

21.4x24.41	1/4	136 עמוד	גלובס - MONEYPAGE	07/06/2016	53619282-6
קרנות פנסיה - 85210					

★★★
 דירוג גלובס
 < קרנות פנסיה >
 2015

הראל מובילה בתשואות ל־3 ו־5 שנים, הפניקס השיגה את התשואות הטובות ביותר ב־12 החודשים האחרונים

אפיק קרנות הפנסיה השיג לחוסכים בו את התשואה הטובה ביותר ב־12 החודשים האחרונים מבין כל אפיקי החיסכון לטווח ארוך, אך גם הוא מציג תשואה שלילית בפרק הזמן הזה * אמיר הסל, הראל: "ההשקעות בנכסים ריאליים כמו נדל", ממשיכות להיות האלטרנטיבה הטובה ביותר למצב הקיים" **רון שטיין**

ה



צילום: תומר מצבי

אג"ח המיועדות שמנפיקה המדינה לקרנות הפנסיה החדשות המקיפות היוו שוב, גם בשנה האחרונה, רשת ביטחון שהטיבה עם החוסכים בקרנות אלה: ב־12 החודשים שבין אפריל 2015 למאוס 2016 רשמו קרנות הפנסיה המקיפות החדשות תשואה נומינלית ברוטו של מינוס 1.51%. מדובר אמנם בתשואות שליליות, אך ביחס למה שקרה בשוקי ההון בתקופה הזאת, בארץ ובעולם, וביחס לתשואות שנרשמו באפיקי החיסכון האחרים - קרנות ההשתלמות, קופות הגמל לתגמולים, הפוליסות המשתתפות ברווחים ופוליסות ההשקעה של חברות הביטוח - מדובר בהפסד מינימלי, שהיה הנמוך ביותר מבין כלל אפיקי החיסכון ארוך הטווח. רכיב האג"ח המיועדות, ממנו נהנות כאמור רק קרנות הפנסיה החדשות המקיפות, מהווה כ־30% מנכסיהן, והוא מבטיח להן בפלח זה ריבית קבועה של כ־4.86% לשנה (מדובר בריבית ריאלית, כלומר כזאת שלוקחת בחשבון את עליית המרד). בשנים חלשות בשוקי ההון אותן אג"ח מיועדות נתפסות, בצדק, ככרית ביטחון איכותית ורווחית, שמהווה נקודת חזקה של קרנות הפנסיה החדשות על פני יתר האפיקים בשוק החיסכון לטווח ארוך. מנגד, בשנים טובות בשוקי ההון, כשהשוק הסולידי הסחיר סיפק תשואות גבוהות יותר (בימים אלה של ריביות אפסיות בשווקים זאת נראית מציאות רחוקה), האג"ח המיועדות היוו לא פעם משקולת, שדווקא הכבידה על התשואות של הקרנות. אבל, כאמור, משקולת או רשת ביטחון, הכבדה או

21.37x28.17	2/4	עמוד 137	MONEYTIME - גלובס	07/06/2016	53619283-7
קרנות פנסיה - 85210					

תשואות קרנות הפנסיה המקיפות החדשות - שנת

תשואה לשנה אחורה (מסוף רבעון 1 ב'16'20; נומינלית בחטו)

תשואה מצטברת	תשואה ל-12 חודשים אחרונים	סך נכסים מנוהלים (במיליוני שקלים)	קרן פנסיה	
85.2%	-0.25%	12,500	הפניקס פנסיה	קרנות גדולות
78.6%	-0.75%	36,481	הראל פנסיה	
81.1%	-1.22%	76,671	מבטחים החדשה	
84.5%	-2.05%	48,120	מגדל מקפת	
84.4%	-2.43%	38,472	כלל פנסיה	
87.2%	-1.15%	300	הלמן אלדובי פנסיה	קרנות קטנות
85.2%	-1.65%	1,802	מיטב דש פנסיה	
90.6%	-1.89%	1,148	פסגות פנסיה	
84.2%	-1.96%	564	אלטשולר שחם פנסיה	
88.3%	-2.49%	3,314	איילון פיסגה	
	-1.51%	219,371	סה"כ השוק	

* כולל אג"ח מיועדות

שהתשואה בו הסתכמה ב-12 החודשים האחרונים במינוס 4.2%, בממוצע ענפי. התשואה השנייה היא זו שכבר הזכרנו, התשואה על סך ההשקעות - שכוללת את התשואה על ההשקעות החופשיות יחד עם התשואה הקבועה של האג"ח המיועדות - וזו עמדה כאמור על מינוס 1.5% ב-12 החודשים האחרונים. ויש גם תשואה שלישית, התשואה הכוללת, שמשקללת את התשואה על סך ההשקעות, בתוספת העודף (או הגירעון) האקטוארי, שנובע מאיכות ניהול הכיסויים הביטוחיים בקרנות הפנסיה. התשואה הכוללת של קרנות הפנסיה המקיפות החדשות הסתכמה בתקופה שבין אפריל אשתקד למאוס השנה במינוס 1.9%, בממוצע, וזאת בשל גירעון אקטוארי ממוצע של כ-0.4%. אגב, מי שמנהל את ההשקעות בקרנות הפנסיה - בוודאי שבחמש קרנות הפנסיה הגדולות, שאוחזות כמעט בכל השוק ונמצאות בשליטת חמש קבוצות הביטוח הגדולות - הן חטיבות ההשקעה של חברות הביטוח, שגם אחראיות על ניהול ההשקעות בפוליסות המשתתפות ברווחים.

המנצחים והמפסידים

ומיהי הקרן שמובילה את דירוג התשואות של קרנות הפנסיה, נכון לסוף הרבעון הראשון של 2016? מבדיקתנו עולה כי קרן הפנסיה של קבוצת הביטוח

הגנה, בדיקת "גלובס" מעלה כי התשואות השנתיות הממוצעות שהשיגו קרנות הפנסיה החדשות המקיפות בשלוש השנים האחרונות היו הגבוהות מביין כל אפיקי שוק החיסכון לטווח ארוך, ועמדו על 5.58%. יחד עם זאת, בדיקת התשואות השנתיות הממוצעות לתקופה של חמש השנים האחרונות מעלה כי הפוליסות המשתתפות ברווחים ("ביטוחי המנהלים") דווקא עקפו את קרנות הפנסיה החדשות המקיפות, לאחר שהציגו בתקופה זו תשואה שנתית נאה מאוד של כ-5.4%, בממוצע.

התשואות אותן אנו מציגים כאן הן התשואות על סך ההשקעות, כפי שהן מוצגות באתר הפנסיה-נט של משרד האוצר. יחד עם זאת, לקרנות הפנסיה החדשות המקיפות יש כמה סוגי תשואות: האחת היא התשואה על ההשקעות החופשיות, כלומר ללא רכיב האג"ח המיועדות שהתשואה בו היא כאמור קבועה,



אמיר הסל (בתמונה בעמוד הימני): "האתגר היום הוא מאיפה כן להביא תשואות, כשברור שמנוע התשואות מהעבר לא ימשך כנראה"

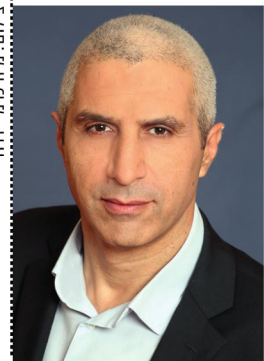
19.59x27.35	3/4	עמוד 138	MONEYTIME - גלובס	07/06/2016	53619287-1
קרנות פנסיה - 85210					

תשוואות קרנות הפנסיה המקיפות החדשות - שלוש שנים אחרונות

מזטברת	שנתית ממוצעת	קרן פנסיה	
19.2%	6.04%	הראל פנסיה	קרנות גדולות
18.2%	5.73%	הפניקס פנסיה	
18.0%	5.66%	כלל פנסיה	
17.9%	5.65%	מבטחים החדשה	
16.2%	5.12%	מגדל מקפת	
17.1%	5.39%	אלטשולר שחם פנסיה	קרנות קטנות
16.8%	5.32%	פסגות פנסיה	
16.1%	5.10%	מיטב דש פנסיה	
15.0%	4.78%	איילון פיסגה	
13.6%	4.34%	הלמן אלדובי פנסיה	
17.7%	5.58%	סה"כ השוק	



צילום: תיה כרמי-דחור



הראל, שאת השקעותיה מנהלים אמיר הסל וסגנו עופר נרגסי, היא שמובילה את דירוג התשוואות הן לתקופה של שלוש השנים האחרונות והן לתקופה של חמש השנים האחרונות. זאת, בעוד שבצמרת דירוג התשוואות ל-12 החודשים האחרונים ניצבת קבוצת הפניקס, שאת השקעותיה מנהל רועי יקר, כשמתחתיו אחראי על כספי העמיתים בקבוצה ניב כהן.

הפניקס, שללא מסלולי "שיטת הפניקס" הייתה בולטת בצמרת התשוואות גם לתקופה של שלוש

עופר נרגסי, הראל (בתמונה): "נושא העלאת הריבית בארה"ב, עוד במהלך השנה הנוכחית, חוזר כעת לדיון, וגם זה משפיע מאוד על השווקים, שהם מאוד תנודתיים בחודשים האחרונים"

השנים האחרונות, מובילה את דירוג התשוואות ל-12 החודשים האחרונים, עם תשואה נומינלית ברוטו של מינוס 0.25% בלבד, כשרק קרן הפנסיה של הראל מצליחה להציג, כמוה, תשואה שלילית שנמוכה

מרף המינוס אחוז. מנגד, קרנות פסגות פנסיה, אלטשולר שחם פנסיה, מגדל מקפת, כלל פנסיה ואיילון פיסגה, בולטות מהצד השני עם תשוואות שליליות של מינוס 1.9% עד מינוס 2.5%.

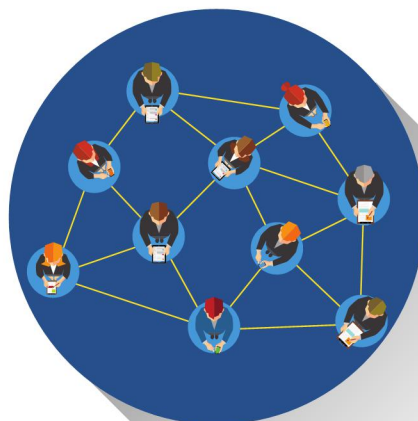
ברירוג לשלוש השנים האחרונות בולטת, כאמור, הראל, עם תשואה שנתית ממוצעת של 6.04%, כשאחריה ניצבת הפניקס פנסיה עם 5.73%. בתחתית הדירוג לתקופה זו ניצבות שתיים: הלמן אלדובי ואיילון פנסיה, שנמצאות כיום בדרך למיזוג עם מיטב דש גמל ופנסיה.

בבחינת התשוואות השנתיות הממוצעות לתקופה הארוכה ביותר, חמש השנים האחרונות, עולה כי הראל מובילה את דירוג הקרנות הגדולות (שמנהלות מעל ל-5 מיליארד שקל) עם תשואה ממוצעת של 5.67% לשנה, כשכלל פנסיה נמצאת במקום השני עם תשואה של 5.62%. אגב, בשקלול הקרנות הקטנות יותר מצטרפת עוד קרן מצטיינת לדירוג: אלטשולר שחם פנסיה, עם תשואה שנתית ממוצעת של 6.23% בתקופה זו.

"הנדל"ן המניב בארץ לא יקר"

"סביבת ההשקעות כיום היא בהחלט מאתגרת", אומרים הסל ונרגסי מהראל. לדברי הסל, "המצב לא נהיה יותר קל משנה לשנה. התשוואות נמוכות, הריביות נמוכות, וכתוצאה מהיעדר אלטרנטיבות מחירי הנכסים - כגון מניות, אג"ח קונצרניות ועוד - לא זולים ואפילו קרובים למלאים. לכן, האתגר הוא מאיפה כן להביא תשוואות, כשברור שמנוע התשוואות מהעבר - אותם תהליכים של ירידת תשוואות רווחי הון כפי שראינו בשנים האחרונות - לא יימשך כנראה".

נרגסי מוסיף: "האינפלציה הנמוכה בכל העולם, שנובעת מירידה במחירי הסחורות, משפיעה גם על



21.13x26.43	4/4	עמוד 140	MONEYTIME - גלובס	07/06/2016	53619290-5
קרנות פנסיה - 85210					



השווקים. זה גורם לכך שגם הציפיות שהיו להעלאות ריבית בשנה וחצי האחרונות נדחו מעט, למרות שהן כל הזמן ברקע. ההתייחסות שיש במחירי הסחורות, והעלייה במחיר הנפט בחודשיים האחרונים, מחזירים שוב לדיון את נושא העלאת הריבית, לפחות בארה"ב, עוד במהלך השנה הנוכחית. גם זה גורם שמשפיע מאוד על השווקים, שהם מאוד תנודתיים בחודשים האחרונים, והתנודתיות הזו צפויה להימשך ואף להתגבר בחודשים הבאים בשווקים הסחירים. על השווקים הלא סחירים זה פחות משפיע".

אפרופו אפיקי השקעה לא סחירים וריאליים כמו נדל"ן: אתם משקיעים הרבה מאוד כסף באפיקים האלה, לטעמכם המחירים באפיקים האלה גם מלאים? הרי הם לא מנותקים לגמרי מהשווקים הסחירים.

"אבל במחירים האלה איש לא רוצה למכור ולכן השוק קפוא בעסקאות ויש בנייה של פרויקטים. ייתכן שיש בניית יתר של מגדלי משרדים, אבל בהחלט לא משהו שייצור ירידת מחירים מהותית. לכן, לדעתנו, הנדל"ן המסחרי בישראל הוא אלטרנטיבה ראויה, ובאופן כללי אנו ממשיכים לראות את הנכסים האלטרנטיביים, כולל תשתיות, נדל"ן וכו', כאלטרנטיבה ראויה ועדיפה על השווקים, ונמשיך למקד שם מאמצים".

ומה לגבי שוק המניות? מה דעתכם על פוטנציאל התשואות העתידי שם?

הסל: "מכיוון שהמחירים נראים יחסית מלאים, הפוטנציאל הוא לתשואות קצת יותר נמוכות מהממוצע ארוך הטווח. יש מקום להשגת תשואות בשוקי המניות, אך זה יקרה תוך כדי תנודתיות. איני ממליץ לרדת בהחזקה בשוק המניות".

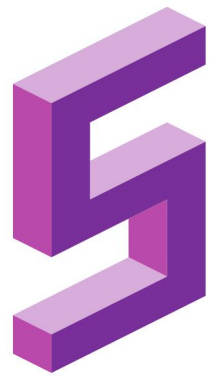
רכיב האג"ח המיועדות ממנו נהנות רק קרנות הפנסיה החדשות המקיפות באדיבות המדינה, סיפק גם השנה רשת ביטחון לחוסכים

הסל: "בשורה התחתונה, אנו חושבים שההשקעות הריאליות ממשיכות להיות האלטרנטיבה הטובה ביותר למצב הקיים של ריביות נמוכות. אנו חושבים בהחלט שיש מקומות בהם המחירים כבר מלאים, כגון הנדל"ן בניו יורק ולונדון, שבהם עליות המחירים הביאו לרמות שכבר נראות יקרות. לגבי גוש דן? דווקא ישראל היא דוגמה למקום שלא נהנה מעליית מחירים כמו מרבית המקומות בעולם. התשואות הגלומות בנכסים בישראל נשארו כמעט כמו שהיו, ולא כפי שקרה ברוב העולם. לכן, להבדיל ממחירי הנדל"ן למגורים, הנדל"ן המניב בישראל לא יקר.

המדינה מנסה לשנות סדרי עולם בחלוקת האג"ח המיועדות, לצד החלת המודל הצייליאני. איך זה ישפיע על השוק?

נרגסי: "הכיוון הוא העברת אג"ח מיועדות מהצעירים, מתחת לגיל 50, לעמיתים המבוגרים יותר והפנסיונרים. זה אמור לייצב את התשואה לטווח ארוך למבוגרים וגם לתת פוטנציאל לקצבה יותר גבוהה ויציבה לאורך זמן. זה בא על חשבון העמיתים הצעירים, שלהם יש יותר יכולת להתמודד עם משברים בשווקים. זה מהלך בכיוון הנכון והוא גם לא מעמיס על קופת המדינה".

הסל: "הנושא מורכב מאוד ושווה לשאול למה האג"ח המיועדות ניתנות רק בקרנות הפנסיה ולא בגמל או בכיטוח. המהלך כשלעצמו יגרום להשקעה יותר גבוהה באפיקים תנודתיים יותר, כגון מניות ואג"ח קונצרניות, משום שהצעירים יותר יכולים לקחת סיכונים, אבל אין כאן דרמה גדולה ברמת השוק".



תשואות קרנות הפנסיה המקיפות החדשות - חמש שנים אחרונות

מזכרת	שנתית ממוצעת	קרן פנסיה	
31.8%	5.67%	הראל פנסיה	קרנות גדולות
31.4%	5.62%	כלל פנסיה	
30.5%	5.47%	מבטחים החדשה	
28.2%	5.09%	הפניקס פנסיה	
27.9%	5.05%	מגדל מקפת	
35.3%	6.23%	אלטשולר שחם פנסיה	קרנות קטנות
29.2%	5.26%	מיטב דש פנסיה	
28.2%	5.10%	פסגות פנסיה	
23.4%	4.29%	איילון פיסגה	
20.2%	3.74%	הלמן אלדובי פנסיה	
30.1%	5.40%	סה"כ השוק	