

26.25x30.37	1/2	6 עמוד	שוק ההון	גלובס -	30/10/2017	60802420-2
ות ראשי בהרולמוסדיים - בנקים וחברות ביטוח - עקרונות - 85210						

**חסכוניות הציבור**

**הפניקס והראל  
בצמרת החשואות  
של ביטוחי מנהלים,  
אלטשולר שחם  
מוביל בפנסיה**

רון שטיין, עמ' 76

**פנסיה וביטוחי מנהלים**

# רבעון טוב נוסף: אלטשולר שחם, הראל והפניקס מובילים בצמרת

כמו קודמיו, גם הרבעון השלישי בשנת 2017 היה רבעון טוב למדי עבור חוסכים לטווח ארוך שמפרישים את כספי החיסכון הפנסיוני שלהם לקרנות הפנסיה המקיפות החדשות, ולפוליסות המשתתפות ברווחים - שנמנות עם תיקי פוליסות החיסכון שמוכרות חברות הביטוח כמסגרת פעילות ביטוחי החיים שלהן. מבריקת "גלובס" את נתוני הפנסיה הניט והביטוח נט של רשות שוק ההון, לסוף ספטמבר 2017, עולה כי קרנות הפנסיה המקיפות החדשות, שהן האפיק הפופולרי ביותר בשוק החיסכון לטווח ארוך, רשמו ברבעון האחרון תשואה נומינלית ברוטו ממוצעת של כ-2.05%, בעוד שהפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח רשמו בתקופה זו תשואה ממוצעת של כ-2.16%. כך, בשקלול נתוני הרבעון השלישי והמחצית הראשונה של השנה, שהייתה חיובית אף היא, מסתמנת שנת 2017 בשלושת רבעי הדרך אל סופה כשנה טובה נוספת, עם תשואות ממוצעות של כ-5.31% ו-5.68% בקרנות ובפוליסות, בהתאמה. בבחינת התשואות ל-12 החודשים האחרונים, שהיא התשואה "החשובה" שלפיה נעדר הדירוג, עולה כי שני האפיקים - הפנסיה החדשה המקיפה והפוליסות המשתתפות ברווחים - השיגו תשואה ממוצעת של כ-7.36% ו-7.74%, בהתאמה. אלו תשואות נאות, שמתבססות במידה רבה על שוקי ההון הגואים, שאינם מפסיקים לנסוק. כך, בצל החששות הנמשכים - וההולכים וגוברים ככל שמחירי הנכסים כאן ובעולם ממשיכים לגאות - מסתמנת שנת 2017 לפי שעה כשנה טובה (בחישוב שנתי) מהממוצע השנתי בחמש השנים האחרונות. אתרי הפנסיה נט והביטוחניט מלמדים, כי התשואה השנתית הממוצעת שרשמו קרנות הפנסיה המקיפות החדשות בתקופה זו עמדה על 6.6%, וכי הפוליסות המשתתפות ברווחים רשמו בחמש השנים האחרונות תשואה שנתית ממוצעת של כ-6.97%. בשני המקרים מדובר על תשואה נמוכה מזו שנרשמה עד כה השנה, בחישוב שנתי.

בדומה לקודמותיה, גם 2017 מסתמנת כשנה טובה בשוק הפנסיה החדשה וביטוחי המנהלים • "גלובס" בוחן את דירוגי התשואות בכמה טווחי זמן, ומהם עולה בין היתר כי גם כלל ביטוח נמנית עם הגופים הבולטים לחיוב • מתחילת השנה עומדות התשואות הממוצעות על כ-5.3% וכ-5.7% בקרנות הפנסיה ובפוליסות ביטוחי המנהלים, בהתאמה / רון שטיין

**ביטוחי המנהלים - דירוג התשואות בפוליסות המשתתפות ברווחים (קרן י') - תשואות נומינליות ברוטו**

חברה	היקף נכסים [במיליוני ש']	תשואה 12 חודשים אחרונים	תשואה מתחילת שנה	תשואה ברבעון 3 ב-2017	תשואה שנתית ממוצעת 3-5 שנים אחרונות
<b>הפניקס</b>	26,314	8.38%	6.24%	2.36%	5.42%
<b>הראל</b>	20,750	7.87%	6.16%	2.26%	4.83%
<b>מגדל</b>	60,254	7.71%	5.40%	1.98%	4.37%
<b>כלל ביטוח</b>	35,495	7.70%	5.86%	2.30%	4.01%
<b>מנורה מבטחים</b>	11,284	7.03%	4.92%	2.14%	3.69%
<b>איילון</b>	1,597	5.81%	4.41%	1.96%	2.63%
<b>הכשרה ביטוח</b>	1,606	5.39%	3.66%	1.25%	2.71%
<b>סה"כ השוק - ממוצע</b>	<b>157,299</b>	<b>7.74%</b>	<b>5.68%</b>	<b>2.16%</b>	<b>4.43%</b>

נכון לסוף הרבעון השלישי השנה נוהלו בקרנות הפנסיה החדשות המקיפות נכסים בשווי כולל של כ-284 מיליארד שקל, בעוד שבפוליסות המשתתפות ברווחים מנוהלים נכסים בשווי של יותר מ-157 מיליארד שקל. שוק הפנסיה החדשה המקיפה שונה מהותית מזה של הפוליסות המשתתפות ברווחים, או מזה של הגמל וההשתלמות, משום שהוא זוכה לכרית ביטחון ייחודית שמספקת ריבית חסרת סיכון מובטחת וגבוהה מאוד. זאת הודות לאג"ח המיועדות שהמדינה מנפיקה לקרנות, בשיעור של 4.86% לשנה, צמוד למדד המחירים, ושמהוות כ-30% מנכסיהן. אגב, לפני תקופה קצרה יחסית הוחל בשינוי אופן הקצאת האג"ח הלא סחירות והמיטיבות הללו בין עמיתי קרנות הפנסיה - שינוי שיבוא לידי ביטוי מלא בעוד שנים רבות, עם הודקנות הקרנות. כמו כן, מדובר בדירוג התשואה הרבעונית הראשון שבו בא לידי ביטוי שינוי משמעותי שביצעה רשות שוק ההון באופן הגילוי וההצגה של התשואות באתרי האינטרנט שלה. החל מדירוג זה הרשות כבר לא

מפרסמת את התשואות בשוק הפנסיה כפי שהורגלנו לאורך השנים, וזאת דרמה. נתוני התשואה בפנסיה ניט פורסמו, מאז ומעולם, בראש ובראשונה באמצעות תשואות סל ממוצעת לכלל הקרן - על כל המסלולים השונים בה. עכשיו זה השתנה. התשואה שלפיה השוק פעל בתחרות השיווקית לא קיימת יותר. מדוע? רשות שוק ההון שינתה את אופן הדיווח שלה על התשואות - לא עוד תשואה ממוצעת של כל הקרן, כאמור, כי אם תשואות של המסלולים הרלוונטיים, וזאת משום שהתשואה הממוצעת על כלל נכסי הקרן, על כל המסלולים שבה, אינה נכונה לאף חוסך, והיא עולה גם להיות מוטת מאפייני הקרן (יותר גמלאים לעומת יותר חוסכים צעירים וכיו"ב). מנגד, התשואות במסלולים השונים רלוונטיות לעמיתים שבאותם מסלולים, אלה שהכסף שהם שמו במסלול בתחילת השנה רושם עבורם את התשואה המדווחת. בכל אופן, ההיגיון בצעד של הרשות נכון ואף בריא. אבל הרבר מתווסף לעוד צעדים בריאים ונכונים הגיונית של

27.7x28.93	2/2	7	עמוד	שוק ההון	30/10/2017	60802469-5
ות ראשי בהרואלמוסדיים - בנקים וחברות ביטוח - עקרוני - 85210						



צילומים: תמר מצפי, איל צהר



ממין: רועי יקיר, הפניקס. מוביל את התשואות בביטוח בכל תקופות הבחינה; סמי בבקוב, הראל. מוביל את הגדולות בפנסיה; גילעד אלטשולר, אלטשולר שחם. קטן אך מוביל בגודל; ולימור דנש, כלל ביטוח. בולטת בצמרת בכל תקופות הזמן שנבחנו



## קרנות הפנסיה - המסלול הכללי או עד גיל 50 בכל חברה מנהלת (תשואות נומינליות ברוטו)

קרן	שם מסלול	היקף נכסים במסלול (במיליוני ש"ח)	תשואה ב-12 החודשים האחרונים	תשואה מתחילת 2017	תשואה ברבעון 3 ב-2017	סה"כ נכסים מנוהלים בחברה (במיליוני ש"ח)
הראל פנסיה	גילעד כללי	38,008	7.99%	6.19%	2.11%	50,205
כלל פנסיה (כלל ביטוח)	ספיר	40,038	7.97%	6.06%	2.21%	48,205
מבטחים החדשה (מנורה מבטחים)	כללי	74,109	7.79%	5.29%	2.25%	97,609
הפניקס	לבני 50 ומטה	11,411	7.70%	5.62%	2.06%	18,070
מגדל מקפת	כללי	50,176	7.11%	5.34%	1.86%	58,468
אלטשולר שחם	לבני 50 ומטה	1,410	11.24%	8.36%	2.62%	1,630
מיטב דש*	לבני 50 ומטה	3,022	7.51%	5.18%	1.66%	7,103
פסגות	לבני 50 ומטה	1,270	6.79%	5.14%	1.81%	1,780
הלמן אלדובי קרן	לבני 50 ומטה	400	6.01%	4.13%	1.46%	502
סה"כ השוק - ממוצע		283,572	7.36%	5.31%	2.05%	283,572

\* המסלול השני בגודלו בחברה המנהלת; ביתר החברות המסלול שבחרנו הנו הגדול ביותר

למסלולי הכללים של הפוליסות המשתתפות ברווחים הקרויים קרן י' - אלה שאנו בוחנים בדירוג התשואות. מכל מקום, ללא קשר למורכבות ביחס לבחירת המסלולים המרכזיים שאת התשואות שלהם יש לבחור, הרי שביחס לגוף הבולט לחיוב בניהול כספי הלקוחות שלו עולה כי בתיקי הפוליסות המשתתפות ברווחים יש מנצח בולט אחד בכל שלוש תקופות הבחינה: קבוצת הפניקס, שאת השקעותיה מנהל רועי יקיר.

הפניקס מחזיקה בתיק הפוליסות המשתתפות ברווחים השלישי בהיקפו בשוק הביטוח, והיא מציגה ברבעון השלישי השנה תשואה נומינלית ברוטו של כ-2.36%, ומתחילת השנה היא מציגה תשואה של כ-6.24%, כך שב-12 החודשים האחרונים היא כבר השיגה למבוטחיה בתיק המשתתף תשואות של כ-8.38% - במידה ניכרת מעל הבאה בתור, הראל.

אגב, נתוני הביטוח נט מלמדים כי הפניקס בולטת מעל יתר חברות הביטוח בתשואות ל-3 השנים האחרונות, עם תשואה שנתית ממוצעת של כ-5.42%, והרחק מאחוריה, במקום השני בענף, ניצבת הראל, עם תשואה שנתית ממוצעת של כ-4.83%.

ומה לגבי הגופים שבתחתית הדירוגים? בשני המקרים, הן במקרה של שוק קרנות הפנסיה החדשות המקיפות והן במקרה של הפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח, את התחתית מאכלסות שתי חברות קטנות יחסית: הלמן אלדובי בפנסיה החדשה המקיפה והכשרה ביטוח בתחום הפוליסות המשתתפות ברווחים שנמנות עם ביטוחי המנהלים.

**הפניקס מציגה ברבעון תשואה של כ-2.36%, ומתחילת השנה כ-6.24%, כך שב-12 החודשים האחרונים היא כבר בתיק המשתתף תשואות של כ-8.38% - הרבה מעל הבאה בתור, הראל.**

ומה עם הפוליסות המשתתפות ברווחים? כאן תמיד ישנה מורכבות מסוימת באופן בחירת המסלולים שאתם אנו בוחנים. ראשית, נתחיל מהסיבה המרכזית לכך שאנו בוחנים בהם: מדובר במסלולי הרגל שבהם מצוי חלק הארי של תיק פוליסות החיסכון של חברות הביטוח, וככאלה הם מעידים טוב יותר מכל על אופן ניהול ההשקעות באותה חברת ביטוח

של כלל ביטוח - שאת השקעות העמיתים שלה מנהלת לימור דנש - ושבולט לחיוב עם המיקום השני בכל אחת משלוש תקופות הזמן שנבחנו: ב-12 החודשים האחרונים, מתחילת השנה וגם ברבעון השלישי השנה, לצדם נציין לחיוב את המסלול הכללי של מנורה מבטחים פנסיה, שאת השקעותיה מנהל יוני טל, שמוביל את התשואות ברבעון השלישי השנה.

### הפניקס זוהרת בצמרת

ושנמצאים כבעלות חמש קבוצות הביטוח הגדולות במשק - בולטים שני מסלולים. הראשון הוא הראל גילעד - המסלול הגדול של פעילות הפנסיה החדשה בהראל - שאת השקעותיה מנהל סמי בבקוב, שמוביל את הדירוג ב-12 החודשים האחרונים ואת הדירוג לתשואות מתחילת השנה הנוכחית. השני הוא מסלול ספיר

**אלטשולר שחם הוא הגוף היחיד אשר מציג תשואות דו-ספרתיות ב-12 החודשים האחרונים, והוא מוביל בפער גדול מהמתחרים בענף גם מתחילת השנה, וגם ברבעון השלישי בלבד.**

וההשתלמות. אלטשולר שחם הוא הגוף היחיד שמציג תשואות דו-ספרתיות ב-12 החודשים האחרונים, והוא מוביל בפער גדול את טבלת התשואות בענף גם מתחילת השנה, וגם ברבעון השלישי בלבד. ואולם, שוק הפנסיה המקיפה החדשה כולל בחובו הרבה יותר מניהול חיסכון לשם השאת תשואה. הוא כולל גם רכיב של ביטוח הרדי, וככזה הוא נתפס, בצדק רב, כשוק שיש בו חשיבות לגודל ולחוסן. זו הסיבה שקיים בו פער, שאמנם הולך וקטן בקצב אטי, בין הגופים הגדולים (שבעלות קבוצות הביטוח) לגופים הקטנים יותר (כבעלות בתי ההשקעות). האחרונים עדיין רחוקים ממימוש תקוותם לעשות לשוק הפנסיה את מה שקופות הגמל הפרטיות עשו לקופות הגמל הבנקאיות (בעבר). כך או כך, מקרב הגופים הגדולים בשוק הפנסיה - אלה שמנהלים סכום דו-ספרתי של מיליארדי שקלים כל אחד,

הרשות, שאותם ביצעה בין היתר כשעור הייתה אגף במשרד האוצר. אלו אף הם צעדים דרמטיים, שגרמו אובדן תשואות עבר - עם המעבר לאופן דיווח ורישום (ובעיקר עם החלוקה למסלולי השקעה חרשים). מדובר כאמור בצעד נכון, אבל גם כזה שיוצר בלגאן של טרק' רקורד, שיסתיים רק בעוד שנתיים. בבדיקתנו החלטנו להתמקד במסלולים עד גיל 50 או הכלליים.

### אלטשולר שחם, הראל וכלל בראש

מיהו הגוף המנהל עם המסלול העיקרי המצטיין ביותר? את התשואות בשוק הפנסיה החדשה המקיפה מוביל בית ההשקעות אלטשולר שחם, שאת השקעותיו מנהלים גילעד אלטשולר ודני ירדני. מדובר באחד המסלולים הקטנים ביותר, של אחד משקני הנישה בשוק הפנסיה החדשה - אך מהשקנים המרכזיים והחזקים ביותר בשוק הגמל