

היחסים מידרדרים: האם ישראלים משקיעים בקרנות איריות צריכים לחשוש?

ההחלטה של משרד האוצר להעביר את רישום האג"ח מחוץ לאירלנד מעוררת תהיות אצל גורמים בשוק באשר לעתידן של הקרנות האיריות, המנהלות בישראל מיליארדי שקלים, בעיקר על מדד S&P 500 • הגופים הזרים שמפיצים את הקרנות האיריות משוכנעים: אין ממה לחשוש

איתן גרסטנפלד

ניתוח גלובס

בשנים האחרונות זרמו אל התעשייה הפסיבית בישראל, הקרנות המחקות וקרנות הסל, עשרות מיליארדי שקלים. מי שנהנה ממרבית הסכומים הן הקרנות על מדד הרגל האמריקאי S&P 500 והנכסים המנוהלים בהן זינקו במאות אחוזים בשנים האחרונות. לצד הגופים הישראליים שמפעילים קרנות מחקות, פועלות בישראל גם קרנות זרות, המכונות גם "קרנות איריות" (כשל המקום בו התאגדו, המציעות למשקיעים אפשרות נוספת להישקף למדרי דגל בבורסות אחרות. קרנות אלו, נהנו בשנים האחרונות מנהירה של משקיעים עצמאיים (ריטייל) אליהן בעיקר הודות להתבות שטוען שלקרנות אלו נוסף גורם סיכון הנוגע לכך שהן רשומות באירלנד, מדינה שהיחסים שלה עם ישראל הידרדרו מאז פרוץ המלחמה.

הרקע לחשש הזה נוגע להחלטה של משרד האוצר, כי הבנק המרכזי של אירלנד לא יהיה מעורב יותר באישור תשקופים להנפקת אג"ח ממשלתיות ישראליות באיחוד האירופי. החלטה שהתקבלה ככל הנראה בעקבות לחץ ציבורי ופוליטי מתוך אירלנד על הבנק המרכזי שלה "לתק מגע" עם גיוס כספים לטובת ישראל בשל המלחמה בעזה, וכן בשל חשש מהעמדות הביקורתיות מאוד של אירלנד בנוגע לישראל.

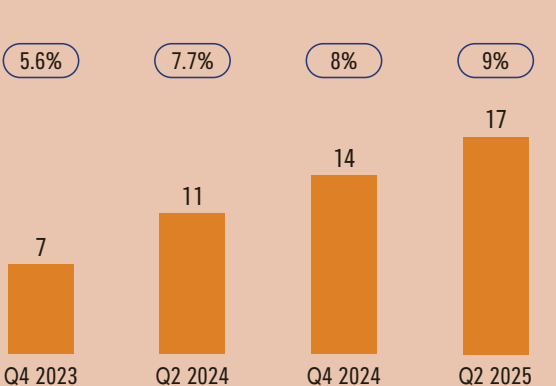
בשוק יש מי שסבורים שתרחיש דומה עשוי לקרות גם בקרנות האיריות, שנהגות מהטבות מס באירלנד. לדבריהם, ההחלטה של הממשלה להקדים תרופה למכה ולעזוב את אירלנד, היא תמרוז אזהרה. החשש אותו הם מעלים הוא מפני קביעה של הרגולטור האירי, לפיה הקרנות, שעד כה נסחרות במקביל בישראל ובאירלנד (כמו גם מדינות אחרות בעולם) לא יוכלו להיסחר יותר בת"א. "ברור לגמרי שאנחנו לא רצויים באירלנד", אומר גורם בכיר בשוק. "אין שום סיבה טובה שממשלת אירלנד תיתן לישראלים לרכוב על איזה שהן הטבות מס שלה. בנוסף, אם מדינת ישראל החליטה שטוב שהכסף שלנו לא יהיה שם, אז למה שהאזרחים ימשיכו להשקיע בנכסים איריים?".

"הזינו לגופים הישראליים את הגבינה"

מי שדוחה את הדברים האלה מכל וכל הוא שי יונה, מנהל הפעילות

הישראלים הגדילו בשנים האחרונות את ההחזקות דרך קרנות איריות

כמה כסף של משקיעים ישראלים יושב בקרנות איריות. במיליארדי שקלים



ההבדל בין קרנות איריות לשאר האפשרויות בשוק בריכישת קרן עוקבת מדד S&P 500

קרנות ישראליות	קרנות איריות	קרנות אמריקאיות	קלות רכישה ועלויות מסחר
רוכשים בבורסה בת"א	אפשר גם בשקלים בבורסה בת"א	רוכשים בבורסות זרות, צריך להמיר למח"ן ולרוב עמלות הקנייה גבוהות יותר	
קרנות מחקות - 0.07% - 0.09% קרנות סל - 0.1% - 0.7%	0.07% - 0.09%*	0.03% - 0.09%	דמי ניהול
מהנכסים + שינוי לאורך זמן	מהנכסים	מהנכסים	מודל דמי הניהול

*כולל עלות SWAP (התחייבות של צד ג' לספק את תשואת המדד)

שי יונה, מנהל אינווסקו בישראל, המפעילה קרנות איריות: "אירלנד לא יכולה לכפות עלינו מה לעשות. הגופים הישראליים משמיצים את מי שמעמיד להם תחרות"

לדבריו, הטענות הללו מגיעות מצד חלק מהגופים הישראליים, שמתחרים בקרנות החוץ: "בסוף הויזו לגופים הישראליים, אשר מנהלים קרנות סל ומחקות, את הגבינה, כשנכנסו גופי השקעה בינלאומיים עם מוניטין מוכח. אלא שבמקום להיות יותר מקצועיים ולנסות לקפוץ מדרגה במוצרים, הדבר היחיד שחלקם, ואני מדגיש, חלקם, עושים זה להשמיץ את מי שמעמיד להם תחרות.

"יכול להיות שיעשו לנו מה שעושים לחברות הייטק בארה"ב, ויפגינו לנו מחוץ למשרדים", מודה יונה. אך מבהיר כי זה לא צפוי להשפיע על הפעילות של אינווסקו, "אנחנו מאוד מאמינים בישראל, ואנחנו רק רוצים להעמיק את האחיזה שלנו פה".

כלל הגופים עמם דיברנו הודו כי בשלב זה לא היו אינדיקציות מצד הרגולטור האירי ביחס למהלכים מעין אלה. "אני מאמין שהם לא יודיעו על סנקציות נגד המשקיעים הישראליים, זה תרחיש לא סביר", מפרק גורם אחר בשוק. עם זאת, לדבריו כלל לא מדובר בשאלה של סיכון, אלא בסוגייה ערכית. "אם יש לי שני מוצרים שהם דומים, אחד משלם מסים למדינה עוינת והשני לישראל, זה שיקול שחלק מהמשקיעים צריכים להיות ערים לו", הוא מסביר.

17 מיליארד שקל על השולחן

בשנים האחרונות הפך המעקב אחר מדד S&P 500 לאחד מאפיקי החיסכון הפופולריים על המשקיע הישראלי. אם עד לפני שלוש שנים, הישראלים השקיעו פחות מ-20 מיליארד שקל באפיקי חיסכון עוקבי S&P 500, הרי שכיום הן מנהלות סכום של כמעט 270 מיליארד שקל.

מלבד אפיקי החיסכון המסורתיים (גמל ופנסיה), בהם מנהלים מרבית כספי החיסכון של הישראלים, חלק גדול מהכספים הללו נמצא כאמור גם בקרנות העוקבות אחר מדד הרגל האמריקאי (קרנות סל ומחקות). על פי נתוני רשות ני"ע, חלקן של הקרנות האיריות העוקבות אחר המדד עומד על 10.1 מיליארד שקל, בזמן שהקרנות המקומיות מנהלות סכום של כ-68.6 מיליארד שקל.

בשנים האחרונות, היקף הנכסים בקרנות האיריות, על כלל המדדים

ולא רק S&P 500, זינק. אם בסוף 2023 הסכום הזה עמד על 7 מיליארד שקל, כ-5.5% מסך הנכסים בקרנות הנאמנות, ברבעון השני של שנת 2025 הנתון תפח ל-17 מיליארד שקל - גידול של יותר מ-140% בתוך שנה וחצי. מתוך כלל הנכסים בקרנות הנאמנות מדובר בשיעור של 9%. הנתונים הללו מרשימים במיוחד לנוכח העובדה שמי שמושקעים כמעט באופן בלעדי בקרנות הם המשקיעים הפרטיים, ולא הגופים המוסדיים.

הטבות מס שהפכו את הקרנות לאטרקטיביות

הקרנות האיריות, הנסחרות בבורסה בת"א, אומנם רשומות באירלנד, אך כאמור הן מנהלות על ידי שתי ענקיות השקעות בינלאומיות, ויש בהן שני יתרונות משמעותיים - דמי הניהול והטבות המס. דמי הניהול של הקרנות האיריות נעים בטווח שבין 0.07% - 0.09%. על קרן דומה בישראל תשלמו פי 10. אם מדובר בקרן סל היא תעלה לכם בין 0.1% לבין 0.7%. ובקרנות המחקות מדובר בשיעור נמוך יותר שנע בין 0.0% - 0.3%.

יתרון נוסף נוגע למס על הדיבידנדים אותן משלמות החברות הכלולות במדד למשקיעים. הן בקרנות האיריות והן הישראליות הדיבידנדים שהחברות מחלקות מגיעים למנהל הקרן והוא משקיע אותם חזרה במדד. אבל בדרך, עליו לשלם מס על הדיבידנד. בקרנות ישראליות שיעור המס הזה עומד על כ-30%, ובקרנות איריות הוא נע בין 15% על דיבידנדים על מניות הנסחרות בארה"ב, ל-8% על דיבידנדים ממדינות אחרות.

עם זאת, בעת המכירה של הקרן האירית, המשקיע הישראלי נפגש עם כפל מס על הדיבידנדים שהושקעו מחדש. הקרן ממוסה פעם ראשונה בזמן חלוקת הדיבידנד (8%-15%), ופעם שנייה בסוף תקופת ההשקעה, או משיבליים מס רווחי הון גם על סכומי הדיבידנד שהושקעו מחדש וכבר מוסו (25%), כך שעל רכיש הדיבידנד (לא על רווחי הון שהם כל התשואה) ינוכה מס שעלול להגיע לעד 40%. ועדיין, המס המופחת לאורך תקופת ההשקעה, הופך את החיסרון הזה לשולי יחסית ולעתים החיסכון במס לאורך הזמן יתקוו לחלוטין עם התשלום הכפול.