

סקירה חצי שנתית 2023, Alon's Family Office



ינואר – יוני 2023
לקוחות ומשקיעים יקרים,

שי אלון, מנכ"ל אלון'ס פמילי אופיס

מחצית שנת 2023 פתחה בסערה שרוב רובה הייתה הכול מלבד צפויה.

נכון 30/6/23 בישראל הופתענו מהמהפכה משפטית ובארה"ב אישור תקרת החוב ומהמהפכה של הבינה המלאכותית שהרימה את המדדים לגבהים. באירופה בלט זינוק מניות היוקרה, ברוסיה צבא שכירי החרב החל למרוד, נתוני התוצר בישראל וארה"ב הפתיעו בעוצמתם, כך גם נתוני התעסוקה לעומתה האינפלציה בעולם התקררה מהר מהצפוי, בנקים מרכזיים החלו סוף סוף לדבר על סיום העלאות הריבית, אך גם הצליחו לשכנע בתקיפות שלא יעברו להורדה בקרוב.

במובנים רבים חודש יוני היה תקציר מתומצת למחצית הראשונה של שנת 2023.

מחצית 2023	עוקב מדד
38.75%	NASDAQ 100
15.91%	S&P 500
3.80%	DOW JONES
-2.65%	ת"א 35
-2.08%	ת"א 125

הבנקים המרכזיים ברחבי העולם נאבקו באופן בלתי מתפשר באינפלציה שהרימה את ראשה, באמצעות מדיניות מוניטארית מצמצמת, כש"כלי הנשק" העיקרי שלה היה העלאה חדה של שיעורי הריבית, בכדי לצמצם את הביקושים ולהביא להאטה בפעילות הכלכלית, תהליך שהמשיך גם לתוך שנת 2023.

נכון להיום, כאשר מחצית משנת 2023 מאחורינו, ניתן לומר שמהלכי הבנקים המרכזיים די הצליחו - האינפלציה נמצאת במגמת האטה ובחלק מהמדינות כבר מתקרבת לקצה העליון של היעדים בבנקים המרכזיים. עם זאת, חשוב לציין כי אינפלציה "הליבה" (בנטרול השינויים במחירי המזון והאנרגיה המאופיינים בתנודתיות גבוהה), עדיין גבוהה וסביר כי המשך המאבק יהיה מאתגר לא פחות.

ציפיות האינפלציה, חזרו לרמות שכלכלות גדולות וצומחות יכולות להכיל, מה שעשוי לאותת על סיום תהליך העלאות הריבית, לפחות כההליך מתמשך. כלומר, לא מן הנמנע שיהיו העלאות ריבית נוספות בהמשך, אך נראה, כי הפעולות שנקטו עד כה השיגו את מרבית המטרות של הבנקים המרכזיים ובהצלחה לא מבוטלת, שכן, בניגוד לחששות ולהערכות המוקדמות, הן לא הביאו את הכלכלות לכדי מיתון, לפחות לבינתיים.

התשואות במחצית 2023 הן תשואות פנטסטיות בהינתן "המהפכה/רפורמה" שנחתה על משקיעי ישראל, אותה לא היה ניתן לצפות. עם זאת מנהלי ההשקעות המוסדיים ניצלו הזדמנות ונהרו לאמריקה הצפונית שם חיפשו מקלט לחוסכים, מתחילת השנה ככל שנכסי מנהלי ההשקעות היו סחירים יותר עם הטיה גדולה למניות חו"ל כך גם התשואה היטיבה עימם, אבל זה כבר נתוני עבר – כי כנראה שבהמשך גם אגרות החוב (המגלמות תשואה שוטפת של מעל 5%) יחלו להניב רווחי הון (לאור עצירת העלאות הריבית ותחילת הורדתה) בנוסף ניתן רק לשער מה יעשה השוק המקומי בהינתן הסרתה של המהפכה/רפורמה מהשולחן או מציאת הסדר נוח לבריות.

שינוי מסלול מחדש...

מה שעוד למדנו באמצעות ניהול הנכסים בשנים האחרונות הינו שהאסטרטגיה שהייתה נכונה בתקופה של ריבית אפס אינה נכונה יותר שהריביות בעולם ובארץ הינן סביב 5%. אסטרטגיה ממוקדת של שנת 2022 דגלה יותר בשמרנות דרך השקעה באג"ח קצר, השקעה בנכסים לא סחירים מניבים ובנוסף לא הייתה ברירה אלא להגדיל את הרכיב המנייתי ואת הסיכון בהשקעות, שכן תשואות החוב היו נמוכות במיוחד.

מתחילת השנה בוצע שינוי מסלול מחדש לאסטרטגיה בריאה יותר בעולם ההשקעות (שתשואות החוב הן מעל 5%), יותר נכסים סחירים ונזילים, פחות עסקאות לא סחירות, יותר השקעה לאחר בחינה ואנליזה במניות בשילוב של מדדי מניות מובילים בעולם ובסקטורים מתפתחים,

*בסקירה זאת נקדיש פרק שלם לתשואות הגמל / השתלמות/ פוליסות פיננסיות וכדומה במחצית שנת 2023. ונסיים עם דרוג הכוכבים למחצית שנה זאת על חלק מהחברות המנהלות.

קריאה מהנה.

שי אלון

כתובת מייל shay@alfo.co.il
עמל 37, פתח תקווה 4951337

טלפון נייד 054-7881805
טלפון משרד 03-6979605

ניהול משפחות ולקוחות עושר
 נכסים אלטרנטיביים
 תכנון פיננסי, פנסיוני וניהול סיכונים
 ליווי חברות, תאגידים ועמותות



Alon's
Family Office

מחצית שנת 2023 סיכום מדדים מובילים

מדדי מניות בארץ			מדדי מניות בחו"ל		
מתחילת השנה	יוני 23	מדד	מתחילת השנה	יוני 23	מדד
-2.65%	0.25%	ת"א 35	15.91%	6.47%	S&P 500
-0.56%	5.43%	ת"א 90	38.75%	6.49%	NASDAQ 100
0.28%	5.81%	ת"א SME60	3.80%	4.56%	DOW JONES 30
-4.65%	6.57%	ת"א נדל"ן	7.24%	7.95%	RUSSEL 2000
0.69%	3.96%	ת"א בנקים	8.72%	2.25%	Stoxx 600
-2.08%	1.64%	ת"א 125	15.98%	3.09%	DAX 30
1.07%	1.15%	FTSE 100	14.31%	4.25%	CAC 40
2.34%	1.58%	ASX 200	3.46%	3.23%	MSCI EM
7.61%	9.00%	BOVESPA BRAZIL	27.19%	7.45%	NIKKEI 225
-4.18%	3.74%	HANGSENG	-0.37%	1.16%	SSE CHINA
14.66%	-0.50%	KOSPI 200			

מדדי אג"ח בארץ		
מתחילת השנה	יוני 23	מדד
-0.97%	0.8%	ממשלתי שקלי +5
1.44%	1.03%	ממשלתי צמוד +5
2.91%	0.12%	תל בונד 60
1.50%	0.87%	תל בונד שקלי
5.60%	0.96%	תל בונד תשואות
2.63%	0.36%	תל בונד מאגר
0.35%	0.82%	תל בונד "גלובל"

מט"ח			
מתחילת השנה	יוני 23	שער	צמד מטבעות
1.92%	2.45%	1.09	אירו/דולר
4.99%	2.39%	1.27	פאונד/דולר
-3.17%	-1.94%	0.90	דולר/פרנק שווייצרי
10.05%	3.35%	144.29	דולר/יין
5.45%	-0.64%	3.71	דולר/שקל
7.51%	1.46%	4.05	אירו/שקל

תשואה שנתית לפדיון (%)	מדד
3.78	אג"ח ממשלת ישראל 10 שנים
3.84	אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים
2.39	אג"ח ממשלת גרמניה 10 שנים
4.39	אג"ח ממשלת בריטניה 10 שנים

מקור: ביזפורטל ובלומברג

הנתונים מעודכנת ליום 30.06.2023. אין לראות באמור לעיל תחליף לייעוץ פנסיוני ו/או ייעוץ השקעות אישי המותאם לצרכי הלקוח | הדיור מבוסס על מידע פומבי לציבור וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים וכן עלולות להתגלות סטיות בין הערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל המידע המוצג שקריר זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של ההיבטים הכרוכים בני"ע ו/או בנכסים הפיננסיים המוזכרים בו.



קופות / קרנות ופוליסות מובילות למחצית שנת 2023

המסלולים **הכלליים** במוצרי הגמל וההשתלמות הניבו תשואה של כ-5.2% במוצע במחצית 2023. התשואה השנתית הממוצעת במסלולים המנייתיים בתשואה של כ-8.6% במוצע מתחילת השנה. התשואה השנתית הממוצעת במסלולי האג"ח ללא מניות הינו כ 2.6% במוצע מתחילת השנה

6/2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	תשואת מדדי ייחוס
-2.08	-11.82	31.15	-3.01	21.27	-2.28	6.39	-2.49	2.03	ת"א 125
12.80	-19.8	16.82	14.34	24.5	-11.18	23.97	5.62	-4.25	MSCI AC WORLD
0.95	-9.26	2.31	1.24	9.11	0.29	-0.58	1.15	2.75	אגח ממשלתי
2.91	-8.93	7.84	-0.08	7.38	-0.76	1.53	2.33	-0.43	תל בונד 60

6/2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	תיק מסלול כללי 35/65 מדדים
2.98%	-11.47%	11.28%	2.46%	13.50%	-2.43%	5.46%	1.59%	0.60%	תשואה מדדים משוקללת

ניתן לראות בבירור שאפיק המניות בחו"ל הוא שהשפיע על התשואה החיובית הממוצעת בעיקר, כאשר הבנצ'מרק בנוי בחלק המנייתי מחצי ישראל וחצי ארה"ב – מה שמנהלי ההשקעות הטיבו לעשות זה להשקיע בחו"ל מעל 70%. בנוסף לכך ניתן גם לראות שבתקופה של אינפלציה גבוהה וריבית גבוהה – החלק העיקרי והשמרני של התיק המורכב מאג"ח מגלם כבר תשואה חיובית נאה שעל אף העלאות הריבית המעטות שהיו מגלם תשואה פנימית חיובית גבוהה.

בנושא נדון בהרחבה כשננתח את שיטת הניהול של מנהלי ההשקעות השונים ובחירתם באפיקי השקעה השונים.

וגם שננתח הבדלים באחזקות של נכסים לא סחירים אשר אינם פועלים בהתאמה לשוק ההון (כגון תשתיות, נדל"ן, הלוואות וכדומה), דוגמא קטנה לכך היא תשואת תיק השוואה 35/65 הבנוי ממדדי הבורסה לעומת קרן השתלמות שמחזיקה בנכסיה גם אחזים לא קטנים של נכסים לא סחירים

תיק מדדי (פאסיבי) במסלול כללי הניב תשואה של כ-2.98% במחצית שנת 2023

קרנות ההשתלמות במסלול כללי הניבו תשואה של כ-5.23% במחצית שנת 2023

פער חיובי של כ 2% לטובת קופות הגמל וההשתלמות הנובע בעיקר מניהול החלק המנייתי בין חו"ל לארץ, חשיפה לדולר, בניהול אג"ח ממשלתי ארוך/קצר וכן מאחזקתן בנכסים אלטרנטיביים.

בחיסכון ארוך טווח, קופות גמל / קרנות ההשתלמות / פוליסות פיננסיות אתה יותר מנווט לטווח ארוך והפיזור הוא מאוד משמעותי. יש גם רכיב לא סחיר שהוא בשיעור שבין 15% ל-40% בחיסכון ארוך טווח, שגם הקורלציה שלו לשוק הסחיר היא יותר נמוכה ממה שקורה בשוק הסחיר. לדוגמה, השקעה בתשתיות, שגם אם יש קורלציה לשוק הסחיר היא יחסית יותר נמוכה. ועוד דוגמא היא השקעה בהלוואות שעקב העלאות הריבית התשואה בחלק זה של הקופות הניב תשואה נאה. לרוב **חברות ביטוח** מחזיקות בנכסי הקופות שלהם אחזים גבוהים של נכסים לא סחירים (הפניקס, הראל, מגדל וכדומה) מאשר החברות הפיננסיות שמחזיקות באחזים נמוכים יותר של נכסים אלטרנטיביים. מכאן **כאשר השוק הסחיר מניב תשואה גבוה באג"ח ובחלק המנייתי** כנראה שנראה ביצועים טובים יותר לאותן חברות פיננסיות מאשר לחברות הביטוח המחזיקות יותר נכסים לא סחירים.

במניות שנת 2022 הייתה שנה בה תפס את המקום הראשון מי שהפסיד הכי פחות. חשיפה גבוהה יחסית למניות ת"א 35, חשיפה לסקטורים של בנקים אנרגיה וסחורות על חשבון נדלן וטכנולוגיה, או חשיפה גבוהה למט"ח, היו החלטות שישלכו להשפיע מהותית על התשואה שהשיגה עבורכם הקופה בחלקה המנייתי.

במניות מחצית שנת 2023 מהפך! מי שיתפוס את המקום הראשון יהיו בעיקר חברות פיננסיות אשר מוטות מדדי מניות בעיקר בארה"ב וכן יחזיקו אג"ח ממשלתי וקוצרני במח"מ בינוני בארץ ובעולם שייצר תשואה שוטפת חיובית לתיק. ככל שהחברה המנהלת תהיה יותר נדילה וסחירה בהשקעותיה כך על פניו היא תייצר תשואה נאה יותר השנה.



סיכום קופות/קרנות / פוליסות למחצית 2023

בטבלאות המוצגות נבחרו 10 קופות המובילות בכל מסלול ומדורגות לפי התשואה מתחילת שנת 2023 עם הסברים חלקיים לפערי התשואה בגופים המובילים.

קרנות השתלמות

תשואות קרנות השתלמות מסלול כללי

קרנות השתלמות במסלול הכללי הניבו תשואה ממוצעת חיובית של כ-5.24% (בשנת 2022 הניבו תשואה כ-8.69%), תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה כ-20.62% ובחמש שנים אחורה 24.44%.

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול כללי	7.27%	6.48%	22.55%	30.69%
מור השתלמות כללי	5.42%	5.55%	24.97%	
מיטב השתלמות כללי	5.68%	5.37%	25.41%	30.42%
אלטשולר שחם השתלמות כללי	5.23%	4.80%	12.69%	22.12%
אנליסט השתלמות כללי	6.56%	4.77%	26.92%	30.55%
הראל השתלמות כללי	5.22%	4.25%	22.71%	26.51%
מנורה מבטחים השתלמות כללי	4.59%	3.95%	21.69%	23.92%
מגדל השתלמות כללי	4.67%	3.64%	23.02%	27.11%
הפניקס השתלמות כללי	4.02%	3.62%	23.68%	28.42%
כלל השתלמות כללי	3.70%	2.88%	23.60%	29.18%
תשואה ממוצעת לקבוצה	5.24%	5.07%	20.62%	24.44%

המהפך שקרה בעולם ההשקעות מתחילת השנה יצר פערים בין החברות המנהלות בצורה כזאת שחברות אשר השקיעו בעיקר בשווקים בחו"ל ובעיקר דרך אופציות ומדדים צמודי מט"ח הניבו תשואה חיובית דו ספרתית בחלק המנייתי ובחלקו השמרני של תיק ההשקעות ככל שהחזקת במניות ואג"ח סחיר ומזומנים הנבת תשואה גבוה יותר מאשר אלו שהחזיקו בנכסים לא סחירים ואג"ח קצרות טווח. מכאן שחברות פיננסיות עם נטייה לחו"ל תפסו את המקומות הראשונים מתחילת השנה וחברות הביטוח (אלו שהובילו את הקו השמרן והפסידו פחות בשנה שעברה עברו למקומות האחרונים.

ילין לפידות עושה קאמבק מרשים. 6.48% שנה אחורה, אחרי שבשנת 2022 (-8.64%). מחצית שנת 2023 מראה כי שיטת ההשקעות בחברה בשימוש במכשירים פיננסיים ומעט בהשקעות ישירות בשילוב של אחזקה במזומנים גבוה מביא תוצאות והתוצאות של יוני, מתחילת השנה 7.27%, שנה 6.48% ו 60 חודשים 30.69% מצוינות. אנליסט לקחה את המקום הראשון 26.92% בשלוש שנים אחורה ומקום שני מתחילת השנה ו60 חודש אחורה, אנליסט ידועה בהשקעות שלה במניות בסיכון גבוה לאורך שנים וכך כשהשווקים בעליה חדה גם הם עולים בחדות וכשיש ירידות חדות התשואות גם הן יורדות בחדות (שנת 2022 -8.24%)

מור גמל נמצאת במקום השני בתשואת שנה אחורה בהשתלמות כללי עם תשואה 5.55% לשנה בתשואה שלוש שנים מקום שלישי. במור מוכחים לנו כי מדובר בניהול השקעות דינאמי גמישות ניהולית בהשקעות ומהירות תפעול (ביצוע) על אף האחזקות בנכסים לא סחירים ובמניות מקומיות.

מיטב במקום השלישי שנה אחורה 5.37% ומתחילת השנה, ובמקום השני שלוש שנים אחורה וחמש מיטב ממישיכה להפגין ביצועים יפים תוך ניהול פיזור ההשקעות באופן מיטבי.

כלל נמצאת במקום האחרון גם מתחילת השנה 3.70% וגם שנה אחורה 2.88% ניכר כי עזיבת מנהל ההשקעות הראשי וצוותו לפני 10 חודשים (כפי שצינו בסיכום 2022) אכן משפיעה על ניהול ההשקעות של כלל.

אלטשולר שחם המפסידה הגדולה של 2022, למרות שקב תשואות שוק המניות בחו"ל היא עלתה מהמקום האחרון למקום הרביעי בשנה האחרונה 4.80% עדיין זה לא הספיק והביאה את אלטשולר לתחתית טבלת התשואות בשלוש 22.12% ובחמש שנים האחרונות 22.12%



תשואות קרנות השתלמות מנייתי

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול מניות	12.83%	11.85%	45.61%	54.51%
אנליסט השתלמות מניות	14.24%	11.77%	43.14%	69.40%
אלטשולר שחם השתלמות מניות	4.04%	9.80%	23.74%	28.54%
מיטב השתלמות מניות	3.54%	7.31%	40.88%	39.98%
מגדל השתלמות מניות	3.36%	6.83%	37.04%	40.44%
הראל השתלמות מסלול מניות	3.37%	6.31%	41.84%	40.72%
מנורה השתלמות-מניות	3.77%	6.07%	39.90%	36.99%
מור השתלמות מניות	3.45%	5.72%	45.68%	
הפניקס השתלמות מניות	3.02%	4.25%	41.78%	39.19%
כלל השתלמות מניות	3.14%	3.78%	38.49%	36.80%
תשואה ממוצעת לקבוצה	5.48%	6.40%	37.50%	39.08%

במחצית שנת 2023 החברה המובילה בתשואות בענף הגמל וההשתלמויות הינה **אנליסט** עם **14.24%** שתפסה את המקומות הראשונים בתשואות חצי השנה ו**5** שנים, (כש2022 היתה בין המקומות האחרונים - **18.39%**) אנליסט בחמש שנים עם תשואה מצטברת של **69.40%** ששוב מראה שנה אחרי שנה את היתרון הקוטן שלה בתחום המניות, ההשקעות של אנליסט ברובן מוטות חו"ל (70%) בעיקר בחו"ל דרך אופציות וחוזים על מדדים מובילים ואילו בארץ לרוב השקעה ישירות ע"י קניית ני"ע.

ילין לפידות משקיעה באפיק מניות בעיקר בשוק הסחיר כאשר פוזיציות המניות שלה בעיקר דרך אופציות /חוזים עתידיים על מדדים באמריקה בעיקר, ואכן נהנתה יותר מהזינוק במדדים אלו מתחילת השנה. הגיעה למקום הראשון בתשואה שנה אחורה **11.85%** מקום שני שלוש שנים אחורה **45.61%** וחמש שנים **54.51%**.

מור השתלמות מניות ראשונה בשלוש שנים אחורה **45.68%** - זאת בעיקר עקב חשיפתה גם לשוק המקומי שהביא אותה לתשואה מתחת לממוצע שנה אחורה ומתחילת השנה.

ואת המקום השלישי מתחילת השנה **4.04%** ושנה אחורה **9.80%** תפסה בזינוק מרשים מהתחית באפיק המנייתי, **אלטשולר שחם השתלמות מניות**, כזכור אלטשולר משקיעה בעיקר בחו"ל את הרכיב המנייתי שלה כבר כשנתיים (עקב המיזוג עם פסגות) הטיה זאת בהחלט שיפרה את התשואות של הקופות שלה לאחרונה ופה השאלה הגדולה האם בהמשך השנה שעל פי מרבית הכלכלנים השוק המקומי יעלה- איך היא תגיב.

אלטשולר במקביל גם בתחתית הטבלה שלוש שנים אחורה **23.74%** וחמש שנים **28.54%** (כחצי מאנליסט). **כלל** סוגרת את הטבלה בתשואה של שנה אחורה עם **3.78%**, עקב ניהול ההשקעות שעבר שינוי בכלל.

תשואות קרנות השתלמות פאסיבי s&p500 – אפיק השוואה חדש*

שם	מתחילת השנה	שנה
מנורה מבטחים השתלמות מחקה מדד s&p500	20.21%	25.23%
הראל השתלמות - מחקה מדד s&p500	20.76%	24.69%
הפניקס השתלמות מחקה מדד s&p500	20.85%	24.63%
מיטב השתלמות מחקה מדד s&p500	20.52%	24.11%
כלל השתלמות מחקה מדד s&p500	19.90%	23.45%
מור השתלמות-מניות s&p500	18.84%	21.04%
תשואה ממוצעת לקבוצה	20.05%	22.44%

כאן אפשר לראות בבירור את היתרון המובהק שיש לחברות שיש ברשותם חברות ניהול מדדים בעלות ניסיון במסחר בעוקב מדד כבר שנים. כגון: הפניקס (קסם), מנורה (אינדקס), הראל (הראל סל), מיטב (תכלית). **מנורה** הינה במקום הראשון בתשואה שנה אחורה **25.23%** והפניקס מקום ראשון מתחילת השנה עם תשואה של **20.85%**. את הטבלה סוגרת בתחתית **מור** (ללא חברת סל) עם **18.84%** מתחילת השנה ו**21.04%** שנה אחורה.



תשואות קרנות השתלמות אג"ח

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס השתלמות אג"ח	2.70%	4.51%	18.83%	
מיטב השתלמות אג"ח ללא מניות	2.56%	2.62%	10.68%	17.09%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול אג"ח	2.78%	1.82%	7.03%	12.32%
אלטשולר שחם השתלמות אג"ח ללא מניות	2.14%	1.79%	4.52%	15.62%
הפניקס השתלמות אג"ח ללא מניות	2.74%	1.67%	5.98%	12.06%
כלל השתלמות אג"ח	2.49%	0.93%	1.36%	7.50%
מגדל השתלמות אג"ח	2.33%	0.39%	2.70%	8.17%
הראל השתלמות אג"ח ללא מניות	1.17%	0.11%	1.62%	7.23%
תשואה ממוצעת לקבוצה	2.36%	0.64%	3.60%	7.02%

עולם האג"ח שונה מעולם המניות בכך שרוב השקעותיו נעשות בארץ ע"י חלוקה בין אפיקים צמוד מדד לשקלי ובין אפיק ממשלתי לקונצרני, ישנה כמובן חשיפה גם למט"ח ולאג"ח חו"ל אבל במעט מתוך ההרכב. לכן היתרון כאן הוא בעיקר ככל שהצוות ההשקעות מנוסה, יודע לסחור באג"ח, לבצע תמחרים ורכישות נכסים בלתי סחירים, מסחר בהנפקות כך הוא לרוב מגיע להישגים בתחום זה. צוותי השקעות באג"ח כפי שיש לאלטשולר, ילין לפידות, הפניקס ומיטב הם לרוב יכבו בתשואות.

לאחרונה עקב עליית הריביות בכ-4.6% לרמה של 4.75% כמעט פי 50 מריבית 0.1% שהיתה לפני כשנה וקצת. נוצר מצב שהתשואה הגלומה בתיקי אג"ח הינה מעל ל-5% בממשלתי ומעל 7% בקונצרני – תשואה שכזאת גבוהה משנה את כללי המשחק ומאפשרת לכל אחד שמנהל את השקעותיו להפיק תשואה נאה גם אם הוא מעדיף להיות שמרן ולהשקיע בעיקר באג"ח.

בשנה שעברה כידוע הצטרפה לפרסום התשואות בקופות והקרנות חברת סלייס גמל, (שהתמזגה לתוך קל גמל ב-2020) שמתמחה בעיקר באחזקת נכסים לא סחירים וקרנות גידור בקופות שהיא מנהלת והיא במקום הראשון שנה אחורה עם תשואה חיובית של 4.51% ושלוש שנים אחורה עם תשואה 18.83% - לאור העלאות הריביות החדות והשקעותיה של סלייס בעיקר בנכסים לא סחירים, נוצר בסלייס גמל בקשות משיכה ושירות רבות שסלייס אינה מצליחה לתפעל ו/או לפדות את הכספים המתבקשים ועל כך היא קיבלה קנסות מרשות שוק ההון (מכאן השקעה בסלייס כיום הינה בסיכון נזילות). מיטב דש בתשואה קרנות ההשתלמות אג"ח לחמש שנים מובילה עם תשואה של 17.09% (עקפה את אלטשולר שחם שהחזיקה בהובלה של 5 שנים בשנים האחרונות). את תחתית הטבלה סוגרת הראל עם תשואה של כ-1.17% מתחילת השנה, 0.11% שנה אחורה ו-7.23% חמש שנים אחורה. אחת הסיבות לכך הינה עקב עליית הריבית העמיתים שלקחו הלוואות סגרו אותן והרכיב של כשליש מנכסי הראל אשר מורכב מהלוואות לעמיתים הפך לכ-17% הלוואות לעמיתים וכ-15% מזומן כתוצאה מהפדיונות מה שהוריד משמעותית את התשואה יחסית לשוק בשנה האחרונה. כלל סוגרת את הרשימה בשלוש שנים האחרונות עם תשואה של 1.36%, להערכתנו תשואה זאת נובעת החזקת אג"ח לטווח ארוך בזמן שהריביות עלו מה שיצר הפסדי הון גבוהים.

עוד ניתן לראות את ההבדלים המשמעותיים בניהול מח"מ אג"ח בין חברות פיננסיות לחברות ביטוח. בחברות הפיננסיות ניהול ההשקעות יותר דינאמי הם מתנהגים יותר כמו ניהול לטווח בינוני, לעומת חברות הביטוח שברובן נשאר להחזיק אג"ח במח"מ ארוך ועקב כך ספגו פגיעות גדולות יותר. כך ניתן לראות את ההבדל המשמעותי בניהול אג"ח בתקופת עליות ריבית שכן תשואות חברות הביטוח סוגרות את טבלת התשואות לעומת חברות הפיננסים המובילות את הטבלה ע"י ניהול דינאמי יותר של מח"מ האג"ח.

מעניין יהיה לראות איך יגיבו הקופות למתווה של ריבית יורדת כפי שהשוק נכון לימים אלו צופה שיקרה לקראת סוף 2023 / בתחילת שנה הבאה?

קופות הגמל

שנת 2022 שהסתיימה לפני חצי שנה היא שנה שתיזכר להרבה זמן בשוק ההון. העלאות הריבית האגרסיביות ברחבי העולם, הסבו נזק לשערי המניות ואגרות החוב בארץ ובחו"ל. גם קופות הגמל המחזיקות אגרות חוב בלבד, הנחשבות למכשיר השקעה שמרני, רשמו הפסדי שערים שלא נראו פה מאז חודש מרץ "האדום", בפתיחתה של מגפת הקורונה. ואילו שנת 2023 נפתחה בסערה חיובית בתשואות בעיקר בתחום מדדי מניות חו"ל ואג"ח דולרי, כאשר המדדים המקומיים הניבו תשואות נמוכות. לכן קופות שההשקעות שביצעו בחלקן בשוק ההון המקומי הניבו תשואות נמוכות מתחילת השנה מאשר אלו שחשפו את עצמן יותר לשווקי חו"ל.

בענף קופות הגמל המותאמות לגיל החוסך, ככל שמסלול החוסך תלוי גיל עולה בגילו כך רמת הסיכון והחשיפה לסיכון בקופה יורדת. לדוגמא בין מסלול גיל 50 ומטה ישנה חשיפה של כ-45% למניות בממוצע ואילו במסלול לגיל 60 ומעלה החשיפה להינה כ-25% למניות וסיכון. כיום לאחר הריביות שעלו בחדות החלק הגדול של הקופות המורכב מאג"ח מניב תשואה שוטפת גבוהה מה שמייצר אטרקטיביות רבה בכל מסלול ומסלול.

תשואות קופות גמל מסלול עד 50 (כללי)

קופות הגמל במסלול גיל עד 50 עד 30/6/2023 הניבו תשואה ממוצעת חיובית של כ-5.40% (כאשר בשנת 2022 הניבו תשואה של כ-11.04%), תשואות מצטברת שלוש שנים אחורה כ-22.00% ובחמש שנים אחורה כ-25.27%.

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 ומטה	8.31%	7.55%	26.18%	35.03%
אנליסט גמל - מסלול לבני 50 ומטה	8.55%	6.45%	25.81%	35.60%
מיטב גמל לבני 50 ומטה	6.17%	5.73%	26.39%	31.16%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 ומטה	6.23%	5.53%	14.38%	23.41%
אלפא מור תגמולים מדרגות עד 50	5.59%	5.20%	29.32%	
הראל גמל מסלול לגילאי 50 ומטה	5.77%	4.54%	24.85%	27.15%
מנורה מבטחים תגמולים עד 50	5.34%	4.36%	23.91%	26.35%
מגדל לתגמולים מסלול לבני 50 ומטה	5.36%	4.34%	23.48%	27.94%
כלל תמר עד 50	4.16%	3.16%	25.81%	29.66%
הפניקס גמל לבני 50 ומטה	4.02%	2.88%	26.01%	30.79%
תשואה ממוצעת לקבוצה	5.40%	5.40%	22.00%	25.27%

אנליסט נמצאת במקום הראשון מתחילת שנת 2023 עם 8.55% וגם בתשואות לחמש שנים עם כ-35.60%. פער שנובע בעיקר מניהול החלק המנייתי בגוף השקעות קטן, חשוף לחו"ל דרך מדדי חו"ל וכן השקעה בנכסי אג"ח סחירים. ילין לפידות גמל במקום ראשון עם תשואה מצטברת לשנה אחורה של 7.55%, ובמקום השני בתשואה מתחילת השנה. מור גמל מובילה את מסלול גילי 50 ומטה עם תשואה לשלוש שנים אחורה של כ-29.32% כאשר התשואה שלהם ירדה מהמקומות הראשונים בעיקר עקב חשיפה שלהם גם לשוק המקומי וגם אחזקה במט"ח ואג"ח לא סחיר נמוכה. את המקום האחרון בשנה ומתחילת השנה תופסת הפניקס עם תשואה של 4.02% ו-2.88% בהתאמה עקב נכסים לא סחירים שירדו.

תשואות קופות גמל מסלול עד 60

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 עד 60	7.31%	6.46%	22.99%	30.73%
מיטב גמל לבני 50-60	5.70%	5.38%	25.53%	30.54%
אנליסט גמל מסלול לבני 50-60	7.03%	5.17%	20.19%	30.19%
אלפא מור תגמולים מדרגות 50-60	4.93%	4.86%	23.65%	
הראל גמל מסלול לגילאי 50 עד 60	5.48%	4.25%	23.80%	26.78%
מנורה מבטחים תגמולים 50-60	5.83%	3.80%	22.33%	24.16%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 עד 60	4.61%	3.76%	13.07%	22.47%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 50 עד 60	4.71%	3.57%	21.32%	26.36%
הפניקס גמל מסלול לבני 50 עד 60	4.17%	3.48%	20.64%	25.06%
כלל תמר 50-60	3.89%	2.85%	21.22%	25.70%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.87%	4.48%	19.80%	23.25%



קופות הגמל במסלול 50 עד 60 מתחילת 2023 הניבו תשואה ממוצעת של 4.87%, (לעומת שנת 2022 בה המסלול הניב תשואה שלילית של -9.28%) תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה 19.80% ובחמש שנים אחורה 23.25%.

ילין לפידות מובילה את מסלול גילי 50 עד 60 (כפי שעשתה בהשתלמות מסלול כללי) עם תשואה מתחילת שנה 7.31% שנה אחורה 6.46% בטווח של חמש שנים 30.73% - מה שמראה זינוק בתשואות שילין הניבה לאור השקעתם דרך מדדי חו"ל (אופציות על מדדי חו"ל) ואג"ח קצר ומזומן בחלק האחר של הקופה מה שאיפשר תשואה נאה מתחילת השנה באפיק המנייתי וכן תשואה שמרנית בשנה האחרונה לאור העלאות הריבית עקב השקעה במח"מ קצר ובמזומן.
מיטב בניהולו של גיא מני בתשואה לשלוש שנים מובילה כ 25.53% **מיטב** במקום השני לשנה אחורה עם תשואה של 5.38% וכן מקום שני בטווח של חמש שנים בתשואה של 30.54%. מיטב מצליחה בשנה האחרונה לנהל הרכב השקעות בהטיה רבה לחו"ל אך עדיין יחד עם פיזור השקעות גם במניות ישראליות בארץ וניהול אג"ח.
המקום האחרון בשנה אחורה ומתחילת השנה תופסת גם כאן חברת כלל עם תשואות 3.89% ו-2.85% בהתאמה

תשואות קופות גמל מסלול גיל 60 ומעלה

המסלול של 60 ומעלה הניב מתחילת 2023 תשואה ממוצעת של 3.94% (בשנת 2022 הניבו תשואה ממוצעת שלילית של -7.52%), תשואת ממוצעת מצטברת שלוש שנים אחורה 10.85% ובחמש שנים אחורה כ-14.46%.

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
אלפא מור תגמולים מדרגות 60 ומעלה	4.25%	4.30%	16.11%	
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 60 ומעלה	5.18%	4.22%	12.51%	18.95%
מיטב גמל לבני 60 ומעלה	4.19%	3.88%	17.87%	24.65%
אלטשולר שחם גמל לבני 60 ומעלה	3.84%	3.45%	9.11%	19.41%
אנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה	4.63%	3.17%	10.83%	16.84%
מנורה מבטחים תגמולים 60 ומעלה	3.77%	2.63%	12.04%	15.39%
הפניקס גמל לבני 60 ומעלה	3.29%	2.46%	16.79%	20.93%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 60 ומעלה	3.74%	2.32%	13.09%	18.53%
הראל גמל מסלול לגילאי 60 ומעלה	3.47%	1.94%	13.77%	18.10%
כלל תמר 60 ומעלה	3.01%	1.73%	15.29%	20.60%
תשואה ממוצעת לקבוצה	3.94%	2.78%	10.85%	14.46%

במסלול 60 ומעלה סדר המקומות משנה שעברה קצת השתנה, מור גמל עדיין במקום הראשון שנה אחורה עם תשואה של 4.30% את המקומות הראשונים בתשואה שלוש שנים 17.87% וחמש שנים 24.65% תפסה מיטב. ומתחילת השנה את המקום הראשון עם תשואה של 5.18% נמצאת ילין לפידות, לאחריה במקום השני אנליסט גמל לבני 60 ומעלה עם תשואה של כ-4.63%. והפניקס במקום השני בשלוש שנים 16.79% ולחמש שנים מקום שני עם תשואה של כ-20.93%, בעיקר עקב ניהול אפיק האג"ח בשמרנות ובשימוש בנכסים לא סחירים שמרנים לטווח ארוך. ואת המקום האחרון בשנה אחורה ומתחילת השנה תופסת גם כאן חברת כלל עם תשואות 3.01% ו-1.73% בהתאמה

תשואות קופות גמל מניות

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
אנליסט גמל מניות	14.08%	11.45%	43.39%	69.96%
ילין לפידות קופת גמל מסלול מניות	12.50%	11.38%	48.88%	53.81%
אלטשולר שחם גמל מניות	9.82%	9.45%	23.38%	28.80%
מיטב גמל מניות	8.92%	7.33%	41.26%	40.04%
מנורה מבטחים תגמולים מסלול מניות	7.65%	6.78%	40.19%	37.70%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מניות	7.48%	6.75%	36.86%	41.92%
הראל גמל מסלול מניות	7.85%	6.28%	41.69%	41.75%
אלפא מור תגמולים מניות	7.15%	5.00%	44.50%	
הפניקס גמל מסלול מניות	6.56%	4.24%	41.67%	39.81%
כלל תמר מניות	4.87%	3.55%	39.69%	39.36%
תשואה ממוצעת לקבוצה	8.69%	7.05%	37.21%	39.53%



מתחילת שנת 2023 (עד 30/06/2023) עליה של 15.91% ב S&P500 ו-38.75% בנאסד"ק. ת"א ירד בכ-2.08%. ואצלנו בקופות גמל מניות התשואה הייתה בממוצע 8.69%, בעיקר עקב החשיפה לשוק בחו"ל ולדולר

לעומת 2022 שסיים עם ירידה של 19.44% ב S&P500 ו-32.97% בנאסד"ק. ת"א ירד בכ-11.82%. ואצלנו בקופות גמל מניות הירידה הייתה בממוצע 16.43%, בעיקר עקב החשיפה לשוק המקומי.

כאן גם ניתן לראות את ההבדלים המהותיים בין אנליסט וילין לפידות המשקיעות את רובו המוחלט של התיק המנייתי בחו"ל באמצעות מדדים לשאר בתי ההשקעות המפזרים את החשיפה המנייתית. בית ההשקעות אנליסט מחזיקה ראשונה בתשואות מתחילת שנת 2023, שנה ובתשואה מצטברת בחמש שנים האחרונות בתשואות בהתאמה 11.45% ו 14.08% ו 69.96% זה בעיקר עקב קוטנה של החברה ובעקבות גמישות החשיפה למדדי חו"ל ולמניות בארץ ישירות שהם מנהלים במהלך השנה, ולשלוש שנים תפסה את המקום הראשון. עם תשואה מצטברת של כ-48.88%, חברת ילין לפידות מסלול מניות, אשר נמצאת גם היא כמו בשנה שעברה, במקום השני לחמש שנים 53.81%. ואת המקום האחרון בשנה אחרונה ומתחילת השנה תופסת גם כאן חברת כלל עם תשואות 4.87% ו 3.55% בהתאמה, המקום האחרון 3 שנים אחרונה 5 שנים תופסת גם כאן חברת אלטשולר עם תשואות 23.38% ו 28.80% בהתאמה

תשואות קופות גמל פאסיבי s&p500 – אפיק השוואה חדש*

שנה	מתחילת השנה	שם
24.93%	20.40%	מנורה מבטחים תגמולים מחקה מדד S&P500
24.69%	20.90%	הפניקס גמל מחקה מדד S&P500
24.65%	20.71%	הראל גמל - מחקה מדד S&P500
24.13%	20.55%	מיטב גמל מחקה מדד S&P500
24.04%	20.19%	מגדל לתגמולים מחקה מדד S&P500
23.45%	19.89%	כלל תמר מחקה מדד S&P500
21.12%	18.67%	אלפא מור תגמולים - מניות מדד S&P500
24.21%	20.19%	תשואה ממוצעת לקבוצה

אפיק מצוין לניהול השקעות לטווח ארוך של מעל 10 שנים, העוקב אחרי מדד 500 המניות הכי גדולות וטובות בשוק האמריקאי ללא מגע יד אדם (מנהל השקעות). כאן אפשר לראות בבירור את היתרון המובהק שיש לחברות שיש ברשותם חברות ניהול מדדים בעלות ניסיון במסחר בעוקב מדד כבר שנים כגון: הפניקס (קסם), מנורה (אינדקס), הראל (הראל סל), מיטב (תכלית). מנורה הינה במקום הראשון בתשואה שנה אחרונה 24.93% והפניקס מקום ראשון מתחילת השנה עם תשואה של 20.90%. את הטבלה סוגרת בתחתית מור (ללא חברת סל) עם 18.67% מתחילת השנה ו 21.12% שנה אחרונה.

תשואות קופות גמל אג"ח

לאחר שב-2022 נרשמו ירידות שערים חדות של כ-4.29%, תוך עליות ריביות חדות. מתחילת שנת 2023 התשואה הממוצעת הינה 2.39% ואילו שנה אחרונה הינה 1.39%

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס גמל קופת גמל לחסכון אג"ח אג"ח	2.84%	4.37%	16.70%	
מיטב גמל אג"ח ללא מניות	2.52%	2.35%	11.62%	17.92%
אלטשולר שחם גמל אג"ח ללא מניות	2.10%	1.76%	5.18%	16.43%
ילין לפידות קופת גמל מסלול אג"ח	2.69%	1.72%	5.89%	11.48%
הפניקס גמל אג"ח ללא מניות	2.78%	1.68%	5.82%	11.49%
כלל תמר אג"ח	2.12%	0.65%	1.46%	7.70%
הראל גמל מסלול אג"ח ללא מניות	2.01%	0.26%	2.74%	8.33%
אנליסט גמל אג"ח	2.09%	-0.07%	5.91%	5.71%
תשואה ממוצעת לקבוצה	2.39%	1.39%	5.85%	9.59%



גם כאן **חברת סלייס גמל**, (שהתמזגה לתוך קל גמל ב-2020) שמתמחה בעיקר באחזקת נכסים לא סחירים וקרנות חוב וקרנות גידור בקופות שהיא מנהלת והיא במקום הראשון השנה עם תשואה חיובית של **4.37%** ושלוש שנים אחורה עם תשואה **16.70%**. **מיטב דש** מובילה בתשואה קופת הגמל האג"ח **לחמש שנים** עם תשואה של **17.92%** בזכות ניהול מח"מ טוב מאוד באג"ח ושימוש בנכסים לא סחירים שעזרו בשיפור התשואה ולשנה זאת שיצר קופה יציבה ומניבה. ומתחילת השנה הפניקס מובילה עם תשואה של **2.78%** מתחילת השנה. ואת תחתית הטבלה אנליסט בשנה אחורה ובחמש שנים בתשואה בהתאמה של **-0.07%** ו **5.71%**. ואילו מתחילת השנה הראל סוגרת את הטבלה עם **2.01%** תשואה ושלוש שנים לאחור נמצאת בתחתית הטבלה חברת **כלל** עם תשואה של **1.46%**

בעולם האג"ח והנכסים המושקעים ישנן נקודות חשובות להסתכלות – **התשואה הפנימית והערכות שווי בנכס הלא סחיר.**

- התשואה הפנימית שנוצרה בניהול החלק האג"ח** שבקופות ובקרנות, עקב העלאות הריביות בשנת 2022 הביאו אותן **בשנת 2023 עם תשואה פנימית של כ-5% יותר** (ככל שהאג"ח מדורג נמוך יותר התשואה הפנימית בו גבוה יותר) משמע שגם בקופת גמל אג"ח ניתן לצפות לתשואה חיובית נאה לאור האג"ח השקלי/ צמוד מדד/ ריבית משתנה שמנוהלים בקופות. רכיב הנזילות בקרנות כספיות, בפיקדונות שקליים הוא מרכיב חשוב, בטח בריבית החסרת סיכון בסדר גודל הזה, אבל חשוב לא להגזים. **צריך להסתכל מעבר לטווח של השנה**. פירטנו פה מכשירים שאמצעותם אפשר להיחשף לטווחים ארוכים יותר עם רמת סיכון יחסית נמוכה ועם תשואות לא פחות יפות, ואפילו **קצת יותר** ובנוסף **כאשר יחלו הורדות הריבית יצטבר בתיק האג"ח רווחי הון** שיכולים להיא את תיק האג"ח לתשואות דו ספרתיות. כלומר, המוצרים והשירותים עדיין מתייקרים מהר יותר ממה שהריבית מציעה ולכן פחות רצוי לנעול כסף בפיקדון
- דירוג אשראי/ חוב** – כמו לכל אדם בבנק ולכל עסק/תאגיד בין אם הוא פרטי/ממשתי/ ציבורי יש דירוג אשראי הניתן לו ע"י הגופים המעניקים לו אשראי. לדוגמא חברה המעוניינת לקחת הלוואה בודק הבנק את יכולת ההחזר שלה ועוד מספר אלמנטים המשפיעים על חוסן החברה, לגיטימיות החברה ועל עמידה בחוב. ולאור הבדיקה מדרג את יכולת שירות החוב לגבי אותה חברה וככל שהיא מסוכנת יותר כך דירוג האשראי שלה יהיה נמוך יותר. כך גם ישראל כלפי המשקיעים הזרים מדרגת בעולם. כיום דירוג ישראל הינו AA+/AA- תלוי באיזה סוכנות דירוג מדובר כאשר מדינות מאוד עמידות דירוגם AA+ ואפילו AAA זה אומר שרואים כיום בישראל כמקום בטוח ויציב להשקיע והדרישה שלהם לתשלום ריבית על ההשקעה בישראל היא יחסית נמוכה מאשר מדינות המדרגות מתחת ל A+ או חלילה אינן מדרגות. אך הרגישות שבנושא הינה גבוהה עקב העברת ביטול חוק עילת הסבירות חברות הדירוג רואות במהלך הפרת איזון משטרי שמכניס את ישראל למעקב לקראת הורדת דירוג מה שעלול לעלות את התשואה על האג"ח עקב הגדלת הסיכון שבו.
- הערכות שווי בנכסים לא סחירים** - השווי שנקבע להן הוא לכאורה השווי בגיוס האחרון או בהערכת שווי חדשה שתבצע בנכס אם, כפי שקרה בפועל, יש מפולת בסקטור של הנכס (לדוגמא נדל"ן, חוב, חברת סטארט אפ), הערכות השווי של החברות הלא סחירות פוסחת בשנה זאת. וכך אותה קופת גמל/ פנסייה/השתלמות ופוליסות, נמנעות זמנית בלבד, מרישום הפסדים – כי לא בוצע הערכות שווי. אבל זאת דחייה - הפסדים האלו בוא יבואו. זו דחייה בחסות החשבונאות, נכסים לא סחירים, חלקם רעילים, בתיק ההשקעות. בעיקר הצעירות בחברות הטכנולוגיה,, היתה צניחת שווי שהלכה וגדלה ככל שמדובר בחברות קטנות יותר. התיקים שמחזיקים בחברות צעירות איבדו כלכלית גם 70% וגם 80% משוויים וכנראה שבהערכת השווי הקרובה הקופות יאלצו להוריד משווי הנייר עשרות אחוזים. את רוב החברות המנהלות בשוק סקרנו וראינו שלאורך השנה בוצעו מספר רב של הערכות שווי וכן החלפת עסקאות לא סחירות בסחירות כך שהנושא מטופל בשותף – אך יחד עם זאת קופות כגון **סלייס** (בעיקר במסלול הכללי) לא ניתן מספיק מידע עליהם ולכן הסיכון בקופות שלהם בשנה הקרובה הינו **גבוה יחסית.**

גמל להשקעה

גמל להשקעה כיום נחשב אחד האפיקים המגייסים ביותר בתעשייה, עקב היכולת המיוחדת שלו גם להיות בקופת גמל נזילה (שניתן למשוך ממנה כספים הוניים בכל עת) וגם עקב היכולת שלו כמו בכל משפחת הגמל לנייד בין החברות ללא ביצוע פדיון וגם עקב היכולת בחירה של המשקיע מעל גיל 60 למשוך זאת כקצבה פטורה ממש לחלוטין.

ענף קופות הגמל להשקעה, הניב תשואה ממוצעת מתחילת שנת 2023 בגמל להשקעה מסלול כללי הינה כ 5.49% ואילו במסלול המנייתי מתחילת השנה בממוצע תשואה 9.24%.

בחישוב מצטבר סיימה את מחצית השנה ושנה לאחר במקום הראשון קופת הגמל להשקעה ילין לפידות קופות גמל להשקעה כללי עם תשואה מצטברת של 7.60% ו 6.77% בהתאמה ובפער של כחצי אחוז מאנליסט גמל להשקעה כללי שנמצאת במקום השני 7.14%. בתשואה לשלוש שנים מור עם תשואה של 21.03% ובחמש שנים תשואה של 30.68% בהובלת אנליסט. ואת תחתית הטבלה הראל בשנה אחורה ב 3.10% ואלטשולר שחם בשלוש וחמש שנים בתשואה בהתאמה בתחתית של 10.99% ו 19.74% ואילו מתחילת השנה כלל סוגרת את הטבלה עם 4.20%

ניתן לראות שבגמל להשקעה מרבית מנהלי ההשקעות מנהלים כתיקים מנהלים לטווח בינוני קצר, וכמות וותק הנכסים הלא סחירים הינו קצר יותר, ולכן השונות בין התשואות של החברות.

תשואות גמל להשקעה – מסלול כללי

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול כללי	7.60%	6.77%	20.98%	28.92%
מור קופות גמל להשקעה כללי	5.29%	5.84%	21.03%	
מיטב גמל להשקעה מסלול כללי	5.78%	5.65%	20.72%	25.86%
אנליסט קופת גמל להשקעה כללי	7.14%	5.52%	20.75%	30.68%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס כללי	5.69%	5.45%	10.99%	19.74%
מנורה מבטחים גמל להשקעה כללי	4.83%	3.96%	19.68%	21.94%
מגדל גמל להשקעה כללי	4.78%	3.89%	19.32%	23.88%
הפניקס גמל להשקעה כללי	4.28%	3.54%	20.97%	24.72%
כלל גמל לעתיד כללי	4.20%	3.23%	20.43%	24.61%
הראל גמל להשקעה כללי	5.26%	3.10%	20.38%	24.31%
תשואה ממוצעת לקבוצה	5.49%	4.79%	19.66%	24.68%

תשואות גמל להשקעה – מסלול מנייתי

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול מניות	12.78%	11.91%	43.76%	54.00%
אנליסט קופת גמל להשקעה מניות	13.72%	11.19%	42.20%	67.33%
מנורה מבטחים גמל להשקעה פאסיבי מניות	8.94%	10.56%	40.13%	36.97%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס מניות	10.12%	10.02%	23.62%	28.13%
הפניקס גמל להשקעה מניות פאסיבי	10.24%	8.75%	36.23%	36.59%
מיטב גמל להשקעה מסלול מניות	9.06%	7.67%	38.75%	38.60%
מגדל גמל להשקעה מניות	7.53%	6.70%	36.72%	41.61%
הראל גמל להשקעה מניות	9.72%	6.08%	40.63%	39.03%
מור קופות גמל להשקעה מניות	7.38%	5.91%	37.83%	
הפניקס גמל להשקעה מניות	7.05%	4.93%	34.25%	38.92%
כלל גמל לעתיד מניות	5.07%	3.90%	36.94%	36.28%
תשואה ממוצעת לקבוצה	9.24%	8.28%	37.88%	39.32%

גם כאן בגמל להשקעה כמו בקופות גמל חברת אנליסט וילין לפידות מובילים בתשואות וכלל ואלטשולר סוגרים את הטבלה.



תשואות גמל להשקעה – מסלול s&p500 * - אפיק השוואה חדש

שנה	מתחילת השנה	שם
24.68%	20.85%	הפניקס גמל להשקעה מחקה מדד s&p500
24.65%	20.78%	הראל גמל להשקעה מחקה מדד s&p500
24.34%	19.88%	מנורה מבטחים גמל להשקעה מחקה מדד s&p500
24.18%	20.56%	מיטב גמל להשקעה מחקה מדד s&p500
23.75%	20.20%	מגדל גמל להשקעה מחקה מדד s&p500
23.56%	19.91%	כלל גמל לעתיד מחקה מדד s&p500
21.80%	18.96%	מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד s&p500
22.96%	20.16%	תשואה ממוצעת לקבוצה

אפיק מצוין לניהול השקעות לחיסכון טווח ארוך של מעל 10 שנים (לילדים או תוספת לפרישה פנסיונית) העוקב אחרי מדד 500 המניות הכי גדולות וטובות בשוק האמריקאי ללא מגע יד מנהל השקעות. כאן אפשר לראות בבירור את היתרון המובהק שיש לחברות שיש ברשותם חברות ניהול מדדים בעלות ניסיון במסחר בעוקב מדד כבר שנים. כגון: הפניקס (קסם), מנורה (אינדקס), הראל (הראל סל), מיטב (תכלית). הפניקס הינה במקום הראשון בתשואה שנה אחורה **24.68%** והפניקס מקום ראשון מתחילת השנה עם תשואה של **20.85%**. את הטבלה סוגרת בתחתית מור (ללא חברת סל) עם **18.96%** מתחילת השנה ו**21.80%** שנה אחורה.

תשואות גמל להשקעה – מסלול אג"ח

כאן ניתן לראות את החברות שידועות לנהל תיק אג"ח בתקופה של עליית ריביות ואינפלציה גבוהה. שכאן תופסת את המקומות הראשונים סלייס גמל חברה שהוקמה ב-2019 כאשר השקעותיה הינם השקעות אלטרנטיביות (בקרנות ונכסים לא סחירים, הלוואות וקרנות גידור) עם תשואה חיובית שנה אחורה של **4.16%** ושלוש שנים **16.40%**. *חשוב לשים לב שבחברת סלייס גדל הסיכון בהשקעה בקופה שלה עקב תמחור ונזילות הנכסים הלא סחירים בקופות.

מתחילת השנה ובחמש שנים מובילה הפניקס אג"ח עם תשואה בהתאמה **2.79%** **14.87%**. שכאן רואים את הניהול של הפניקס בא לידי ביטוי בצורה טובה יותר עקב שימוש דל יותר בנכסים לא סחירים כפי שקיימים בקופות ובפוליסות הוותיקות יותר ויצרו השנה עיכוב בתשואות.

חברת אנליסט סוגרת את הטבלה מתחילת השנה, שנה אחורה וחמש שנים עם תשואות בהתאמה **2.12%**, **-0.18%**, **3.62%**. אנליסט מושקעת באפיק האג"ח באג"ח ארוכות מה שיוצר תשואה נמוכה יחסית למתחרים עקב העלאות הריביות והאינפלציה הגבוהה בשנה האחרונה.

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס גמל להשקעה אג"ח ללא מניות	2.60%	4.16%	16.40%	
מיטב גמל להשקעה מסלול אג"ח	2.61%	2.31%	5.22%	11.73%
הפניקס גמל להשקעה אג"ח ללא מניות	2.79%	1.73%	5.98%	14.87%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס אג"ח ללא מניות	2.21%	1.64%	2.53%	14.08%
כלל גמל לעתיד אג"ח	2.40%	0.69%	1.57%	8.02%
מנורה מבטחים גמל להשקעה אג"ח	2.14%	0.24%	0.93%	5.05%
אנליסט קופת גמל להשקעה אג"ח	2.12%	-0.18%	3.69%	3.62%
תשואה ממוצעת לקבוצה	2.38%	1.51%	5.19%	9.56%



פוליסות חיסכון (פיננסיות)

ואם עד עכשיו התייחסו לקופות גמל והשתלמויות הרי עכשיו אנחנו עוברים לתחליף לתיק השקעות שימו לב לפערי התשואות בין הפוליסות הפיננסיות לניהול תיקים בבנק וכן בפערים בין החברות המנהלות. ככל שיש לך השקעות לא סחירות ואין לך עלויות תפעול בנק של ניהול תיק ודחיית מיסוי על הדרך, אתה יכול ליצור פערי תשואה נאים. בתחילת הסקירה לפי מדדים בסיסיים ניתן לראות שתשואת **תיק פאסיבי 35/65** מתחילת שנת 2023 הניב **2.98%** עוד לפני עלויות תיק בבנק ומיסוי לעומת **פוליסות הפיננסיות** שהניבו מתחילת השנה **5.26%** כ-2.28% פער לטובת הפוליסה בחצי שנת 2023.

בשנת 2023 היתרון יהיה לאותן חברות מנהלות בפוליסה פיננסית אשר נמצאים בעיקר במניות ואג"ח סחיר, עם פחות הגנות באג"ח קצר ופחות נכסים אלטרנטיביים.

פוליסות חיסכון – מסלול כללי

הכשרה בניהול מיטב עברו למקום הראשון מתחילת 2023 ושנה אחורה עם תשואה **7.63%** ו**5.79%** בהתאמה הפניקס נשאר הוביל בתשואות בשלוש שנים **28.61%** וגם לחמש שנים **34.35%** בעיקר עקב ניהול השקעות בפזר נרחב וכן בזכות הנכסים האלטרנטיביים העשירים שברשותה שסייעו לה בתקופת העלאות הריבית אך כרגע הינם כרועץ עבור תשואות הפניקס בעיקר עקב השמרנות שבאותן נכסים.

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
הכשרה - מנהל באמצעות מיטב בע"מ - כללי	7.63%	5.79%	19.76%	29.34%
הכשרה-בסט אינווסט-אלטשולר שחם-כללי	5.74%	5.47%	10.39%	19.53%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ- כללי	5.46%	5.13%	22.83%	33.25%
הכשרה - בסט אינווסט - ילין לפידות-כללי	5.61%	4.55%	21.05%	26.02%
הפניקס מסלול השקעה כללי	4.56%	4.53%	28.61%	34.35%
מגדל - כללי	5.11%	4.16%	22.73%	27.68%
מנורה-קרן י' חדשה	4.74%	4.11%	22.09%	24.94%
הראל מסלול כללי	5.00%	4.01%	23.06%	27.16%
איילון- כללי	4.79%	3.42%	20.72%	24.89%
כלל חברה לביטוח בע"מ כללי	4.10%	3.12%	24.42%	29.72%
הכשרה- מור בית השקעות בע"מ- כללי	4.14%	1.56%	13.86%	
תשואה ממוצעת לקבוצה	5.26%	4.19%	20.70%	27.22%

פוליסות חיסכון – מניות

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
הפניקס-אקסלנס אינווסט מסלול מניות	11.94%	11.22%	39.61%	43.90%
הכשרה-מנהל באמצעות מיטב - מניות	13.65%	10.57%	40.23%	62.80%
הכשרה-בסט אינווסט-אלטשולר שחם-מניות	10.35%	10.06%	25.32%	30.08%
הכשרה - בסט אינווסט - ילין לפידות-מניות	9.75%	8.79%	43.86%	48.15%
מגדל מסלול מניות	8.62%	7.65%	38.12%	41.80%
הכשרה-מסלולית מניות	9.79%	7.62%	33.68%	42.34%
הראל מסלול מניות	7.96%	6.37%	42.38%	42.80%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ מניות	7.06%	6.10%	40.73%	38.30%
איילון מסלול מניות	7.96%	5.95%	34.33%	32.89%
הפניקס מסלול השקעה מתמחה מניות	7.20%	4.70%	42.73%	40.62%
כלל-מניות	5.82%	3.96%	40.33%	40.26%
הכשרה- מור בית השקעות בע"מ- מניות	6.59%	1.79%	30.41%	
תשואה ממוצעת לקבוצה	8.89%	7.17%	37.45%	41.85%

כאן ניתן לראות את תשואות חברות הניהול תיקים של אותן חברות השקעה כאשר בפוליסות הללו ישנן מעט מאוד השקעות אלטרנטיביות והכשרה בניהול מיטב מובילה את טבלת התשואות מתחילת 2023 עם **13.65%** ובתשואה לחמש שנים באפיק המניתי מובילה עם **62.80%**. הכשרה בניהול ילין בשלוש שנים **43.86%** ושנה הפניקס אקסלנס **11.22%**



פוליטת חיסכון – מסלול s&p500 * - אפיק השוואה חדש

שנה	מתחילת השנה	שם
26.47%	22.67%	הפניקס מסלול מתמחה מחקה מדד s&p500
25.22%	22.25%	כלל חברה לביטוח בע"מ מחקה מדד s&p500
24.70%	20.82%	הראל מסלול מחקה מדד s&p500
25.50%	22.54%	מגדל ביטוח מחקה מדד s&p500
23.58%	18.07%	הפניקס BlackRock מניות חול
25.09%	21.27%	תשואה ממוצעת לקבוצה

כאן שוב ניתן לראות את היתרון שיש לחברת ביטוח שיש ברשותה חברה לניהול מדדים, שהפניקס מובילים בתשואה גם שנה אחורה וגם מתחילת השנה 22.67% 26.47% בהתאמה.

פוליטת חיסכון – אג"ח

5 שנים	3 שנים	שנה	מתחילת השנה	שם
12.57%	6.69%	1.72%	2.83%	הפניקס-מסלול השקעה מתמחה אג"ח
10.23%	4.05%	1.67%	2.69%	כלל-אג"ח
7.45%	5.27%	0.64%	2.49%	מנורה מבטחים ביטוח בע"מ אג"ח
7.88%	1.77%	0.54%	2.53%	מגדל חברה לביטוח בע"מ אג"ח
7.02%	1.96%	0.16%	1.61%	הראל מסלול אג"ח ללא מניות
5.68%	1.87%	-0.29%	2.38%	איילון מסלול אג"ח
8.47%	3.60%	0.74%	2.40%	תשואה ממוצעת לקבוצה

בניהול תחום האג"ח חברת הפניקס הראתה ניהול אג"ח יותר טוב משאר החברות וזאת על אף העלאות הריביות והאינפלציה הגבוהה, ע"י שימוש בנכסים האלטרנטיביים ובצוות השקעות טוב (מובילים בכל הקטגוריות תחילת שנה, שנה, בשלוש וחמש שנים 2.83% 1.72% 6.69% 19.49% בהתאמה ואילו איילון והראל סוגרים את הרשימה. ההובלה.



קרנות הפנסיה

קרנות הפנסיה השיגו בחצי השנה הראשונה של 2023 תשואות ממוצעות גבוהות של **6.75%** במסלול עד גיל 50 ו- **5.96%** במסלול לגילי 50-60 התשואות שהושגו ב-6 החודשים הראשונים שם 2023 מהוות תפנית של 180 מעלות למצבן של הקרנות בתקופה המקבילה ב-2022, בהשוואה לתשואות ממוצעות שליליות של **-6.39%** ו- **-5.24%** בהתאמה לתקופה המקבילה אשתקד

הקרנות הבולטות בחצי השנה הראשונה הן של מור עם תשואה של **8.37%** מתחילת 2023 במסלול עד גיל 50, ואלטשולר שחם עם תשואה של **7.23%** במסלול לגילי 50-60.

אלטשולר שחם שנייה במסלול עד גיל 50 עם **8.18%** לפני מיטב **7.06%**. מיטב מדורגת שניה במסלול לגילי 50-60 עם תשואה של **6.57%** מתחילת השנה, לפני מגדל שהשיגה מתחילת השנה תשואה של **5.98%**.

את התשואה הגבוהה ביותר ב-12 החודשים האחרונים במסלול עד גיל 50 השיגה מור (**12.76%**), לפני אלטשולר שחם (**9.80%**) ומיטב (**8.34%**).

את התשואה הגבוהה ביותר ב-12 החודשים האחרונים במסלול לגילי 50-60 השיגה אלטשולר שחם (**9.32%**), לפני מיטב (**7.42%**) ומנורה מבטחים (**6.76%**).

כפי שמור פרצה לעולם הגמל ב2019 עם קופות גמל חדשות וקטנות שהניבו בתחילת הדרך תשואה נאה, בשנת 2022 בחודש אפריל חברת מור פתחה קרנות פנסיה בדמי ניהול ברירת מחדל (**0.22%** מצבירה ו**1%** מהפקדה), ההזדמנות שיכולה להיווצר לנו החוסכים בכניסה לקרן פנסיה חדשה עם מעט נכסים היא דיי נדירה וחשוב להכיר זאת. מכאן התוצאות לא איחרו לבוא

טבלאות הפנסיה המקיפה

תשואות פנסיה מסלול עד 50 (כללי)

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	5.90%	6.89%	35.49%	42.02%
מיטב מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	7.06%	8.34%	33.68%	41.16%
כלל פנסיה לבני 50 ומטה	5.75%	6.50%	34.65%	41.15%
הראל פנסיה - גילאי 50 ומטה	5.89%	6.59%	30.61%	36.84%
מגדל מקפת אישית לבני 50 ומטה	6.57%	7.11%	30.60%	36.72%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	8.17%	9.80%	22.14%	34.48%
מור פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	8.38%	12.76%		
תשואה ממוצעת לקבוצה		8.20%	30.80%	37.84%

תשואות פנסיה בני 50-60

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
מיטב מקיפה 50-60	6.59%	7.44%	33.28%	40.98%
כלל פנסיה לבני 50-60	5.38%	6.04%	29.87%	36.55%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 עד 60	5.27%	6.40%	29.07%	35.30%
הראל פנסיה - גילאי 50 עד 60	5.60%	6.40%	27.26%	33.99%
מגדל מקפת אישית לבני 50 עד 60	5.98%	6.53%	26.51%	33.14%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50-60	7.21%	9.30%	18.11%	29.89%
מור פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 עד 60	7.68%	12.00%		
תשואה ממוצעת לקבוצה		7.79%	26.90%	34.08%



תשואות פנסיה בני 60 ומעלה

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
כלל פנסיה לבני 60 ומעלה	4.35%	4.85%	23.09%	30.00%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 60 ומעלה	4.35%	5.43%	21.79%	28.66%
מיטב מקיפה 60 ומעלה	5.20%	6.40%	21.07%	27.86%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה לבני 60 ומעלה	5.25%	7.42%	14.39%	27.32%
מגדל מקפת אישית לבני 60 ומעלה	4.70%	5.18%	20.68%	27.14%
הראל פנסיה - גילאי 60 ומעלה	4.25%	4.56%	19.70%	26.45%
תשואה ממוצעת לקבוצה		5.34%	19.81%	27.17%

תשואות פנסיה מניות

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
מנרה מבטחים פנסיה - מסלול מניות	7.39%	8.58%	40.77%	43.69%
הראל פנסיה - מניות	7.68%	8.19%	38.02%	43.53%
כלל פנסיה מניות	6.17%	6.67%	37.42%	43.11%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מניות	9.85%	10.40%	32.06%	42.24%
הפניקס פנסיה מקיפה - הפניקס מסלול מניות	6.72%	6.40%	38.57%	41.86%
מגדל מקפת אישית מניות	7.83%	8.60%	34.81%	41.70%
מיטב מקיפה - מסלול מניות	8.18%	8.62%	36.74%	41.14%
מור פנסיה מקיפה - מסלול מניות	9.81%	14.90%		
תשואה ממוצעת לקבוצה		10.67%	38.00%	43.70%

תשואות פנסיה אג"ח ללא מניות

שם	מתחילת השנה	שנה	3 שנים	5 שנים
מיטב מקיפה - מסלול אג"ח (ללא מניות)	3.36%	4.54%	12.61%	19.85%
הראל פנסיה - אג"ח ללא מניות	2.33%	2.92%	9.70%	17.33%
כלל פנסיה אג"ח	3.78%	4.07%	10.20%	17.08%
מגדל מקפת אישית אג"ח	3.08%	2.98%	8.13%	15.75%
מנרה מבטחים פנסיה - מסלול אג"ח	2.97%	3.27%	9.95%	13.74%
מור פנסיה מקיפה - מסלול אג"ח	3.84%	4.77%		
תשואה ממוצעת לקבוצה	0.51%	3.76%	10.12%	16.75%

המחצית השניה של 2023 האתגרים

כתובת מייל shay@alfo.co.il
עמל 37, פתח תקווה 4951337

טלפון נייד 054-7881805
טלפון משרד 03-6979605

נכסים אלטרנטיביים
 ליווי חברות, תאגידים ועמותות
 ניהול משפחות ולקוחות עושר
 תכנון פיננסי, פנסיוני וניהול סיכונים



המחצית השנייה של שנת 2023 עדיין טומנת בחובה אתגרים כלכליים ופיננסיים משמעותיים, הן ברמה הגלובאלית והן ברמה המקומית, לכלכלה ולחברה הישראלית.

יחד עם זאת, למרות ביצועי החסר של **השוק המקומי בחצי השנה האחרונה, יש לזכור כי השוק המקומי הציג ביצועים עודפים בשנתיים שקדמו לששת החודשים האחרונים, ולכן ייתכן שמוקדם מדי להספיד אותו**, על אף האתגרים האמורים, בעיקר לאור רמות התמחור (מכפילי הרווח בהן נסחרות החברות) הנוכחיות.

יש לזכור כי לצד התרחישים השליליים יש לא מעט חוזקות בכלכלה המקומית, החל מצמיחה חיובית ויציבה וכלה בעוצמתו של מגזר ההייטק, שאמנם נפגע בשנה האחרונה, אך סביר כי הוא ערוך לשינוי מגמה, שבתרחיש של המשך מגמה חיובית במדדי הטכנולוגיה בארה"ב, עשוי להפיתע, ולהגיע מהר יותר מהצפוי.

ברמה הגלובאלית, ישנן מספר התפתחויות שעשויות לתרום להמשך המומנטום החיובי בשווקים, בין היתר, התכנסות לקראת סיום (במתכונת זו או אחרת) של המלחמה בין רוסיה לאוקראינה, המשך התמתנות האינפלציה, ואימוץ היכולות הטכנולוגיות של הבינה המלאכותית (AI) בעוד ועוד תחומים ותעשיות, מה שאמור, לפי מרבית התחזיות, לשפר ולייעל מנגנונים רבים ולתרום להמשך התייעלות ושיפור ברווחיות החברות, תחת מה שהוגדר לא פעם כ"מהפכה" טכנולוגית בקנה מידה דומה למהפכת האינטרנט, הסמארטפון וכו'. ימים יגידו.

צריך להקשיב גם לטון של הפד ופחות לתחזיות. לעקוב אחרי נתוני התעסוקה ונתוני האינפלציה שמן הסתם ישפיעו והשוק קשוב לנתונים. **שוק המניות מסתכל על היום שאחרי ולוקח את התרחיש של 'הנחיתה הרכה'. הריבית הגבוהה לא באה לידי ביטוי עדיין בשווקים מבחינת הפעילות הריאלית, בעיקר אצל חברות 'קטנות', הנטל של הריבית יהפוך להיות נטל קשה**. אנחנו רואים את זה באשראי חוץ בנקאי, בנדל"ן, בעיקר בחברות קבלניות, כי זה תחום עתיר מימון. הם הראשונים שפוגשים את הריבית הגבוהה

אג"ח בארץ ובעולם - יש הזדמנות באגרות החוב, בעיקר למח"מ בינוני-ארוך, אפילו אם הריבית עוד תעלה. אפשר לראות בציפיות ל-3 חודשים שיש אפילו סיכוי של 30% לירידת ריבית בסוף השנה. בהסתכלות על 2024-5, המגמה אמורה להיות של ריבית יורדת.

מניות בארץ ותנועות המוסדיים - יש נתון נוסף שצריך להתייחס אליו, זה תנועת ההון של המוסדיים. המוסדיים סימנו בדוחות הקרובים, איפשהו בתחילת מאי, כניסה חזרה לישראל עם סכומים מאוד משמעותיים. מאותה נקודה ראינו את התיקון בקונצרני ואולי בהמשך נראה גם את התיקון בשוק המניות בישראל. דרך אגב אם הכניסה תהיה רצינית אז פרט לשוק ההון המקומי שיהיה חיובי גבוה גם שער הדולר מול השקל יחלש בהתאם.

בישראל השינויים במערכת המשפט והמתחים החברתיים עלולים לגרום לכלכלת ישראל לשלם מחיר.

חברות דירוג האשראי הבינלאומיות דורשות לקבל הבהרות ושוקלות להוציא הודעות עדכניות, נוכח חוסר ההסכמה סביב הימשכות החקיקה המשפטית והתגברות גל המחאה. נזכיר כי בדוחות האחרונים של חברות הדירוג, בהם ישראל זכתה לשבחים רבים בשל כלכלתה החזקה, גם התרועעו מפני פגיעה בכלכלה ובפרופיל האשראי של ישראל, אם השינויים במערכת המשפט יקודמו ללא הסכמה רחבה. על פי הדיווחים בתקשורת, חברות הדירוג שוקלות להוציא בקרוב הודעות עדכניות ומיוחדות בנוגע למצבה של ישראל. האפשרות שתצא הודעה חמורה, שלפחות מתרעה שוב מפני ההשלכות הכלכליות, סבירה לנוכח המחלוקת סביב השינויים במערכת המשפט והמתחים החברתיים בדוחות האחרונים.

מהן ההשלכות שיכולות לקרות במקרה של הורדת דירוג האשראי?

הגדלת נטל המימון: על פי תחזית האוצר שנעשתה לפני מספר חודשים, הורדה בדירוג האשראי עלולה להביא לעלייה של בין 0.2% ל 0.6% בריבית על אג"ח ממשלתי (וייקור המימון למשק כולו). מתוך כך צפוי גידול משמעותי בהוצאות הריבית השנתית (במונחים ריאליים). **עבור הממשלה**, ההערכה היא לתוספת תשלום שתנוע בין 2.3 ל 6.8 מיליארד שקלים. **פגיעה בצמיחה הכלכלית:** שוב לפי האוצר, אובדן התוצר פר שנה עשוי להגיע בין 50 ל 100 מיליארד שקלים. **המשך מגמת עליית ריבית בנק ישראל:** לפי בנק ישראל, הריבית תהיה גבוהה באופן משמעותי ויכולה להגיע לרמה של בין 5.25% עד 6.75%, בין היתר כתוצאה מהמשך פיחות השקל.

שורה תחתונה -

אחרי 15 שנה של ריבית אפסית, חזרנו לעולם נורמלי. בעולם נורמלי, כל משקיע יכול לייצר תשואות יפות לאורך זמן. גם אם הוא התמקד בעיקר בבניית תיק אג"ח, וצריך לנצל את ההזדמנות הזאת כרגע ולא בעוד שנה להסתכל לטווח הארוך. יש היום הזדמנויות מדהימות לטווח הארוך. לב התיק הוא האג"חים. גם במניות אנחנו יכולים על המדדים היציבים יותר, בהתאם לאהבת-שנאת סיכון של כל לקוח.



דרוג הכוכבים מבין החברות המנהלות

מצ"ב דעתנו, מעין פילוסופיה כלכלית על חלק מהחברות. שימו לב שלמרות דעתנו, **מדובר בחברות מצוינות שנמצאות בעשירייה הראשונה בביצועים לאורך זמן** וציינו כאן את דעתנו האישית לאור הביצועים והפגישות עם מנהלי השקעות. **בחלקן יופיעו כוכביות לבדיקה בנושא מסוים בהמשך שנת 2023**

- * **הכוכב הזוהר** ממשיך את הרצף משנה שעברה הינו, **מור גמל**, במור עובדים בקצב יפה ברמת ההשקעות צמצמו חשיפה למניות לאור הירידות בשוק ההון (וגם בעקבות הגיוסים) ומוסיפים נכסים לא סחירים לקופות, ויחד עם הציפיות הגבוהות מהם, התשואות לא אכזבו. הם אמנם איבדו את ההובלה בשנה האחרונה ברוב המסלולים אך זה בעיקר עקב פיזור החלק המניתי גם לארץ (מה פגע בתשואה לעומת חלק מהמתחרים שהסיטו בעיקר למניות חו"ל). **מור גם נכנסו לאחרונה לשוק קרנות הפנסיה, עם פנסיות חדשות וקטנות בעלות פוטנציאל תשואה מועדף על הקרנות האחרות**, נכון לימים אלו כבר פועלות כשנה וחצי עם תשואות עודפות על המתחרים.
- * **הכוכב העקבי** (עם כוכבית*) – **הפניקס** אשר בלט בתשואותיו לאורך זמן ברוב מסלולי הגמל והפוליסות. ב-2022 הצטרפה לשורות הניהול **פוליסות חברת בלאקרוק** העולמית בניהול חלק מהפוליסות שלה בחו"ל שם נכון לעכשיו רואים ביצועים טובים יחסית לשוק האמריקאי – מה שיוצר ערך מוסף להשקעות החברה בחו"ל **ובנוסף השימוש בחברת קסם** בניהול נכסים פאסיביים **עוקב מדד** יוצר תשואה עודפת. *לאחרונה אנחנו רואים הערכות שוויוניות רבות בתחום הנכסים הלא סחירים מה שמעכב תשואה ובתקופה של ריבית גבוהה באג"ח שווה להיות יותר בחלק הסחיר של העוגה מאשר אותם נכסים שבעבר היו אטרקטיביים בתשואה מול ריבית אפס.
- * **הכוכב המאזכב** (עם כוכבית*) הינו – **הראל ביטוח** ופיננסים אשר מתחילת 2023 תפסו את המקומות האחרונים עקב החזקה **בחלק גדול מנכסים האלטרנטיביים שלה בהלוואות לעמיתים**. * **אחזקה בהלוואות שנפדות למזומן וניהול אג"ח חלש** (תשואה שעלתה יפה כשהריבית עלתה) מכבידה על התיק כשהריביות עלתה גבוה מאוד והרבה עמיתים מעדיפים לפרוע את ההלוואות כך שנכנס מזומן רב באפיק הבלתי סחיר שכרגע יוצר פגיעה בתשואה השוטפת כל עוד הכספים הללו אינם מושקעים.
- * **הכוכב המשתפר** – **מנורה מבטחים** – אמנם מנורה אינה נמצאת לרוב בראש טבלאות התשואות, אבל בשנת 2022 צירפה מנורה אל שורותיה מנהל השקעות לתחום מניות חו"ל (אופיר נבות) ואכן ראינו שיפור בתשואות הקופות והפנסיות של מנורה שהרכיב מניות ומדדי חו"ל שבהם גדול. נוסף לכך את **חברת אינדקס סל** שעובדת עורם בכל האפיקים הפאסיביים בחו"ל ובארץ מה שמתחילת השנה תפס את המקום הראשון בתשואות המכשירים העוקבי מדד. כמובן שבנוסף יש להשקעות הרבות בתשתיות ובנכסים אלטרנטיביים שיש למנורה מגדיל פוטנציאל קדימה שמנורה תככב לטובה.
- * **הכוכב בבדיקה אלטשולר שחם**, בעקבות המיזוג עם חברת פסגות שיצר מצב של יכולת מצומצמת מאוד להשקעה מנייתית בארץ והסטה ברורה של **השקעות במניות לחו"ל. כל אלו שינו את צביון החברה ואילצו אותה להשקיע את עיקר כספם בחו"ל**. מה שהוביל את אלטשולר בשנים האחרונות לסגור את הטבלה של התשואות מלמטה. השנה **מתחילת 2023 השווקים בחו"ל עלו בחדות** מה שהחזיר תשואה לקופות אלטשולר, כאן **צריך לבחון האם אלטשולר עכשיו יחזרו להשקיע גם בארץ במניות?** ובמקביל עלינו לזכור **שצוות האג"ח שלה נחשב בין הטובים בארץ**. מה שכול לבוא לידי ביטוי בתשואות באפיקים הכוללים אג"ח.
- * **הכוכב המזנק** הינו – **ילין לפידות**, חברה מנוסה ודינאמית המאמינה בעיקר בהשקעות בשוק ההון מאשר באלטרנטיבי. **ילין ידועה בהשקעות באמצעות מכשירים פיננסים מתוחכמים** בשוק ההון כגון אופציות וחוזים, סגנון השקעה אשר מאפשר בשוק עולה לייצר תשואה עודפת גבוה ואילו בשוק יורד להפגע יחסית בחדות. **ילין ישנו גם צוות אג"ח וותיק ומנוסה** שיכול להניב פירות בשנים אלו במיוחד שבאג"ח טמונות תשואות חיוביות גבוהות. **נשאלת השאלה האם היא תמשיך להתחזק כאשר השוק המקומי ישתפר** ובחז"ל פחות? ואת זה ימים יגידו, בינתיים היא מייצרת תשואה גבוהה בסיכון יחסית גבוה.
- * **הכוכב המתדרדר** (עם כוכבית*) בשנת 2022 הינו – **כלל**, אשר ב-2022 התמקם בחלקו העליון של הטבלה בפוליסות, גמל, השתלמויות וגמל להשקעה, בזכות ניהול מקצועי באפיקי המניות בשיטת ה"תמות", אך **בספטמבר 2022 עזבו את כלל מנהל ההשקעות הראשי** (שאמון על התשואות בשנתיים האחרונות) **ביחד עם כמה מעמיתיו החוסר בניהול השקעות מורגש גם בתשואות שממקמים את כלל בסוף הטבלה**, ברוב המסלולים **מתחילת שנת 2023** – נתוני התשואות בירידה מדי חודש ולכן מומלץ כרגע לנייד משם ובהמשך לבחון לחזור.
- * **הכוכב החדשני** (עם כוכבית*) לשנת 2022 הינו – **slice גמל**, חברת גמל חדשה המשקיעה את נכסי הקופות בנכסים לא סחירים, הלוואות PTP, אג"ח לא סחיר וקרנות השקעה / גידור. מאפשרת לכל לקוח להיכנס להשקעות מסווגות. מה שבינתיים מייצר תשואה גבוהה באפיקי האג"ח ללא מניות * חלק מהנכסים המושקעים **יעברו הערכות שוני**, מה שיפגע בתשואות אותן נירות שעדיין לא שוכללו בתשואות הקופות. כמו כן יש להם בעיית מתן שירות ללקוחות קשה שיוצרת תביעות מולה.

שתהיה לכולנו המשך 2023 מוצלחת, בורסה ירוקה, טונות של אהבת חנינם, הצלחות וכבוד הדדי בין כולנו

ב ב ר כ ה

שי אלון
A

כתובת מייל shay@alfo.co.il
עמל 37, פתח תקווה 4951337

טלפון נייד 054-7881805
טלפון משרד 03-6979605

נכסים אלטרנטיביים
 ניהול משפחות ולקוחות עושר
 ליווי חברות, תאגידיים ועמותות
 תכנון פיננסי, פנסיוני וניהול סיכונים



Alon's
Family Office