנוסף, מזד ת"א-בנקים ות"א-125EW – אשר יושקו במהלך חודש אפריל, ושני מדדים נוספים בבלעדיות יושקו בקרוב.

שינויים בנכסים ובמספר הקרנות בתעשייה



שוק המניות המקומי-לאחר שנת שיא, היפוך מגמה

נכון לסוף הרבעון הראשון של שנת 2023 מנהלת קטגוריית המניות בישראל כ-41.2 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה ל-2022 בה ניהלה הקטגוריה כ-46.1 מיליארד ש"ח, כ-45 מיליארד בשנת 2021 וכ-31 מיליארד ב-2020.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 המשקיעים פדו באופן גורף קרנות המשקיעות במדדי מניות בישראל וזאת בניגוד גמור לשנת 2022, שבה ניתן היה לראות שהמשקיעים גילו מחדש את מדדי המניות של השוק המקומי, שם נרשמו גיוסים של מעל כ-7.5 מיליארד ש"ח, בין היתר למדד הדגל ת"א-125 ומדד אינדקס בנקים ישראל, במהלך הרבעון של השנה המדד היחיד אשר זכה לגיוס משמעותי הוא מדד אינדקס בנקים ישראל EW אשר גייס כ-50 מיליון ש"ח, מעבר לזה, עוד 6 מדדים אשר גייסו סכומים זניחים ואילו יותר המדדים בקטגוריה זו פדו סך של כ-2.5 מיליארד ש"ח.

הציבור הקטין את החשיפה למדדים הרחבים – במהלך הרבעון הראשון של השנה הציבור פדה במדדים את מדד ת"א-125 בסכום של כמיליארד ש"ח, מדד ת"א-35 בסכום של כחצי מיליארד ש"ח ומדד אינדקס בנקים ישראל כ-225 מיליון ש"ח וזאת בהתאם למגמה של הקטנת החשיפה של הציבור לשוק ההון המקומי. יש לזכור שבשנת 2022 הגדיל הציבור משמעותית את החשיפה לאפיק המניות המקומי בכ-7.5 מיליארד ש"ח, ואילו הקטנת החשיפה שאנו עדים לה כעת היא גם במידה רבה פועל יוצא של המצב הפוליטי.

הציבור פונה למדדי חוב מעבר לים על חשבון השוק המקומי

← **ירידה בנכסים** - קטגוריות אג"ח חברות והמרה בישראל, מנהלת נכון לסוף הרבעון הראשון של 2023, כ-43.1 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה לסוף שנת 2022 בה ניהלה הקטגוריה כ-44 מיליארד ש"ח. קטגוריה זו ניהלה בשנים 2021 ו-2020 כ-50 מיליארד ש"ח וכ-42 מיליארד ש"ח בהתאמה. במהלך השנה פדחה הקטגוריה כ-1.8 מיליארד ש"ח. קטגוריית אג"ח בחו"ל מנהלת כ-1.9 מיליארד ש"ח ובהשוואה לסוף שנת 2022 בה ניהול הקטגוריה עמד על כ-0.9 מיליארד ש"ח בלבד.

← **פדיונות משמעותיים בשוק החוב** - במהלך הרבעון הראשון נפדו כ-1.3 מיליארד ש"ח בקטגוריית אג"ח חברות בארץ ואג"ח המרה. ככל שחוסר הוודאות הפוליטי ועננת הרפורמה המשפטית תימשך לרחף, סביר להניח שלא נראה גיוסים משמעותיים בענף.

← **המדדים המגייסים**: קטגוריית אג"ח בחו"ל גייסה כ-900 מיליון ש"ח במהלך הרבעון, ובדגש על מדד IBOXX USD LIQUID INVESTMENT GRADE TOP 30 INDEX – GTR אשר גייס כ-570 מיליון ש"ח. מדדים S&P U.S. Treasury Bond 1-3 Year Index ומדד S&P 500 Bond Mega 30 Investment Grade 1-3 Year גייסו כ-380 מיליון ש"ח יחדיו.

← **המדדים הפודים**: שלושת המדדים אשר ריכזו את מירב הפדיונות ברבעון החולף, הם: מדד תל-בונד שקלי-כ-192 מיליארד ש"ח, מדד תל-בונד 60-כ-188 מיליארד ש"ח ומדד תל-גוב שקלי-כ-133 מיליארד ש"ח. סביר להניח שהפדיונות הם כתוצאה מחששות המשקיעים ובמיוחד לאור העובדה שאנו רואים הטייה לחו"ל בכל הקשור לחשיפה לשוק איגרות החוב.

נכסי התעשייה הפאסיבית, גיוסים ופדיונות

קותרת על	כמות קרנות	שווי נכסי קרנות*	יצירות ופדיונות Q1 2023 (מיליוני ש"ח)
מניות בחו"ל	495	58.4	1,886.6
אג"ח בחו"ל	24	1.9	949.5
סחורות	10	0.4	-12.1
אחר	6	0.2	-12.8
ממונפות	29	1.1	-47.8
אג"ח בארץ משולבת- כללי	42	1.4	-130.8
אג"ח בארץ - מדינה	101	7.5	-534.7
אג"ח בארץ - חברות והמרה	258	43.1	-1,326.7
מניות בארץ	158	41.2	-2,570.2
סה"כ	1,123	155.2	-1,799

מדדי מניות בחו"ל בבורסת ת"א - גיוסים לאפיק למרות הירידות

קטגוריית מניות בחו"ל בענף הקרנות הפאסיביות בישראל מנהלת נכון לסוף הרבעון הראשון של 2023 כ-58 מיליארד ש"ח וזאת בהשוואה לסוף שנת 2022 אז ניהלה הקטגוריה כ-52 מיליארד ש. קטגוריה זו ניהלה בשנים 2021 ו-2020 כ-63 מיליארד ש וכ-52 מיליארד ש בהתאמה. העלייה בהיקף הנכסים המנוהלים היא פועל יוצא של גיוס של כ-2 מיליארד ש בקרנות אלו וכן עליית ערך של 3 מיליארד ש במהלך הרבעון החולף.

בראש טבלת המגייסים בקטגוריית מניות חו"ל בתעשייה הפאסיבית נמצא מדד ה-S&P 500 עם גיוס של כ-1.4 מיליארד ש במהלך הרבעון הראשון של השנה. גיוס הענק במדד זה מתכתב עם המגמה העולמית של צמיחת ההשקעות במדד ה-S&P 500 ותואם את הביצועים הטובים של המדד לאורך זמן.

פדיונות קלים נרשמו במדדים S&P Financial Select Sector- NTR, בלוסטאר ישראל גלובל טכנולוגיות – NTR ומדד S&P Technology Select Sector Index – NTR שלושת המדדים אלו פדו סכומים ועומים של בין כ-90 לכ-50 מיליון ש והם מובילים את טבלת הפדיונות במדדי חו"ל.

עורכי המדדים

הבורסה לניירות ערך הינה עורכת המדדים הגדולה ביותר בשוק ההון הישראלי עם היקף נכסים פאסיביים העוקבים אחר מדדיה העומד על כ-72 מיליארד ש. אחריה ניצב עורך המדד S&P עם היקף נכסים פאסיביים העוקב אחר מדדי הבורסה העומד על כ-34 מיליארד ש"ח, ואחריו חברת המדדים הישראלית iNDEX אשר אחריה עוקבים מוצרים פאסיביים בהיקף מצטבר של כ-23.5 מיליארד ש.

נכסים מנוהלים בקרב עורכי המדדים בישראל*

עורך מדד	היקף נכסים מנוהל תחת עורך המדד לסוף שנת 2022 (מיליוני ש)	היקף נכסים מנוהל תחת עורך המדד לסוף Q1 2023 (מיליוני ש)	גיוסים לעורך מדד Q1 2023 (מיליוני ש)	שינוי בנכסים
TASE	77,168	71,882	-3,595	-6.7%
S&P	30,308	34,212	2,005	10.9%
iNDEX	24,677	23,444	-735	-4.4%
NASDAQ	10,405	12,276	-58	15.2%
Others	4,630	5,560	431	13.3%
MSCI	1,928	2,247	220	16.6%
Indxx	1,681	1,753	-41	4.3%
BlueStar	1,542	1,570	-17	1.8%
STOXX	1,245	1,327	9	6.6%
RUSSELL	949	949	-19	-0.1%
SUM	154,533	155,200	-1,799	0.2%

*נכון ל-31/03/23. כולל קרנות מורכבות המכילות מספר עורכי מדד

מדדי המניות המובילים בגיוסים ובפדיונות Q1 2023

מדדי מניות מקומיים מובילים בפדיונות Q1 2023				מדדי מניות מקומיים מובילים בגיוסים Q1 2023			
היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)	פדיונות Q1 2023-ב (מיליוני ₪)	עורך מדד	מדד	היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)	גיוסים Q1 2023-ב (מיליוני ₪)	עורך מדד	מדד
12,800	-958	TASE	ת"א 125	544	49.4	indeX	אינדקס בנקים ישראל EW
6,604	-522	TASE	ת"א-35	49	7.3	indeX	אינדקס מניות ישראל 100 - EW
10,885	-227	indeX	אינדקס בנקים ישראל	9	2.6	TASE	ת"א תקשורת וטכנולוגיות מידע
431	-120	TASE	ת"א-טכנולוגיה	4	1.8	indeX	אינדקס ת"א-125 מומנטום ענפי
5,383	-117	TASE	ת"א 90				
331	-70	indeX	אינדקס מניות ערך ישראל				
200	-70	indeX	אינדקס תשתיות לאומיות ישראל				
513	-69	TASE	ת"א סקטור-באלאנס				
237	-51	TASE	ת"א-בנייה				
382	-41	TASE	ת"א פיננסים				

מדדי האג"ח המובילים בגיוסים ובפדיונות Q1 2023

מדדי אג"ח מקומיים מובילים בפדיונות Q1 2023				מדדי אג"ח מקומיים מובילים בגיוסים Q1 2023			
היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)	פדיונות Q1 2023-ב (מיליוני ₪)	עורך מדד	מדד	היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)	גיוסים Q1 2023 (מיליוני ₪)	עורך מדד	מדד
5,102	-192	TASE	תל בונד שקלי	572	240	IBOXX	IBOXX USD LIQUID INVESTMENT GRADE TOP 30 INDEX - GTR
7,227	-188	TASE	תל בונד 60	251	197	S&P	S&P U.S. Treasury Bond 1-3 Year Index
1,222	-133	TASE	תל גוב-שקלי 2-5	212	180	S&P	S&P 500 Bond Mega 30 Investment Grade '1-3 Year
1,309	-120	TASE	אג"ח ממשלתיות כללי	339	167	S&P	S&P 500 Bond Mega 30 Investment Grade 3-5 Year - GTR
4,377	-120	TASE	תל בונד 20	2,230	107	TASE	תל בונד מאגר
1,062	-111	TASE	תל גוב-צמודות 5-10	335	63	TASE	תל גוב-מק"מ
1,248	-109	TASE	תל בונד-צמודות A	56	55	S&P	S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index
1,207	-108	TASE	תל בונד צמודות	67	54	indeX	אינדקס אג"ח בנקים וחב' ממשלתיות
1,377	-106	TASE	תל גוב-צמודות 2-5	58	41	Bloomberg Barclays	Bloomberg Barclays US Intermediate Credit - GTR
254	-82	indeX	אינדקס אג"ח במרווח גבוה	1,478	40	TASE	תל בונד תשואות

*נכון ל-31/03/23

מדדי חו"ל המובילים בגיוסים ובפדיונות Q1 2023

מדד	עורך מדד	גיוסים ב-Q1 2023 (מיליוני ₪)	היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)	מדד	עורך מדד	פדיונות ב-Q1 2023 (מיליוני ₪)	היקף נכסים מנוהל (מיליוני ₪)
S&P 500 - NTR	S&P	1,413	25,665	S&P Financial Select Sector- NTR	S&P	-89	656
Shiller Barclays CAPE® US Core Mid-Month Sector Net TR Index	BARCLAYS	298	559	בלוסטאר ישראל גלובל טכנולוגיות- NTR	BlueStar	-60	316
MSCI AC WORLD INDEX - RT - NTR	MSCI	179	940	S&P Technology Select Sector Index- NTR	S&P	-54	1,603
S&P Energy Select Sector - NTR	S&P	111	225	DAX 30- NTR	DAX	-43	688
BLUESTAR TOP 10 US BANKS	BlueStar	89	374	ISE Cyber Security- NTR	NASDAQ	-42	606
NASDAQ 100 - NTR	NASDAQ	79	9,626	MVIS US Listed Semiconductor 25	MVIS	-38	324
אינדקס ערך עולמי	indeX	73	404	S&P Consumer Staples Select Sector- NTR	S&P	-27	430
אינדקס מומנטום ארה"ב	indeX	52	205	Kospi 200- GTR	KOSPI	-26	15
אינדקס צמיחה עולמי	indeX	48	412	PHLX Semiconductor Sector Index- GTR	NASDAQ	-24	146
S&P Health Care Select Sector Index- NTR	S&P	42	976	EURO STOXX 50- NTR	STOXX	-24	116

לראשונה קרנות הסל הזרות של BLACKROCK ו-INVESCO הנסחרות בבורסת ת"א מינו עושה שוק שני לקרנות שברשותם. משמעות הדבר היא שאיכות הציטוט תהיה טובה בהרבה, והחשש לציטוט שאינו ב-NAV יורד משמעותית. אין ספק שמדובר בבשורה צרכנית גדולה, אשר תשכלל רבות את התעשייה המקומית. כהערת אגב, גם פסגות מינו את אקסלנס כעושה שוק שני בקרן הבנקים שבניהולם.



מבט לתעשייה האקטיבית

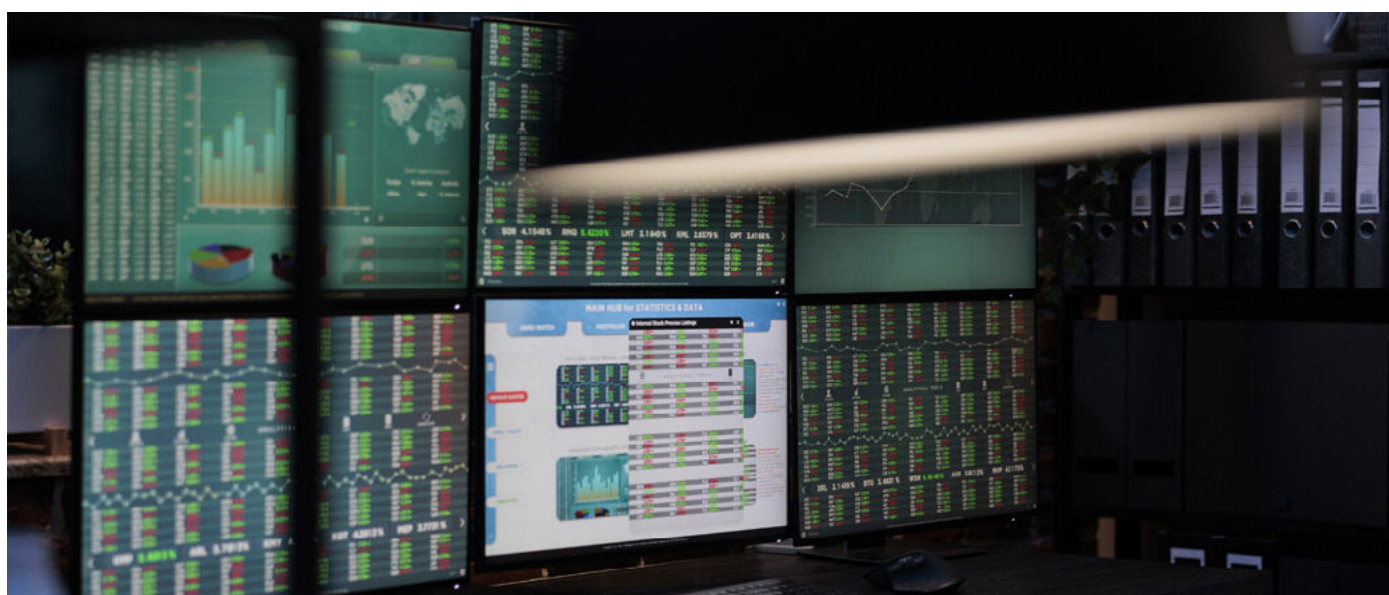
אי אפשר לסקר את תעשיית המדדים הישראלית מבלי להתייחס למה שקורה בתעשייה האקטיבית המקומית בחודשים האחרונים, שכן התעשייה האקטיבית מדממת ועיקר הפדיונות נרשמו בקטגוריית בקרנות האג"ח ובקרנות המעורבות ואולם הפדיונות לא פוסחים על אפיק מנייתי מנוהל.

לאור אטרקטיביות הענף נמשכת הנהירה לקרנות הנספיות השקליות והנספיות הדולריות, אשר גייסו במהלך הרבעון הראשון של השנה כ-16 מיליארד ₪, בעוד הקרנות המעורבות (קטגוריית אג"ח בארץ כללי) פדו מתחילת השנה כ-7 מיליארד ₪.

בקצב הזה קטגוריית הנספיות תהא בתוך זמן קצר הקטגוריה הגדולה בענף הקרנות המנוהלות ותעקוף את קטגוריית אג"ח כללי.

מדובר במכה גדולה להכנסות חברות ניהול הקרנות האקטיביות, מה שיכול להניע עוד מיזוגים ולפגוע בסחירות ובניליות המסחר בבורסה.

קטגוריה	שווי קרנות כולל 31/03/2023	יצירות ופדיונות ת.שנה (מיליוני ₪)	הפרש יצירות ופדיונות לחודש מרץ (מיליוני ₪)
קרן נספית	66,708	15,735.3	5,246.0
אג"ח בחו"ל	5,268	736.2	225.0
מניות בחו"ל	7,192	97.1	36.8
אגד קרנות	928	92.5	-2.3
לתושבי חוץ בלבד	15	-0.6	-0.6
ממונפות ואסטרטגיות	1,069	-23.9	-30.6
גמישות	3,623	-275.6	-100.7
אג"ח בארץ - חברות והמרה	22,738	-1,590.9	-567.6
מניות בארץ	14,227	-1,789.1	-523.3
אג"ח בארץ - מדינה	19,044	-2,079.7	-640.9
אג"ח בארץ - כללי	76,390	-7,070.0	-2,596.0
סה"כ	217,757	3,831.3	1,045.8



זה הזמן לחזק את שוק ההון המקומי ולתקן את העיוותים שייצר תיקון 28



במידה וההשקעה במדדים ישראלים תצמח לרמה המקבילה לזו הקיימת בארה"ב, בעיית הנזילות בשוק המקומי תיפתר, עלויות המימון של החברות יפחתו ונגישותן להון תשתפר והציבור הישראלי יוכל להגדיל את החשיפה לחברות המובילות בישראל בהיקף ראוי ולא יזניח מאות מיליארדי שקלים כאבן שאין לה הפוכין בחשבונות העו"ש.

הידיעות אודות קריסת הבנק האמריקני SVB תפסו אותנו בעיצומו של הכנת מגזין המדדים הרבעוני של הבורסה, בעודנו מתחבטים בינינו לבין עצמנו בשאלת מאמר הנושא של המגזין. המגזין מסכם רבעון קשה נוסף בשווקים הפיננסיים ורבעון קשה אף יותר עבור המשקיעים הישראלים. הקטסטרופה של קריסת בנק אמריקני מוערך, תוך שעות ספורות, החזירה אותי במנהרת הזמן למשבר הפיננסי של 2008 ולתובנה כי נכון יהיה להתמקד בחוסן הפיקוחי של שוק קרנות הנאמנות הישראלי.

בימים כה סוערים בשווקים הפיננסיים חובה לציין בפני קוראינו כי תעשיית קרנות הנאמנות הפאסיביות בישראל בשנת 2023 בטוחה לעין שיעור מתעשיית קרנות הסל הישראלית שהתקיימה בישראל בעת המשבר הפיננסי הגדול וכעשור לאחריו.

תיקון 28 לחוק השקעות משותפות בנאמנות שהושלם בשנת 2018 הפך את תעודות הסל שהיו במהות איגרות חוב, להן היה קיים סיכון מנפיק, לקרנות נאמנות אשר המחזיקים בהן אינם חשופים לסיכון מנפיק הקרן ובכך הרימו הרגולטורים קיר ברזל בין נכסי המכשיר הפיננסי לבין חוסן המנפיק של המכשיר הפיננסי.

נטרול סיכון המנפיק מבטיח לכל מחזיק של קרן נאמנות כי בתרחיש קיצון, כי המחזיק הוא זה שיהיה הבעלים בניירות הערך המוחזקים בקרן הנאמנות והוא לא יהיה חשוף ליציבות הפיננסית של המנפיק. כפי שהמחישה בזמנו קריסתן של בתי השקעות כמו ביר סטרנס, ליהמן ברדרס ובימים האחרונים קריסת SVB, אזי גם השמות הפיננסיים הגדולים ביותר הזוכים לדירוגים הגבוהים ביותר אינם חסינים למשברי ענק ולפיכך נטרול סיכון המנפיק של קרן הסל היה צעד חיוני. השקעה במדדים ובקרנות נאמנות מפורזות הם התרופה האולטימטיבית לסיכון הנכס הבודד ולפיכך חשוב שמחזיקי קרנות הנאמנות יידעו כי מעבר לפיזור המובנה של המכשיר, הם גם מוגנים מפני חדלות פירעון של מנפיק קרן הנאמנות.

תיקון 28 הוא במובנים רבים הדוגמא הישראלית לאופן בו כיצד אנשים טובים כותבים נח בשבע שגיאות ואולם באותה הנשימה וההגינות חובה לומר כי השינוי הרגולטורי האמור היווה הישג רגולטורי משמעותי ובשורה למשקיעים, במיוחד בימים סוערים כמו העת הנוכחית. את העיוות שנוצר חובה לתקן בחקיקה משלימה אשר תטפל ברצועה האווילית של דמי ניהול משתנים, תחייב תחרות על עשיית השוק ותאפשר לשחקנים גלובליים להנפיק מוצרים על מדדים מקומיים. במקביל חובה על רשות שוק ההון לבטל את האפליה המקוממת כנגד תעשיית קרנות הנאמנות הפאסיביות המקומית ולאפשר למנהלי החסכון לשלם באמצעות העמיתים דמי ניהול לעוקבי המדדים, בדיוק כפי שנעשה על ההשקעה במדדים הזרים. רשות שוק ההון לא מגנה על העמיתים בהנצחת העיוות, אלא ההיפך הוא הנכון, השימוש במוצרי מדדים על נכסים ישראלים קטן דרמטית מפוטנציאל השוק, ואותם עמיתים המחזיקים בקרנות הנאמנות הפאסיביות ישירות מסבסדים את דמי הניהול האפסיים במוצרי המדד הישראלי באמצעות דמי ניהול גבוהים מהרצוי, שכן בשוק ההון כמו בכל תחום אחר בחיים אין ארוחות חינם ואם לא די בכך, המהלך פוגע דרמטית בשוק ההון המקומי ותורם ליציאה של כספים מישראל וכך במקום לחזק את הכלכלה והחברות הישראליות, ציבור המשקיעים הישראלי תומך בכלכלות רחוקות.

שווי השוק המצרפי של קרנות הסל על מדדי המניות בבורסת תל אביב עומד כיום על כ- 42 מיליארד ₪, קרי כ- 4.5% משווי השוק המצרפי של שוק המניות בתל אביב העומד על כ- 950 מיליארד ₪. בארה"ב, לשם ההשוואה ההערכה היא כי שווי השוק של קרנות אינדקס על מדדי המניות עומד על בין 25% ל- 33% משווי השוק המצרפי של שוק המניות. במידה וההשקעה במדדים ישראלים תצמח לרמה המקבילה לזו הקיימת בארה"ב, בעיית הנזילות בשוק המקומי תיפתר, עלויות המימון של החברות יפחתו ונגישותן להון תשתפר והציבור הישראלי ייחשף להון וחוב של החברות המובילות בישראל



בהיקף ראוי ולא יזינח מאות מיליארדי שקלים כאבן שאין לה הופכין בחשבונות העו"ש.

תעשיית קרנות הנאמנות הישראלית מפקחת היטב והיא השקופה ביותר מבין אפיקי ההשקעות הזמינים לציבור הרחב. בניגוד למוצרי חיסכון ארוכי טווח בהם קיים מרכיב לא סחיר גדול אשר חלק גדול ממנו נבנה בתקופת הגאות הטכנולוגית ובסביבת ריביות אפסית, אזי תעשיית קרנות הנאמנות איננה סוחבת על גבה את הגיבנת של השיערוכים הבעייתיים של האפיק הלא סחיר.

מדובר בתעשייה אשר סל מוצריה מזיל ברמה יומית בניגוד לקרנות "מתוחכמות" לכאורה אשר הניילות בהן נתונה לחסדי מנהלי הקרנות הלא סחירות ולאחרונה ראינו שחלק ממנהלי הקרנות מתקשות בגמילות חסדים ואם מותר לנו להתנבא, אזי סביר כי טרם נאמרה המילה האחרונה בתחום זה.

תעשיית קרנות הנאמנות זולה מהותית ביחס לממוצע דמי הניהול במוצרים הלא סחירים, זאת כאשר כניסה לאתר רשות ניירות ערך מלמדת היטב כי דמי הניהול בקרנות הנאמנות ירדו חדות במהלך השנים האחרונות.

תעשיית קרנות הנאמנות חייבת לקבל בוסטר רגולטורי, שכן למרות יתרונותיה הרבים היא מופלית לרעה מול אפיקי השקעה אלטרנטיביים בעוד היתרונות המובנים בה אינם ממוצים כלל.

תעשיית קרנות הסל הגלובלית

- ← **תעשיית קרנות הסל בארצות הברית גייסה סכום נטו של כ-61 מיליארד דולר מתחילת השנה. 47 מיליארד דולר זרמו לקרנות המשקיעות באיגרות חוב בארה"ב.**
- ← **באירופה התמונה הפוכה כאשר מתוך גיוס של כ-37 מיליארד דולר, כ-21 מיליארד דולר זרמו לקרנות מניות.**
- ← **נכון לסוף הרבעון של 2023, היקף נכסי התעשייה הפאסיבית בארה"ב עומד על כ-6.5 טריליון דולר, ואילו באירופה היקף נכסי התעשייה עומד על כ-1.5 טריליון דולר בלבד.**
- ← **ללא שינוי מהותי בנכסי התעשייה - בסוף שנת 2022 ניהלה תעשיית המוצרים הפאסיביים בארה"ב כ-6.4 טריליון דולר ואילו בסוף מרץ 2023 כ-6.6 טריליון דולר.**

הרבעון הראשון של שנת 2023 היה תנודתי במיוחד בשווקים, כאשר העלאת ריבית נוספת של הפד לרמה של 4.8% תרמה ללחצים במערכת הבנקאית וכתוצאה מכך לסגירה של שלושה בנקים זרים והשתלטות כפויה על קרדיט סוויס.

כאשר הבנקים האזוריים בחו"ל ספגו את עיקר לחצי המכירות, ניתן לראות זאת בבירור בביצועי קרן הסל KRE Regional Bank המשקיעה בבנקים אזוריים בארה"ב. הקרן ירדה ביותר מ-27% במהלך הרבעון וזוהי התקופה הגרועה ביותר של הקרן מאז הקמתה ב-2006. מנגד מדד נאסד"ק 100 עלה ביותר מ-20% במהלך הרבעון וזוהי העלייה החדה ביותר של המדד מאז ינואר 2012. לעומתו מדד ה-S&P 500 עלה בכ-7% כאשר שבעה מתוך אחד עשר הסקטורים הגדולים של S&P 500 נסחרו בטרטוריה החיובית ובראשם סקטור הטכנולוגיה אשר עלה בכ-21.8% ברבעון הראשון ובהובלת תעשיית המוליכים למחצה, כאשר מדד SOX האוגד חברות מתחום המוליכים למחצה סיים את הרבעון הטוב ביותר שלו ובעלייה של כ-28% מאז יוני 2020 והשני הטוב ביותר מזה 22 שנים. מנגד הסקטור שבלט במיוחד לשלילה היה מדד סקטור הפיננסים אשר ירד בכ-9.6%.

סך הגיוסים בתעשיית קרנות הסל בארה"ב ברבעון הראשון של השנה עמד על כ-61 מיליארד דולר, כאשר סך נכסי התעשייה בארה"ב עמד על כ-6.5 טריליון דולר.

הציבור פונה למניות ערך

במהלך הרבעון החולף נרשמו גיוסים של כ-14 מיליארד דולר לאפיק המנייתי כאשר הדגש בקרב המשקיעים היה מניות הערך. הקרן אשר זכתה לגיוס מאסיבי של כ-7.4 מיליארד דולר הינה הקרן QUAL המשקיעה במניות גדולות ובינוניות בארה"ב המציגות יחסים פיננסים חיוביים (תשואה גבוהה על ההון צמיחה יציבה ברווחים משנה לשנה ומינוף פיננסי נמוך) הקרן מנהלת כ-17.5 מיליארד דולר וגובה דמי ניהול של 0.16% לשנה.

קרן נוספת שזכתה לגיוס משמעותי הינה JPMorgan Equity Premium Income אשר גייסה כ-6 מיליארד דולר מתחילת השנה, הקרן משקיעה במניות ערך ובמקביל כותבת אופציות על מדד S&P 500 מחוץ לכסף וזאת על מנת לייצר הכנסה חודשית הניתנת לחלוקה.

קרן נוספת שזכתה לגיוס של כ-5.7 מיליארד דולר, הינה JPMorgan BetaBuilders Europe, המשקיעה במניות שורה ראשונה בבורסות אירופאיות.



שוק האג"ח אטרקטיבי מתמיד והציבור מוצא מפלט באג"ח ממשלתי

שוק איגרות החוב האמריקאי, בדומה לשוקי החוב בעולם, הפך אטרקטיבי במיוחד נוכח התשואות הגלומות באיגרות החוב. אינפלציה גבוהה והעלאות ריבית סדרתיות הביאו עמן ב-2022 הפסדי הון כבדים במרבית אפיקי ההשקעה בשוק איגרות החוב ואולם בדיוק בשל כך נראה כי שוק קרנות הסל המשקיעות באיגרות חוב הופך בימים אלו לאטרקטיבי ביותר להשקעה לטווח ארוך. ניתוח של טעמי המשקיעים בשוק קרנות הסל המשקיעות באיגרות חוב בארה"ב כפי שבא לידי ביטוי ביצירות בקרנות סל אלו, מראה שהציבור שם דגש ברבעון החולף באיגרות חוב ממשלתיות ובמח"מ בינוני ארוך, כאשר הקרן שזכתה לגיוס הגדול ביותר באפיק הינה iShares 7-10 Year Treasury Bond (IEF) אשר גייסה כ-6.3 מיליארד דולר. סך נכסי הקרן עומד על כ-30 מיליארד דולר, ודמי הניהול בה עומדים על 0.15%. לאחריה הקרן iShares iShares 20+ year Treasury (TLT). מדובר בקרן סל שמנהלת כ-24 מיליארד דולר וגובה דמי ניהול שנתיים של 0.15%, כאשר מח"מ הקרן עומד על 18 שנים בקירוב. קרן זו גייסה במהלך הרבעון כ-5.1 מיליארד דולר.

התעשייה באירופה

באירופה, ובניגוד לארה"ב, שם ראינו העדפה ברורה של המשקיעים לאפיק החוב, הרי שנכנס סביבת הריבית בגוש האירו אשר עומדת על 3.5% לא ניתן היה לראות העדפה ברורה לאפיק מסויים בשוק האירופי, כאשר כ-21 מיליארד דולר זרמו לאפיק המנייתי וכ-15.5 מיליארד דולר זרמו לאפיק החוב.

הקרנות אשר זכו לגיוסים משמעותיים הן iShares Core MSCI World UCITS ETF USD. הקרן עוקבת אחר מדד MSCI WORLD כאשר 65% מסך נכסיה מושקעים בשוק האמריקאי. הקרן גייסה במהלך הרבעון הראשון של 2023 כ-1.8 מיליארד דולר ומנהלת כ-51 מיליארד דולר. קרן נוספת אשר אשר רשמה גיוס מרשים הינה EMIN של iShares גם כן, העוקבת אחר מדד MSCI EMERGING MARKETS ומשקיעה בחברות בשווקים מתפתחים. הקרן גייסה כמיליארד דולר מתחילת הרבעון.

בשוק איגרות החוב האירופי, בלטו בגיוסים מדדי חוב אשר גייסו סה"כ כ-15.6 מיליארד דולר. בלטו במיוחד בגיוסים, הקרן IEAC ששל iShares אשר משקיעה באג"ח חברות בגוש האירו. הקרן גייסה כמיליארד דולר ומנהלת כ-10 מיליארד דולר ובדמי ניהול של 0.2%.

קרן נוספת שבלטה בגיוסים הינה iShares IB01 ומשקיעה באיגרות חוב ממשלתיות קצרות במח"מ של 0-1 שנים. הקרן גייסה כ-800 מיליון דולר, בדמי ניהול של 0.07% ומנהלת כ-800 מיליון דולר.





סחירות ונזילות בקרנות הסל - רבעון 1 2023

מסחר בקרנות הסל

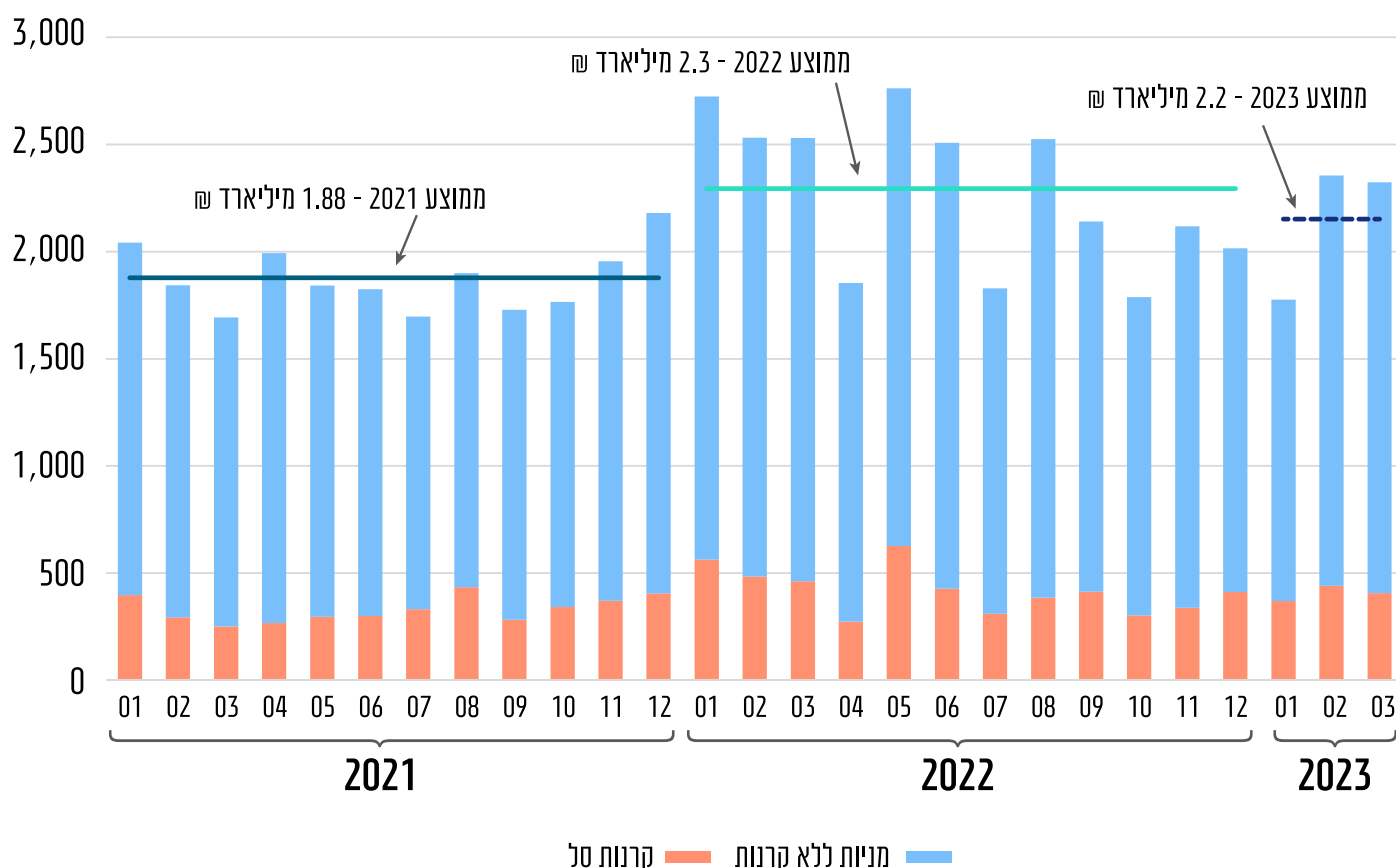
היקפי המסחר בקרנות הסל ברבעון הראשון 2023 רשמו ירידה מינורית של כ-4% הן בשוק במניות והן בשוק האג"ח, לעומת הממוצע השנתי של 2022. המסחר הער התנהל על רקע העלאות הריבית, החששות מהשלכות הרפורמה המשפטית, התייקרות השקל ועוד.

השינוי בתמהיל ההשקעה והמעבר לאפיקי חו"ל במהלך הרבעון הראשון של 2023, גרמו ל"החלפת ידיים" מאסיבית במסחר שכלל הנראה תמשך כל עוד אי הוודאות נמשכת.

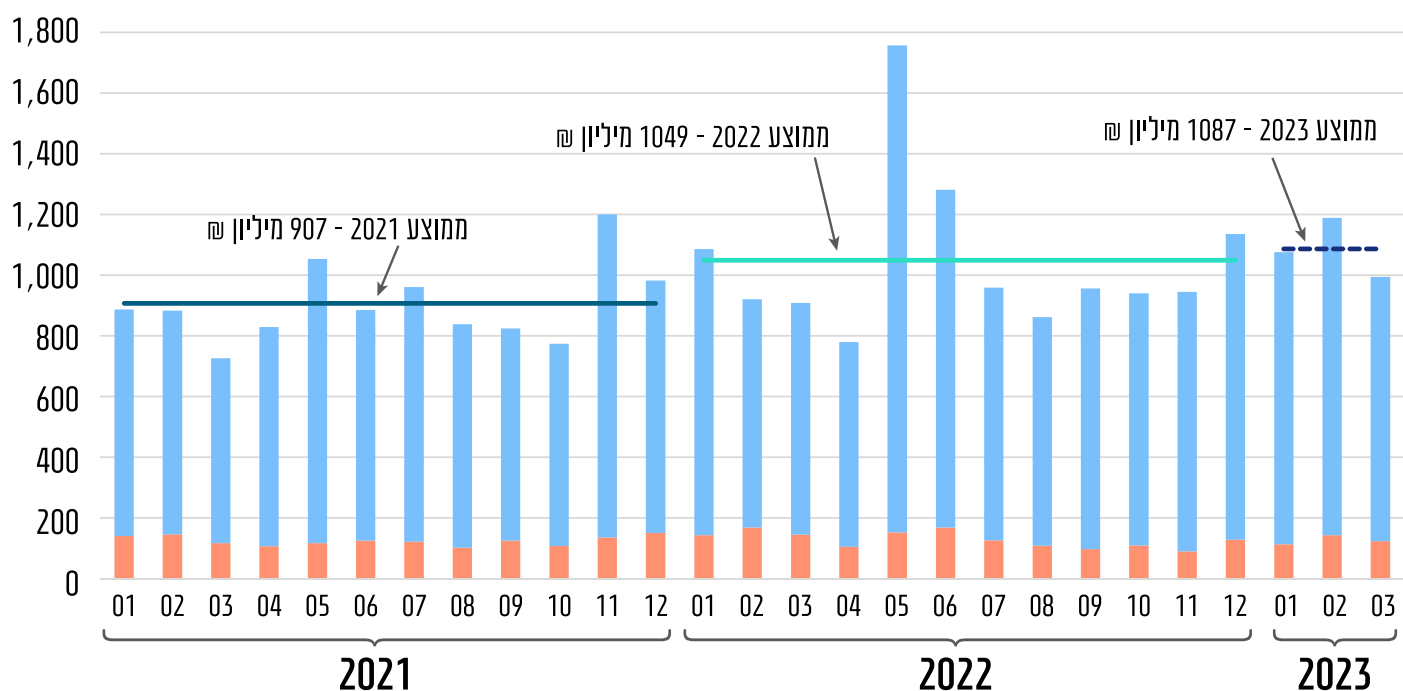
הירידה המינורית בהיקפי המסחר בקרנות הסל ברבעון הראשון של השנה היא סה"כ בלימה קטנה של מגמת הדעיכה וחוסר פופולריות של קרנות הסל כמוצר השקעה.

בהשוואה לרבעון הראשון של 2022, מדובר על ירידה של כ-20% במחזור היומי הממוצע.

קרנות הסל בשוק המניות - מחזור המסחר היומי, מיליוני ₪



קרנות הסל בשוק האג"ח* - מחזור המסחר היומי, מיליוני ₪



*למעט אג"ח ממשלתיות

אג"ח קונצרניות

קרנות סל על מדדי האג"ח

מחזור יומי בקרנות הסל בהשוואה לשאר ני"ע, לפי השווקים, במיליוני ₪

שינוי ב-Q1 לעומת 2022	Q1 2023	2022	2021	
-4%	403	421	335	קרנות סל על מדדי מניות
	19%	18%	18%	חלקם מהמסחר בשוק המניות
-4%	125	130	125	קרנות סל על מדדי אג"ח
	12%	12%	14%	חלקם מהמסחר בשוק האג"ח (למעט אג"ח ממשלתיות)
-4%	528	551	460	סה"כ

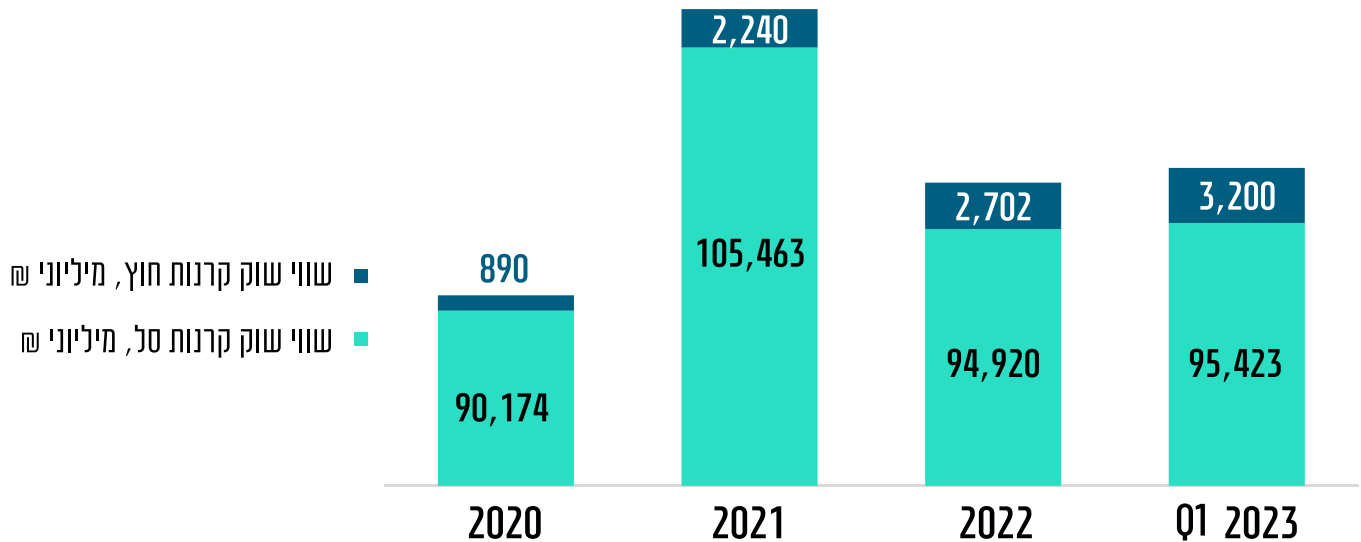
חלקם של קרנות הסל במסחר בשוק המניות עלה בכ-1%.

בשוק האג"ח (נמדד מול מסחר באג"ח קונצרניות) - ללא שינוי.

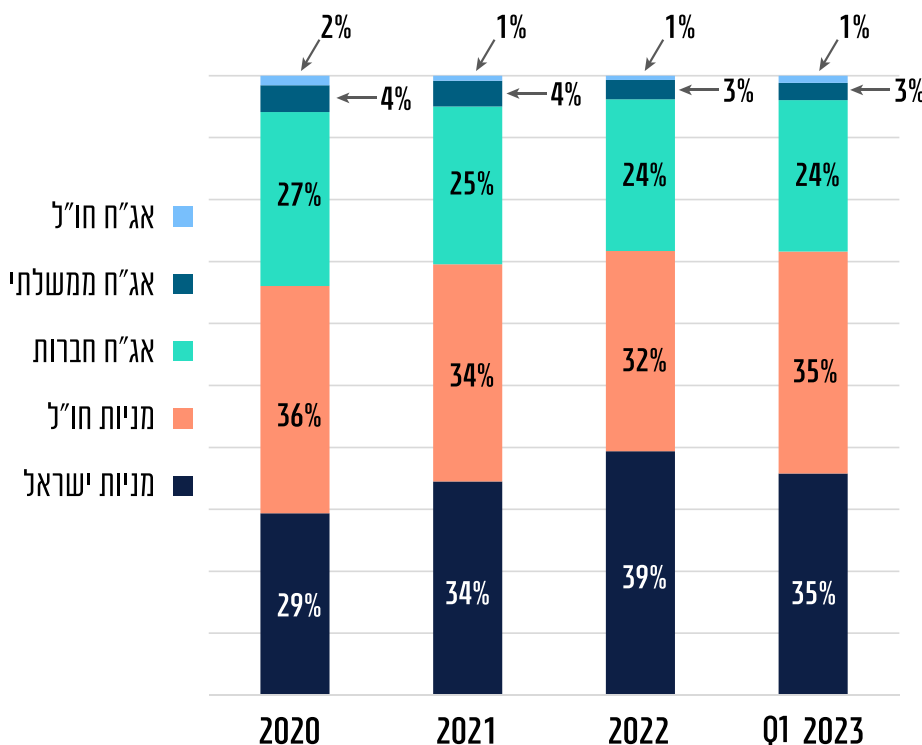
קרנות הסל - שווי שוק

למרות הרישום למסחר של 10 קרנות הסל החדשות, שווי שוק של קרנות הסל בסוף הרבעון הראשון 2023 נותר כמעט ללא שינוי, כ-95.3 מיליארד ₪. שווי שוק של קרנות החוץ הנסחרות המשיך במגמת הגידול והגיע בסוף הרבעון הראשון לכ-3.2 מיליארד ₪, עלייה של כ-19%. מקור התוספת בשווי השוק מגיע מקרנות החוץ של BLACKROCK על מדד S&P 500 ומדד MSCI AC.

קרנות הסל והחוץ - שווי שוק, מיליוני ₪



שווי שוק לפי סיווג



המשקל של קרנות הסל על מדדי מניות מקומיים הגיע בשנת 2022 לכ-39%. גם השווי האבסולוטי שלהן טיפס למקום הראשון בטבלת אפיקי ההשקעה. אך העניין במדדי המניות המקומיים שנרשם ב-2022 פחת והכספים הופנו לקרנות הסל על מדדי מניות חו"ל. לפיכך, תוך שלושה חודשים, השווי וגם חלקן היחסי בטבלת אפיקי ההשקעה ירד לכ-35% וחזר לרמתו של שנת 2021.

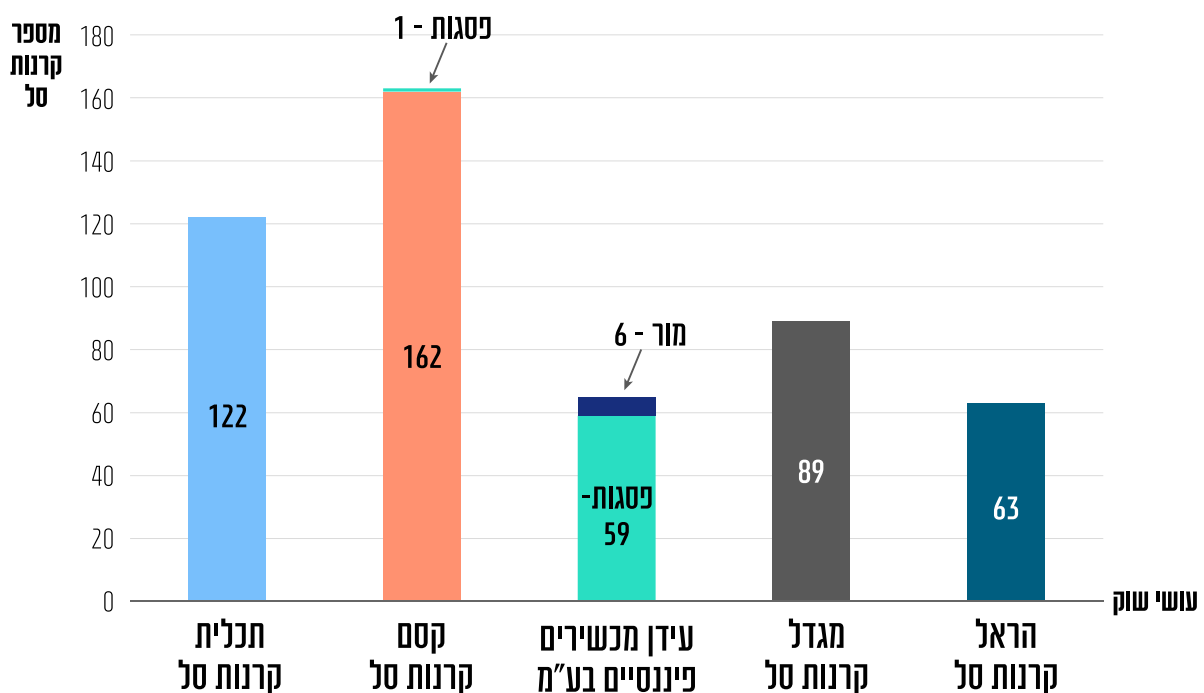
חדשות עשיית שוק בקרנות סל בבורסה

מינוי עושה שוק שני (סטטוטורי) בקרן סל

לפי כללי עשיית השוק הסטטוטורית, בכל קרן סל הנסחרת בבורסה מנהל הקרן ימנה לפחות עושה שוק אחד. בפועל, מ-2018 ועד לאחרונה, אף מנהל קרן לא מינה עושה שוק שני לקרן הסל שבניהולו.

במרץ 2023, מנהל קרן של פסגות, מינה את עושה השוק "קסם קרנות סל" בקרן סל בניהולו - "פסג.איני בנק ישר" (מספר קרן 1148774) כעושה השוק השני.

עושי שוק סטטוטוריים



מינוי עושה שוק שני בקרן חוץ נסחרת

חברת BLACKROCK מינתה בקרן החוץ שלה - אש.ס. חוץ XPS 500 (1159250) את "עידן מכשירים פיננסיים" כעושה השוק השני בקרן. חברת INVESCO השלימה את מינויו של עושה השוק השני - עידן מכשירים פיננסיים - בכל הקרנות החוץ שלה.

עושה שוק הפועל בקרנות של 4 מנהלי קרנות

עושה השוק "עידן מכשירים פיננסיים" הרחיב את פעילותו הן כעושה שוק סטטוטורי והן כעושה שוק ממונה על ידי מנהל קרן חוץ נסחרת. בסוף הרבעון הראשון של 2023 הוא פעל ב-79 קרנות סל וקרנות חוץ נסחרות.

עושה שוק - עידן מכשירים פיננסיים



עשיית שוק בקרנות חוץ

ברבעון הראשון של 2023 נמחקו מהמסחר 3 קרנות חוץ נסחרות על מדדי מניות בינלאומיים של תאגיד ניהול ההשקעות הבינלאומי ליקסור. הקרנות ממשיכות להיסחר בחו"ל.

כיום רשומות למסחר בבורסה 36 קרנות החוץ נסחרות:

- 23 קרנות חוץ של חברת "בלאקרוק".
- 13 קרנות חוץ של "אינווסקו".
- המסחר מתקיים 4 ימים בשבוע, ימי ב' עד ה'.

קרנות הסל והחוץ לפי חברות מנפיקות

מנהל קרן	לסוף 2021	סוף 2022	Q1 2023	שינויים עיקריים
1 קסם קרנות נאמנות	174	163	162	נרשמה קרן סל חדשה על מדד המניות הבינלאומי - Impact Sustainable ACWI MSCI
2 מיטב תכלית	133	124	122	
3 פסגות קרנות נאמנות	101	90	59	31 קרנות סל מוזגו לתוך לתוך קרנות של קסם
4 מגדל קרנות נאמנות	78	82	89	8 קרנות חדשות ו-1 פורקה
5 הראל קרנות נאמנות	60	63	63	
6 מור קרנות נאמנות	5	6	6	
סה"כ קרנות סל	551	528	501	
1 BLACKROCK	23	23	23	
2 INVESCO	-	13	13	
3 LYXOR	3	3	-	נמחקו מהמסחר בתל אביב
סה"כ קרנות חוץ נסחרות	26	39	36	
סה"כ	577	567	537	

קרנות הסל הסחירות ביותר*, לפי סיווג

מניות - מדדי חו"ל			מניות - מדדים מקומיים		
מחזור יומי ממוצע בבורסה (אלפי ש"ח)	מנהל קרן	שם נייר	מחזור יומי ממוצע בבורסה (אלפי ש"ח)	מנהל קרן	שם נייר
20,487	מור	מו.SP500	13,633	מגדל	MTF.תא125
16,276	מגדל	MTF.SP500	13,191	תכלית מיטב	תכ.תא125
10,536	תכלית מיטב	תכ.SP500	13,140	תכלית מיטב	תכ.בנקיםישראל
8,122	קסם	קסם.ממNDX100פי3	10,882	קסם	קסם.אי בנק ישר
7,170	קסם	קסם.SP500	10,781	קסם	קסם.תא90
6,892	מור	מו.NDX100ממ	9,366	תכלית מיטב	תכ.תא35
6,188	מגדל	MTF.SP500ממ	6,936	קסם	קסם.תא125
6,025	קסם	הרל.SP500	6,863	תכלית מיטב	תכ.תא90
5,924	מור	מו.SP500ממ	6,226	פסגות	פסג.תא125
5,216	קסם	קסם.מחNDX100פי2	6,175	הראל	הרל.אינ בנק ישר

אג"ח חברות - מדדי חו"ל			אג"ח חברות - מדדים מקומיים		
מחזור יומי ממוצע בבורסה (אלפי ש"ח)	מנהל קרן	שם נייר	מחזור יומי ממוצע בבורסה (אלפי ש"ח)	מנהל קרן	שם נייר
4,878	קסם	קסם.SPBDUS3T	5,306	תכלית מיטב	תכ.תלבונדתשו
1,921	קסם	קסם.IBOX\$IG30	4,386	תכלית מיטב	תכ.תלבונדשקלי
1,849	קסם	קסם.SPBDU10T	3,380	מגדל	MTF.תלבונד-מאגר
597	מגדל	MTF.IBOX IG30	3,203	תכלית מיטב	תכ.תלבונדמאגר
511	תכלית מיטב	תכ.LBMAGOLDAM	3,100	תכלית מיטב	תכ.תלבונד60
438	קסם	קסם.SPBDUS5T	2,919	מגדל	MTF.תלבונדשקל50
414	קסם	קסם.LBMAGOLDPM	2,561	פסגות	פסג.תלבונד60
354	קסם	קסם.LBMAGOLDPMממ	2,488	הראל	הרל.תלבונד60
301	קסם	קסם.BB OIL	2,315	קסם	קסם.תלבונד ש50
249	הראל	הרל.IBOX\$3-7	2,175	מגדל	MTF.תלבונדתשו

*הדירוג נקבע לפי מחזור יומי בחודש 3/2023



נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה ובקשה

מוקד קשרי היועצים והמוסדיים:

Trading4u@tase.co.il | 076-816-03-56



הנתונים בעיבוד מחלקת מסחר, נגזרים ומדדים - ניר קסטרו כפרי ואנה קאנד.

עיצוב גרפי: YUVALDESIGN.COM

האמור במגזין זה מוגש כשירות לציבור והוא מיועד לשימוש אישי ולהעשרה כללית בלבד. אין לעשות במגזין ובמידע הנכלל בו שימוש אחר כלשהו, לרבות מכירת המידע הנכלל בו או הפצתו, בין בתמורה ובין שלא בתמורה. המגזין כולל מידע שנאסף על ידי הבורסה ממקורות שונים, עובד ומערך על ידי ועל פי שיקול דעתה (להלן - "המידע"). אין לראות במגזין או במידע או בכל חלק ממנו משום מצג או התחייבות של הבורסה או משום עצה, הדרכה, ייעוץ, חוות דעת או המלצה לנהוג בדרך זו או אחרת, לרבות בכל הקשור לקבלת החלטות בתחום ההשקעה והוא אינו מהווה תחליף לייעוץ אישי המתבסס על צרכיו ונתוניו של כל אדם. הבורסה, עובדיה וכל מי שפועל בשמה או מטעמה אינם מתחייבים לשלמותו של המידע, לנכונותו, לעדכניותו או להתאמתו לצורך מסוים והם אינם אחראים לכל ליקוי, טעות, שגיאה, השמטה או אי דיוק שפועל במידע מכל סיבה שהיא. המסקנות והדעות המובאות במגזין הן בבחינת הבעת דעה בלבד והן אינן מחייבות את הבורסה או את מי שפועל בשמה ומטעמה. כל הוכיות שמורות לבורסה לניירות ערך בתל - אביב בע"מ. הנתונים לגבי השוק המקומי נלקחו ממערכות הבורסה ונכונים ל-31 למרץ 2023.