

26.61x32.03	1/2	8 עמוד	גלובס - שוק ההון	27/07/2017	59537951-4
ות ראשי בהראלמוסדיים - בנקים וחברות ביטוח - עקרוני - 85210					

**דירוג התשואות
בפנסיה לדבעון
השני: אלטשולר,
הראל והפניקס בראש**

רון שטיין,
עמ' 9'8

השתתפות עצמית / רון שטיין

דירוג התשואות בפנסיה ובביטוחי המנהלים: אלטשולר שחם, הראל והפניקס מובילות

ברבעון השני בשנת 2017 רשמו קרנות הפנסיה החדשות המקיפות והפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח תשואות של כ-1.75%-1.85% בממוצע, ומתחילת השנה מדובר על תשואה חציונית של כ-3.4% • ב-12 החודשים האחרונים נהנו העמיתים והמבוטחים באפיקים אלה מתשואה ממוצעת של 7.6%

ברבעון השני בשנת 2017 המשיך את המגמה החיובית עבור החוסכים לטווח ארוך בישראל, ושלל אפיקי החיסכון הפנסיוני הציגו תשואות חיוביות. מבדיקת "גלובס", על סמך הנתונים שפורסמו באתרי הגמל-נט, הפנסיה-נט והביטוח-נט, עולה כי ברבעון השני השנה, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות הפרטיות הפתוחות לכלל הציבור, רשמו תשואות ממוצעות של כ-1.6% וכ-1.5% בהתאמה, בעוד שקרנות הפנסיה המקיפות החדשות והפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח רשמו ברבעון האחרון תשואה מצטברת של כ-1.85% וכ-1.75%, בהתאמה. נכון לסוף יוני האחרון נהלו כ-271 מיליארד שקל באמצעות קרנות הפנסיה החדשות המקיפות, שהן אפיק החיסכון הצומח ביותר בישראל, בעוד שבפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח נהלו נכסים בהיקף מצרפי של כ-156 מיליארד שקל.



מימין: גילעד אלטשולר, אלטשולר שחם; רועי יקיר, הפניקס; וסמי בבקוב, הראל. מנהלי ההשקעות שמציגים את התשואות הגבוהות כיום בשוקי הפנסיה והביטוח

**נכון לסוף יוני האחרון
נוהלו כ-271 מיליארד
שקל באמצעות קרנות
הפנסיה החדשות
המקיפות, שהן אפיק
החיסכון הצומח
ביותר בישראל, בעוד
שבפוליסות המשתתפות
ברווחים של חברות
הביטוח נהלו נכסים
בהיקף מצרפי של
כ-156 מיליארד שקל**

שאינן נמנות עם חמש הגדולות, אלא בגלל שעיקר ההבדל בין שני האפיקים נובע מאופי התיק - השונה מהותית בין קרנות הפנסיה המקיפות החדשות לבין הפוליסות המשתתפות ברווחים. מהו ההבדל האמור? בפוליסות המשתתפות ברווחים כל ההשקעות מוקצות לאפיקים סחירים או לא סחירים - אך כאלה שמהווים חלק משוקי ההון החופשיים. לעומת זאת, בקרנות הפנסיה החדשות מושקעים

המנהלות הללו כ-12 החודשים האחרונים הן המדרד העיקרי המשמש לדירוג טבלת התשואות, לצד דירוגים לפרקי זמן ארוכים אף יותר של 3 ו-5 השנים אחרונות. מהנתונים שאספנו עולה כי ב-12 החודשים שהסתיימו בסוף הרבעון השני השנה, רשמו קרנות הפנסיה המקיפות החדשות תשואה נומינלית ברוטו של כ-7.6% בממוצע, בעוד שהפוליסות המשתתפות ברווחים הציגו בתקופה הזו תשואה נומינלית ברוטו מצטברת בשיעור זהה, של כ-7.6%.

אגב, הדמיון האמור מפתיע וגם לא מפתיע. מדוע לא מפתיע? משום שיותר מ-96% משוק הפנסיה נמצאים בידי חמש קבוצות הביטוח הגדולות, שבמקביל גם מחזיקות בכ-98% משוק הפוליסות המשתתפות ברווחים (במונחי נכסים מנוהלים). חמש הקבוצות הללו מנהלות את ההשקעות בשני השוקים האלה תחת חטיבות ההשקעות שלהן, שמנהלות את כספי העמיתים לפי אותה מתודולוגיה, תחת שריבטים של אותם אנשים בדיוק, ומדוע מפתיע? לא רק בגלל שישנן קרנות פנסיה שבבעלות בתי השקעות, וגם חברות ביטוח

הרחב כביטוחי המנהלים, והן חלק מעולם ביטוחי החיים. במחצית הראשונה של 2017 רשמו קרנות הפנסיה המקיפות החדשות תשואה ענפית ממוצעת של כ-3.36%, ורק ארבע קרנות רשמו תשואה גבוהה מהממוצע, מתוך תשע קרנות פנסיה הפועלות בשוק זה. השנה קטן מספר הגופים המנהלים בשוק הפנסיה החדשה, כמו גם בשוקי הגמל וההשתלמות, משום שאילון פנסיה וגמל מוזגה לתוך מיטב דש גמל ופנסיה.

באותו פרק זמן, ששת החודשים הראשונים של 2017, רשמו חברות הביטוח תשואה ענפית ממוצעת של כ-3.44% בפוליסות המשתתפות ברווחים. אגב, פוליסות אלה נקראות כך מאחר שמבנה דמי הניהול בהן שונה מהמוכר בעולם החיסכון לטווח ארוך, והוא דומה לנהוג בעולם קרנות ההשקעה הפרטיות: לצד דמי ניהול קבועים (0.6% מהצבירה) ישנם גם דמי ניהול משתנים, שנגזרים מהרווח הריאלי שמושג למבוטחים (כלומר מהתשואה החיובית, ושיעור דמי הניהול הללו עומד על 15% מהרווח). התשואות שרשמו החברות

אגב, הפוליסות המשתתפות ברווחים, שמוכרות גם כקרן י', רלוונטיות לחוסכים רבים, אבל ממש לא לכולם, וזאת מאחר שהן סגורות למצטרפים חדשים מאז 2004.

החל משנת 2004 נמכרות פוליסות מזן אחר, שהן מסלולי השקעה, ואינן עוד הפוליסות המשתתפות ברווחים. יחד עם זאת, הפוליסות המשתתפות ברווחים הן עדיין תיקי הדגל של קבוצות הביטוח, ומדובר עדיין בתיקים הגדולים ביותר בתחום זה, כך שהתשואה בגינן היא עדיין זו שנתפסת כמייצגת עבור החברה המנהלת. כל פוליסות החיסכון הפנסיוני הללו, שמוכרות חברות הביטוח, מוכרות בציבור

25.57x27.88	2/2	9	עמוד	גלובס - שוק ההון	27/07/2017	59537950-3
ות ראשי בהראלמוסדיים - בנקים וחברות ביטוח - עקרוני - 85210						

קרנות הפנסיה החדשות המקיפות

קופה/קרן	היקף נכסים*	תשואת רבעון 2 ב־2017	תשואת מחצית ראשונה ב־2017	תשואת 12 חודשים
הראל פנסיה	47,393	2.09%	3.95%	8.56%
מיטב דש פנסיה מקיפה	6,523	1.83%	2.86%	8.25%
כלל פנסיה	46,719	2.03%	3.72%	7.54%
מבטחים החדשה	93,171	1.70%	2.98%	7.51%
מגדל מקפת אישית	56,819	1.80%	3.38%	7.22%
הפניקס פנסיה מקיפה	16,981	1.68%	2.92%	6.96%
אלטשולר שחס פנסיה מקיפה	1,282	2.46%	5.36%	11.08%
הלמן אלדובי קרן פנסיה מקיפה	426	1.83%	2.47%	6.51%
פסגות פנסיה מקיפה	1,663	1.69%	2.90%	6.38%
מוצע/סה"כ	270,978	1.85%	3.36%	7.60%

* במיליוני שקלים

ביטוח מנהלים - הפוליסות המשתתפות ברווחים

קופה/קרן	היקף נכסים*	תשואת רבעון 2 ב־2017	תשואת מחצית ראשונה ב־2017	תשואת 12 חודשים
הפניקס	25,650	1.89%	3.79%	8.61%
הראל	20,520	1.94%	3.81%	8.04%
מגדל	59,660	1.63%	3.35%	7.62%
כלל ביטוח	35,563	1.83%	3.48%	7.09%
מנורה מבטחים	11,060	1.59%	2.72%	6.52%
הכשרה ביטוח	1,589	1.15%	2.39%	6.33%
איילון	1,589	1.47%	2.40%	5.79%
מוצע/סה"כ	155,631	1.75%	3.44%	7.60%

* במיליוני שקלים

ב־12 החודשים החולפים הסתכמה הצבירה נטו של הכספים שזרמו לניהול הקרנות ב־26.7 מיליארד שקל - סכום אדיר שאליו יש לצרף כספים שהושקעו בנכסים שהבשילו, ושיש להשקיע אותם מחדש. היקפים אלה מהווים אתגר עצום למנהלי ההשקעות בקרנות הפנסיה החדשות המקיפות

בולטת לחיוב גם כלל פנסיה, שרושמת את התשואה החציונית השנייה בגובהה בשוק הפנסיה המקיפה החדשה מקרב הקרנות הגדולות: 3.7%, ואחריה ניצבת מגדל עם 3.4%. יתר הפעילות בשוק זה הציגו תשואה חציונית של פחות מ־3% - תשואה חיובית אמנם, אך ככל זאת לא יוצאת דופן לחיוב בראייה רב־שנתית. עוד נציין לגבי שוק הפנסיה החדשה המקיפה, שכבר הגדרנו אותו כשוק החיסכון הצומח ביותר בישראל, כי ב־12 החודשים החולפים הסתכמה הצבירה נטו של הכספים שזרמו לניהול הקרנות (הפקדות לקרנות מצד העמיתים החוסכים, בניכוי תשלומים לחלק מהעמיתים) בסך של כ־26.7 מיליארד שקל - סכום אדיר שאליו יש לצרף כספים שהושקעו בנכסים שהבשילו, ושיש להשקיע אותם מחדש. היקפים אלה מהווים אתגר עצום למנהלי ההשקעות בקרנות הפנסיה החדשות המקיפות, שנדרשים למצוא אפיקי תשואה עם פוטנציאל ראוי של תשואה מול סיכון, לכספים בהיקף אדיר. לפי שעה נראה שהם עומדים בזה, בהשוואה לאפיקי ההשקעה האחרים, אולם אין בכך כדי להפחית מגודל האתגר.

ומה לגבי דירוג התשואות לרבעון השני השנה בשוק הפנסיה

שמנהלות מעל 5 מיליארד שקל ניצבת מיטב דש פנסיה, שקלטה לתוכה לא מוזמן את איילון פנסיה, ושהנה אחת משתי קרנות הפנסיה ברירת המחזר שמשרד האוצר בחר אשתקד לכלל הציבור בישראל (לצד הקרן של הלמן אלדובי). נכון לסוף יוני 2017 מנהלת מיטב דש פנסיה נכסים בהיקף כולל של כ־6.5 מיליארד שקל, ובשנה החולפת היא רשמה עבור עמיתה תשואה ממוצעת של כ־8.25%.

אחרי שתי הקרנות הגדולות המובילות ניצבות כלל פנסיה, של כלל ביטוח, ומבטחים החדשה, של מנורה מבטחים (הקרן החדשה הגדולה במשק), שהציגו תשואות של קצת יותר מ־7.5% בשנה החולפת. יתר הקרנות הניבו תשואות שנעות מ־6.4% (פסגות פנסיה) ועד 7.2% (מגדל מקפת של מגדל). במחצית הראשונה של 2017 התמונה העיקרית לא משתנה, וההובלה עדיין נמצאת בידי שתיים: אלטשולר שחס הקטנה, שמציגה את התשואה הגבוהה בענף זה, והראל, שמצויה במקום השני הכללי ובמקום הראשון מקרב הקרנות הגדולות. עוד נציין, כי בפרק זמן זה

שמובילים את דירוגי התשואות בשוקי הפנסיה החדשה המקיפה ובפוליסות המשתתפות ברווחים, נכון לסוף יוני 2017? נתחיל מהדירוג המרכזי, שלפיו אנו גם מסדרים את הגופים בטבלאות הנלוות: הדירוג ל־12 החודשים האחרונים, וזאת מאחר שמדובר באפיקי היסכון לטווחי זמן ארוכים במיוחד (של עשורים רבים). נתחיל בשוק הפנסיה המקיפה החדשה. בדירוג התשואות לתקופה שהחלה ביולי אשתקד והסתיימה ביוני השנה ניצב בית ההשקעות אלטשולר שחס, שהציג בתקופה הזו תשואה נומינלית ברוטו של כ־11.1% על סך ההשקעות (כולל האג"ח המיועדות, ולא כולל הגירעון האקטוארי, ככל שישנו, ושבעבר נקרא התשואה הרמוגרפית). מדובר בקרן קטנטנה יחסית; עיקר השוק חונה בגופים גדולים בהרבה. מקרב הגופים הגדולים, מי שבוטל לחיוב בדירוג התשואות ל־12 החודשים האחרונים הוא הראל פנסיה, שכבעלות קבוצת הביטוח הראל. בתקופה האמורה הציגה הראל תשואה נומינלית ברוטו על ההשקעות של כ־8.6%, ועקפה את מתחרותיה המרכזיות. במקום השני בין הקרנות

בקרנות הפנסיה החדשות מושקעים 30% מהנכסים באפיק לא סחיר, וייחודי, המבטיח תשואה ריאלי גבוהה ומובטחת: אג"ח מיועדות, שאותן מנפיקה מדינת ישראל רק עבור קרנות אלה, ושנותנות למחזיקים בהן תשואה ריאלי של 4.68% מדובר ברכיב סופר־סולידי

30% מהנכסים באפיק לא סחיר, וייחודי, המבטיח תשואה ריאלי גבוהה ומובטחת: אג"ח מיועדות, שמדינת ישראל מנפיקה רק לקרנות אלה, ושנותנות למחזיקים בהן תשואה ריאלי שנתית מובטחת של 4.68%. מדובר ברכיב סופר־סולידי, שנותן תשואות גבוהות בהרבה מהתשואות שלא מעט מאפיקי ההשקעה המסוכנים בהרבה יודעים לספק למשקיעים בימים אלה. מיהם הגופים הכולטים,

החדשה המקיפה? גם כאן אין הפתעה מרעישה: אלטשולר שחס והראל, בדיוק כמו בשתי תקופות הבחינה הרשומות מעלה. ומי במקום השלישי הענפי, והיחידה שמצטרפת לשתי המצטיינות עם תשואה רבעונית של מעל לרף 2%? כלל פנסיה. עוד נציין, כי אין אף קרן פנסיה חדשה מקיפה שרשמה תשואה שלילית, אף לא באחת משלוש תקופות הזמן שבחנו.

ומה קרה בשוק ביטוחי המנהלים, בהתמקדות בפוליסות המשתתפות ברווחים? כאן אין בתי השקעות שמנהלים פוליסות שכאלה. למעשה רק בית ההשקעות פסגות נכנס לפעילות בשוק ביטוחי החיים (לא מחזיק בתיק של פוליסות המשתתפות ברווחים). זה קרה לפני תקופה קצרה, ופסגות עדיין שחקן מינורי בשוק זה, בדומה לאי.די.איי ביטוח - המוכרת לציבור הרחב כביטוח ישיר - שפעילה בשוק זה שנים רבות בהרבה.

כך, חברת הביטוח שמובילה את דירוגי התשואות שלנו ל־12 החודשים האחרונים, שתמו בסוף יוני 2017, היא הפניקס, שרשמה בתקופה האמורה תשואה נומינלית ברוטו של 8.6%. אחריה ניצבת קבוצת הראל, שרשמה בשנה החולפת תשואה של כ־8% על התיק המשתתף שהיא מנהלת עבור מבוטחיה.

בשתי תקופות הבחינה האחרות בולטת הראל במעלה הטבלה, ומובילה את דירוג התשואות למחצית הראשונה של 2017 ולרבעון השני ב־2017. אחריה, בפער לא משמעותי, ניצבת לא אחרת מאשר הפניקס. כך קורה שגם ב־2017 שתי החברות הללו ממשיכות לבלוט לחיוב בתשואות שלהן.

מי שסוגרות את דירוגי התשואות בשוק הפוליסות המשתתפות ברווחים הן שתי החברות הקטנות בשוק זה: הכשרה ביטוח ואיילון, ולצדן ניצבת גם מנורה מבטחים, שהיא הקטנה מביין חמש הגדולות בשוק זה. ●