

## תשואות הפנסיה וביטוחי המנהלים

# התשואות בביטוחי המנהלים ובקרנות הפנסיה: הדאבל של מנורה מבטחים בשנת 2014

שני האפיקים מסכמים שנה מוצלחת, עם תשואה ענפית ממוצעת של 5.8% בפוליסות המשתתפות ברווחים, ו-6.4% בקרנות הפנסיה • **מנורה מבטחים** מובילה את שני הדירוגים / **רון שטיין**, עמ' 13



צילום: איל יצהר

מנורה מבטחים מובילה את דירוג התשואות ב-2014 בביטוח ובפנסיה

# "הדאבל שרשמנו נבע מכמה דברים שעבדו טוב בתיק; אני צופה שהתשואות ב-2015 יהיו נמוכות יותר"



יוני טל, השנה של מנורה מבטחים

שנה של דריכה במקום, וגם התנדויות בשווקים הולכת וגדלה.  
 • ביצע ישיבועי הסיכונים וההתפתחויות בכלכלה העולמית - ההתפתחויות בפרנק השווייצרי, ברובל, במחירי הנפט, והמתחויות הגיאופוליטיות שלא שוכחות, בוודאי בחקשר שלנו? "אין ספק שהסיכון גדל כאן ובעולם".  
 • אז מה יהיה להערכתך ב-2015 בכל הנוגע לתשואות בתיקי העמיתים?  
 "אני נזהר מלנבא תשואות. עם זאת, ישנה תחושה שהתשואות ב-2015 צריכות להיות נמוכות מהתשואה שהצגנו ב-2014, וגם תשואה נומינלית נמוכה מזו שנרשמה ב-2014 תהיה טובה, בהתחשב ברמות האינפלציה המאוד נמוכות שיש".

פעילה בתחום זה. מה עמדתך ביחס לגידול החד בפעילויות אלה בשנים האחרונות?  
 "ההלוואות הפרטיות מחליפות במידה רבה את האג"ח הלא סחירות, והיקפן עדיין בשיעור חד-ספרתי מהתיק. נכון שזה מסתכם במיליארדי שקלים, אבל, כשיעור מהתיק זה סביר. נוסף על כך, הרגולציה, הניסיון והבקרה בתחום גדלו והתרחבו, ובוודאי שזה נכון **למנורה מבטחים**. הניסיון שלנו בתחום מאוד חיובי עד היום. יש שם סיכונים שצריך לדעת לנהל אותם, והניסיון מראה שאנו, **מנורה מבטחים** ומוסדיים אחרים, יודעים לנהל אותו כראוי".  
 • ומה לגבי היציאה של המוסדיים בהשקעות לחו"ל? "תופעת הוצאת הכספים לחו"ל והגדלת נתח ההשקעות מעבר לים רק תלך ותגדל. בעצם היציאה לחו"ל, הגופים המוסדיים מפזרים את נכסי הסיכון בתיק ובונים אלוקציה (הקצאת אפיקי השקעה) טובה יותר, ומאזנים סיכונים".  
 • מה הצפי שלך לשנה שהחלה לפני ימים מעטים?  
 "הסביבה הכלכלית ולא רק הכלכלית בהחלט נראית מאתגרת בהסתכלות לשנה הבאה. אנו נכנסים לסביבת ריביות עוד יותר נמוכה, והבעיה בתשואות לאור הריביות הכה נמוכות זה זמן ממשכה להתגבר. ברור שהתשואות פשוט לא מספיקות כדי לתת את מה שהיינו רגילים לו בעבר. לכך ניתן להוסיף שהמרווחים בקונצרני לא גבוהים, כאן ובעולם. ונוסף על כך, אין לשכוח שאנו בשנה שישית של עליית, להוציא 2011, שהייתה

מציג גם את התשואה השנתית הממוצעת הראשונה בדירוג הפוליסות המשתתפות ברווחים לשלוש השנים האחרונות. לדברי טל, "הדאבל שרשמנו בפנסיה וביטוחי המנהלים בשנת 2014 נבע מכמה דברים שעבדו טוב בתיק, בהם ההלוואות הפרטיות שעברו טוב, ללא כשלי אשראי, קרנות השקעה שעשו תשואה טובה השנה ותיק מט"ח שלא היה חשוף כמעט לאירו, ומצד שני היה חשוף בעיקר לדולר, והניב תשואה טובה".  
 • ישנם גורמים בשוק הפיננסי שמבקרים את הגידול החד מדי בהלוואות הפרטיות, הסמי-בנקאיות, על-ידי הגופים המוסדיים. **מנורה מבטחים**

הביטוחיים שגלוויים לחיסכון בקרנות הפנסיה המקיפות - מה שהוכר בעבר כתשואה הרמוגרפית. המנצחת הגדולה של דירוגי התשואות ב-2014 בביטוחי המנהלים ובקרנות הפנסיה היא **מנורה מבטחים**, שמובילה את דירוג התשואות בפנסיה החדשה המקיפה, עם תשואה של כ-7%, ובמקביל גם מובילה את דירוגי התשואות בפוליסות המשתתפות ברווחים, עם תשואה שנתית של כ-6.9%. את השקעותיה של **מנורה מבטחים**, שמחזיקה בקרן הפנסיה החדשה הגדולה במשק ובתיק המשתתף ברווחים החמישי בגודלו, מנהל **יוני טל**. נוסף על הובלת הדירוג ל-2014, טל

נת 2014 הסתיימה עם תשואות חיוביות בביטוחי המנהלים שמנהלות חברות הביטוח, ובקרנות הפנסיה החדשות המקיפות, שרובן המכריע בשליטת אותן חברות ביטוח. 12 החודשים האחרונים רשמו הפוליסות המשתתפות ברווחים שמנהלות חברות הביטוח עבור המבוטחים שלהן תשואה נומינלית ברוטו ממוצעת של 5.8%, בעוד שקרנות הפנסיה החדשות המקיפות הציגו לעמיתים תשואה ממוצעת של 6.4% על סך ההשקעות שלהן. נוסף על כך הציגו הקרנות החדשות המקיפות גירעון של כ-0.23% בגין חישובי האקטואריה על הסיכונים

**יוני טל**, מנהל ההשקעות הראשי של קבוצת **מנורה מבטחים**, מסכם שנה מוצלחת • הפוליסות המשתתפות ברווחים רשמו ב-2014 תשואה ענפית ממוצעת של 5.8% וקרנות הפנסיה החדשות הניבו לחוסכים 6.4% / **רון שטיין**

### תשואות קרנות הפנסיה החדשות המקיפות לשנת 2014

קרן	גוף מנהל	היקף נכסים בסוף 2014	תשואות מחצית שנייה 2014			תשואה על כל התיק ב-2014		
			תשואה רבעון 4	תשואה רבעון 3	תשואה רבעון 2	תשואה רבעון 1	תשואה רבעון 4	תשואה רבעון 3
קרנות גדולות	מבטחים החדשה	66,168	0.31%	2.98%	6.97%	9.59%	7.42%	-0.44%
	הראל גילעד פנסיה	27,859	0.49%	2.42%	6.57%	9.72%	7.57%	0.00%
	מיטבית עתודות	33,365	0.88%	2.58%	6.47%	9.92%	7.80%	0.04%
	הפניקס פנסיה	9,903	0.18%	2.47%	5.85%	8.65%	6.68%	0.51%
קרנות בינוניות	מקפת אישית	42,955	0.68%	2.53%	5.62%	8.67%	7.40%	-0.45%
	הראל מנוף	2,346	0.57%	2.43%	6.56%	9.74%	7.46%	0.00%
	איילון פיטגה	2,590	0.51%	2.64%	5.70%	8.17%	6.33%	0.02%
קרנות קטנות	מיטב דש פנסיה	1,338	0.07%	2.28%	5.67%	8.64%	7.03%	-0.01%
	פסגות פנסיה	772	1.25%	3.71%	6.78%	8.87%	-	-0.20%
	אלטשולר שחם פנסיה	348	-0.35%	0.80%	5.59%	9.75%	7.80%	0.00%
סה"כ/ממוצע השוק	187,914	0.52%	2.68%	6.41%	9.37%	7.45%	-0.23%	

מקור נתונים: אתר הפנסיה נט; דירוג על פי תשואה ב-2014; תשואות נומינליות ברוטו



27.58x31.38	2/2	13	עמוד	ההון	גלובס - שוק ההון	22/01/2015	46173648-9
יסיורי טל מנהל השקעות ראשי ומשנה למנכ"ל מנורה מבטחי - 23160							



ענת ליון. הייתה במגדל ומצטרפת לכלל ביטוח



רוני יקיר. היה בכלל ביטוח ועבר להפניקס



אמיר הסל. הראל בולטת בחלק העליון גם לאורך זמן

ממוצעת של כ-5.1% (לעומת כ-5.8% בפוליסות המשתתפות ברווחים). בשלוש השנים האחרונות הציגו הפוליסות הללו תשואה שנתית ממוצעת של כ-8.4% (לעומת כ-9.9% בתיק המשתתף), ובחמש השנים האחרונות התשואה השנתית עמדה בממוצע על רמה של כ-6.4% (לעומת כ-7.2% לשנה בתיק המשתתף).

התיק המוסדי הגדול ביותר במשק נמצא בקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר - עמיתים - שאת השקעותיהן מנהל גיורא סרצ'נסקי, ומוצלחת ביחס גבוהה מאוד, ומוצלחת ביחס לכל המתחרים. בעמיתים יש שתי ועדות השקעה שונות ושלושה תיקי השקעה ראשיים: מבטחים הוותיקה, מקפת הוותיקה וקג"מ.

מנתונים שנמסרו לנו מעמיתים, ב-2014 רשמו שלושת התיקים הללו תשואה גבוהה של כ-12.7% בממוצע - הרבה מעבר לגופים המוסדיים בשוק הפרטי. בשלוש השנים האחרונות ובחמש השנים האחרונות הממוצע השנתי של עמיתים עמד על 9.9% ו-8.5% בהתאמה.

התשואה העורפת של עמיתים ביחס לשוק המוסדי נובעת ככל הידוע מכך שהתיק של עמיתים מאוד ארוך, והוא מתאפיין במיעוט אג"ח קונצרניות סחירות (שכמעט לא קיימות בתיק) ובתיק אשראי לא סחיר גבוה, שנתן תשואה עורפת. כמו כן, עמיתים נהנו מהטיה בתיק המניות לחו"ל, שסייעה להציג תשואה גבוהה, במיוחד על רקע כך שהחשיפה במט"ח לא גודרה, וזה הוביל לרווחים השנה (בעיקר על רקע התחזקות הדולר). ●

במסלולי הדגל של חברות הביטוח, אבל הן סגורות למצטרפים. מבטחים חדשים של חברות הביטוח מצטרפים מאז 2004 לפוליסות מסוג אחר, במגוון מסלולי השקעה. בסוף שנת 2014 נוהלו במסלולים אלה סכומים בהיקף מצרפי של כ-77 מיליארד שקל, לעומת כ-137.7

### התיק המוסדי הגדול ביותר במשק נמצא בקרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר - עמיתים - שאת השקעותיהן מנהל גיורא סרצ'נסקי, ושמציגות תשואה גבוהה: 12.7% ב-2014, ותשואה שנתית ממוצעת של 9.9% ו-8.5% בשלוש השנים האחרונות ובחמש השנים האחרונות, בהתאמה

מיליארד שקל בפוליסות המשתתפות ברווחים, ומתוך סך כולל של כ-220.6 מיליארד שקל בכספי פוליסות חיסכון שמונהלים בשוקי ההון. במהלך השנה החולפת הציגו הפוליסות שנמכרות החל מ-2004 ואילך תשואה ענפית

היציבים והוותיקים, השתנה מהותית בשנתיים האחרונות. בתחילה היה זה מנהל השקעות הראשי של כלל ביטוח, רוני יקיר, שעזב לפני כשנתיים לטובת הפניקס, ואז הוחלף על ידי שוקי בורשטיין. בתווך היו אחרים שעזבו, בהם ניר מורוז שעזב והצטרף לפסגות, וכאלה שהחליפו אותם, בהם לימור דגש שהייתה קודם לכן במגדל. השנה השינויים הפרסנליים בכלל ביטוח נמשכו. שוקי בורשטיין עזב את הקבוצה, ובמקומו תמונה בימים הקרובים ענת ליון, שבעבר כבר הפכה למנהלת השקעות מובילה במגדל. כך, צוות ניהול השקעות שהיה בכלל ביטוח עזר לפני כשנתיים התפורר בחלקו, והוחלף במנהלים ותיקים ממקומות אחרים. ימים יגידו אם זרוע ניהול השקעות של כלל ביטוח, כנ"ף, תחזור להיות מהמקומות היציבים פרסונלית בשוק.

על כל פנים, את הדירוג החמש-שנתי של הפוליסות המשתתפות ברווחים מובילה החברה בעלת התיק הגדול בשוק: מגדל, שגם בה צוות ניהול השקעות חדש, שמוזחה עם בעלי הבית והמנהלים הנוכחיים, ושברובו לא היה בחברה לאורך כל השנים האמורות. שם, נזכיר, החליף אסף שהם את לימור דגש ואת עומר קרייזל, שניהלו את התיק קודם לכן.

### פחות תשואה במסלולים מ-2004

כאמור, הפוליסות המשתתפות ברווחים הן פוליסות שנמכרו בשנים 1992 עד 2003, והן גם מוכרות כקרנות י. מדובר

השנים האחרונות, עולה כי בשוק הפנסיה ההובלה נמצאת בידיה של קרן מיטבית עתודות שבבעלות כלל ביטוח, והשנייה לה היא הראל גילעד של קבוצת הראל. בהקשר זה נציין, כי צוות ניהול השקעות של כלל ביטוח, שבעבר נחשב לאחד

## מה עשו חברות הביטוח עם הכסף שלכם בשנה החולפת?

תשואות הפוליסות המשתתפות ברווחים (קרן י' שהונפקה ללקוחות חדשים עד סוף 2003) לשנת 2014

גוף מנהל	היקף נכסים בסוף 2014	תשואה ברבעון 4 ב-2014	תשואה במחצית שנייה ב-2014	תשואה ב-2014	תשואה ממוצעת 3 שנים	תשואה ממוצעת 5 שנים
מנורה מבטחים	10,512	-0.41%	2.72%	6.91%	10.34%	7.19%
הראל	18,105	0.04%	1.88%	6.12%	9.85%	7.28%
כלל ביטוח	31,499	0.17%	2.18%	5.88%	10.08%	7.15%
מגדל	52,412	0.57%	2.18%	5.76%	9.79%	7.40%
הפניקס	22,204	-0.62%	1.39%	5.10%	9.82%	6.70%
איילון	1,476	-0.57%	1.29%	4.80%	8.89%	5.73%
הכשרה ביטוח	1,453	-0.16%	0.64%	4.08%	7.88%	5.76%
סה"כ/ממוצע פוליסות שהונפקו עד 2003	137,661	0.12%	2.02%	5.79%	9.88%	7.17%
סה"כ/ממוצע הפוליסות שהונפקו מאז 2004	76,982	-0.16%	1.67%	5.08%	8.37%	6.43%

מקור נתונים: אתר הביטוח נט; דירוג על פי תשואה ב-2014; תשואות נומינליות ברוטו

## תשואות קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר - עמיתים

מבטחים הוותיקה	מקפת הוותיקה	קג"מ	סה"כ/ממוצע עמיתים	שווי התיק במיליוני שקלים	תשואה על התיק החופשי ב-2014	תשואה על סה"כ התיק ב-2014
182,373	54,350	66,223	302,946	12.2%	12.5%	8.2%
11.8%	13.2%	14.6%	12.7%	9.6%	9.4%	8.0%
12.2%	13.2%	14.6%	12.7%	11.0%	11.0%	9.5%
12.8%	12.8%	12.7%	12.7%	9.9%	9.9%	8.5%