

גלובל
לראשונה זה 71 שנה
- סויוסה תסיים את
השנה עם הפסד



חדשות

www.TheMarker.com

דירוג תשעת ענקי החיסכון הפנסיוני:

מקפת - הענק הפנסיוני הטוב ביותר

ליגה משלהן דירוג תשע קרנות הפנסיה הגדולות ביותר, 2008-2003

קרן	סוג תיק	מנהל	תשואה נטו*	תשואה ברוטו*	דמי ניהול*	סיכון (Draw Down)	נכסים במיליארדי ש
תמר	גמל	כלל	4.8%	5.7%	0.8%	-17.0%	10.27
מקפת אישית	פנסיה	מגדל	4.6%	5.5%	0.9%	-9.1%	12.60
מסגות ודיש כללי	גמל	פסגות	4.3%	5.2%	0.8%	-15.6%	16.24
הראל עצמה כללי	גמל	הראל	3.5%	4.2%	0.7%	-18.2%	9.36
הראל - קרן	ביטוח	הראל	3.0%	5.5%	2.3%	-18.2%	8.99
מגדל - קרן	ביטוח	מגדל	2.9%	5.9%	2.9%	-15.8%	26.65
מבטחים החדשה	פנסיה	מנורה	2.9%	3.8%	0.8%	-11.3%	19.75
כלל - קרן	ביטוח	כלל	2.4%	5.0%	2.5%	-18.5%	12.59
הפניקס - קרן	ביטוח	הפניקס	1.6%	4.0%	2.3%	-22.1%	11.37
ממוצע	-	-	3.3%	5.0%	1.6%	-16.2%	14.53

* ממוצע שנתי

תשעה תיקי חיסכון פנסיוני מנהלים ביחד כ-130 מיליארד שקל - יותר ממחצית מענף הפנסיה. בתחתית דירוג TheMarker נמצאים התיקים של חברות הביטוח, שרמי הניהול בהם חתכו שיעור ניכר מהתשואה. מה עשה הכסף הגדול באמת של הציבור הרחב

מאת **מירב ארלזורוב**

דירוג

TheMarker

לחיסכון הפנסיוני

2008-2003

קרנות פנסיה, פוליסות ביטוחי חיים וקופות גמל נכללו בדירוג הפנסיה השנתי של TheMarker. התיקים הנכסים המנוהלים בגופים אלה מגיע לכ-200 מיליארד שקל.

פירוט הביצועים המלא של כל אחת מהקרנות, הקופות וביטוחי החיים פורסם אתמול, אבל בסיכומו של דבר מרבית הקרנות והקופות אינן מעניינות אתכם, הציבור הרחב. אחרי כל



הרפורמות והשינויים המבניים, ענף החיסכון הפנסיוני היה ונותר ענף שמרני וריכוזי מאוד. למעשה, כספי החיסכון שלכם מרוכזים בפועל בתשעה מכשירי חיסכון פנסיוני, שביחד מנהלים כ-130 מיליארד שקל - יותר ממחצית מענף הפנסיה. אלו הם תשעת הענקים - שלוש קופות הגמל הגדולות, ארבעת תיקי ביטוח של חברות הביטוח הגדולות ושתי קרנות הפנסיה הגדולות - שכל אחד מהם מנהל חיסכון פנסיוני בהיקף של יותר מ-9 מיליארד שקל. אלה מהווים ליגה משל עצמם, ולכן ערכנו דירוג נפרד עבורם, כדי לבחון מה עשה הכסף הגדול באמת של הציבור הרחב בישראל.

חוסמה מוטעת

התפישה הרווחת בנוגע לתיקי ההשקעות הענקיים היא

"כמה גדול - כמה בינוני". תיקים אלה הם כמעט תמיד גדולים על השוק, מה שמקשה מאוד על מנהליהם לבצע השקעות זריזות וחכמות. מכיוון שכך התיקים הענקיים חייבים לצמצם עצמם להשקעות המרכזיות והסחירות ביותר, מה שגורם לביצועים שלהם לשאוף כמעט תמיד לממוצע השוק. לא פחות, אמנם, אך גם לא יותר. עם זאת, דירוג TheMarker לחיסכון הפנסיוני מראה כי מוסכמה זו אינה מדויקת. מהדירוג של תשעת הענקים עולה כי הביצועים שלהם שונים מאוד זה מזה, וגם שונים מאוד מהממוצע המתבקש. שני תיקי פנסיה ענקיים בולטים בביצועים יוצאי דופן

בטיבים: קרן הפנסיה מקפת וקופת הגמל תמר השיגו שתייהן תשואה שנתית ממוצעת נטו של יותר מ-4.5%, הממקמת אותן מעל ממוצע השוק וגם מעל למרדי שוק ההון הרלוונטיים. זהו הישג יוצא דופן לתיקים גדולים כל כך. קרן הפנסיה מקפת ראויה לצל"ש מיוחד, שכן היא הצליחה

קרן הפנסיה מקפת הכתה את שוק ההון בשני תמדים: היא הניבה תשואה גבוהה מזו של מדדי השוק, וגם עשתה זאת בסיכון נמוך יותר

מה צריך לדעת כשבוחרים מסלול לחיסכון פנסיוני

« **דירוג החיסכון הפנסיוני של TheMarker עושה כל מאמץ כדי להביא בפני קוראיו את התמונה המדויקת והמקצועית ביותר שניתן. לשם כך מתבסס הדירוג אך ורק על נתוני התשואות כפי שהם מתפרסמים על ידי משרד האוצר.**

TheMarker עוזר בשני גופים מקצועיים מהשורה הראשונה בישראל: פרדיקטה, קבוצה לאספקת מידע פיננסי וכלכלי לשוק ההון, אחראית לאיסוף מסד הנתונים לדירוג, AlphaBeta-1, חברת פיתוח האינדקסים המיוחדים שבשליטת קובי שמר, ייעצה לגבי קביעת המתודולוגיה של הדירוג, וערכה את ניתוח הנתונים. עם זאת, יש לציין כמה בעיות הקיימות בדירוג, אותן יש לקחת בחשבון כאשר שוקלים את ההשקעה בחיסכון הפנסיוני.

1. הסתבלות על העבר: הדירוג מתבסס על ביצועי קופות הגמל, קרנות הפנסיה וביטוחי המנהלים בחמש השנים האחרונות. משמעות הדבר היא שהדירוג מתבסס על נתוני עבר. עם זאת, ההצלחה או הכישלון של מנהל השקעות בחיסכון הפנסיוני בעבר אינה מלמדת בהכרח על הצלחתו בעתיד. ייתכן בהחלט כי מנהל השקעות שטעה בעבר הסיק את המסקנות הנכונות - ומעתה הביצועים שלו יהיה טובים בהרבה, ולהפך.

נקודה אחרת, שבה כבר ברור כי העבר אינו מלמד

על העתיד, היא דמי הניהול: דמי הניהול בקופות הגמל התייקרו השנה, והביצועים של קופות הגמל בעתיד צפויים להיפגע מכך. דמי הניהול בביטוחי המנהלים, לעומת זאת, הוזלו מאוד: בשנים הקרובות חברות הביטוח יוכלו לגבות רק דמי ניהול מינימליים, וזאת עד להחזר ההפסדים שנצברו לעמיתים, ולכן הביצועים של ביטוחי המנהלים בשנים הקרובות צפויים להשתפר מאוד.

הדרך הנכונה לבחור את מנהל החיסכון הפנסיוני שלכם היא לצלול לתוך הרכב תיק ההשקעות שלו, ולנסות להסיק מכך מה יהיו ביצועיו בעתיד. רק מע"כ רכי הייעוץ הפנסיוני בבנקים מסוגלים, אולי, לעשות זאת - לא דירוג TheMarker. עם זאת, הדירוג מק"פיד לקחת נתונים ממשי ומן ארוכים ככל הניתן (חמש שנים), בהנחה שאם בוחנים את הביצועים במשך זמן רב יותר, ניתן להסיק מסקנות מדויקות יותר לגבי היכולת הניהולית של מנהל החיסכון הפנסיוני.

2. תשואות מטוענת לגבי קרנות הפנסיה: הדירוג בוחן אך ורק את יכולת ניהול ההשקעות של מנהל לי החיסכון הפנסיוני. בכוונה וביוודעין, הדירוג מתעלם מהסובסדיה שמקבלות קרנות הפנסיה מהמדינה - 30% מנכסי קרנות הפנסיה מניבים תשואה מובטחת גבוהה. לפיכך, התשואות בפועל שהניבו קרנות הפנסיה למשקיעים בהן גבוהות יותר מכפי שמוצגות בדירוג.

3. העלמת נתונים בעקבות המפולת: באופן פרדרי-קסלי, המפולת הקשה שיפרה את מצבם של חלק ממנהלי שוק ההון בדירוג - ודווקא את הפחות טובים שבהם. כך קרה לבית ההשקעות הלמן אלדובי, שביציר עי ההשקעות שלו היו מאכזבים למדי והביאו לפדריונות כבדים. כתוצאה מהפדריונות מרבית הקופות הכושלות של הלמן אלדובי נופו מהדירוג - לאחר שהיקף הנכסים שהן מנהלות ירד מתחת לרף המינימום של 100 מיליון שקל. הקופה היחידה של הלמן אלדובי שנשארה בדירוג היא גם זו שהצליחה להניב את התשואות הגבוהות ביותר בקבוצה. כך דורג הלמן אלדובי במקום השני בדירוג המ"נהלים - למרות שבפועל הוא היה צריך להיות מדורג באחד המקומות האחרונים.

4. התעלמות מהטבות הפנסיוניות: כל הנתונים המובאים בדירוג נוגעים לרווחים שהניבו מנהלי החיסכון הפנסיוני באמצעות השקעה כספי הפנסיה בשוק ההון. בפועל, יש עוד משהו שדווקא לרווחי הפנסיה: מדינת ישראל, שמעניקה הטבות מס נדיבות ביותר כדי לעודד את החיסכון הפנסיוני. בממוצע, הטבות המס מוסיפות 35 אגורות על כל שקל שמופקד בחיסכון הפנסיוני, כך שבפועל הרווח מהחיסכון הפנסיוני גבוה בכ-20%-30% לפחות מהרווח על ההשקעות בלבד.

מירב ארלוזורוב

להניב תשואה שנתית ממוצעת של 4.6%, תוך סיכון נמוך יחסי לעמיתיה. הירידה המירבית של מקפת בתקופה שנבחנה היתה 9%: כלומר, מקפת הכתה את שוק ההון בשני ממדים: היא גם הניבה תשואה גבוהה מזו של מרדי השוק, וגם עשתה זאת בסיכון נמוך מזו של מרדי השוק.

מנטחים האכזבה

מנגד, הביצועים של תיק ביטוח החיים של חברת הפניקס היו מאכזבים מאוד. לא רק שהתשואה של התיק היתה נמוכה - 1.6% בממוצע בלבד - אלא שהסיכון שבו הונבה התשואה הזו היה גבוה במיוחד: תיק הביטוח רשם ירידה מירבית של 22% במהלך התקופה הנבדקת, הירידה החרה ביותר מבין כל תיקי הפנסיה הגדולים. כצפוי, חברות הביטוח מדורגות אחרונות ברשימה, בשל דמי הניהול הגבוהים שלהן. בתחתית הרשימה נמצאת גם קרן הפנסיה הגדולה בישראל - מבטחים - שעל אף דמי ניהול נמוכים, הניבה למשקיעים בה רווח נמוך. עם זאת, לזכותה של מבטחים יש לציין כי רמת הסיכון שלה היא נמוכה יחסית.