

27x31.97	1/2	6 עמוד	השוק - כלכלי סט	17/06/2015	48339684-5
אלטשולר שחם בית השקנו - 85210					

גמל והשתלמות

# מאי היה חיובי, יוני עשוי להפוך לאדום

רגע לפני התיקון באג"ח, התשואה הממוצעת בקופות הגמל ובקרנות ההשתלמות עמדה על 0.3% בחודש הקודם. אלטשולר שחם איבד את ההובלה בתשואה מתחילת השנה לטובת קופת הגמל של כלל

החדש לשלילה. בעוד כל הגופים הניי בו במאי תשואה חיובית לעמיתים, קופת הגמל של אלטשולר שחם הניבה תשואה שלילית של 0.39% בשל חשיפה גבוהה לאג"ח הממשלתיות הארוכות. אלטשולר שחם איבד את המקום הראשון בטבלת התשואה מתחילת השנה לטובת קופת

הכלליות תפסה הראל עצמה תעוז, עם תשואה של 0.57% במאי ותשואה מצטיינת של 5.22% מתחילת השנה (מקום חמישי ברשימה). קרנות ההשתלמות של הראל רשמו במהלך החודש תשואה של 0.47% מה שהעניק להן את המקום השני. בית ההשקעות אלטשולר שחם בלט

הממשלתיות הארוכות, כמו הראל, מגדל, כלל, ופסגות, נהנו מתשואות יתר על המי תחרות. כל הגופים נהנו משוק המניות הישראלי, כאשר מודד ת"א-25 רשם במאי עלייה של 2.6% השלים עלייה של 15% מתחילת השנה. את המקום הראשון בקופות הגמל

אורן פרינד



הירידות החדות באג"ח הממשלתיות הצמודות לא העבירו את התשואות בקופות הגמל ובקרנות ההשתלמות הכלליות לקטגוריה השלילית במאי. קופות הגמל וקרנות ההשתלמות סיימו את החודש עם תשואה ממוצעת של 0.3% ו-0.25% בהתאמה. האג"ח הממשלתיות הצמודות, שנמצאות כרגע במגמה שלילית בשל הציפייה להעלאת הריבית בארה"ב, איבדו 2.1% במהלך מאי. עם זאת מתחילת השנה רשמו האג"ח הממשלתיות עלייה של 7%. קופות הגמל וקרנות ההשתלמות רשמו מתחילת השנה עלייה ממוצעת של 5.04%.

הראל נמצאת בראש

מה שאפיין את מאי הוא השונות הגבוהה בתשואות שהניבו גופי ההשקעות השונים, כאשר הפער בין המקום הראשון לאחרון הגיע כמעט ל-1%. הסיבה לכך היא החשיפה השונה של הגופים לאג"ח הממשלתיות, שרשמו את הירידות החדות ביותר. גופים שהיו בחשיפת יתר לאג"ח ארוכות יותר, כמו אלטשולר שחם, אני ליסט ואי.בי.אי, סבלו מתשואה נמוכה. גופים שהיו בחשיפה נמוכה לאג"ח

חשיפה מנייתית גבוהה ביותר / חשיפה מנייתית נמוכה ביותר

כל המספרים של ענף הגמל

הקופות הגדולות המנהלות יותר מ'2 מיליארד שקל	גוף	קופה	מאי	מתחילת השנה	3 שנים	היקף נכסים במיליארדי שקלים	שיעור מניות** במונחי דלתא	מדד העקביות 36 חודשים	השקעה בחו"ל	תשואה*			
										ממוצע	מאי	מתחילת השנה	
הראל	הראל עצמה תעוז	0.57%	5.22%	31.60%	12.6	34.7%	61.1%	36.8%	33%	19%	23%		
כלל	כלל תמר כללי	0.50%	5.88%	34.11%	14.9	39.7%	75.0%	30.7%	33%	19%	23%		
פסגות	פסגות גדיש כללי	0.44%	5.36%	33.32%	29.5	31.5%	77.8%	28.1%	33%	19%	23%		
אקסלנס	אקסלנס גמל	0.42%	5.73%	34.17%	4.0	34.5%	66.7%	32.4%	33%	19%	23%		
מיטב דש	מיטב דש גמל כללי	0.39%	4.78%	32.23%	5.4	39.1%	63.9%	29.5%	33%	19%	23%		
מנורה מבטחים	מבטחים תגמולים ופיצויים	0.39%	4.95%	32.42%	3.2	26.2%	72.2%	23.3%	33%	19%	23%		
הלמן אלדובי	בר יציב הלמן אלדובי	0.34%	4.51%	32.74%	3.6	33.6%	61.1%	20.9%	33%	19%	23%		
<b>ממוצע</b>											+0.33%	+5.14%	+33.18%
ילין לפידות	ילין לפידות גמל כללי	0.31%	3.97%	30.84%	3.4	28.1%	63.9%	16.8%	33%	19%	23%		
אלטשולר שחם	אלטשולר שחם גמל כללי	-0.39%	5.82%	37.19%	8.8	35.3%	61.1%	31.5%	33%	19%	23%		

הקופות הבינוניות המנהלות 300 מיליון עד 2 מיליארד שקל	גוף	קופה	מאי	מתחילת השנה	3 שנים	היקף נכסים במיליארדי שקלים	שיעור מניות** במונחי דלתא	מדד העקביות 36 חודשים	השקעה בחו"ל	תשואה*			
										ממוצע	מאי	מתחילת השנה	
מגדל	מגדל לתגמולים ופיצויים כללי	0.56%	4.84%	29.75%	1.4	37.7%	58.3%	38.4%	33%	19%	23%		
אילון	אילון תגמולים מסלול כללי	0.32%	5.22%	32.16%	1.5	38.4%	66.7%	26.0%	33%	19%	23%		
<b>ממוצע</b>											+0.23%	+4.90%	+31.24%
אי.בי.אי	אי.בי.אי תגמולים ופיצויים כללי	0.02%	4.98%	34.45%	0.5	31.5%	80.6%	28.3%	33%	19%	23%		
אנליסט	אנליסט גמל כללי	0.00%	4.56%	28.60%	0.7	34.1%	52.8%	25.5%	33%	19%	23%		

הגמל של כלל, שהניבה תשואה מצטיינת ברת של 5.88%.

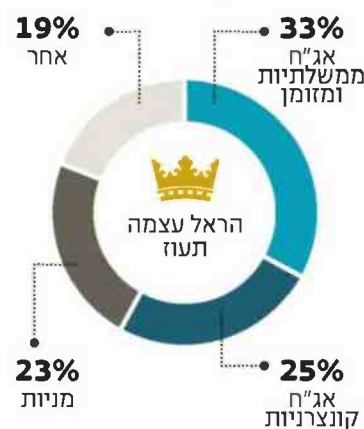
"יותר חשיפה למניות"

עופר נרגסי, סגן מנהל חטיבת ההשקעות בהראל ביטוח ופיננסים, הסביר מה הביא לגל הירידות באג"ח הממשלתיות: "הטריגר לירידה באג"ח הממשלתיות הוא שאין ארוחות חנם. מה שעולה יותר מדי, יודע גם לרדת. האג"ח בכל העולם, ובעיקר קר בגרמניה וארה"ב, עלו המון בשנתיים האחרונות. האג"ח האלו הגיעו לרמה כזו שהן מייצרות תשואה אפסית למשקיעים, ואלו הבינו שתשואה של אפס קרוב לעשר שנים זה נמוך מדי החלו למכור".

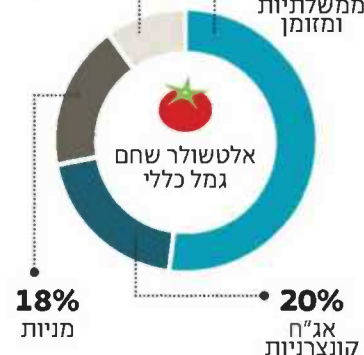
נרגסי זיהה את המגמה הזו והקטין את החשיפה לאג"ח ממשלתיות ארוכות. "אני חנו נמצאים במח"מ קצר. אנו בוחרים לא להיות באג"ח הממשלתיות הארוכות כי יש לנו פתרון נוסף ששומר עלינו בתקופות כאלו וזה המרכיב הגבוה של נכסים לא סחירים: נדל"ן, תשתיות, פרייבט אק" וויטי וגם האשראי שאנו מעניקים שהוא ברובו מגובה ביטחונות. בתקופות כאלה הערך הנוסף מתברר כיותר חזק".

גם אמיר גיל, מנהל ההשקעות הראשי בפסגות גמל ופנסיה, נהנה החודש מהחשיפה הנמוכה לאג"ח הממשלתיות הארוכות. במקביל, לפסגות היתה חשיפה גבוהה לשוק המניות הישראלי לעזר

הרכב הקופות המצטיינות והחלשות נכון לאפריל 2015



הרכב הקופות המצטיינות והחלשות נכון לאפריל 2015



החלשה המצטיינת

26.79x30.68	2/2	7	עמוד	השוק	17/06/2015	48339717-2
אלטשולר שחם בית השקעו - 85210						

## הסיכון השתלם

# קופות גמל עם חשיפה גבוהה למניות בולטות מתחילת השנה

### החשיפה למניות הקפיצה את התשואה חשואה בקופות גמל

תשואה	חשיפה למניות	תשואה	
		חודש מאי	מתחילת שנה
47.35%	47.35%	+0.84%	+7.76%
47.35%	47.35%	+0.49%	+6.11%
46.47%	46.47%	-0.24%	+7.10%
39.06%	39.06%	+0.09%	+4.39%

לסקטור הנדל"ן ולחברות הטכנולוגיה השגנו את התשואה " החשיפה לאג"ח ממשלתיות ארוכות, שסבלו מירידות בארה"ב, באירופה ובישראל, היתה הגורם המשפיע ביותר על התשואה במאי. אלטשולר גולד, למשל, רשמה במאי תשואה שלילית של 0.24%, בעקבות אחזקה באג"ח ממשלתיות במח"מ ארוך יחסית למתחרים. **רחלי בינדמן**

ב', שרשמה תשואה של 7.76% מתחילת השנה, היא המצטיינת בין הקופות הללו. לשם ההשוואה הקופות הכלליות הקלאסיות רשמו תשואה ממוצעת של 5.06% מתחילת השנה. קופת אנליסט ב' היא ה"בייבי" של שמואל לב, מבעלי השליטה בבית ההשקעות אנליסט המנהל של הקופה. בשיחה עם "כלכליסט" אמר לב כי "הענקנו משקל עודף לאפיק המניות בישראל, ויחד עם משקל עודף שנתנו

לצד קופות הגמל הכלליות הקלאסיות חלק ממנהלי הגמל מחזיקים גם בקופות גמל כלליות שמציעות לעמיתים חשיפה מנייתית גבוהה יותר. בשנים האחרונות, על רקע הראלי בשוק המניות, הפכו האחרונות לאטרקטיביות בקרב חלק מהחוסכים, אטרקטיביות שהתגברה בחודשים האחרונים כשאפיק האג"ח החל למצות את העליות שלו. כך, לדוגמה, בחברת הגמל של ילין לפי דות נתוב עיקר הגיוסים השנה לקופת הגמל ילין גמל ב', המחזיקה לפי נתוני אתר משרד האוצר) בחשיפה מנייתית של 39% לעומת חשיפה של 28% במסלול הכללי הקלאסי, וזאת בעקבות הביצועים העורפים של ילין גמל ב'. גם קופת הגמל אנליסט גמל ב' השיגה לאורך השנים ביצועים עורפים על הקופה הכללית הרגילה וגם זאת בזכות חשיפה מנייתית גבוהה של 47%. מבריי קת "כלכליסט" עולה כי אנליסט גמל

מאוד. אנחנו חושבים שבתקופה הקרובה תהיה הרבה תנודתיות ולכן אנו מעדיפים להיות בחברות יציבות וזקוקות". בינתיים מתחילת יוני איברו האג"ח הממשלתיות הצמודות 3% נוספים, בעוד מדד ת"א-25 נשאר ללא שינוי. בהסתכלות קדימה מעריך גיל כי "אם עד לפני חצי שנה לא היה תאריך יעד לסוף ההקלה הכמותית בארה"ב, עכשיו זה ברור שהולך להשתנות וזה משפיע על כל העולם. התנודתיות במקומות חלשים עולה והיא רק תחריף. שוק המניות בישראל מתומחר סביר וזו אלטרנטיבה עדיפה". נרגסי מעדיף להיות שמרן יותר ולצמצם חשיפה לשוק. "אני מאמין שבתקופות כאלו אנו נשים יותר דגש על נכסים לא סחירים ואף נגדיל את ההשקעה בהם. שוק המניות הישראלי נראה טוב, אך אנו שומרים על החשיפות הקיימות ולא נגדיל את רמת הסיכון".

### מדד העקביות של קבוצת קלי

מדד זה בוחן את משך הזמן שבו הושגה תשואה גבוהה מהממוצע. לדוגמה: קופה אשר השיגה ב-18 מתוך 36 חודשים תשואה מעל לממוצע, תקבל ציון 50%



**עופר נרגסי, סגן מנהל חטיבת ההשקעות בהראל: אני מאמין שבתקופות כאלו אנו נשים יותר דגש על נכסים לא סחירים ואף נגדיל את ההשקעה בהם"**

מת המתחרות. "הגדלנו פוזיציות במהלך הרבעון הראשון והיום אנו נהנים מזה", אמר גיל. "במניות יש לנו חשיפה גבוהה לסקטור הבנקים ואנחנו מתמקדים במניות הגדולות של מדד ת"א-25 וזה תרם לנו

## כל המספרים של ענף ההשתלמות

חשיפה מנייתית גבוהה ביותר ↑ חשיפה מנייתית נמוכה ביותר ↓

גוף	קרן	תשואה*	היקף נכסים במיליארדי שקלים	שיעור מניות** במונחי דלתא	מדד העקביות 36 חודשים	השקעה בחו"ל	הקרנות הגדולות המנהלות יותר מ-2 מיליארד שקל			
							מאי	מתחילת השנה	3 שנים	
מגדל	מגדל השתלמות כללי	4.96%	11.7	38.2%	61.1%	39.5%	0.57%	4.96%	28.78%	
הראל	הראל השתלמות כללי	5.33%	2.7	36.1%	75.0%	36.3%	0.47%	5.33%	32.72%	
כלל	כלל השתלמות כללי	6.10%	5.7	39.1%	69.4%	29.0%	0.42%	6.10%	33.00%	
אקסלנס	אקסלנס השתלמות	5.74%	5.1	35.0%	66.7%	32.4%	0.39%	5.74%	33.24%	
מיטב דש	דש - השתלמות	4.32%	10.0	35.3%	58.3%	28.5%	0.33%	4.32%	31.41%	
הלמן אלדובי	הלמן אלדובי השתלמות	4.40%	2.7	33.0%	61.1%	20.5%	0.30%	4.40%	30.65%	
מנורה מבטחים	אומגה קרן השתלמות	5.63%	2.2	31.7%	58.3%	27.3%	0.30%	5.63%	29.56%	
פסגות	פסגות שיא השתלמות כללי	5.25%	8.8	31.5%	72.2%	26.4%	0.29%	5.25%	32.87%	
							<b>מוצע</b>	<b>+0.27%</b>	<b>+5.06%</b>	<b>+31.57%</b>
ילין לפידות	ילין לפידות השתלמות מסלול כללי	3.76%	5.0	27.9%	66.7%	17.1%	0.24%	3.76%	30.07%	
אנליסט	אנליסט השתלמות כללי	4.51%	2.2	35.1%	52.8%	26.1%	0.06%	4.51%	28.73%	
אלטשולר שחם	אלטשולר שחם השתלמות מסלול	5.70%	10.3	34.8%	58.3%	30.5%	-0.38%	5.70%	36.28%	

גוף	קרן	תשואה*	היקף נכסים במיליארדי שקלים	שיעור מניות** במונחי דלתא	מדד העקביות 36 חודשים	השקעה בחו"ל	הקרנות הבינוניות המנהלות עד 2 מיליארד שקל			
							מאי	מתחילת השנה	3 שנים	
אילון	אילון השתלמות כללי	4.80%	1.4	38.1%	66.7%	21.1%	0.20%	4.80%	31.10%	
							<b>מוצע</b>	<b>+0.11%</b>	<b>+4.82%</b>	<b>+32.04%</b>
אי.בי.אי	אי.בי.אי השתלמות כללי	4.83%	0.5	31.6%	83.3%	28.4%	0.02%	4.83%	32.98%	

### הרכב הקרנות המצטיינות והחלשות נכון לאפריל 2015

