

20  
22

## סקירת שנת 2022, Alon's Family Office

ינואר – דצמבר 2022  
לקוחות ומשקיעים יקרים,

### שי אלון, מנכ"ל אלון'ס פמילי אופיס

שנת 2022 הייתה הכול מלבד צפויה. כמעט כל משקיע שסכפו הושקע באיזשהו אפיק, בין שמנייתי, סולידי או אפילו בפיקודן בבנק, ספג הפסדים. נראה שכל ההתאוששות מהקורונה, ומהסגרים וההגבלות שנלוו לה, נקברה תחת ההתפתחויות הבלתי פוסקות - לחימה מדממת באוקראינה, טלטלה במחירי האנרגיה ומאבק נחוש מצד בנקים מרכזיים באינפלציה החדה, באמצעות העלאות ריבית תקופות. כמעט כל אפיקי ההשקעה נכנעו לאירועי המאקרו-כלכלה בשנה שחלפה. האינפלציה זינקה - "חשבון" מאוחר על הוצאות הכספים המסיביות מצד הממשלות במשבר הקורונה והשיבושים בשרשרת האספקה. החסכונות השמרניים של הציבור נשחקו, עקב העלאות הריביות החדות, לדוגמה בארץ עלתה הריבית מ%0.1 לריבית של %3.75 (ריבית הפריים מ%1.6 בתחילת השנה, הגיעה ל%5.25 בסיומה) עלייה חדה מאוד שתוך מספר חודשים שינתה את פני המצב בשוק ההון. כאשר הנפגעים הישירים היו:

המשקיעים באג"ח (אגרות חוב), הפסידו כ%9.5 באג"ח הממשלתי וגם אג"ח התל-בונד 20 שירד ב-%10 השנה מדדי אג"ח שנחשבים מפלט בטוח יחסית, חוו תשואות שליליות ממש כמו במדדי המניות.

שוק המניות חווה שנה גרועה עם ירידה שנתית בS&P500 של כ%19.5- וירידה של כ%33 בנאסד"ק. ואילו בארץ הירידות היו מתונות יותר בשוק המניות כ%12- בת"א 125 וכ%9- במעו"ף (ת"א 35).

כל הדברים הללו, לצד מטבעות שיחסית ירדו חזק אל מול הדולר שהגיע כמעט לשיא של כל הזמנים מול כלל המטבעות, הדולר התחזק מול השקל ב2022 בכ%13.

שנת 2022 היא שנה שיזכרו להרבה זמן בשוק ההון. העלאות הריבית האגרסיביות ברחבי העולם, חוללו שמות בשערי המניות ואגרות החוב בארץ ובחו"ל. גם קרנות השתלמות וקופות גמל המחזיקות אגרות חוב בלבד, ונחשבות למכשירי השקעה סולידי, רשמו הפסדי שערים שלא נראו פה מאז חודש מרץ "האדום", בפתיחתה של מגפת הקורונה.

המפסידים הגדולים של 2022, היו החוסכים בקרנות ההשתלמות וקופות הגמל של בית ההשקעות אלטשולר-שחם. בחירתו של אלטשולר-שחם להחזיק בחשיפה גבוהה לאגרות חוב ארוכות, וחשיפה גבוהה יחסית למניות בחו"ל (תוך נטרול החשיפה של הנכסים הללו למט"ח), גררו את בית ההשקעות לתחתית טבלת התשואות כמעט בכל האפיקים: גם בחישוב תשואה מצטברת בשנה האחרונה, גם בשלוש השנים האחרונות וגם בחמש השנים האחרונות.

החברה המנצחת ב2022 בענף הגמל וההשתלמויות הייתה מור גמל שתפסה את המקומות הראשונים בתשואות שנה ושלוש שנים, כמעט בכל המסלולים והקופות, תוך ניהול דינאמי מתקדם בהשקעות בארץ ובעולם. (לעוקבים מבינכם, חברה שרשומה בהמלצת השקעה אצלנו בסיכומי שנה - בדירוג הכוכבים - במהלך השנתיים האחרונות)

מה שכן למדנו באמצעות ניהול הנכסים בשנים האחרונות הינו שהאסטרטגיה שלנו היא עדיין ניהול כלל הנכסים בראייה הוליסטית כתגובה הולמת גם לשוק יורד ע"י שימוש בנכסים אלטרנטיביים, פיזור בין חברות ודיוק הנכסים המושקעים בתיק לאור צרכינו ויעוד הנכסים וכל זה תוך הבנה שהשוק בנוי על סייקלים של ירידות ועליות (כדוגמת העליות במניות שאנחנו מרגישים בשבועות האחרונים) 😊

\*בסקירה זאת נקדיש פרק שלם לתשואות הגמל / השתלמות/ פוליסות פיננסיות וכדומה במהלך השנה האחרונה. נסקור קצת תחזיות לקראת 2023 וסיים עם דרוג הכוכבים של חלק מהחברות המנהלות.

קריאה מהנה.

שי אלון

מנכ"ל ובעלים

אלון'ס פמילי אופיס.




**שנת סיכום מדדים מובילים 2022**

מדדי מניות בארץ			מדדי מניות בחו"ל		
מתחילת השנה	דצמבר 22	מדד	מתחילת השנה	דצמבר 22	מדד
-9.16%	-2.83%	ת"א 35	-19.44%	-5.90%	S&P 500
-18.25%	-6.11%	ת"א 90	-32.97%	-9.04%	NASDAQ 100
-33.23%	-6.51%	ת"א SME60	-8.73%	-4.17%	DOW JONES 30
-30.93%	-7.30%	ת"א נדל"ן	-21.56%	-6.64%	RUSSEL 2000
-4.07%	-4.41%	ת"א בנקים	-12.90%	-3.44%	Stoxx 600
			-12.35%	-3.29%	DAX 30
			0.91%	-1.60%	FTSE 100
			-9.50%	-3.93%	CAC 40
			-5.45%	-3.37%	ASX 200
			-22.29%	-1.53%	MSCI EM
			5.41%	-2.45%	BOVESPA BRAZIL
			-9.37%	-6.70%	NIKKEI 225
			-15.46%	6.37%	HANGSENG
			-15.13%	-1.97%	SSE CHINA
			-26.15%	-9.31%	KOSPI 200

  

מדדי אג"ח בארץ		
מתחילת השנה	דצמבר 22	מדד
-18.68%	-2.02%	ממשלתי שקלי +5
-13.94%	-2.42%	ממשלתי צמוד +5
-8.93%	-0.61%	תל בונד 60
-8.36%	-2.00%	תל בונד שקלי
-7.01%	-0.63%	תל בונד תשואות
-7.00%	-0.56%	תל בונד מאגר
-3.21%	-0.47%	תל בונד "גלובל"

  

מט"ח			
מתחילת השנה	דצמבר 22	שער	צמד מטבעות
-5.91%	3.72%	1.07	אירו/דולר
-10.64%	1.18%	1.21	פאונד/דולר
1.36%	-2.53%	0.92	דולר/פרנק שווייצרי
14.10%	-5.76%	131.28	דולר/יין
13.23%	3.03%	3.51	דולר/שקל
6.59%	6.05%	3.76	אירו/שקל

  

תשואה שנתית לפדיון (%)		מדד
3.54		אג"ח ממשלת ישראל 10 שנים
3.88		אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים
2.52		אג"ח ממשלת גרמניה 10 שנים
3.69		אג"ח ממשלת בריטניה 10 שנים

מקור: ביזפורטל ובלומברג

סקירה מעודכנת ליום 17.01.2023 אין לראות באמור לעיל תחליף ליעוץ פנסיוני ו/או ייעוץ השקעות אישי המתאם לצרכי הלקוח | הדיוור 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 בפועלן המידע המוצג סקירה זו 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 לשנת 2022

המסלולים **הכלליים** במוצרי הגמל וההשתלמות הניבו תשואה של כ- **8.7%** במוצע ב-2022. התשואה השנתית הממוצעת במסלולים המנייתיים בתשואה של כ- **15.2%**. התשואה השנתית הממוצעת במסלולי האג"ח ללא מניות הינו כ- **4.1%** מתחילת השנה

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

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

ניתן לראות בבירור שאפיק המניות בחו"ל הוא שהשפיע על התשואה השלילית הממוצעת בעיקר, בנוסף לכך ניתן גם לראות שבתקופה של אינפלציה גבוה וריבית עולה – החלק העיקרי והשמרני של התיק המורכב מאג"ח צבר ירידה בתשואה באג"ח הממשלתי ובקונצרני עם הפסדי הון של כ-9%.

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 ההשוואה 35/65 הבנוי ממדדי הבורסה לעומת קרן השתלמות שמחזיקה בנכסיה גם אחוזים לא קטנים של נכסים לא סחירים

תיק מדדי (פאסיבי) במסלול כללי הניב תשואה שלילית של כ-11.47% בשנת 2022.

קרנות ההשתלמות במסלול כללי הניבו תשואה שלילית ממוצעת של כ-8.7% בשנת 2022.

פער חיובי של כ-3% לטובת קופות הגמל וההשתלמות הנובע בעיקר מניהול החלק המנייתי בין חו"ל לארץ, 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 אחוזים גבוהים של נכסים לא סחירים (הפניקס, הראל, מגדל וכדומה) מאשר החברות הפיננסיות שמחזיקות באחוזים נמוכים יותר של נכסים אלטרנטיביים. מכאן נראה שרואה ביצועים טובים יותר בשנה האחרונה לחברות הביטוח הוותיקות המחזיקות נכסים לא סחירים באחוז גבוה.

אך מכיוון שנכסים לא סחירים הם מבצעים הערכות שווי פעם בתקופה, הערכות שווי הינם חישוב מתמטי שבסופו של דבר מתחלק גם בריבית חסרת סיכון. וכך שעקב העלאות הריביות החלוקה תהיה בריבית גבוה יותר (תחילת השנה ריבית 0.1% ובדצמבר כ-3.75%) ונראה זאת משתקף בירידה משמעותית בהערכות השווי שיפגעו בתשואת הקופות המחזיקות בהן. דוגמא נוספת הינה שחלק מהגופים המוסדיים הגדילו את ההשקעה ברכיב הטכנולוגי, הסטארט-אפים. ההשקעות הלא סחירות האלה עדיין כמעט ולא שוערכו כלפי מטה. מה ששוערך באותן חברות טכנולוגיה הסחירות שירדו בשנת 2022 עשרות אחוזים, מכאן שבהמשך נראה שערורים רבים כלפי מטה זה ישפיע לשלילה על התשואות של אותם גופים מוסדיים, שמושקעים יותר בסטארט-אפים. מכאן שלמרות שקיבלנו הגנה מצוינת מאותם נכסים בשנת 2022 השנה יש לבדוק טוב את טיבן.

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 נדל"ן וטכנולוגיה, או חשיפה גבוהה למט"ח, היו החלטות שיקלו להשפיע מהותית על התשואה שהשיגה עבורכם הקופה בחלקה המנייתי.

## סיכום קופות/קרנות / פוליסות לשנת 2022

בטבלאות המוצגות נבחרו 10 קופות המובילות בכל מסלול ומדורגות לפי התשואה לשנת 2022 עם הסברים חלקיים לפערי התשואה בגופים המובילים.

### קרנות השתלמות סיכום שנת 2022

#### תשואות קרנות השתלמות מסלול כללי

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור השתלמות כללי	-6.13%	23.00%	
מגדל השתלמות כללי	-7.07%	11.68%	23.23%
כלל השתלמות כללי	-7.14%	12.41%	25.63%
הראל השתלמות כללי	-7.19%	10.34%	20.92%
מנורה מבטחים השתלמות כללי	-7.50%	7.86%	19.17%
הפניקס השתלמות כללי	-7.72%	11.60%	24.42%
מיטב דש השתלמות כללי	-7.94%	12.76%	24.45%
אנליסט השתלמות כללי	-8.24%	10.44%	22.99%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול כללי	-8.64%	9.64%	22.73%
אלטשולר שחם השתלמות כללי	-11.31%	3.35%	16.99%
<b>ממוצע</b>	<b>-8.69%</b>	<b>7.56%</b>	<b>17.70%</b>

**בית ההשקעות מור הגוף שהוביל את טבלת הגיוסים בשנת 2022**, תופס את המקום הראשון במסלול הכללי בקרנות ההשתלמות, בקופות הגמל, ובקופות הגמל להשקעה. אשר גייס נטו כ- 21 מיליארד ש"ח השנה, מנהל כבר כ- 85 מיליארד ש"ח.

**מור גמל** נמצאת במקום הראשון בתשואות 2022 בהשתלמות כללי עם תשואה שלילית של כ-6.13% ובתשואה לשלוש שנים עם תשואה חיובית של כ-23.00%. ההישג והתשואה של מור מרשימים לכל הדעות, למרות שרוב הביצועים הגבוהים של מור התבצעו בתחילת דרכה ובניצול היותה חברת גמל קטנה ונוסיף את הביקורות עליהם ככאלו שהסתמכו על הנפקות פרטיות שמניבות תשואה גבוהה כאשר ההון המנוהל הוא קטן יחסית. במור מוכחים לנו כי מדובר בניהול השקעות דינאמי (הורידו לפני מספר חודשים את החשיפה למניות) מבוסס אנליזה וניתוח שמאפשר להשיג תשואה עודפת במגוון אירועי שוק, גמישות ניהולית והשקעתית ומהירות תפעול וביצוע מהגבוהות בשוק.

**כלל** השיגה בתשואות חמש שנים 25.63% בעיקר בזכות הנכסים האלטרנטיביים שהם מחזיקים וניהול אפיקי המניות בשיטת התמות, רק שלפני מספר חודשים עזבו את כלל מנהל ההשקעות הראשי שהוביל את שיטת השקעות הייחודית (מה שכנראה ישפיע על ניהול ההשקעות של כלל בהמשך) כך החליפה את חברת הפניקס השתלמות כללי. שהחזיקה בתואר הנ"ל בשנה שעברה.

ואי אפשר להישאר אדישים לאור התשואה השלילית שממשיכה לספק אלטשולר שחם כמפסידה הגדולה של 2022 בחירתו של אלטשולר-שחם להחזיק בחשיפה גבוהה לאגרות חוב ארוכות, וחשיפה גבוהה יחסית למניות בחו"ל (תוך נטרול החשיפה של הנכסים הללו למט"ח), גררו את בית ההשקעות לתחנית טבלת התשואות כמעט בכל האפיקים: גם בחישוב תשואה מצטברת בשנה האחרונה, גם בשלוש השנים האחרונות וגם בחמש השנים האחרונות. הפדיונות הכבדים שסבל מהם בית ההשקעות בסך כ- 50 מיליארד ש"ח, אם בשנה שעברה קרנות ההשתלמות אלטשולר שחם תפסו את המקומות הראשונים בחישוב תשואה מצטברת לחמש שנים, בשנת 2022 בחישוב תשואה מצטברת לחמש שנים, היא תופסת את המקום האחרון. ובכל זאת בניהול השקעות עד 15% למניות לאלטשולר שחם יש יתרון על המתחרים, עקב ניהול מקצועי בחלק האג"ח הממשלתי והקונצרני בקופות אלו.



**תשואות קרנות השתלמות מנייתי**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הראל השתלמות מסלול מניות	-14.38%	14.38%	29.70%
מור השתלמות מניות	-14.43%	40.94%	
מגדל השתלמות מניות	-14.63%	14.39%	30.88%
כלל השתלמות מניות	-14.66%	11.98%	31.32%
מנורה השתלמות-מניות	-14.98%	9.38%	29.64%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול מניות	-15.17%	16.32%	38.57%
הפניקס השתלמות מניות	-15.68%	13.14%	31.80%
מיטב דש השתלמות מניות	-16.31%	12.88%	29.17%
אנליסט השתלמות מניות	-18.39%	18.13%	47.16%
אלטשולר שחם השתלמות מניות	-19.08%	-0.42%	18.72%
<b>ממוצע</b>	<b>-15.20%</b>	<b>12.06%</b>	<b>28.28%</b>

את המקום הראשון השנה באפיק המנייתי, תפסה קרן ההשתלמות הראל השתלמות מסלול מניות עם תשואה מצטברת של **-14.38%**, הראל בקרן מניות שלה מחזיקה כ-30% נכסים לא סחירים (קרנות, הלוואות וכדומה) וכן הייתה חשופה לדולר ולשוק המקומי בשליש מנכסי הקרן מה שיצר הגנה טובה מניבה לירידות בשוק המניות. **מור השתלמות מניות ראשונה בשלוש שנים** אחורה 40.94% (פי שלוש מהתעשייה!). חברת **אנליסט בחמש שנים** עם תשואה מצטברת של 47.16% ששוב מראה שנה אחרי שנה את היתרון הקוטן שלה בתחום המניות, ההשקעות של אנליסט ברובן ישירות ע"י קניית ני"ע מוטות חו"ל (70%) והשאר מושקע בעיקר דרך אופציות וחוזים על מדדים מובילים מה שמהווה בעיה קשה השנה לאור הירידות שהיו (אנליסט מניות **-18.39%** בשנת 2022). ואת המקום האחרון באפיק המנייתי, **אלטשולר שחם השתלמות מניות**, עם תשואה מצטברת של **-19.08%** בעיקר עקב צמצום החשיפה למניות לקראת סוף שנת 2022.

**תשואות קרנות השתלמות אג"ח**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס השתלמות אג"ח	4.54%	14.94%	
מיטב דש השתלמות אג"ח ללא מניות	-1.43%	6.71%	14.35%
ילין לפידות השתלמות אג"ח	-2.66%	2.98%	10.02%
אלטשולר שחם השתלמות אג"ח ללא מניות	-3.11%	4.67%	13.16%
הראל השתלמות אג"ח ללא מניות	-5.15%	0.77%	5.97%
הפניקס השתלמות אג"ח ללא מניות	-5.28%	1.59%	9.05%
כלל השתלמות אג"ח	-5.78%	-1.38%	4.73%
מגדל השתלמות אג"ח	-7.22%	-1.26%	6.06%
<b>ממוצע</b>	<b>-4.10%</b>	<b>3.63%</b>	<b>9.05%</b>

השנה 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 השנה עם תשואה חיובית של **4.54%** ושלוש שנים אחורה עם תשואה **14.94%**. בתשואה קרנות ההשתלמות **אג"ח לחמש שנים** מובילה **מיטב דש** עם תשואה של **14.35%** (עקפה את אלטשולר שחם שהחזיקה בהובלה של 5 שנים בשנים האחרונות). כן ניתן לראות פרט ליתרון **בהחזקת נכסים לא סחירים** בשוק תנודתי / יורד שמייצב תשואה, 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 נשארו 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.



## קופות הגמל

שנת 2022 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, ונחשבות למכשיר השקעה סולידי, רשמו הפסדי שערים שלא נראו פה מאז חודש מרץ "האדום", בפתיחתה של מגפת הקורונה.

בענף קופות הגמל המותאמות לגיל החוסך, הייתה זו כאמור השנה של בית ההשקעות מור, אשר תפס את המקום הראשון בשלושת קבוצות הגיל.

### תשואות קופות גמל מסלול עד 50 (כללי)

קופות הגמל במסלול גיל עד 50 בשנת 2022 הניבו תשואה ממוצעת שלילית של כ-11.04%, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה כ-6.89% ובחמש שנים אחורה כ-17.80%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אלפא מור תגמולים מדרגות עד 50	-8.22%	26.43%	
הראל גמל מסלול לגילאי 50 ומטה	-8.76%	10.17%	20.44%
כלל תמר עד 50	-9.17%	11.51%	25.04%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 50 ומטה	-9.40%	10.50%	22.21%
מנורה מבטחים תגמולים עד 50	-9.66%	7.90%	19.89%
מיטב גמל לבני 50 ומטה	-9.88%	11.90%	24.51%
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 ומטה	-10.11%	10.63%	26.04%
הפניקס גמל לבני 50 ומטה	-10.24%	12.74%	26.92%
אנליסט גמל - מסלול לבני 50 ומטה	-11.90%	9.88%	25.06%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 ומטה	-13.54%	2.49%	17.23%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-11.04%</b>	<b>6.89%</b>	<b>17.80%</b>

מור גמל נמצאת במקום הראשון בשנת 2022 עם -8.22% וגם בתשואות לשלוש שנים עם כ-26.43% תשואה (פי 2 מהתעשייה). הפניקס גמל במקום ראשון עם תשואה מצטברת לחמש שנים של כ-26.92%.

### תשואות קופות גמל מסלול 50 עד 60

קופות הגמל במסלול 50 עד 60 בשנת 2022 הניבו תשואה ממוצעת שלילית של -9.28%, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה 7.25% ובחמש שנים אחורה כ-16.68%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אלפא מור תגמולים מדרגות 50-60	-6.05%	22.46%	
הראל גמל מסלול לגילאי 50 עד 60	-7.50%	10.19%	20.79%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 50 עד 60	-7.81%	10.62%	20.92%
מנורה מבטחים תגמולים 50-60	-8.04%	8.03%	19.68%
מיטב גמל לבני 50-60	-8.08%	12.73%	24.53%
כלל תמר 50-60	-8.29%	9.64%	21.39%
הפניקס גמל מסלול לבני 50 עד 60	-8.49%	8.81%	20.34%
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 עד 60	-8.66%	9.53%	22.72%
אנליסט גמל מסלול לבני 50-60	-9.92%	8.42%	21.59%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 עד 60	-11.02%	4.25%	18.22%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-9.28%</b>	<b>7.25%</b>	<b>16.68%</b>

מור גמל מובילה את מסלול גילי 50 עד 60 עם תשואה בשנת 2022 של כ-6.05%. בטווח של שלוש שנים מובילה הקרן של מור עם תשואה של כ-22.46%. מיטב במקום הראשון עם תשואה של כ-24.53% בטווח של חמש שנים.



**תשואות קופות גמל מסלול גיל 60 ומעלה**

ניתן לראות מנתוני התשואות הממוצעות, איך המודל שאמור להגן על כספי החוסכים הוותיקים מפני הפסדים עבד השנה. **המסלול של 60 ומעלה** בשנת 2022 הניבו תשואה ממוצעת שלילית של **-7.52%**, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה **6.48%** ובחמש שנים אחורה **15.18%**.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אלפא מור תגמולים מדרגות 60 ומעלה	-3.27%	14.51%	
מיטב גמל לבני 60 ומעלה	-5.77%	9.76%	20.09%
הפניקס גמל לבני 60 ומעלה	-6.52%	7.60%	17.79%
הראל גמל מסלול לגילאי 60 ומעלה	-6.65%	6.11%	14.64%
כלל תמר 60 ומעלה	-6.82%	7.40%	17.28%
מנורה מבטחים תגמולים 60 ומעלה	-7.24%	3.04%	11.16%
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 60 ומעלה	-7.34%	4.19%	14.16%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 60 ומעלה	-7.61%	5.22%	14.51%
אלטשולר שחם גמל לבני 60 ומעלה	-7.68%	4.23%	15.66%
אנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה	-8.05%	2.70%	11.32%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-7.52%</b>	<b>6.48%</b>	<b>15.18%</b>

במסלול **60 ומעלה** סדר המקומות משנה שעברה השתנה, **מור גמל** תופסת את המקומות הראשונים גם **בשנת 2022** **-3.27%** וגם **שלוש שנים** את המקום הראשון עם תשואה של **14.51%** בזכות החשיפה הגדולה שלהם בחלק המניתי לארץ וכן ריבוי נכסים אלטרנטיביים בחלק השמרני של הקופה, לאחריה **מיטב גמל לבני 60 ומעלה** עם תשואה של **20.09%** בשלוש שנים ו**לחמש שנים** ראשונה עם תשואה של **15.66%**.

**תשואות קופות גמל מניות**

כאמור, 2022 היא אחת השנים המאתגרות ביותר בשוק ההון בעשורים האחרונים. שוק המניות חווה עד מחצית השנה הגרועה ביותר מאז שנת 1970 וסיים את השנה עם ירידה של **-19.44%** ב S&P500 וכ **-32.97%** בנאסד"ק. ת"א 125 ירד בכ- **-11.82%**, ואצלנו **בקופות גמל מניות הירידה הייתה בממוצע -16.43%**, עקב החשיפה לשוק המקומי.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל מסלול מניות	-14.38%	16.40%	37.59%
אלפא מור תגמולים מניות	-14.40%	42.90%	
כלל תמר מניות	-14.43%	13.77%	33.87%
הראל גמל מסלול מניות	-14.53%	15.35%	30.81%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מניות	-14.70%	14.40%	32.12%
מנורה מבטחים תגמולים מסלול מניות	-15.20%	9.80%	29.65%
הפניקס גמל מסלול מניות	-15.74%	13.46%	32.14%
מיטב גמל מניות	-16.22%	13.09%	29.01%
אנליסט גמל מניות	-18.60%	18.12%	48.00%
אלטשולר שחם גמל מניות	-19.30%	-0.20%	19.16%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-16.43%</b>	<b>10.22%</b>	<b>27.98%</b>

כאן גם ניתן לראות את ההבדלים המהותיים בין אלטשולר המשקיעה את רובו המוחלט של התיק המנייתי בחו"ל באמצעות מדדים לשאר בתי ההשקעות המפזרים את החשיפה המנייתית. ילין לפידות ומור גמל מחזיקות כאן את המקום הראשון בשנת 2022. ומור מחזיקה ראשונה בתשואות שלוש שנים כ**42.90%** (בפער של מעל פי 4 מהממוצע) וזה בעיקר בעקבות גמישות החשיפה למניות שהם מבצעים במהלך השנה, הרבה עסקאות אקוויטי פרטיות ובנוסף מור גייסה בכל חודש מספר מיליארדי ש"ח מה שיוצר הגדלת מזומנים באופן טבעי בקופות וכידוע גם אפס תשואה על החלק המזומן גדול מתשואה שלילית. **בית ההשקעות אנליסט ממשיך לתפוס את המקום הראשון בתשואה מצטברת בחמש שנים האחרונות.** עם תשואה מצטברת של כ- **48.00%**, ובפער של **9.41%** מילין לפידות מסלול מניות, אשר נמצאת גם היא כמו בשנה שעברה, במקום השני לחמש שנים.

**תשואות קופות גמל אג"ח**

**בשוק אגרות החוב ב-2022 נרשמו ירידות שערים**, תוך עליות בריביות חדות. תשואת אג"ח ממשלתית בארה"ב ל-10 שנים עלתה מכ-1.5% ל-3.75%. **מדד האג"ח הממשלתיות הכללי ירד תחילת 2022 ב-10%**. במקביל, מדד תל בונד 60 ירד מתחילת השנה ב-7.8%. מדד תל בונד שקלי ירד ב-7.6%. בשוק המטבעות השקל נחלש מול הדולר האמריקאי בכ-13%. מול סל המטבעות נחלש השקל ב-7.6%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס קופת גמל לחיסכון	3.47%	12.54%	
מיטב גמל אג"ח ללא מניות	-1.78%	7.37%	15.00%
אלטשולר שחם גמל אג"ח ללא מניות	-2.83%	5.16%	14.04%
ילין לפידות קופת גמל מסלול אג"ח	-3.25%	2.14%	9.36%
הפניקס גמל אג"ח ללא מניות	-5.19%	1.00%	8.44%
כלל תמר אג"ח	-5.68%	-1.05%	5.30%
הראל גמל מסלול אג"ח ללא מניות	-5.90%	0.51%	6.63%
אנליסט גמל אג"ח	-6.11%	-0.92%	2.38%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-4.29%</b>	<b>1.14%</b>	<b>6.97%</b>

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 3.47% ושלוש שנים אחורה** עם תשואה **12.54%**. בתשואה קופת הגמל האג"ח **לחמש שנים** מובילה **מיטב דש** עם תשואה של 15.00% בזכות ניהול מח"מ טוב מאוד באג"ח ושימוש בנכסים לא סחירים שעזרו בשיפור התשואה ולשנה זאת שיצר קופה יציבה ומניבה.

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 לסמלץ צפי לתשואה חיובית נאה לאור האג"ח השקלי/ צמוד מדד/ ריבית משתנה שמונהלים בקופות. נראה כי משטר העלאות הריבית אחראי ללא מעט מהנזקים שנגרמו למשקיעים. לדוגמה אפילו הפיקדון בבנק נותן תשואה "נורמלית" בשיעור חד-ספירתי, לאחר למעלה מעשור שלקוחות קיבלו בו שברירי אחוזים. אך מהצד השני, האינפלציה עדיין גבוהה, כך שמי ש"נועל" את הכסף בפיקדון יראה אותו נשחק ריאלית ביחס למציאות. כלומר, המוצרים והשירותים עדיין מתייקרים מהר יותר ממה שהריבית מציעה ולכן פחות רצוי לנעול כסף.
- 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 (לדוגמה 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 בואו 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**

בשנת 2022 רוב חברות ההשקעה יוכלו לפרסם תשואה של חמש שנים בקופות הגמל להשקעה. גמל להשקעה שהופק לראשונה בנובמבר 2016 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 פיידין וגם עקב היכולת בחירה של המשקיע מעל גיל 60 למשוך זאת כקצבה פטורה ממס לחלוטין.

ענף קופות הגמל להשקעה, סבל גם הוא מהפסדים בשנת 2022. בשנת 2022 התשואה הממוצעת בגמל להשקעה מסלול כללי הינה כ **-9.19%**, ואילו במסלול המנייתי מתחילת השנה במוצע תשואה **-14.48%**. בחישוב מצטבר סיימה את את השנה במקום הראשון קופת הגמל להשקעה מור קופות גמל להשקעה כללי עם תשואה מצטברת של **-7.17%**, ובפער של כאחוז מ- כלל גמל לעתיד כללי שנמצאת במקום השני. בתשואה לשלוש שנים **מור עם תשואה של 17.85%** ובחמש שנים תשואה של **21.80%** בהובלת אנליסט 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	שנה	3 שנים	5 שנים
מור קופות גמל להשקעה כללי	-7.17%	17.85%	
כלל גמל לעתיד כללי	-8.19%	8.31%	20.19%
מגדל גמל להשקעה כללי	-8.34%	8.18%	18.76%
מנורה מבטחים חסכון טופ כללי	-8.44%	6.02%	16.45%
מיטב גמל להשקעה מסלול כללי	-8.67%	7.04%	19.74%
הפניקס גמל להשקעה כללי	-9.16%	8.25%	20.17%
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול כללי	-9.37%	8.11%	20.76%
אנליסט קופת גמל להשקעה כללי	-9.50%	8.85%	21.80%
הראל גמל להשקעה כללי	-9.81%	8.26%	18.05%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס כללי	-11.98%	1.45%	13.81%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-9.19%</b>	<b>7.91%</b>	<b>17.94%</b>

**תשואות גמל להשקעה – מסלול מנייתי**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מנורה מבטחים חסכון טופ פאסיבי מניות	-8.23%	13.56%	27.47%
מגדל גמל להשקעה מניות	-14.75%	14.04%	32.05%
הפניקס גמל להשקעה מניות פאסיבי	-14.80%	8.12%	23.40%
כלל גמל לעתיד מניות	-14.98%	11.10%	29.83%
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול מניות	-15.23%	15.29%	37.44%
מור קופות גמל להשקעה מניות	-15.61%	30.77%	
הפניקס גמל להשקעה מניות	-15.67%	9.09%	30.35%
מיטב גמל להשקעה מסלול מניות	-16.33%	11.12%	28.31%
הראל גמל להשקעה מניות	-16.37%	11.09%	25.75%
אנליסט קופת גמל להשקעה מניות	-18.51%	17.10%	46.59%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס מניות	-19.09%	-0.65%	18.00%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-14.48%</b>	<b>11.14%</b>	<b>27.14%</b>

במסלול המנייתי מובילה מתחילת שנת 2022 וגם בשנה אחורה **מנורה מבטחים** עם תשואה של **-8.23%** בשנת 2022. מנורה הכניסה שחקן חיזוק השנה אופיר נבות בתחום מניות חו"ל ומיד לאחר כניסתו לתפקיד ניתן היה לראות את השינוי שחל במנורה בהשקעות במניות חו"ל. המסלול של מנורה בקופה זאת הינו פאסיבי (מורכב ממדדים על פי הרכב ידוע מראש 65% מניות בחו"ל ו-35% מניות בארץ) וזה מה שכנראה בתקופה כזאת תנודתית מנצל באופן אופטימאלי את השוק המנייתי מבלי התערבות של מנהל השקעות. לשלוש שנים בפער מהאחרות יש את **מור גמל** עם כ-30.77% תשואה. ולחמש שנים **אנליסט** עם תשואה נאה של 46.59%.

**תשואות גמל להשקעה – מסלול אג"ח**

כאן ניתן לראות את החברות שידועות לנהל תיק אג"ח בתקופה של עליית ריביות ואינפלציה גבוהה. שאכן 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 בשנת 2022 של **3.22%** ו**שלוש שנים 12.57%**, ו**בחמש שנים מובילה הפניקס אג"ח עם כ-11.44%**.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
סלייס גמל להשקעה אג"ח ללא מניות	3.22%	12.57%	
מיטב גמל להשקעה מסלול אג"ח	-4.48%	2.24%	8.79%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס אג"ח ללא מניות	-4.63%	3.18%	11.36%
הפניקס גמל להשקעה אג"ח ללא מניות	-5.59%	3.60%	11.44%
כלל גמל לעתיד אג"ח	-6.01%	-0.74%	5.46%
אנליסט קופת גמל להשקעה אג"ח	-6.29%	-1.96%	0.66%
מנורה מבטחים חסכון טופ אגח	-6.49%	-2.49%	2.75%
תשואה ממוצעת לקבוצה	-4.32%	2.34%	6.74%

**פוליסות חיסכון (פיננסיות)**

ואם עד עכשיו התייחסנו 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. שכלל שיש לך רכיב אלטרנטיבי גבוה יותר וככל שיש לך השקעות לא סחירות ואין לך עלויות תפעול בנק של ניהול תיק או מיסוי על הדרך, אתה יכול ליצור פערי תשואה נאים. בתחילת הסקירה לפי מדדים בסיסיים ניתן לראות שתשואת **תיק פאסיבי 35/65** בשנת 2022 ירד ב**11.47%** עוד לפני עלויות תיק בבנק ומיסי לעומת **פוליסות הפיננסיות** שירדו בממוצע **8.60%**. כ-2.87% פער לטובת הפוליסה בשנה.

**פוליסות חיסכון – מסלול כללי**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הפניקס מסלול השקעה כללי	-6.64%	15.24%	30.29%
כלל חברה לביטוח בע"מ כללי	-7.08%	12.34%	26.11%
הראל מסלול כללי	-7.15%	10.85%	22.25%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ- כללי	-7.28%	13.27%	27.43%
מגדל - כללי	-7.73%	10.98%	23.30%
איילון- כללי	-8.00%	9.37%	20.34%
מנורה-קרן י' חדשה	-8.12%	8.35%	20.70%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ - בסט אינווסט - ילין לפידות- כללי	-9.07%	6.54%	19.67%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ - באמצעות מיטב ניהול תיקים - כללי	-9.73%	7.45%	20.44%
הכשרה- מור בית השקעות ניהול תיקים בע"מ- כללי	-10.44%	4.00%	
הכשרה-בסט אינווסט-אלטשולר שחם- כללי	-12.22%	0.37%	13.55%
תשואה ממוצעת לקבוצה	-8.60%	8.69%	21.76%

**הפניקס** שומרים על המקום הראשון בשנת 2022 עם **6.64%** תשואה, תשואות בשלוש שנים **15.24%** וגם **לחמש שנים 30.29%** בעיקר עקב ניהול השקעות בפיזור נרחב וכן בזכות הנכסים האלטרנטיביים העשירים שברשותה. מצ"ב התפלגות הנכסים הלא סחירים בקופות:

מסלול	חשיפה לנכס לא סחיר	מתוך הלוואות	מתוך פיקדונות ומזומן	מתוך נכסים אלטרנטיביים
הראל כללי	49.8%	21%	9%	19%
הפניקס כללי	49.4%	14%	16%	20%
מגדל כללי	45.3%	10%	13%	22%
כלל כללי	40.4%	9%	15%	16%
מנורה מבטחים כללי	39.3%	11%	9%	19%
הכשרה כללי	33.3%	2%	12%	19%
הכשרה מור כללי	20.2%	2%	6%	12%
הכשרה אלטשולר כללי	19.3%	3%	8%	8%
הכשרה ילין לפידות כללי	10.6%	2%	4%	4%
הכשרה מיטב דש כללי	7.9%	2%	6%	0%

בטבלה ניתן לראות בבירור שבמסלול הכללי חברה המחזיקה אחוזים גבוהים בנכסים אלטרנטיביים מניבים ופיזור כספים תניב תשואה עודפת בתקופות תנודתיות מאשר השקעה שנכסיה נמצאים בעיקר בנכסים סחירים בשוק ההון. השנה באופן קצת חריג כל אלו שהחזיקו את רוב הנכסים האלטרנטיביים שלהם בהלוואות (כגון הראל) הצליחו לעלות בתשואות שלהם עקב העלאות הריבית שהיו מריבית של 0.1% לריבית של 3.75%. נקודה חשובה להבנה בתחום היא סחיר הינה תזמון וביצוע השערוכים של הנכסים על מנת לקבל ערך אמיתי לנכס ולא לתת ערך על פי שערך ישן שאינו תואם למציאות ואז כשמגיע זמן השערוך לקבל ירידה חדה בערך הנייר. נקודה נוספת לחשיבה הינה גודל ההשקעה בהלוואות לאור צפי השוק לעצירת העלאות הריבית ואולי ירידת ריבית האם היתרון בהחזקת הלוואות בשנה הקרובה היה טוב 2022 ומה לגבי ההמשך?

**פוליסות חיסכון – מניות**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הכשרה חברה לביטוח בע"מ - בסט אינווסט - ילין לפידות-מניות	-13.11%	13.09%	35.87%
איילון מסלול מניות	-14.30%	9.57%	24.66%
הראל מסלול מניות	-14.48%	16.04%	31.54%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ מניות	-14.70%	9.83%	31.59%
מגדל מסלול מניות	-14.77%	14.45%	31.18%
כלל-מניות	-14.83%	13.57%	33.69%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ -מנוהל באמצעות מיטב בע"מ-מניות	-15.70%	18.90%	44.47%
הפניקס מסלול השקעה מתמחה מניות	-15.79%	13.65%	32.40%
הכשרה-מסלולית מניות	-17.09%	12.78%	29.58%
הכשרה- מור בית השקעות ניהול תיקים בע"מ- מניות	-17.54%	8.74%	
הכשרה-בסט אינווסט-אלטשולר שחם-מניות	-19.42%	-0.55%	19.65%
תשואה ממוצעת לקבוצה	-15.39%	11.56%	30.72%

כאן ניתן לראות את תשואות חברות הניהול התיקים של אותן חברות השקעה כאשר בפוליסות הללו ישנן מעט מאוד השקעות אלטרנטיביות. ילין לפידות מובילה את טבלת התשואות לשנה אחורה עם **-13.11%**. והכשרה בניהול מיטב דש ותשואה לשלוש שנים ולחמש שנים באפיק המניתי מובילה עם 18.90% ו-44.47% בהתאמה.

**פוליסות חיסכון – אג"ח**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
כלל-אג"ח	-4.60%	0.85%	7.28%
הפניקס-מסלול השקעה מתמחה אג"ח	-5.32%	1.55%	9.49%
הראל מסלול אג"ח ללא מניות	-5.87%	-0.48%	5.70%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ אג"ח	-6.61%	-1.02%	5.31%
מגדל חברה לביטוח בע"מ אג"ח	-7.20%	-1.93%	5.23%
איילון מסלול אג"ח	-7.70%	-2.23%	3.56%
תשואה ממוצעת לקבוצה	-6.22%	-0.54%	6.10%

בניהול תחום האג"ח חברת כלל בשנת 2022 **-4.60%** הראתה ניהול אג"ח יותר טוב משאר החברות וזאת על אף העלאות הריביות והאינפלציה הגבוה, ע"י שימוש בנכסים האלטרנטיביים ובצוות השקעות טוב (שלאחרונה חלקו עזב את כלל). בשלוש/חמש שנים **1.55%** **9.49%** הפניקס ממשיכים לשמור על ההובלה.

**פוליסות חיסכון - אג"ח ממשלתי** בניהול אג"ח ממשלתי ניתן לראות שאלטשולר איבדה את הבכורה שלה לטובת הכשרה. הכשרה מסלולית אג"ח מככבת כאשר היא תופסת את המקום הראשון לאורך כל חיתוכי התקופות **-2.79%** לשנה, **3.24%** לשלוש שנים ו-**9.22%** לחמש שנים אחורה. ואלטשולר עברה למקום השני בשנה שלוש וחמש שנים.

**קרנות הפנסיה**

אז אחרי תשואות טובות בשנת **שעברה** (16% במסלול לצעירים, 10% לגילאי 60 פלוס, ו-19% במניית), השנה זה כבר סיפור אחר: במסלול לצעירים התשואה הממוצעת היא **-5.94%** כאשר אלטשולר שוב בתחתית עם **-9.90%**.

אבל חשוב לזכור שאנחנו מסתכלים לטווחים יותר ארוכים: כאשר מסתכלים לטווחים של 3 ו-5 שנים התשואות חיוביות: ב-3 שנים מדובר על 16% במסלול לצעירים ו-15.42% במניית. בהחלט ירידה קשה, אבל כאשר מרחיקים עוד יותר את המבט ל-5 שנים, התשואה היא 32.36%, ובמניית 33.18%. אז נכון - יש ירידות, והן חריפות, אבל תזכרו שהשוק יודע לקום אחרי ירידות: גם ב-2020 בגלל הקורונה וגם השנה. עדיין מדובר על כסף שעובד בשבילכם לפנסיה ומייצר לכם כסף לחיסכון ולפרישה.

**ובשוק הפנסיה הבוגר והדגול ישנן גם בשורות חדשות – מור פנסיה**

**כפי שמור פרצה לעולם הגמל ב-2019** 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.**

**פנסיה מקיפה מסלול לבני 50 ומטה**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הראל פנסיה - גילאי 50 ומטה	-4.37%	17.13%	30.57%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	-4.43%	20.03%	37.14%
כלל פנסיה לבני 50 ומטה	-4.63%	19.29%	35.44%
מגדל מקפת אישית לבני 50 ומטה	-5.19%	16.72%	30.46%
מיטב מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	-6.26%	18.52%	33.90%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	-9.90%	9.01%	26.65%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-5.90%</b>	<b>16.02%</b>	<b>32.36%</b>

**פנסיה מקיפה מסלול לבני 50-60**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הראל פנסיה - גילאי 50 עד 60	-3.46%	15.66%	28.24%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 עד 60	-3.65%	16.56%	30.36%
כלל פנסיה לבני 50-60	-3.97%	16.89%	31.30%
מגדל מקפת אישית לבני 50 עד 60	-4.17%	14.87%	27.53%
מיטב מקיפה 50-60	-4.64%	19.99%	34.56%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50-60	-7.61%	7.87%	22.93%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-4.68%</b>	<b>14.55%</b>	<b>29.15%</b>

**פנסיה מקיפה מסלול לבני 60 ומעלה**

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
כלל פנסיה לבני 60 ומעלה	-2.33%	14.01%	26.05%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 60 ומעלה	-2.48%	12.55%	24.98%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 60 ומעלה	-2.80%	9.81%	22.47%
מיטב מקיפה 60 ומעלה	-2.90%	12.12%	22.99%
הראל פנסיה - גילאי 60 ומעלה	-2.97%	11.81%	22.73%
מגדל מקפת אישית לבני 60 ומעלה	-3.11%	11.99%	22.99%
<b>תשואה ממוצעת לקבוצה</b>	<b>-2.90%</b>	<b>11.43%</b>	<b>23.70%</b>

ככל שהמסלול יותר שמרני ופחות חשוף למניות כך נושא ניהול אג"ח נהיה יותר מורכב ויותר ייחודי למנהל ההשקעות. בקרנות הפנסיה ישנם כ-30% אג"ח מיועדות (תשואה של כ-4.82%), עוד כ-20% נכסים אלטרנטיביים והשאר זה אג"ח ומניות לפי גבולות גזרה של המסלול. ניתן לראות שחברות הביטוח הן אלו שמובילות את התשואות – **הראל וכלל** בשנת 2022 נראים טוב מאוד יחסית לאחרים ובהובלה למרחקים **הפניקס וכלל (3 וחמש שנים)**. ולגבי מור פנסיה עקב איסור פרסום תשואות רק נאמר שהפערים לטובתם בתשואות מזכירים את מור לפני שלוש שנים.



## 2023 לאן? וקצת תחזיות מנהלי ההשקעות

בכנס שהשתתפתי ב-17/1 עם בתי השקעות המובילים בארץ, (מסודר לפי הא-ב: אלטשולר שחם, הכשרה, הפניקס, מור, מיטב ומנורה) דנו גם במה שהיה וגם בתחזיות ל-2023, לאחר שנה של טלטלות לא צפויות בשווקים • מה יעלה בגורל המאבק העולמי באינפלציה? לאן ילכו שוקי המניות? ואילו סקטורים יגלו עמידות לזעזועים המאקרו כלכליים? סיכמתי בקצרה את דעת הרוב על כל שאלה.

**אינפלציה** - מרבית כלכלני ומנהלי ההשקעות מצפים לאינפלציה **שנה קדימה** שתדר לכיוון ה-2% -3% **בארץ ובארה"ב**. מה שאמור להביא יחד עימו תהליך של הורדת ריבית או הפסקת העלאות הריבית כבר לקראת תחילת המחצית השנייה של 2023. כשהממוצע סבור כי הריבית תנוע בטווח של 3.5%-3.75% נתון זה אמור להשפיע על שוק האג"ח ישירות ובעקיפין גם על שוק המניות. בנוסף נתון זה אולי ייתן קצת שקט תעשייתי בשוק ההון שיאפשר הפסקת הרגישות יתר לפד / הנגיד ולהחלטות הריבית שלו ויותר שימת דגש לחברות וצפי מתוצאותיהן וניהולן. צפי **בדולר** יחס של **3.4-3.45** שקלים לדולר.

**שווקי המניות** – קשה לצפות כיצד תפתח השנה, אך הערכתם כעת היא שכאשר האינפלציה תתקרב ליעד הבנק המרכזי, וכיוון הריבית יתברר - תחזור גם הוודאות והשווקים יחזרו לעלות. בהתייחס לשוק המקומי, ההערכה הממוצעת של גופי ההשקעות הללו היא כי **מדדי ת"א יעלו ב-7%** (לעומת הערכות הבנקים בארץ שירד בכ-2%) באשר למדד המוביל בשוק האמריקאי, ה-S&P 500, הם בממוצע סבורים שהוא יטפס בכ-13% בסיכומה של 2023, (תחזית כפולה כמעט ממדד ת"א)

**סקטורים בהמלצה ובאזהרה** - התחום שזכה לפופולריות הגבוהה ביותר **בהמלצה** להשקעה הוא תחום **השבבים** (מה שנפגע מאוד ב-2022), גם **תחום הטכנולוגיה הרחב** יותר מאמינים שיחזור לככב (גוגל, אמזון וכדומה). **תחום התקשורת**, וירידת מחירי חומרי הגלם והתובלה, שאנו עדים לה כעת, צפויה לסייע בעתיד לרווחיות **החברות בענף המזון** שכנראה יגלגל את המחירים לצרכנים וייהנה בהמשך מירידת מחירי הסחורות. **סקטור באזהרה** הינו **הנדל"ן** כבר עתה ניכרת **בארה"ב מגמה של ירידה במחירי הנדל"ן, חברות נדל"ן** גדולות בארה"ב מתחילות להפסיק לשלם תשואה וחלקן גם **מתחיל בתהליכי פשיטת רגל** וייתכן שנראה זאת גם בישראל בקרוב. **הערכות שווי במניות פרטיות** - בעיקר חברות הייטק פרטיות לא סחירות שלא חוו את הירודות החדות שהסקטור שלהם חווה ב-2022 **ואם יתבצע בקרוב הערכת שווי עלולות להפסיד עשרות אחוזים. והפיקדון בבנק** שנותן תשואה "נורמלית" בשיעור חד-ספרתי, אך מהצד השני, האינפלציה עדיין גבוהה, כך שמי ש"נועל" את הכסף יראה אותו **נשחק ריאלי ביחס למציאות**. כלומר, המוצרים והשירותים עדיין מתייקרים מהר יותר ממה שהריבית מציעה וכנראה שייפגש בעתיד עם הכסף יפגע בערכו.

**2023 לאן?** הרבה יותר סביר שהבורסה תעלה בשנת 2023 מאשר שהיא תרד. זו הערכה סבירה למרות שזה לא מדע מדויק. כמובן שאי אפשר לדעת. אבל לפחות על פי הסטטיסטיקה רבת השנים, קשה למצוא שנתיים של ירידות רצופות בבורסה. לא שזה לא קרה, אבל זה נדיר. אז נכון שכולם אומרים עכשיו שהכל שחור ושהמצב רק הולך להיות יותר גרוע - אבל זה גם אומר שכפי ששוק ההון עובד על ציפיות שבסוף 2022 היו שליליות כך שברגע שהציפיות ישתנו כך גם התשואות יעלו

שנה	תשואה ממוצעת בשנה שלילית	שנה עוקבת	תשואה ממוצעת שנה עוקבת
2002	-0.63%	2003	16.30%
2008	-17.80%	2009	28.56%
2011	-2.99%	2012	9.66%
2018	-1.16%	2019	11.77%
2022	-8.69%	2023	?

למה עוד סביר שהבורסה תעלה? כי המניות נפלו והרבה. גם ענקיות הטכנולוגיה שהחזיקו את השוק בשנה שעברה כבר מחקו שליש ויותר מהשווי שלהן. זה רק מראה לכם שגם הן ממש לא חסינות לנפילות. אבל יש כסף גדול שמחכה להיכנס, שרוצה קצת ש'העניינים יירגעו', שהאינפלציה תמשיך להתמתן בעולם (בעיקר בארה"ב), שאולי תהיה רגיעה במלחמה באוקראינה ושהריבית של הפד' תפסיק לעלות. נכון לעכשיו, יש הסכמה די רחבה שהפד' כר מתקרב לסוף המהלך של העלאת הריבית. יכול להיות שיהיה מיתון, אבל שוק ההון מקדים את השוק הריאלי - כשאנשים מריחים שיהיה טוב יותר השווקים חוזרים לעלות. מתי זה יקרה? אף אחד כמובן לא יחתום לכם על זה.

וצריך לומר עוד משהו - בשנת 2022 הבורסות ירדו. אבל צריך לזכור: הבורסה לא עולה בקו ישר כלפי מעלה. יש שנים של עליות ויש שנים של ירידות. זה חלק טבעי מהתנהלות הבורסה. השאלה היא מה התוחלת - מה הסיכויים להרוויח. והסיכויים הם בצד של מי שחוסך לאורך זמן. כך מייצרים 'עץ של כסף'. רק באמצעות חיסכון ועוד חיסכון והמתנה של הרבה שנים. יעידו החוסכים **לשר נמצאים בשוק כבר כמה שנים שזה לא 'זבנג וגמרנו'**. זאת **השקעה משתלמת אבל עם סבלנות**.



## 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 בשנת 2023**

- \* **הכוכב הזוהר** ממשיך את הרצף משנה שעברה הינו, **מור גמל**, במור לאור הגיוסים גדלו והפכו לחברה מנובדת עם מעל 85 מיליארד ₪ (גיוס ב-2022 מעל 20 מיליארד ₪) 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, התשוואות לא אכזבו. הם הובילו בכל המסלולים בשנה ובשלוש השנים האחרונות. **מור גם נכנסו השנה לשוק קרנות הפנסיה**, עם פנסיות חדשות וקטנות בעלות פוטנציאל תשואה מועדף על הקרנות האחרות, נכון לימים אלו כבר פועלות חכ"י שנה עם תשוואות עודפות על המתחרים.
- \* **הכוכב העולה** (עם כוכבית\*) – **הפניקס** אשר בולט בתשוואותיו לאורך זמן ברוב מסלולי הגמל והפוליסות. בפוליסות הפנינסיות הפניקס מחזיק בכמות הנכסים הלא סחירים הגבוה ביותר וכן בתשוואות נמצא במקומות הגבוהים של הטבלה בעיקר בתשוואות לטווח ארוך, 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 ו**בנוסף השימוש בחברת קסם** בניהול נכסים פאסיביים עוקב מדד יוצר תשואה עודפת. \* לאחרונה הקרנות השותפות בבעלות על הפניקס חתמו על מזכר הבנות למכירת השליטה על הפניקס לחברת ADQ (קרן ענקית בבעלות איחוד האמירויות) נושא זה יכול לפתוח לראשונה לחברת פיננסים ישראלית השקעות עולמיות אטרקטיביות. נושא זה דורש את אישורה של המפקח על הביטוח והפיננסים וכן עוד מספר אישורים רגולטורים. ולמרות שאין לבעלי שליטה מגע ו/או מידע על לקוחות החברה עדיין נושא זה במדינה שלנו הינו רגיש וצריך לעקוב אחריו בקפידה.\*
- \* **הכוכב העקבי** (עם כוכבית\*) הינו – **הראל ביטוח** ופיננסים אשר מתחילת 2022 תפסו את המקומות הראשונים עקב מספר עסקאות איכותיות בתחום האלטרנטיבי וכן ניהול מנייתי בצוות מוביל שממפזר את ההשקעות בין הארץ לחו"ל. ניתן לראות זאת באופן בולט בפנסיות, בקופות הגמל, בפוליסות ובגמל להשקעה שבמוצרים אלו המשקל של האלטרנטיבי הינו חשוב מאוד בשוק תנודתי – אך יחד עם זאת עדיין היא מחזיקה **בחלק גדול מנכסים האלטרנטיביים שלה בהלוואות לעמיתים**. \* **אחזקה בהלוואות** (תשואה שעלתה יפה כשהריבית עלתה) יכולה גם להכביד על התיק כשהריביות יעצרו/ירדו ושהאלטרנטיבות באג"ח הסחיר ובמניות יניבו תשואה עודפת.
- \* **הכוכב המשתפר – מנורה מבטחים** – אמנם מנורה אינה נמצאת לרוב בראש טבלאות התשוואות, אבל בשנת 2022 צירפה מנורה אל שורותיה מנהל השקעות לתחום מניות חו"ל (אופיר נבות) שנחשב כתגלית בתחום ואכן לא איחר לבוא וכבר ראינו שיפור בתשוואות הקופות והפנסיות של מנורה שהרכיב מניות ומדדי חו"ל שבהם גדול. נוסף לכך את ההשקעות הרבות בתשתיות ובנכסים אלטרנטיביים שיש למנורה ויש מצב שמנורה הנה תכנב.
- \* **הכוכב בבדיקה** (עם כוכבית\*) בשנת 2022 הינו – **כלל**, אשר נמצא בחלק העליון של הטבלה בפוליסות, גמל, השתלמיות וגמל להשקעה, בזכות ניהול מקצועי באפיקי המניות בשיטת ה"תמות", וכן השקעות נרחבות בתחום הלא סחיר (האלטרנטיבי) שאפשר להניב תשואה חיובית נאה על אותן השקעות גם בסביבת ריביות עולות ושוק יורד. כלל נכנסו למקומות הראשונים בפוליסות הפנינסיות ובגמל בעיקר בתחומים השמרניים (אג"ח). \* בספטמבר 2022 **עזב את כלל מנהל ההשקעות הראשי** (שאמון על התשוואות בשנתיים האחרונות) ביחד עם כמה מעמיתיו ולכן המלצה לשנת 2023 הינה לבחון ולבדוק את הניהול החדש לתקופה ואז לקבל החלטה.
- \* **הכוכב המאכזב** הינו – **אנליסט**, חברה קטנה ודינאמית המאמינה בעיקר בהשקעות בשוק ההון מאשר באלטרנטיבי. והאכזבה ניתנת לה מכיוון שלמרות היותה כבר כעשור במקומות הראשונים באפיקי המניות בקופות ובקרנות, לא הראתה תגובה בניהול נכסיה למצב שוק שהשתנה ולא הכינה את עצמה לשוק בירידות לתקופות קשות בהרכב הנכסים שלה. נשארה בפוזיציה שלה וספגה ירידות חדות מתחילת השנה בעיקר במסלולי המניות והאג"ח הארוך ולכן כפי שהגדרנו בעבר גם לשנה הקרובה יש לקחת בחשבון שהשקעה באנליסט הינה השקעה שתתן כנראה תשואה שלילית חזקה בשוק יורד ותשואה חיובית גבוה בשוק עולה.
- \* **הכוכב המתדרדר** לשנת 2022 הינו – **אלטשולר שחם**, בעקבות המיזוג 6/2021 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 ודורשים חשיבה/התאמה מחדשת**. סימו בתחתית הטבלה במניות ובכללי. אך יחד עם זאת שימו לב שבמסלולי ההשקעה של עד 15% למניות ובמסלולי האג"ח אלטשולר מתפקדים די טוב כי שם אין הגבלה.
- \* **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 שבניתיים מוכיח את עצמו בצורה מאוד יפה בעיקר במסלולי האג"ח ללא מניות (היחידים בתשואה חיובית) \* חלק מהנכסים המושקעים **לא עברו הערכות שוני**, מה שיכול לפגוע בעוצמה בתשוואות.

**שתיה לכולנו 2023 של בריאות איתנה, הצלחות מהנות – ושהבורסה תיצבע ברוק להמשך השנה כמו שנפתחה**

ב ר כ ה

