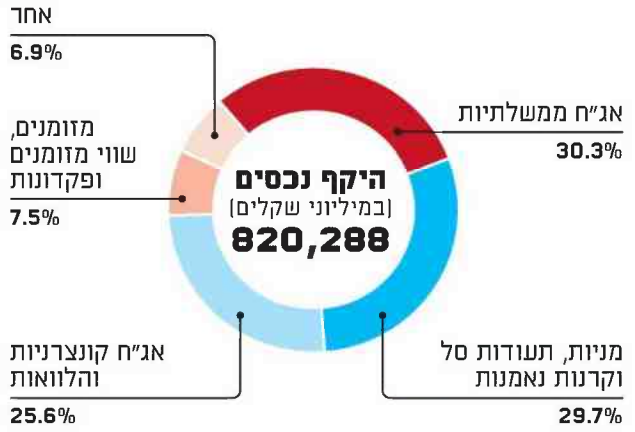


26.64x15.16	1/3	1	עמוד 1	גלובס - שוק ההון	25/01/2016	51549771-9
הפסגות פנסיה מקיפה-קרן פנסיהאלטשולר שחם פנסיה מקיפ - 85210						

**סיכום 2015 בשוק החיסכון לטווח ארוך: תשואות חיוביות מתונות של 2.4%-3.3%**

# פסגות, אלטשולר, הפניקס והראל בראש המצטיינים בגמל ובפנסיה

**הקצאת אפיקי ההשקעה באפיקי החיסכון לטווח ארוך\* בסוף 2015, ערב הירידות של תחילת 2016**



(צילומים: איל יצהר)



למרות שנה תנודתית וחודשים שאף הניבו תשואה שלילית, רשמו כלל הגופים המנהלים בשוק הפנסיוני תשואה חיובית ב־2015 • בצל הירידות שמאפיינות את השוק בתחילת 2016, מתברר ש־30% מהתיק המוסדי מושקעים כיום במניות, ושיעורים דומים באג"ח ממשלתיות ובחז"ל

\*קופות הגמל להגמולים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה המקיפות החדשות וביטוחי המנהלים

חגי בדש, מנכ"ל פסגות (מימין) וגילעד אלטשולר, אלטשולר שחם. הובילו בתשואות בגמל

**/ רון שטיין, עמ' 52**

27.18x31.63	2/3	2	עמוד 2	שוק ההון	גלובס -	25/01/2016	51549800-2
הפסגות פנסיה מקיפה-קרן פנסיהאלטשולר שחם פנסיה מקיפ - 85210							

# הראל והפניקס בלטו לטובה בדירוגי התשואות בביטוח ובפנסיה בישראל 2015

קרנות הפנסיה והפוליסות המשתתפות ברווחים סיימו את 2015 עם תשואה ממוצעת של 3.3% אמיר הסל, מנהל ההשקעות הראשי בהראל: "לראשונה מזה שנים ב-2015 לא ראינו רווחי הון משמעותיים באג"ח וזה מה שצפוי גם בעתיד, אבל זה לא סוף עידן התשואות החיוביות" / רון שטיין



מישל סיבוני, הראל. מצטיין בפנסיה (צילום: בן יוסטר)

ביטוח ומנורה מבטחים, שרשמו תשואות טובות למדי. בשוק פוליסות החיסכון בביטוחי החיים אנו בוחנים את הפוליסות המשתתפות ברווחים, שאמנם נסגרו להצטרפות מבטחים חדשים החל מ-2004. מדוע? הגם שתיק זה אינו התיק שרלוונטי לחוסכים חדשים רבים, הרי שגם כיום זהו התיק הדגל של כל החברות, והוא זה שממחיש טוב מאחרים, לדעתנו, את איכות ניהול ההשקעות בכל אחד מהגופים הללו. כך, בדירוג התשואות לשנת 2015 עולה כי הפניקס מובילה את דירוג התשואות עם תשואה שנתית של מעל ל-4.5%. אחריה ניצבת הראל, עם תשואה של 3.4%, כשצמודה לה, בפער זניח, כלל ביטוח.

התשואות ל-3 השנים האחרונות, עולה כי קרנות הפנסיה של חמש קבוצות הביטוח הגדולות מובילות, כשרק הקרן של פסגות משתחלת לקרבן וזו של אלטשולר שחם קרובה אליהן. רק בדירוג לחמש שנים מתגלה תמונה אחרת, לפיה הקרן הקטנה של אלטשולר שחם מובילה את דירוג התשואות של כלל השוק, כשאחריה בסדר יורד הקרנות של כלל ביטוח, הראל

שבשוקי ביטוחי החיים והפנסיה החדשה ישנו מספר נמוך יותר של שחקנים מרכזיים שמתמחה בחמש קבוצות הביטוח הגדולות, מגדל, הראל, כלל ביטוח, הפניקס ומנורה מבטחים. בימים אלה מוביל אגף שוק ההון באוצר מהלך אגרסיבי לבחירת קרן ברירת מחדל לחיסכון הפנסיוני של הציבור הרחב בישראל, לפי שיקולי מחיר נמוך, שמטרתו הראשית הינה להוויל את קרנות הפנסיה לציבור הלא מאוגד בישראל.

שנת 2015 הציגו חברות הביטוח וקרנות הפנסיה המקיפות החדשות תשואות נומינליות ברוטו גבוהות במידה ניכרת מהתשואות הממוצעות שהציגו קופות הגמל לתגמולים וקרנות ההשתלמות. בעוד שקופות הגמל וקרנות ההשתלמות הכלליות המובילות של בתי ההשקעות והחברות הביטוח הציגו בשנה שעברה תשואות ממוצעות של כ-2.4%, הפוליסות המשתתפות ברווחים של חברות הביטוח הציגו בתקופה זו תשואה ממוצעת של כ-3.27%. קרנות הפנסיה החדשות המקיפות, שזכאיות לכך ש-30% מנכסיהן יושקעו באג"ח מיועדות שמבטיחות ריבית גבוהה ושמנוהלות כמעט לגמרי אצל אותן קבוצות ביטוח, הציגו בתקופה הזו תשואה ענפית ממוצעת של כ-3.29%.

## בזכות הגיוון

מאיפה הפער? כפי הנראה הוא נובע ממאפייני השקעות שונים בין השוקים הללו. תיקי ההשקעה בפוליסות המשתתפות ברווחים ובקרנות הפנסיה המקיפות החדשות הגדולות, שבשליטת קבוצות הביטוח הגדולות, מתאפיינים בגיוון רחב יחסית של השקעות ריאליות ולא סחירות (כשקרנות הפנסיה החדשות המקיפות אף נהנות מאג"ח מיועדות בריבית שנתית קבועה של 4.86% צמוד למודד). השנה זה בא לידי ביטוי בפער ממוצע של כמעט אחוז שלם. בהקשר לזה נציין כי בעוד ששוקי הגמל וההשתלמות מאופיינים במספר שחקנים מרכזיים גבוה למדי, הרי

**אמיר הסל: "אני לא חושב שאנו במפולת, אין סיבה טובה לזה, ולפיכך, נראה לי שהירידות כיום הן יותר תיקון לאור המחירים הגבוהים בשוק"**

ומנורה מבטחים, ואז הקרן של בית ההשקעות מיטב דש. האם ההעדפה של סוגיית המחיר על ידי האוצר נכונה או שמא לגודל יש חשיבות גם בהשגת תשואות? ימים יגידו. בכל אופן, בדירוגי התשואות ל-2015 בפוליסות המשתתפות ברווחים (במכרות גם כקרן י) ובקרנות הפנסיה המקיפות החדשות, בולטות שתי קבוצות: הפניקס והראל. 2015 היטיבה גם עם עמית שתי קבוצות הביטוח והפנסיה הגדולות כלל

וכלל פנסיה של כלל ביטוח, כמו גם הקרן הקטנה בהרכה של אלטשולר שחם. בדירוגים הרב שנתיים התמונה שמתקבלת הינה שבשלוש השנים האחרונות בולטות בראש הדירוג הקרנות של קבוצת הראל ואחריהן הקרן של כלל ביטוח, כשבדירוג לחמש שנים הקרן המובילה היא של אלטשולר שחם, כשאחריה הקרן של כלל ביטוח שמובילה את דירוג הקרנות הגדולות לתקופה זו. עוד נציין ביחס לתשואות קרנות הפנסיה החדשות המקיפות כי בבחינת התשואות במסלולים הכלליים בכל אחת מהקרנות - המסלולים המרכזיים בקרנות הפנסיה המקיפות החדשות - נמצא שהפניקס בולטת לחיוב עם התשואה הגבוהה מקרב כלל המסלולים הכלליים: 4.55%. אחריה המסלולים הכלליים של הראל מנוף ושל מבטחים החדשה של מנורה מבטחים. עוד נציין כי ב-2015 הציג עמיתים - הגוף המנהל של שמונה קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, תשואות נומינליות

ברוטו גבוהות. לעמיתים שלושה תיקי השקעה - מבטחים הוותיקה, שהציג תשואה של 6.63%, מקפת הוותיקה - עם 6.42%, וקג"מ - עם 5.14%. **"סין - לא סיבה למשבר עולמי"** ולסיום, איך נראה אתגר ניהול ההשקעות לפי שניים ממנהלי ההשקעות המצטיינים בשוק החיסכון לטווח ארוך בשנה החולפת? לדברי אמיר הסל, מנהל ההשקעות הראשי של הראל, "2015 הייתה השנה הראשונה בשנים האחרונות שלא ראינו בה רווחי הון משמעותיים באג"ח, בעיקר באג"ח מדינה, למעט משהו בשקלים. אני חושב שזה בהחלט מאפיין את מה שצפוי לנו גם בעתיד, אבל כנראה שזה לא סוף עידן התשואות החיוביות. עכשיו אנו רואים תשואות גלומות בתיק קצת יותר גבוהות מבעבר. "מדוע? בין היתר בגלל פעולות שאנו עושים בהראל כבר שנים, כגון הלוואות פרטיות, השקעה בתשתיות ובנדל"ן ובעוד אפיקים. זה בא

27.41x31.48	3/3	3	עמוד	שוק ההון	25/01/2016	51549834-9
הפסגות פנטיה מקיפה-קרן פנטיהאלטשולר שחם פנטיה מקיפ - 85210						

## תשואות קרנות הפנסיה החדשות המקיפות ב־2015 - הראל, מנורה, כלל, הפניקס מעל היתר כשרק אלטשולר שחם נצמד אליהן

קרן	חברה מנהלת	היקף נכסים מנוהל (במיליוני שקלים)	תשואה* 2015 ב־	תשואה* כוללת** 2015 ב־	תשואה* 3 שנים ממוצעת	תשואה* 5 שנים ממוצעת
הראל פנטיה	הראל	32,710	3.61%	3.26%	7.28%	6.13%
מבטחים החדשה	מנורה מבטחים	75,568	3.58%	3.16%	7.01%	6.10%
כלל פנטיה	כלל ביטוח	38,176	3.54%	3.12%	7.21%	6.28%
הפניקס פנטיה	הפניקס	12,097	3.52%	3.82%	6.66%	5.34%
מגדל מקפת	מגדל	47,765	2.44%	2.26%	6.46%	5.58%
הראל מנוף***	הראל	2,936	3.92%	3.59%	7.38%	6.19%
אלטשולר שחם פנטיה	אלטשולר שחם	534	3.47%	3.49%	6.42%	6.71%
מיטב דש פנטיה	מיטב דש	1,714	2.78%	2.62%	6.28%	5.62%
הלמן אלדובי פנטיה	הלמן אלדובי	303	2.69%	2.74%	5.62%	3.95%
פסגות פנטיה	פסגות	1,077	2.28%	2.37%	6.48%	5.28%
איילון פסגה	איילון	3,209	2.03%	1.99%	6.09%	4.78%
סה"כ/ממוצע השוק		216,090	3.29%	2.98%	6.92%	5.96%

\* תשואה נומינלית ברוטו על סך ההשקעות, שכוללת את התשואה על ההשקעות החופשיות ואת התשואה בגין האג"ח המיועדות שמהוות 30% מהנכסים.  
\*\* תשואה שמשקללת את התשואה על סך ההשקעות עם התשואה הדמוגרפית, שמבטאת את איכות ניהול הכיסויים הביטוחיים בקרן;  
\*\*\* מוזגה לתוך הראל גילעד פנטיה בתחילת השנה הנוכחית

## תשואות הפוליסות המשתתפות ברווחים שבחברות הביטוח ב־2015 הפניקס בולטת והקטנות מאחור

חברת ביטוח	היקף נכסים מנוהל (במיליוני שקלים)	תשואה 2015 ב־	תשואה 3 שנים ממוצעת	תשואה 5 שנים ממוצעת
הפניקס	23,127	4.54%	7.55%	5.20%
הראל	18,900	3.41%	7.08%	5.81%
כלל ביטוח	32,997	3.39%	7.16%	5.51%
מנורה מבטחים	10,924	2.91%	7.14%	5.46%
מגדל	54,660	2.79%	6.93%	5.70%
הכשרה ביטוח	1,481	1.97%	5.35%	4.18%
איילון	1,488	1.03%	5.99%	4.11%
סה"כ/ממוצע הפוליסות המשתתפות ברווחים	143,577	3.27%	7.09%	5.54%
סה"כ/ממוצע פוליסות שנמכרות מ-2004	92,100	2.09%	5.58%	4.78%



איל לפרדות, הפניקס. מצטיין בביטוחי החיים (צילום: תמר מצפן)

לידי ביטוי ואנו רואים בתיקים שלנו תשואה פוטנציאלית יותר גבוהה מזו שראינו בתחילת 2015, בתלות במה שיקרה בפועל בשווקים. בכל אופן, להערכתנו, הפוטנציאל בתוצאות בשנים הקרובות יותר טוב ממה שהיה לנו ב־2015".  
ומה לגבי הירידות שנרשמות כיום בשווקים? לדברי הסל, "הנימוקים שיש לאלה שחוששים ממפולת ושנמנמים להסביר למה ראינו פעמיים - בסיך שעבר ובהודש האחרון - ירידות שערים חדות, הינם המצב בסין והירידות במחירי האנרגיה, אינם נימוקים טובים דיים. לדעתי, מחירי אנרגיה נמוכים זה יותר טוב מאשר רע, בטח למדינות מערביות ובהן ישראל, ואני חושב שהגם שמוקדם להבין מה קורה בסין - איני חושב שזו סיבה למשבר עולמי.  
"אני לא חושב שאנו במפולת, אין סיבה טובה לזה, ולפיכך, נראה לי שהירידות כיום הן יותר תיקון לאור המחירים הגבוהים בשוק".  
גם שי יצחקי, מנהל מחלקת השקעות עמיתים בהפניקס, לא פסימי למרות תחילת השנה

## איך הגיעו המוסדיים לירידות של 2016? 30% מהתיק במניות ו־30% באג"ח ממשלתיות

התיקים מדובר על שיעור גבוה מ־25%. שיעור ממוצע דומה נרשם גם באפיקי האג"ח הממשלתיות. לעומת זאת, האג"ח הקונצרניות (הסחירות והלא סחירות) וההלוואות היוו בסוף 2015 כ־25.6% מהתיק החיסכון הכולל של הציבור - כ־210 מיליארד שקל של חוב עסקי חוץ בנקאי, בארץ וגם בחו"ל.  
כמו כן, בסוף 2015 החזיקו המוסדיים כ־7.5% מהתיקים שלהם במסלולים ללא פוטנציאל תשואה של ממש - שיעור אדיר שנובע מסביבת הריביות האפסית וחששם מהתשואות שגלומות בשווקים רבים, למול תקוותם לממש הזדמנויות השקעה אם וכאשר יגיעו. מדובר בכ־61.4 מיליארד שקל שחוננים במוזמנים, שווי מוזמנים ובפקדונות. ●

ארוך של ציבור החוסכים בקופות הגמל לתגמולים, קרנות ההשתלמות, ביטוחי המנהלים כולל הפוליסות המשתתפות ברווחים וקרנות הפנסיה החדשות המקיפות, נכון לסוף 2015 עורב השנה החדשה? או אז הסתכמו כספי הציבור שנוהלו באפיקים אלה בכ־820.3 מיליארד שקל, שכ־26.4% מתוכם היו בנכסים בחו"ל ובמט"ח. שיעור החשיפה לחו"ל הגבוה ביותר היה בתיקי הביטוח והפנסיה - 31% ו־29%, בהתאמה, בעוד שבגמל והשתלמות דובר על פחות מ־22% בכל אחד מהשניים.  
כמו כן, כ־30% מהתיק המוסדי של הציבור הרחב הושקע בסוף 2015 במניות, בעודות סל עוקבות מרדי מניות ובקרנות נאמנות, כשבכל אחד מארבעת

2015 הסתיימה בסנטימנט שלילי שהתבטא בתשואות שליליות, שנמשך עמוק לתוך ינואר 2016, וזאת למרות ש־2015 הסתיימה בתשואות חיוביות, בדומה לרוב השנים שקדמו לה.  
הכלי העיקרי באמצעותו מנהלי החיסכון לטווח ארוך מנסים למקסם את התשואה ששייגו בתיקי ההשקעות שהם מנהלים עבור הציבור, היום, כבכל שנה, הינו אופן הקצאת הכספים לאפיקי ההשקעה. לדעת מנהלי השקעות רבים, הצלחה במתן המשקלות הראויים לאפיקי ההשקעה השונים, בארץ ובחו"ל, היא שתשים אותם במקום טוב בדירוגי התשואות העתידיים, ולהיפך, אם יפקששו באופן ההקצאה.  
אם כן, כיצד נראה תיק החיסכון לטווח