

סקירת שנת 2023, Alon's Family Office

2024

ינואר – דצמבר 2023
לקוחות ומשקיעים יקרים,

שי אלון, מנכ"ל אלון'ס פמילי אופיס

שנת 2023 היא שנה שם ישראל יזכור ולעולם לא ישכח בעקבות אירועי ה-7 באוקטובר. בה הבנו שכולנו משפחה לוחמת אחת! ושרק ביחד ננצח!

שנת 2023 כולה בשוק הפיננסי והפנסיוני הייתה השנה המפתיעה שכמעט שאיש לא חזה איך תפתח. בשווקי העולם ראינו התאוששות מדהימה בשווקי המניות, הרבעון האחרון של שנת 2023 הביא ראלי עוצמתי בשוק המניות, בעקבותיו סיים מדד ה-S&P500 את השנה החולפת עם תשואה מרשימה של 24%, ועם עליה כפולה במדד הנאסד"ק (54%).

בשוק הישראלי לעומת זאת התמודדנו עם ד"י הרבה אירועים משמעותיים - עם פילוג פוליטי וחברתי במהלך רוב השנה סביב הרפורמה המשפטית, ואז, כמובן המלחמה. כל אלו יצרו הרבה תנודתיות, חששות וחסור וודאות. אך אם זאת מדד ת"א 35 סיים את 2023 עם תשואה חיובית צנועה של 3.8% ומדד ת"א 125 עם 4.07%. בשוק האג"ח המקומי מדד All Bond כללי עלה ב-3.76%, הצמוד ב-3.91% והשקלי ב-3.42%.

כל הדברים הללו, לצד מטבעות שיחסית ירדו חזק אל מול הדולר שהגיע כמעט לשיא של כל הזמנים מול כלל המטבעות, הדולר התחזק מול השקל ב-2023 בכ-3%.

7 מניות הענק שמניותיהן זינקו בשנה האחרונה - אפל, מיקרוסופט, אמזון, גוגל, מטא, אנבידיה, טסלה - שכבר מהוות יותר מ-27% ממדד ה-S&P 500 היו אלו שהניבו את עיקר הרווחים במדדים המובילים לאורך השנה. שילוב של התקדמות טכנולוגית משמעותית בתחום הבינה המלאכותית, ביחד עם ריצה של משקיעים למדדי ליבה מוטי החברות הגדולות, הביאו לתשואה עודפת קיצונית של המניות הגדולות על פני שאר המדד. כמו כן, גם ברמת המיקרו ראינו ב-2023 שיפור בצמיחה של פעילות החברות לעומת הנתונים של שנת 2022, במקביל גידול בפעילות רכישות עצמיות.

שוק האג"ח בשנת 2023 הזכיר רכבת הרים מסחררת. אירוע בנק סיליקון ואלי בחודש מרץ גרם לצניחה חדה של תשואות האג"ח, מתוך חשש למשבר פיננסי שיביא לסיום תהליך העלאות הריבית. ה-FED הגיב באופן יעיל ונחוש לאירוע, החשש התפוגג מהר ותשואות האג"ח חזרו לעלות, במקביל להמשך תהליך צמצום המדיניות המוניטארית. לקראת סוף חודש אוקטובר תשואות האג"ח הארוכות עלו לרמה שלא נראתה מזה כמעט שני עשורים, עד שבחודשיים האחרונים של השנה הן צנחו בחדות חזרה לרמות דומות לאלו של תחילת השנה. כל זאת על רקע הציפיה הגוברת בקרב המשקיעים להורדת הריבית בשנה הקרובה (2024), שתאיץ את זרם הכספים לאפיקי סיכון ולרווחי הון באג"ח.

2023 המסלולים של הקופות הכלליות הניבו תשואה שנתית חיובית של כ-9.4% בממוצע. ובמסלולי מניות של הקופות המנוהלות התשואה הממוצעת הינה חיובית בשיעור של כ-14.8% בממוצע, כאשר מי שנצמד למדדי מניות ה-S&P500 הניב תשואה של מעל 24% (בזכות כמה מניות טכנולוגיה גדולות)

בניהול ההשקעות בקופות ובנכסים המנוהלים, עיקר התרומה לתשואות העודפות בשנת 2023 הגיעה בעקבות החשיפה לאפיקי המניות בחו"ל, שרובם רשמו תשואות חיוביות בפער גדול ממדדי המניות בארץ. לכן קופות מנוהלות שהיו מוטות באופן מובהק למדדי חו"ל (מעל 85%) הניבו תשואות עודפות בפער גדול על חברות שפוזרו השקעות גם במניות מקומיות באופן מאוזן יותר, וברבעון האחרון של השנה המצב התהפך (שוק המקומי הניב תשואה עודפת על חו"ל).

החברות המנצחות ב-2023 בענף הגמל וההשתלמויות הן אנליסט וילין לפידות שתפסו את המקומות הראשונים בתשואות שנה ושלוש שנים, במסלול הכללי והמניתי, (מה שמהווה תיקון חד לתשואות הפחות טובות שהניבו בשנת 2022 ו-2021 במסלולים הכלליים) תוך ניהול המתבסס בעיקר על השקעה במדדי ארה"ב בחלק המניתי בקופות, מעט מאוד נכסים אלטרנטיביים וחשיפה גבוה לדולר.

*בסקירה השנתית נקדיש פרק שלם לתשואות הגמל / השתלמות/ פוליסות פיננסיות וכדומה במסלולי השקעה שונים במהלך השנה האחרונה. נסקור קצת תחזיות ל-2024 ונסיים עם דרוג הכוכבים של חלק מהחברות המנהלות.

בעת הזאת אי אפשר לסכם שנה מבלי להודות לחיילי צה"ל וכוחות הביטחון שנלחמים ללא הפסקה עבור ביטחוננו ולאחל ניצחון בהשמדת החמאס בשורות טובות והחזרת כל חטופינו ולוחמינו הביתה בשלום.

קריאה מהנה.

שי אלון, אלון'ס פמילי אופיס.

טלפון נייד 054-7881805 כתובת מייל shay@alfo.co.il
טלפון משרד 03-6979605 עמל 37, פתח תקווה 4951337

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



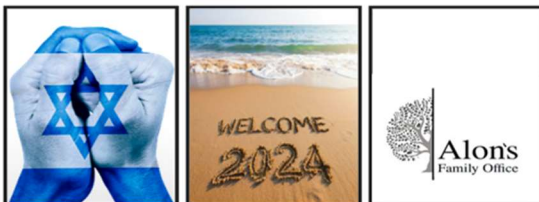
Alon's
Family Office

שנת 2023 סיכום מדדים מובילים

מדדי מניות בארץ			מדדי מניות בחו"ל		
מתחילת השנה	דצמבר 23	מדד	מתחילת השנה	דצמבר 23	מדד
4.07%	5.27%	ת"א 125	24.23%	4.42%	S&P 500
3.81%	5.14%	ת"א 35	53.81%	5.51%	NASDAQ 100
4.27%	5.94%	ת"א 90	13.70%	4.84%	DJ Industrial Aver Price
6.96%	12.83%	ת"א SME60	15.09%	12.05%	RUSSEL 2000
7.83%	9.21%	ת"א נדל"ן	12.74%	3.77%	Stoxx 600
13.17%	4.81%	ת"א בנקים	20.31%	3.31%	DAX GTR
מדדי אג"ח בארץ			3.78%	3.75%	FTSE 100
מתחילת השנה	דצמבר 23	מדד	7.04%	3.71%	MSCI EM
4.23%	0.98%	ממשלתי שקלי 2-5	28.24%	-0.07%	NIKKEI 225
3.72%	0.56%	ממשלתי צמוד 2-5	24.85%	6.56%	KOSPI 200
5.33%	1.39%	תל בונד 60	20.09%	4.70%	MSCI AC WORLD
5.34%	1.61%	תל בונד שקלי	21.77%	4.81%	MSCI WORLD Price
5.68%	1.84%	תל בונד "גלובל"	27.74%	8.76%	ISE Cyber Security NTR
מט"ח					
מתחילת השנה	דצמבר 23	שער	צמד מטבעות		
3.07%	-2.34%	3.63	דולר/שקל		
6.89%	-1.05%	4.01	אירו/שקל		
9.66%	-2.34%	4.62	פאונד/שקל		
2.00%	-1.66%	76.62	סל המטבעות		
תשואה שנתית לפדיון (%)			מדד		
3.97			אג"ח ממשלת ישראל 10 שנים		
3.88			אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים		
2.02			אג"ח ממשלת גרמניה 10 שנים		
3.56			אג"ח ממשלת בריטניה 10 שנים		

מקור: ביזפורטל ובלומברג

סקירה מעודכנת ליום 17.01.2024 אין לראות באמור לעיל תחליף לייעוץ פנסיוני ו/או ייעוץ השקעות אישי המותאם 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 טטיות בין הערכות המובאות במידע לבין התוצאות בפועל 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 2023

המסלולים הכלליים במוצרי הגמל וההשתלמות הניבו תשואה של כ- 9.41% במוצע ב-2023.
 התשואה השנתית במסלולים המנייתיים הניבו תשואה של כ- 16.02% במוצע בשנת 2023.
 התשואה השנתית במסלולי האג"ח ללא מניות הניבו תשואה של כ- 4.04% במוצע בשנת 2023

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	תשואת מדדי ייחוס
4.07	-11.82	31.15	-3.01	21.27	-2.28	6.39	-2.49	2.03	ת"א 125
20.09	-19.8	16.82	14.34	24.5	-11.18	23.97	5.62	-4.25	MSCI AC WORLD
0.71	-9.26	2.31	1.24	9.11	0.29	-0.58	1.15	2.75	אגח ממשלתי
5.33	-8.93	7.84	-0.08	7.38	-0.76	1.53	2.33	-0.43	תל בונד 60

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	תיק מסלול כללי 35/65 מדדים
5.84%	-11.47%	11.28%	2.46%	13.50%	-2.43%	5.46%	1.59%	0.60%	תשואה מדדים משוקללת
9.41%	-8.69%	14.22%	5.49%	12.30%	-1.16%	7.66%	3.14%	2.10%	תשואה ממוצעת קופות כללי

השנה ניתן לראות בבירור שאפיק מניות חו"ל (כ-20.09% בשנת 2023) הוא שהשפיע בעיקר על התשואה החיובית הממוצעת, בנוסף לכך ניתן גם לראות שבתקופה שהאינפלציה יציבה והריבית גבוהה עם צפי לירידה משפיע על החלק העיקרי והשמרני של התיק המורכב מאג"ח ממשלתי וקונצרני שהשנה הניב תשואה חיובית של כ-4% במוצע במסלול האג"ח ללא מניות (לעומת ירידה של כ-9% בשנת 2022) – הביא את התשואה הממוצעת במסלול הכללי לכ-9.41%

עוד ניתן לראות שנה אחרי שנה שניהול השקעות באמצעות קופות/ פוליסות וקרנות מניב תשואה עודפת של מעל 2% בשנה על ניהול התיקים והשקעות בבנק/ דרך מדדים מובילים. (טבלת תיק מסלול כללי מדדים מול קופות כלליות).
 תיק בנצ'מארק מדדי (פאסיבי) במסלול כללי (כ-35% מניות {17.5% מניות בארץ ו-17.5% מניות חו"ל} 40% אג"ח ממשלתי ו-25% אג"ח קונצרני) הניב תשואה חיובית של כ-5.84% בשנת 2023.

קרנות ההשתלמות במסלול כללי הניבו תשואה שלילית ממוצעת של כ-9.41% בשנת 2023.

פער חיובי של כ-3.5% לטובת קופות הגמל וההשתלמות הנובע בעיקר מניהול החלק המנייתי בין חו"ל לארץ, ניהול באמצעות מדדים בחו"ל לבין השקעות במניות ישירות, מניהול אג"ח ממשלתי / קונצרני ארוך/קצר וכן מאחזקה נמוכה בנכסים אלטרנטיביים.

התמרון של מנהלי ההשקעות הישראלים היה ללא ספק מורכב במיוחד ב-2023. הגופים המוסדיים שמנהלים את חסכונות הציבור ניווטו בין המשך העלאות ריבית בארה"ב ובישראל, מהפכת בינה מלאכותית שדחפה את המדדים בחו"ל, ובו בזמן הפיכה משטרית בישראל בתחילת השנה, ומלחמה ברבעון הסוגר שלה.
 בתעשיית הגמל וההשתלמות לשנת 2023 המנצחים היו ילין לפידות ואנליסט שהשיאו לחוסכים במסלול הכללי בקרנות ההשתלמות השנה תשואה חיובית של מעל 12%. בנושא זה נדון בהרחבה כשננתח את שיתת הניהול של מנהלי ההשקעות השונים ובחירתם באפיקי השקעה השונים.

מניות בשנת 2023 הייתה שנה בה קופות שסיימו בחלקה העליון של טבלת התשואות היו אלו שהיו בחשיפה גבוהה למניות הנאסד"ק (54% תשואה ב-2023) ומניות s&p500 (27% תשואה ב-2023) כאשר מתוכן השקעה באחת או יותר מ-7 המניות הגדולות בעולם יצרה תשואות גבוהות יותר כנ"ל גם החשיפה למט"ח (+3%), היו החלטות שהשפיעו מהותית על התשואה שהשיגו עבורם הקופות בחלקן המנייתי.

וגם ישנם הבדלים באחזקות של נכסים לא סחירים אשר אינם פועלים בהתאמה לשוק ההון (כגון תשתיות, נדל"ן, הלוואות וכדומה), 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 שראינו השנה ביצועים טובים יותר בחברות הפיננסיות מאשר בחברות הביטוח המחזיקות נכסים לא סחירים באחוז גבוה. מכיוון שנכסים לא סחירים מבצעים הערכות שווי פעם בתקופה, הערכות שווי הינם חישוב מתמטי שבסופו של דבר מתחלק גם בריבית חסרת סיכון. לכן העלאות הריביות שהיו גם השנה יצרו חלוקה בריבית גבוהה יותר (תחילת השנה ריבית 3.75% ובדצמבר כ-4.75%) וזה בשנת 2023 השפיע על הערכות השווי שהשפיעו על תשואת הקופות המחזיקות בהן.

סיכום קופות/קרנות / פוליסות לשנת 2023

שנת 2023 שאך זה הסתיימה הייתה אחת השנים הטובות של ענף הגמל והפנסיה בעשור האחרון. המסלולים הכלליים בקופות הגמל סיימו אותה עם תשואה ממוצעת של כ-9.4% והמסלולים המנייתים עם תשואה של 15%.

בטבלאות המוצגות נבחרו הקופות המובילות בכל מסלול ומדרגות לפי התשואה לשנת 2023 עם הסברים חלקיים לפערי התשואה בגופים המובילים.

קרנות השתלמות סיכום שנת 2023

תשואות קרנות השתלמות מסלול כללי

שם קופה	2023	2022	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות השתלמות כללי	12.35%	-8.64%	17.51%	38.65%
אנליסט השתלמות כללי	12.09%	-8.24%	18.93%	40.43%
מיטב דש השתלמות כללי	10.30%	-7.94%	17.17%	38.73%
מור השתלמות כללי	9.67%	-6.13%	18.09%	64.66%
אלטשולר שחם השתלמות כללי	8.96%	-11.31%	6.91%	29.80%
מגדל השתלמות כללי	8.78%	-7.07%	15.88%	35.11%
הפניקס השתלמות כללי	8.49%	-7.72%	14.34%	36.63%
הראל השתלמות כללי	8.19%	-7.19%	14.69%	32.74%
מנורה מבטחים השתלמות כללי	7.99%	-7.50%	13.60%	30.15%
כלל השתלמות כללי	7.27%	-7.14%	14.11%	35.62%
מוצע	9.41%	-8.93%	15.12%	38.25%

המהפך שקרה בעולם ההשקעות בשנת 2023 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 באג"ח קונצרני סחיר ומזומנים הניבו 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 שלרוב מאזנות בהשקעות בין הארץ לחו"ל (אלו שמובילות קו יותר שמרני ומאוזן שהפסידו פחות בשנה שעברה עברו למקומות האחרונים בטבלת התשואות).

במסלול הכללי ילין לפידות עושה קאמבק מרשים (12.35%) ואנליסט (12.09%) הובילו את תשואות 2023, בבתי ההשקעות ילין ואנליסט ניהלו את הסיכון בקופה ללא שינוי משנת 2022 ע"י חשיפה גבוה למניות בהתמקדות בשוקי חו"ל, בעיקר בשוק האמריקאי וחשיפה גבוהה יחסית לדולר ובנוסף בחירה פרטנית של אג"ח קונצרני בישראל. ב-2023 מדובר בפער של כ-2.5% ומעלה לעומת מרבית הקופות בטבלה (ב-2022 הפער היה הפוך לרעתן -2.5%). הפערים נבעו בעיקר מתפיסת הסיכון וההשקעה, בלט לחיוב -בחלקה המנייתי של הקופה מעל 85% מההשקעה היתה במניות חו"ל ובעיקר דרך מדדים מובילים (S&P500 ונאסד"ק) ואילו בחלק האג"ח תפיסת הסיכון היתה בעיקר השקעה באג"ח קונצרני ומעט בממשלתי מה שהצליח השנה. וכן גם השקעות נמוכות ברכיב של השקעות לא סחירות (אלטרנטיבות), האלטרנטיבי ייצר תשואה נמוכה יותר מאג"ח הסחיר (האלטרנטיבי שעזר לתשואות קופות 22 הוריד בתשואות 23)

בתשואה לשלוש שנים נמצאת במקום הראשון אנליסט עם כ-18.93% ובתשואה לחמש שנים נמצאת מור עם 64.66%. בתחתית הטבלה גם בהשתלמות כללי וגם במנייתי נמצאת בפער גדול חברת כלל עם כ-7.27%, עבור חברת הפנסיה והגמל של כלל מדובר בשנה קשה מבחינת התשואות, כשגם במסלולי ההשתלמות הכלליים והמנייתי היא נמצאת בתחתית הרשימה. במסלולים המנייתי מדובר על פער של יותר מ-5% מהממוצע הענפי, ובמסלולים הכלליים על פער של כ-2% מהממוצע. 10/2022 עזב את כלל מנהל ההשקעות הראשי ואיתו גם שיטת השקעות ייחודית שעד לימים אלו תחת מנהל ההשקעות ברק בנסקי שהחליף אותו בתחילת 2023 מניב תשואות חסר על השוק.

בסיכום השנה אי אפשר להתעלם מאלטשולר שחם, שאחרי תקופה ארוכה של תשואות חלשות סיים השנה במרכז טבלת התשואות, עם תשואה ב-2023 של כ-8.96%. בניגוד לכותרות בעיתונות הכלכלית שמשבחים אותם לדעתנו השנה אלטשולר היו צריכות להוביל את התשואות בשוק (עקב הזינוק בתשואות מניות חו"ל) ולכן ישנה אכזבה.

מור גמל שהובילה עד שנת 2022 את תשואות מרבית הקופות נמצאת במקום הראשון בתשואות לחמש שנים בקופות ובקרנות ההשתלמות במגוון מסלולים בהם פורסמו התשואות (בדצמבר 23 פורסמו תשואות מור לחמש שנים). בהשתלמות כללי כ-64.66% (כמעט פי 1.5 מהממוצע) ואילו באפיק המנייתי כ-141% (כמעט פי 2.5 ממוצע התשואות של הקרנות המנייתיות)



תשואות קרנות השתלמות מניית

שם קופה	2023	2022	3 שנים	5 שנים
אנליסט השתלמות מניות	22.96%	-18.39%	26.62%	89.15%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול מניות	20.86%	-15.17%	29.83%	73.12%
מיטב השתלמות מניות	16.21%	-16.31%	19.64%	59.18%
אלטשולר שחם השתלמות מניות	15.79%	-19.08%	8.31%	44.89%
מגדל השתלמות מניות	15.08%	-14.63%	21.01%	58.15%
מנורה השתלמות-מניות	13.81%	-14.98%	19.52%	53.51%
מור השתלמות מניות	13.67%	-14.43%	22.61%	141.29%
הראל השתלמות מסלול מניות	13.30%	-14.38%	21.05%	57.18%
הפניקס השתלמות מניות	13.07%	-15.68%	19.14%	57.38%
כלל השתלמות מניות	10.23%	-14.66%	14.27%	51.61%
מוצע	16.02%	-15.20%	20.96%	59.71%

בשנת 2023 התרומה העיקרית לתשואות העודפות הגיעה מהחשיפה לחו"ל באפיקי המניות שרובם רשמו תשואות חיוביות משמעותיות, בהשוואה למדדי המניות בארץ. את המקום הראשון השנה 2023 באפיק המניית, תפסה קרן ההשתלמות אנליסט השתלמות מניות עם תשואה מצטברת של 22.96%, אנליסט ששוב מראה שנה אחרי שנה את היתרון הקוטן שלה בתחום המניות, ההשקעות של אנליסט ברובן ישירות ע"י קניית ני"ע מוטות חו"ל והשאר מושקע בעיקר דרך אופציות וחוזים על מדדים מובילים מה שהיווה בעיה קשה ב2022 לאור הירידות שהיו (אנליסט מניות) -18.39% בשנת 2022) אך השנה היה הגיים צ'ינג'ר להצלחה. ילין לפידות מקום שני השנה כ-20.86% בשלוש שנים מקום ראשון עם כ-29.83% גם בעיקר עקב חשיפה גבוה דרך אופציות וחוזים למדדי חו"ל. ובחמש שנים גם פה מופיעה מור במקום הראשון עם תשואה חריגה של 141.29%.

את המקום האחרון באפיק המניית ב2023 הניבה כלל עם 10.23% (כחצי מתשואת אנליסט וילין), אלטשולר שחם השתלמות מניות תופסת, כבר שנה שלישית ברציפות, את המקום האחרון בשלוש שנים 8.31% ובחמש שנים 44.89%.

מסלול מדד S&P 500 קרנות השתלמות

מי שלא ספק היו כוכבי התשואות של 2023 הם המסלולים העוקבים אחרי מדד ה-S&P 500. 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), המדד עצמו רשם בשנה החולפת תשואה יוצאת דופן של יותר מ-24%, והתחזקות הדולר אל מול השקל הקפיצה עוד את התשואה של המסלולים העוקבים, כך שהקרנות השתלמות על מדד s&p500 עמדו במוצע על כ-29.12%. ולמרות התשואה הגבוה גם בשלוש וחמש שנים.

עדיין יש לזכור שמדובר כאן במסלול מניות בחו"ל עם יכולת הפסד גבוה מאוד לדוגמא, בשנת 2022 המדד ירד כ-19.4% אך התחזקות הדולר בכ-13% מול השקל בארץ הביאה אותו בקרנות לתשואה ממוצעת של -8.49%.

שם	2023	2022	3 שנים	5 שנים
הפניקס השתלמות מחקה מדד s&p500	30.08%	-7.00%	49.86%	
הראל השתלמות - מחקה מדד s&p500	29.82%			
מיטב השתלמות מחקה מדד s&p500	29.75%	-8.88%	48.61%	
כלל השתלמות עוקב מדד s&p500	28.87%	-7.80%	47.42%	
מנורה השתלמות מחקה מדד s&p500	28.44%			
מור השתלמות-מניות s&p500	28.03%	-10.26%	42.08%	85.03%
אנליסט השתלמות מחקה מדד s&p500	28.00%			
תשואה ממוצעת לקבוצה	29.12%	-8.49%	46.99%	85.03%

טיפ – אפשר לראות בבירור את היתרון המובהק שיש לחברות שיש ברשותם חברות ניהול מדדים בעלות ניסיון במסחר בעוקב מדד כבר שנים. כגון: הפניקס (קסם), הראל (הראל סל), מיטב (מיטב סל) ומנורה שלאחרונה החלה פעילות בקופות עם (אינדקס סל).

הפניקס (בזכות קסם) מובילים בטבלה מקום ראשון ב2023 עם תשואה של 30.08% וגם בתשואה בשנתיים ושלוש שנים 49.86%. את הטבלה סוגרות בתחתית מור ואנליסט (ללא חברות סל) עם כ-28% ב2023 ופער עקיבה גדול יותר ב2022 ואחורה.

תשואות קרנות השתלמות אג"ח

שם	2023	2022	3 שנים	5 שנים
מיטב השתלמות אג"ח ללא מניות	5.28%	-1.43%	10.29%	20.29%
ילין לפידות קרן השתלמות מסלול אג"ח	4.96%	-2.66%	6.79%	13.58%
מגדל השתלמות אג"ח	4.90%	-7.22%	2.02%	11.54%
הפניקס השתלמות אג"ח ללא מניות	4.85%	-5.28%	3.78%	15.34%
כלל השתלמות אג"ח	4.75%	-5.78%	1.86%	10.55%
אלטשולר שחם השתלמות אג"ח ללא מניות	4.51%	-3.11%	4.85%	18.86%
הראל השתלמות אג"ח ללא מניות	1.86%	-5.15%	0.13%	8.55%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.04%	-4.10%	2.98%	9.82%

עולם האג"ח שונה מעולם המניות בכך שרוב השקעותיו נעשות בארץ ע"י חלוקה בין אפיקים צמוד מדד לשקלי ובין אפיק ממשלתי לקונצרני, ישנה כמותן שיפיה 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 למיטב, ילין לפידות, הפניקס ומגדל הם לרוב יכבו בתשואות.

היום בניגוד לשנים האחרונות יש ריביות טובות בארץ ובעולם, מהם אנו יכולים לבנות תיק אג"ח בתשואה טובה מאוד לשנים קדימה, מגמת האינפלציה בעולם נמצאת בירידה, מצב שצפוי להוביל את הבנקים המרכזיים בעולם להוריד ריבית. הורדת ריביות יוצרת באג"ח רווחי הון זה בנוסף לתשואה השוטפת שיש בתוך האג"ח. נוצר מצב שהתשואה הגלומה בתיקי אג"ח הינה מעל 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 בתיקי ההשקעות בעיקר באג"ח.

מיטב דש בתשואה קרנות ההשתלמות מובילה כבר 5 שנים ברציפות עם תשואה של 5.28% ב-2023 וכ-20.29% בחמש שנים האחרונות שזה ממוצע של 4% לשנה, כאן ניתן לראות פרט ליתרון בהחזקת נכסים לא סחירים בשוק תנודתי / יורד שמייצב תשואה, ניתן לראות את ההבדלים המשמעותיים בניהול מח"מ אג"ח וסוגי אג"ח בין חברות פיננסיות לחברות ביטוח. בחברות הפיננסיות ניהול ההשקעות יותר דינאמי הם מתנהגים יותר כמו ניהול לטווח בינוני לעומת חברות הביטוח שמנהלות השקעות לטווח ארוך ולכן ברובן נשארו להחזיק אג"ח במח"מ ארוך ועקב כך ספגו פגיעות גדולות יותר כשהריבית עלתה – נקודה זאת יכולה להוות יתרון בעתיד לחברות הביטוח בעיקר כשהריביות יחלו לרדת.

ועוד נתון שכרגע פחות שמים עליו את הדעת, בין סוגי האג"ח יש ממשלתי ויש אג"ח חברות (קונצרני) התשואות באג"ח חברות תמיד יהיו גבוהות יותר מתשואות הממשלתיות כי יש בהן רמת סיכון גבוהה יותר, המדורגות לפי רמות סיכון (הסיכון הינו בלשם את ההתחייבות של האג"ח) ונכון ל-2023 לא היו הרבה חברות שנקלעו לקשיים ויכול להיות שאם הריביות ימשיכו להיות גבוהות יתחילו חברות להעלות קשיים בניהול החוב ובהחזר חוב וזה יכול ליצור הפסדים גדולים בתיקי אג"ח, לכן בניהול תיק אג"ח ללא מניות יש לשים חשיבות לרכיב הקונצרני, לדירוגי ההשקעה שלו לאפיק ההשקעה שלו שאולי הניב ב-2023 תשואה נאה אבל אם יכנס ב-2024 לקשיים יכול גם לפגוע קשות בתשואות.

הראל הניבה תשואות חלשות השנה וגם לשלוש שנים וחמש, אחת החולשות/חוזקות שישנן להראל היא האחוז הגבוה שהיא משקיעה בנכסים אלטרנטיביים ואילו אם ננתח לעומק נראה שמרבית נכסיה האלטרנטיביים בנוי מהלוואות לעמיתים, בשנת 23 אחוז גבוה מהלווים החזירו את ההלוואות עקב הריביות הגבוהות שנוצרו, מה שיצר אחוז מזומנים גבוה בקופות שאינו הושקע חזרה ונשאר כמזומן ללא תשואה.

Slice גמל (שהתמזגה לתוך קל גמל ב-2020) שמתמחה בעיקר באחזקת נכסים לא סחירים וקרנות גידור בקופות שהיא מנהלת - לאור העלאות הריביות החדות והשקעותיה של סלייס בעיקר בנכסים לא סחירים, נוצר בסלייס גמל בקשות משיכה רבות שסלייס אינה מצליחה לתפעל/ואו לפדות את הכספים המתבקשים ועל כך היא קיבלה קנסות מרשות שוק ההון (מכאן השקעה בסלייס החל מאמצע 2023 נכנסה לסיכון נזילות ואי סדרים כספיים. בדצמבר 2023 בעקבות תלונות משקיעים על כספים שנעלמו על אי סדרים בניהול הקופות IRA ועל תשואות שדווחו ולא שולמו, מונה לה נאמן ומנהל זמני מטעם הרשות המפקחת, בוצעה הקפאת נכסים זמנית והנושא בחקירה. לכן סלייס הוסרה מהטבלה.

שנת 2023 החלה בצל חששות המשקיעים מאינפלציה וממיתון, בנוסף לחשש מהסלמה גיאופוליטית. החשש האחרון התברר כמדויק, במיוחד במזרח התיכון, אך סביבת המקרו הפתיעה לטובה לעומת הצפי, כאשר הכלכלה העולמית נמנעה ממיתון, וזאת לצד מגמת ההתמתנות בשיעור האינפלציה. שילוב זה הגביר את הערכת המשקיעים לתחילת הורדת ריבית הפד כבר בתחילת 2024 מה שאם יקרה ישפיע לחיוב על שוק האג"ח בארץ ובעולם.

קופות הגמל

קופות הגמל השיגו בשנת 2023 תשואה ממוצעת של כ-9.6%, ואלה המתמחות במניות תשואה של כ-16.0%, אחרי שב-2022 הן השיגו תשואה שלילית של 7.8% ו-15.8% בהתאמה.

שנת 2022 שהסתיימה לפני 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 למרות תחזיות אנליסטים לשנה קשה, יצרה סערה חיובית בתשואות בעיקר בתחום מדדי מניות חו"ל ואג"ח דולרי**, כאשר המדדים המקומיים (בישראל) הניבו תשואות נמוכות יותר. **לכן קופות שהשקעות שהשקיעו יותר בשוק ההון המקומי הניבו תשואות נמוכות מתחילת השנה מאשר אלו שחשפו את עצמן יותר לשוקי חו"ל.** בענף קופות הגמל המותאמות לגיל החוסך, ככל שמסלול החוסך תלוי גיל עולה בגילו כך רמת הסיכון והחשיפה לסיכון בקופה יורדת. לדוגמה 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 שהריביות עלו בחדות החלק הגדול של הקופות המורכב מאג"ח מניב תשואה שוטפת גבוהה מה שמייצר אטרקטיביות רבה בכל מסלול ומסלול.

תשואות קופות גמל מסלול לבני 50 ומטה (כללי)

קופות הגמל במסלול לבני 50 ומטה בשנת 2023 הניבו תשואה ממוצעת של כ-11.73%, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה כ-13.88% ובחמש שנים אחורה כ-36.94%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אנליסט גמל - מסלול לבני 50 ומטה	14.28%	18.08%	46.56%
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 ומטה	13.94%	19.51%	44.45%
מיטב גמל לבני 50 ומטה	11.22%	16.68%	41.07%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 ומטה	10.29%	6.66%	32.68%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 50 ומטה	10.23%	15.00%	37.18%
אלפא מור תגמולים מדרגות עד 50	9.84%	17.90%	77.34%
מנורה מבטחים תגמולים עד 50	9.50%	13.64%	34.66%
הראל גמל מסלול לגילאי 50 ומטה	8.87%	14.86%	35.15%
הפניקס גמל לבני 50 ומטה	8.32%	13.77%	39.43%
כלל תמר עד 50	7.99%	13.63%	37.73%
תשואה ממוצעת לקבוצה	11.73%	13.88%	36.94%

אנליסט נמצאת במקום הראשון בשנת 2023 עם **14.28%**. פער שנובע בעיקר מניהול החלק המנייתי בגוף השקעות קטן, חשוף לחו"ל בעיקר במדדי חו"ל מובילים וכן השקעה בנכסי אג"ח סחירים שרובם אג"ח קונצרני ומעט נכסים אלטרנטיביים. **ילין לפידות** גמל במקום ראשון עם תשואה מצטברת לשלוש שנים של **19.51%**, ובמקום השני בתשואה מתחילת השנה. **מור גמל** מובילה את מסלול גילי 50 ומטה עם תשואה לחמש שנים אחורה של כ-**77.34%** כאשר התשואה שלהם ירדה מהמקומות הראשונים בעיקר עקב חשיפה שלהם גם לשוק המקומי והחזקה באחוז גבוה יחסית של אג"ח לא סחיר. את המקום האחרון בשנת 2023 תופסת **כלל** עם תשואה של **7.99%** בעיקר עקב בעיה בניהול ההשקעות. ואת המקום האחרון בשלוש וחמש שנים מחזיקה **אלטשולר** עקב חשיפה מנייתית גבוהה לשוקים בחו"ל שבשנים 21 ו-22 חוו ירידות קשות.

טבלה של אחזקות בנכסים לא סחירים (אלטרנטיב) נכון לדצמבר 2023

אחזקות באלטרנטיביים	אלטרנטיבי ללא מזומן	הלוואות	פיקדונות ומזומן	נכסים אחרים
אנליסט - מסלול לבני 50 ומטה	2.15%	0.44%	18.60%	1.71%
ילין לפידות לבני 50 ומטה	5.66%	0.09%	21.91%	5.57%
מיטב גמל לבני 50 ומטה	23.04%	3.54%	4.56%	19.50%
אלטשולר גמל לבני 50 ומטה	26.72%	6.47%	17.30%	20.25%
מגדל לבני 50 ומטה	27.99%	9.89%	12.83%	18.10%
אלפא מור מדרגות עד 50	8.32%	5.03%	19.25%	3.29%
מנורה תגמולים עד 50	29.91%	7.86%	7.83%	22.05%
הראל מסלול לגילאי 50 ומטה	28.02%	10.80%	8.30%	17.22%
הפניקס לבני 50 ומטה	18.79%	7.95%	18.14%	10.84%
כלל תמר עד 50	36.07%	5.71%	4.00%	30.36%



תשואות קופות גמל מסלול לגילאי 50 עד 60

קופות הגמל במסלול 50 עד 60 בשנת 2023 הניבו תשואה ממוצעת של כ-10.38%, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה 13.63% ובחמש שנים אחורה 32.50%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 50 עד 60	12.39%	17.88%	38.78%
אנליסט גמל מסלול לבני 50-60	12.22%	15.33%	39.44%
מיטב גמל לבני 50-60	10.42%	17.64%	39.04%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 50 עד 60	9.05%	14.63%	34.38%
הפניקס גמל מסלול לבני 50 עד 60	8.78%	12.54%	34.09%
אלפא מור תגמולים מדרגות 50-60	8.35%	16.15%	65.39%
מנורה מבטחים תגמולים 50-60	8.33%	13.81%	30.22%
הראל גמל מסלול לגילאי 50 עד 60	8.22%	15.24%	33.02%
אלטשולר שחם גמל לבני 50 עד 60	8.17%	6.91%	30.02%
כלל תמר 50-60	7.47%	11.65%	32.76%
תשואה ממוצעת לקבוצה	10.38%	13.63%	32.50%

ילין לפידות מובילה את מסלול גילי 50 עד 60 (כפי שעשתה בהשתלמות מסלול כללי) עם תשואה ב-2023 של 12.39% בטווח של 3 שנים אחורה 17.88% - מה שמראה זינוק בתשואות שילין הניבה לאור החשיפה הגבוה למניות בעיקר דרך מדדי חו"ל (אופציות על מדדי חו"ל) ואג"ח קונצרני ומזומן בחלק האחר של הקופה מה שהגדיל את הסיכון של התיק משמעותית אך כתוצאה מזה אפשר תשואה נאה מתחילת השנה באפיק המניית וכן תשואה יציבה בשנה האחרונה לאור העלאות הריבית עקב מבנה הקופה ובה כשליש מזומן (השקעה במזומן לטובת רכישת האופציות על מדדי חו"ל). מור בניהול של אורי קרן נסקה בתשואה ל-5 שנים עם תשואה של כ-65.39%, כמעט פי 2 מהממוצע תשואה באפיק. המקום האחרון בשנה האחרונה תופסת גם כאן חברת כלל עם תשואות 7.47% וחברת אלטשולר ב-3 שנים ובחמש שנים מקום אחרון עם תשואות 6.91% ו-30.02% בהתאמה.

תשואות קופות גמל מסלול גיל 60 ומעלה

ניתן לראות מנתוני התשואות הממוצעות, איך המודל שאמור ליצר שמרנות על כספי החוסכים הוותיקים עבד יפה השנה. המסלול של 60 ומעלה בשנת 2023 הניבו תשואה ממוצעת של 7.60%, תשואת מצטברת שלוש שנים אחורה 7.92% ובחמש שנים אחורה 20.77%.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל מסלול לבני 60 ומעלה	8.99%	10.31%	23.08%
אנליסט גמל מסלול לבני 60 ומעלה	8.44%	8.45%	22.85%
מיטב גמל לבני 60 ומעלה	7.85%	13.26%	30.41%
אלפא מור תגמולים מדרגות 60 ומעלה	7.54%	13.69%	48.07%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מסלול לבני 60 ומעלה	7.24%	8.79%	24.10%
אלטשולר שחם גמל לבני 60 ומעלה	6.90%	5.90%	24.92%
הפניקס גמל לבני 60 ומעלה	6.63%	10.24%	27.31%
מנורה מבטחים תגמולים 60 ומעלה	6.58%	7.45%	20.15%
כלל תמר 60 ומעלה	5.76%	9.20%	25.51%
הראל גמל מסלול לגילאי 60 ומעלה	5.55%	8.92%	21.82%
תשואה ממוצעת לקבוצה	7.60%	7.92%	20.77%

במסלול 60 ומעלה סדר המקומות משנה שעברה קצת השתנה, ילין לפידות תופסת את המקום הראשון בשנת 2023 עם תשואה של 8.99% וכך החליפה את מור גמל שנשארה להוביל בשלוש שנים ולחמש שנים את המקום הראשון עם תשואה של 13.69% ו-48.07% בהתאמה בעיקר בזכות החשיפה הגדולה שלהם בחלק המניתי לאורך וכן ריבוי נכסים אלטרנטיביים בחלק השמרני של הקופה, לאחריה מיטב גמל לבני 60 ומעלה עם תשואה של 13.26% בשלוש שנים ו-30.41% לחמש שנים. ואת המקום האחרון לשנת 2023 תופסת חברת הראל עם תשואה של כ-5.55% ואלטשולר אחרונה בתשואות לשלוש שנים עם כ-5.90% ומנורה סוגרת את החמש שנים עם תשואה מצטברת של כ-20.15%.



תשואות קופות גמל מניות

בשנת 2023 עליה של **24.23%** ב S&P500 וכ **54.81%** בנאסד"ק. ת"א **125** עלה בכ**4.07%**, הדולר התחזק בכ**3%** ואצלנו בקופות גמל מניות התשואה הייתה ב**מוצע 16.53%**, בעיקר עקב החשיפה לשווקים ולסקטור הטכנולוגי בחו"ל

לעומת 2022 שסיים 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 ב**מוצע 16.43%**, בעיקר עקב החשיפה לשוק המקומי.

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אנליסט גמל מניות	22.71%	26.24%	89.71%
ילין לפידות קופת גמל מסלול מניות	20.51%	32.48%	70.75%
מיטב גמל מניות	16.40%	20.03%	59.50%
אלטשולר שחם גמל מניות	15.50%	7.80%	45.32%
מגדל לתגמולים ולפיצויים מניות	14.94%	20.72%	58.37%
מנורה מבטחים תגמולים מסלול מניות	14.32%	19.94%	54.68%
הפניקס גמל מסלול מניות	13.28%	19.20%	58.24%
הראל גמל מסלול מניות	13.11%	20.23%	58.12%
אלפא מור תגמולים מניות	12.61%	20.56%	144.64%
כלל תמר מניות	10.35%	15.63%	54.72%
תשואה ממוצעת לקבוצה	16.53%	21.25%	61.83%

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 חשיפת המניות. בית ההשקעות אנליסט מחזיקה ראשונה בתשואות שנת 2023 עם כ **22.71%** וזה בעיקר עקב קוטנה של החברה ובעקבות גמישות החשיפה למדדי חו"ל ולמניות בסקטור הטכנולוגי שהם השקיעו במהלך השנה, ולשלוש שנים תפסה את המקום הראשון. עם תשואה מצטברת של כ- **32.48%**, חברת ילין לפידות. בחמש שנים נכנסה חברת מור גמל עם תשואה של **144.64%**. ואת המקום האחרון בשנת 2023 תופסת גם כאן חברת כלל עם תשואה **10.35%**, ואת המקום האחרון ב3 שנים אחורה ו5 שנים תופסת גם כאן חברת אלטשולר עם תשואות **7.80%** **45.32%** בהתאמה

תשואות קופות גמל פאסיבי s&p500

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
הפניקס גמל מחקה מדד s&p500	30.15%	49.75%	
הראל גמל - מחקה מדד s&p500	29.82%		
מיטב גמל מחקה מדד s&p500	29.78%	48.47%	
מגדל לתגמולים מחקה מדד s&p500	29.15%		
כלל תמר מחקה מדד s&p500	28.83%	49.13%	
מנורה מבטחים תגמולים מחקה מדד s&p500	28.71%		
אלפא מור תגמולים - מניות מדד s&p500	27.95%	42.66%	85.76%
אנליסט גמל מחקה מדד s&p500	27.60%		
תשואה ממוצעת לקבוצה	29.00%	47.50%	85.76%

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 (מיטב סל).

הפניקס מקום ראשון ב2023 עם תשואה של **30.15%** ומקום ראשון בתשואה 3 שנים עם **49.75%**. את הטבלה סוגרות בתחתית אנליסט ומור (ללא חברת סל) עם **27.60%** ב2023 וכ **42.66%** 3 שנים. מור רכשה את הקופות הפאסיביות מחברת קל גמל ולכן יש היסטוריה של תשואות שנים אחורה עוד לפני שמור גמל נוסדה.

תשואות קופות גמל אג"ח

בשנת 2023 התשואה הממוצעת הינה **4.59%** לאחר שב2022 התשואה הממוצעת השנתית היתה שלילית של **-4.29%**, (בעיקר עקב עליות הריביות החדות בשנת 2022). בשוק המטבעות השקל נחלש מול הדולר האמריקאי בכ-3%.

שם	2023	3 שנים	5 שנים
מיטב גמל אג"ח ללא מניות	5.28%	10.85%	21.04%
אלטשולר שחם גמל אג"ח ללא מניות	4.66%	5.55%	19.87%
הפניקס גמל אג"ח ללא מניות	4.88%	3.93%	14.73%
ילין לפידות קופת גמל מסלול אג"ח	5.05%	5.91%	12.52%
כלל תמר אג"ח	4.54%	1.92%	11.02%
אנליסט גמל אג"ח	4.79%	3.04%	10.87%
הראל גמל מסלול אג"ח ללא מניות	3.42%	1.72%	10.16%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.59%	4.26%	12.54%

גם כאן מובילה **מיטב דש** בתשואה קופת הגמל האג"ח שהיא מנהלת, היא במקום הראשון השנה עם **תשואה חיובית של 5.28%** ו**שלוש שנים אחורה** עם תשואה **10.85% בחמש שנים** עם תשואה של **21.04%** בזכות ניהול מח"מ טוב מאוד באג"ח, מסחר בין האפיקים הצמודים למדד והשקלים, ניצול הזדמנויות מסחר עקב אירועים קיצוניים (7/10 וכדומה) ושימוש בנכסים לא סחירים שעזרו בשנת 2021 ו2022 בשיפור התשואה ויצרו קופה רווחית יציבה ומניבה.

באג"ח והנכסים הלא סחירים ישנן נקודות להסתכלות – **התשואה הפנימית, דירוג החוב והערכות שווי בנכס הלא סחיר.**

- התשואה הפנימית שנוצרה בניהול החלק האג"ח** שבקופות ובקרנות, עקב העלאות הריביות בשנתיים האחרונות, הביאו **לתשואה פנימית של מעל ל-5% בשוטף של האג"ח** (ככל שהאג"ח מדורג על סיכון גבוה יותר כך התשואה הפנימית בו גבוה יותר) משמע שבקופת גמל אג"ח ניתן לצפות לתשואה חיובית נאה לאור האג"ח השקלי/ צמוד מדד/ ריבית משתנה שמונהלים בקופות. רכיב הנזילות בקרנות כספיות, בפיקדונות שקלים הוא מרכיב חשוב, בטח בריבית החסרת סיכון בסדר גודל הזה, אבל חשוב לא להגזים. **צריך להסתכל מעבר לטווח של השנה.** היום כבר 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 להביא את תיק האג"ח לתשואות דו ספרתיות.

- 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 מדורגת בעולם. כיום דירוג ישראל הינו AA- /A+ 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 המדורגות מתחת ל A+ או חלילה אינן מדורגות. ונכון להיום לאור תשואות האג"ח הממשלתי כבר מגולמים בו הורדת דירוג עתידיות של חברות האשראי.

- 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 - ההפסדים האלו בוא יבואו. קופות גמל והשתלמות כגון **סלייס** (בעיקר במסלול הכללי) המחזיקות רק נכסים אלטרנטיביים נכנסו (כפי שהזרנו בסקירות הקודמות) למדרון של נזילות וסחירות וכיום הן תחת ממונה מרשות הפיקוח עקב אי סדרים וכדומה.

שורה תחתונה נכסים לא סחירים זה התחום הצומח בעולם כבר יותר מעשור וימשיך כנראה להיות עוגן בתיקי המוסדיים המאפשר להם תשואה עודפת לאורך זמן על נכסים סחירים. בנוסף חשוב לנהל תיק אג"ח בהתחשבות במכלול הסיכונים והיתרונות שלו במיוחד כשהריבית גבוה.

גמל להשקעה

בשנת 2023 נרשמו עליות שיערים בשוקי המניות בארץ ובעיקר בחו"ל, ובאיגרות החוב הקונצרניות ובמידה קטנה יותר באג"ח הממשלתיות בארה"ב ובישראל, וכל אלה יחד עם פחות השקל כלפי הדולר והאירו יצרו תשואה יפה מאוד למשקיעים בשוק ההון.

גמל להשקעה שהופק לראשונה בנובמבר 2016 לטובת הנגשת שוק ההון לציבור, כיום נחשב אחד האפיקים המגייסים ביותר בתעשייה, עקב היכולת המיוחדת שלו גם להיות קופת גמל נדילה (שניתן למשוך ממנה כספים הוניים בכל עת ובכל סכום) וגם עקב היכולת שלו, כמו בכל משפחת הגמל, לניוד בין החברות ללא ביצוע אירוע מס. בנוסף יש למשקיע יכולת בחירה מעל גיל 60 למשוך זאת כקצבה פטורה ממס לחלוטין.

ענף קופות הגמל להשקעה, הניב תשואה ממוצעת השנה במסלול הכללי כ-10.70%, ואילו במסלול המנייתי מתחילת השנה בממוצע תשואה של כ-16.63%

גם כאן ילין לפידות בראש טבלת התשואות לשנה עם 12.89% ולשלוש שנים עם 16.28% ואנליסט מיד אחריה במקום השני לאותם זמנים, מור עם תשואה של 56.27% בחמש שנים. המקום האחרון ב-2023 תופסת גם כאן כלל עם תשואות 8.03%. ואלטשולר אחרונה ב-3 ו-5 שנים עם 5.78% ו-27.74% בהתאמה

בשנת 2023 ראינו שוב את הפערים בתשואה שיש בין קופת הגמל להשקעה לבין פוליטות החיסכון בניהול אותו בית השקעות, שההבדל העיקרי הינו בכמות ובוותק הנכסים הלא סחירים שבגמל להשקעה יש פחות נכסים לא סחירים ונכסים יותר חדשים. שהשנה עקב התשואות הגבוהות במכשירים הסחירים יצרו פער בין התשואות של החברות בטבלה וגם בין מכשירי ההשקעה השונים אצל אותם מנהלים.

תשואות גמל להשקעה – מסלול כללי

שם	2023	3 שנים	5 שנים
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול כללי	12.89%	16.28%	37.01%
אנליסט קופת גמל להשקעה כללי	12.43%	16.04%	39.80%
מיטב גמל להשקעה מסלול כללי	10.52%	13.70%	33.77%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס כללי	9.53%	5.78%	27.74%
מגדל גמל להשקעה כללי	9.38%	13.05%	31.43%
הראל גמל להשקעה כללי	9.33%	13.81%	32.12%
מור קופות גמל להשקעה כללי	9.24%	15.07%	56.27%
הפניקס גמל להשקעה כללי	8.89%	11.76%	33.52%
מנורה מבטחים גמל להשקעה כללי	8.52%	12.10%	28.72%
כלל גמל לעתיד כללי	8.03%	11.34%	31.74%
תשואה ממוצעת לקבוצה	10.70%	12.98%	35.09%

תשואות גמל להשקעה – מסלול מנייתי

שם	2023	3 שנים	5 שנים
אנליסט קופת גמל להשקעה מניות	22.22%	25.40%	85.94%
ילין לפידות קופת גמל להשקעה מסלול מניות	20.93%	29.36%	72.11%
הראל גמל להשקעה מניות	17.63%	22.62%	58.30%
מיטב גמל להשקעה מסלול מניות	16.59%	19.53%	56.24%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס מניות	15.91%	8.22%	44.46%
מגדל גמל להשקעה מניות	14.95%	20.58%	57.64%
הפניקס גמל להשקעה מניות	13.87%	16.81%	51.37%
מור קופות גמל להשקעה מניות	13.24%	17.86%	121.37%
כלל גמל לעתיד מניות	10.19%	13.13%	50.52%
תשואה ממוצעת לקבוצה	16.63%	21.42%	61.81%

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 ראשון בתשואת 2023 עם תשואה של כ-22.22% וזה בעיקר עקב קוטנה של החברה ובעקבות גמישות החשיפה למדדי חו"ל ולמניות בארץ ישירות שהם מנהלים במהלך השנה. חברת ילין לפידות במקום השני ב-2023 ולשלוש שנים ראשונה עם תשואה של כ-29.36%. מור גמל ראשונה בתשואה לחמש שנים עם כ-121.37% ואת המקום האחרון ב-2023 חברת כלל עם תשואה של 10.19% המקום האחרון ב-3 שנים אחורה ו-5 שנים תופסת גם כאן חברת אלטשולר עם תשואות 8.22% ו-44.46% בהתאמה



מסלול מדד s&p500

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הפניקס גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	30.12%	49.82%	
הראל גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	29.88%		
מיטב גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	29.80%	48.30%	
מגדל גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	29.12%		
כלל גמל לעתיד עוקב מדד s&p500	28.90%	48.93%	
מנורה מבטחים גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	28.22%		
אנליסט קופת גמל להשקעה מחקה מדד s&p500	28.21%		
מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד s&p500	28.14%	44.17%	89.20%
תשואה ממוצעת לקבוצה	29.05%	47.81%	89.20%

אפיק פאסיבי 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 בביור 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 בתשואת 2023 ושלוש שנים עם 30.12% ו-49.82% את הטבלה סוגרת בתחתית מור (ללא חברת סל) עם 28.14% ומקום ראשון ובלעדי בחמש שנים עם 89.20%.

תשואות גמל להשקעה – מסלול אג"ח

כאן ניתן לראות את החברות שידועות לנהל תיק אג"ח בתקופה של עליית ריביות, שער דולר עולה ואינפלציה גבוהה. שכאן תופסת את המקומות הראשונים מיטב עם תשואה בשנת 2023 של 5.47% ושלוש שנים 5.08%, ובחמש שנים מובילה הפניקס אג"ח עם כ-18.46%, הפניקס גם במקום השני ב-2023 וגם מקום שני ב-3 שנים אחורה. מנורה סוגרת את טבלת התשואות גם בשנה 3.61% גם בשלוש שנים 0.35% בחמש שנים 6.95%.

חברת סלייס הוצאה מטבלת התשואות עקב אי סדרים בניהול הקופות ומינוי מפקח מטעם הרשות. (כמו שהזרנו בסקירתנו האחרונה)

שם	2023	3 שנים	5 שנים
מיטב גמל להשקעה מסלול אג"ח	5.47%	5.08%	15.52%
הפניקס גמל להשקעה אג"ח ללא מניות	5.00%	3.76%	18.46%
כלל גמל לעתיד אג"ח	4.80%	1.76%	11.36%
אנליסט קופת גמל להשקעה אג"ח	4.65%	2.00%	8.24%
אלטשולר שחם חיסכון פלוס אג"ח ללא מניות	4.37%	3.12%	17.39%
מנורה מבטחים גמל להשקעה אג"ח	3.61%	0.35%	6.95%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.65%	2.68%	12.99%

שימו לב, הגמל להשקעה עקב כך שהוא מוצר יחסית חדש מ-2016 יש בו פחות נכסים אלטרנטיביים מאשר קופות הגמל או פוליסות החיסכון. נושא זה היווה יתרון בשנת 2023 עקב התשואות הגבוהות בשוק הסחיר, אבל ב-2022 ו-2021 המיעוט בנכסים לא סחירים היווה חסרון ויצר תשואה נמוכה יותר מאשר הקופות הותיקות והפוליסות.

לדוגמא מיטב הניבה ב-3 שנים אחורה באג"ח ללא מניות בגמל להשקעה כ-5.08% ואילו בקופת הגמל של מיטב באותו מסלול אג"ח ללא מניות בתשואה מצטברת ל-3 שנים הניבה כ-10.85% - כפול תשואה עם אותו מנהל השקעות ואותו מסלול השקעה בשני מוצרים שונים. (קופת גמל & גמל להשקעה) וכיוון שמוצרי חיסכון הן לרוב לטווח ארוך אנחנו חייבים להעריך בקופות שימוש בנכסים לא סחירים כחלק בלתי נפרד מתיק ההשקעות שלנו.

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** בשנת 2023 הניב תשואה של **5.84%** לעומת **פוליסות הפיננסיות** שהניבו מתחילת השנה כ**9.15%** כ**3.50%** פער לטובת הפוליסה בשנת 2023. בשנת 2023 היתרון יהיה לאותן חברות מנהלות בפוליסה פיננסית אשר נמצאים בעיקר במניות חו"ל ואג"ח סחיר, עם פחות הגנות באג"ח קצר ופחות נכסים אלטרנטיביים.

פוליסות חיסכון – מסלול כללי

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הכשרה - מנוהל באמצעות מיטב - כללי	12.16%	14.86%	35.94%
הכשרה - מנוהל באמצעות אנליסט - כללי	10.17%		
הכשרה - ילין לפידות - כללי	9.96%	14.29%	33.87%
הכשרה-אלטשולר שחם-כללי	9.75%	5.49%	27.65%
הכשרה חברה לביטוח בע"מ- כללי	8.83%	12.95%	40.21%
הפניקס מסלול השקעה כללי	8.70%	17.04%	42.16%
איילון- כללי	8.69%	13.53%	32.33%
מגדל - כללי	8.64%	14.51%	35.03%
מנורה-קרן י' חדשה	8.20%	13.54%	31.07%
הכשרה- מור ניהול תיקים - כללי	7.94%	7.47%	
הראל מסלול כללי	7.33%	14.11%	32.75%
כלל חברה לביטוח בע"מ כללי	6.99%	13.66%	35.64%
תשואה ממוצעת לקבוצה	9.15%	12.83%	34.31%

הכשרה בניהול מיטב עברו למקום הראשון בשנת 2023 עם תשואה של **12.16%**. הפניקס נשארו להוביל בתשואות בשלוש שנים **17.04%** וגם לחמש שנים **42.16%** בעיקר עקב ניהול השקעות בפיזור נרחב וכן בזכות הנכסים האלטרנטיביים העשירים שברשותה שסייעו לה בתקופת העלאות הריבית אך כרגע הינם כרועץ עבור תשואות הפניקס בעיקר עקב השמרות שבאותן נכסים. **סוגרות** את הטבלה גם כאן חברת **כלל** בשנת 2023 עם **6.99%** ו**אלטשולר** בשלוש שנים וחמש שנים סוגרת את הטבלה עם **5.49%** ו**27.65%** בהתאמה.

2023	אלטרנטיבי ללא מזומן	מתוכן הלוואות	פיקדונות ומזומן	מתוכן נכסים אלטרנטיביים
הכשרה מיטב דש כללי	1.38%	0.91%	6.21%	0.47%
הכשרה - אנליסט - כללי	0.00%	0.00%	7.53%	0.00%
הכשרה ילין לפידות כללי	6.28%	1.42%	5.97%	4.86%
הכשרה אלטשולר כללי	13.06%	2.52%	6.80%	10.54%
הכשרה כללי	28.42%	1.51%	10.75%	26.91%
הפניקס כללי	37.84%	13.02%	15.53%	24.82%
איילון כללי	27.48%	6.30%	1.76%	21.18%
מגדל כללי	38.40%	10.55%	9.04%	27.85%
מנורה מבטחים כללי	32.63%	12.55%	7.59%	20.08%
הכשרה מור כללי	12.79%	2.59%	11.48%	10.20%
הראל כללי	36.28%	14.32%	8.81%	21.96%
כלל כללי	32.62%	8.30%	5.62%	24.32%

כאן ניתן לראות את תשואות חברות הניהול תיקים של אותן חברות השקעה כאשר בפוליסות הללו ישנן מעט מאוד השקעות אלטרנטיביות אל מול חברות הביטוח שכשליש מנכסיהם הינו נכסים אלטרנטיביים. השנה עקב הריביות הגבוהות ישנן חברות שהמבטחים החזירו את הלוואות שלהם שנשארו לאורך השנה כמזומן ללא השקעה ויצר פגיעה בתשואות כי שאר הנכסים הניבו תשואה (הראל בתחילת השנה היתה עם כ**30%** הלוואות ובסוף השנה **15%** הפוליסות של הכשרה הן לרוב מארחות את חברות הניהול התיקים ולכן מחזיקים מעט נכסים אלטרנטיביים מה שהשנה הקפיץ את חובם לחלקה העליון של הטבלה לשנת 2023 אותן חברות שבשנת 2022 היו במרכז טבלה ומטה.



פוליסות חיסכון – מניות

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הכשרה - באמצעות מיטב - מניות	21.44%	28.56%	77.41%
הכשרה-מסלולית מניות	17.15%	17.21%	61.33%
הכשרה-באמצעות אלטשולר שחם-מניות	16.81%	9.29%	47.57%
הכשרה - באמצעות ילין לפידות -מניות	16.69%	27.71%	64.20%
מגדל מסלול מניות	15.49%	21.27%	59.19%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ מניות	13.91%	20.36%	54.54%
איילון מסלול מניות	13.81%	18.53%	47.95%
הפניקס מסלול השקעה מתמחה מניות	13.06%	19.12%	58.41%
הראל מסלול מניות	13.00%	20.38%	58.89%
הכשרה- מור ניהול תיקים בע"מ- מניות	11.10%	11.10%	54.17%
כלל-מניות	10.28%	14.97%	54.17%
תשואה ממוצעת לקבוצה	15.58%	19.74%	58.08%

כאן ניתן לראות את הפוליסות שחברות ניהול תיקים מנהלות, פתחו פער בתשואות על חברות הביטוח בזכות הטייה גבוהה למניות בחו"ל מאשר מניות בארץ וכן השקעה ממוקדת במניות טכנולוגיה בשילוב עם מדדי מניות בארה"ב ומעט נכסים לא סחירים. ואותן חברות שרוב השקעותיהם היו בבורסה המקומית (ישראל) היו ברף התחתון בתשואות.

מיטב מניות בפוליסה של הכשרה מובילה את טבלת התשואות ב2023, שלוש שנים וחמש שנים עם 21.44%, 28.56% ו77.41% בהתאמה. כלל ביטוח גם כאן סוגרת את התשואות בשנת 2023 עם כ-10.28% ואלטשולר בשלוש שנים אחרונה בטבלה עם תשואות של 9.29% ו47.57% בהתאמה.

פוליסות חיסכון - מסלול מדד S&P 500

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הפניקס מסלול מחקה מדד s&p500	30.19%	50.02%	88.52%
כלל חברה לביטוח מחקה מדד s&p500	29.59%	39.85%	
הראל מסלול מחקה מדד s&p500	29.95%		
מגדל ביטוח מחקה מדד s&p500	30.06%		
תשואה ממוצעת לקבוצה	29.95%	44.94%	88.52%

הפניקס הינה במקום הראשון בתשואות 2023, שלוש שנים וחמש שנים עם תשואות של 30.19% , 50.02% , ו88.2% בעיקר בזכות קסם מדדים המנהלת לפניקס את המסלולים הפאסיביים וגם בזכות שער הדולר/שקל שהתחזק ב2023 כ-3% כאשר את הטבלה ב2023 ושלוש שנים סוגרת בתחתית כלל (ללא חברת סל) עם תשואה נמוכה מבין השאר 29.59% ב2023 39.85% 3 שנים אחורה

פוליסות חיסכון – אג"ח

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הפניקס-מסלול השקעה מתמחה אג"ח	5.00%	4.33%	15.98%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ אג"ח	4.86%	3.67%	10.80%
כלל-אג"ח	4.76%	3.81%	13.08%
איילון מסלול אג"ח	4.62%	1.42%	8.38%
מגדל חברה לביטוח בע"מ אג"ח	4.56%	0.59%	10.45%
הראל מסלול אג"ח ללא מניות	2.99%	1.00%	8.62%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.47%	2.47%	11.22%

בניהול תחום האג"ח חברת הפניקס הראתה ניהול אג"ח יותר טוב משאר החברות וזאת על אף העלאות הריביות בשנים האחרונות והאינפלציה הגבוהה, ע"י שימוש בנכסים האלטרנטיביים ובצוות השקעות טוב, מובילים בכל הקטגוריות 2023, בשלוש וחמש שנים 5.00% 4.33% 15.98% בהתאמה. ואילו הראל סוגרת את הרשימה השנה עם 2.99% מגדל בשלוש שנים עם 0.59% ואיילון בחמש שנים עם 8.38%.

מרבית האנליסטים מאמינים שבשנה הקרובה יהיו הורדות ריביות בארץ ובעולם, פעולה שכזאת תיצור רווחי הון באג"ח שכרגע עקב הריביות הגבוהות מכילות תשואה גבוהה בשותף, מה שיכול ליצור תשואה גבוהה באג"ח בשנת 2024. לכן בשנה הקרובה כנראה שבעולם האג"ח השמרני נוכל ליצור רווחים נאים

פוליסות חיסכון - אג"ח ממשלתי

שם	2023	3 שנים	5 שנים
הכשרה-מור - אג"ח ממשלת ישראל	4.13%	0.34%	
הכשרה - ילין לפידות - אג"ח	4.10%	2.04%	7.78%
הכשרה-אלטשולר שחם אג"ח ממשלת ישראל	3.87%	2.78%	11.77%
הכשרה-אנליסט אג"ח ממשלת ישראל	3.50%		
הכשרה-אג"ח ממשלת ישראל	3.34%	4.42%	14.18%
הכשרה - מיטב - אג"ח ממשלת ישראל	2.86%	1.30%	8.55%
הראל מסלול אג"ח ממשלת ישראל	2.36%	-1.99%	2.19%
מגדל מסלול אג"ח ממשלת ישראל	1.63%	-4.63%	4.04%
מנורה מבטחים ביטוח אג"ח ממשלת ישראל	1.26%	-5.61%	0.93%
תשואה ממוצעת לקבוצה	3.01%	-0.17%	7.06%

האג"ח הממשלתי סיים את שנת 2023 אחרי העלאות ריביות של כ-1% מתחילת השנה, בתשואה ממוצעת של כ-3%, כאשר מי שניהל את ההשקעות בעיקר באג"ח קצר ממשלתי וצמוד מדד הניב את מירב התשואות. מור בפוליסה של הכשרה הניבו ב-2023 תשואה של 4.13% ואילו הכשרה בעצמה ב-3 שנים 5 שנים 4.42% ו-14.18% בהתאמה. ואת תחתית הטבלה לאורך כל השנים האחרונות מחזיקה מנורה 1.26% ב-2023, -5.61% ב-3 שנים ו-0.93% בחמש שנים האחרונות.

פוליסות חיסכון - שקלי טווח קצר

שם	2023	3 שנים	5 שנים
כלל חברה לביטוח בע"מ שיקלי טווח קצר	4.53%	5.18%	
הכשרה חברה לביטוח בע"מ-שיקלי טווח קצר	4.17%	4.45%	5.05%
הראל מסלול שיקלי טווח קצר	4.15%	4.34%	5.09%
מגדל מסלול שקלי טווח קצר	4.06%	3.81%	4.38%
מנורה מבטחים ביטוח בע"מ שיקלי טווח קצר	3.95%	3.76%	4.34%
הפניקס מסלול השקעה מתמחה שיקלי טווח קצר	3.51%	4.19%	4.89%
תשואה ממוצעת לקבוצה	4.06%	4.29%	4.75%

המסלול שבשנת 2023 היווה תחליף לכספיות (כספיות גייסו ב-2023 עשרות מילארדי ₪) המבוסס מפקדונות, מק"מ ואג"ח שקלי קצר עד שנתיים הניב השנה כ-4.06% ואילו ב-3 שנים אחורה וב-5 שנים אחורה עקב הריביות האפסיות שהיו הוסיפה לתשואה של שנת 2023 פחות מאחוז תשואה.

חברת כלל מחזיקה במקום הראשון גם בשנת 2023 וגם ב-3 שנים אחורה עם תשואה של 4.53% ו-5.18% בהתאמה. וב-5 שנים הראל ראשונה עם כ-5.09%. ואת הטבלה סוגרת ב-2023 הפניקס עם 3.51% וב-3 שנים 5 שנים מנורה בתחתית הטבלה עם 3.76% ו-4.34% בהתאמה.

מסלול שקלי קצר נועד עבור כספים שמרניים שמיועדים למימוש במועד קצר, בשנים הקרובות כדאי להחליף מסלול זה למסלולים באפיקים ללא הגבלת מח"מ על מנת לשאת תשואה פוטנציאלית גבוהה יותר, כגון אג"ח ממשלתי או אג"ח ללא מניות. כנ"ל לגבי קרנות כספיות שגם אותן רצוי להחליף עם קרנות אג"ח ממשלתי וכדומה.



קרנות הפנסיה

קרנות הפנסיה, ובפרט במסלולים של עד גיל 50, הניבו תשואה משמעותית גבוהה יותר מקרנות ההשתלמות וקופות הגמל, רכיב האג"ח המיועדות שמרכיב כ-30% מקרנות הפנסיה. (אג"ח מיועדות היום כ-5.2% + מדד), כשהאינפלציה מתחילת השנה עלתה ב-3.33% - וזה בלי המדד של דצמבר, כך שהפנסיות קיבלו תשואה של מעל 8% על 30% מהתיק, וזה די משמעותי ויצר הבדל בין פנסיות וקופות הגמל בתעשייה אצל אותן חברות וגם מול הפנסיה המשלימה שאין מיועדות. ואילו בפנסיות על מדד ה־500&s הפנסיות המקיפות שמחזיקות באג"ח מיועדות השיגו השנה תשואה נמוכה יותר מקופות הגמל או פנסיות משלימות אשר להן אין אג"ח מיועדות.

קרנות הפנסיה השיגו ב 2023 תשואות ממוצעות גבוהות של **11.92%** במסלול עד גיל 50 ו- **5.96%** במסלול לגילי 50-60 התשואות שהושגו ב 2023 מהוות תפנית של 180 מעלות למצבן של הקרנות בתקופה המקבילה ב-2022, בהשוואה לתשואות ממוצעות שליליות של **-6.39%** ו **-5.24%** בהתאמה בתקופה המקבילה אשתקד

כפי שמור פרצה לעולם הגמל ב-2018 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 ו1% מהפקדה), ההזדמנות שיכולה להיווצר לנו החוסכים בכניסה לקרן פנסיה חדשה עם מעט נכסים היא הזדמנות ייחודית וחשוב להכיר זאת.

פנסיה מקיפה מסלול לבני 50 ומטה

שם	2023	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	14.56%		
אינפינטי מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	13.77%		
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	13.05%	14.48%	44.15%
מיטב מקיפה מסלול לבני 50 ומטה	12.36%	23.45%	50.78%
מגדל מקפת אישית לבני 50 ומטה	11.11%	21.88%	45.02%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 ומטה	10.81%	24.69%	50.39%
כלל פנסיה לבני 50 ומטה	9.61%	22.02%	48.59%
הראל פנסיה - גילאי 50 ומטה	8.81%	20.26%	43.82%
תשואה ממוצעת לקבוצה	11.92%	21.20%	46.36%

מור פנסיה נמצאת בראש טבלת התשואות, כבר בשנה השנייה לפעילות שלה, ב-2023 הניבה **14.56%** וגם במשלימה ב-2023 בראש הטבלה עם תשואה של **13.21%** (פער של מעל 1% עקב האג"ח המיועד שקיים במקיפה ולא קיים במשלימה), **3** שנים נמצאת בפנסיה המקיפה ראשונה הפניקס עם **24.69%** וב-5 שנים ראשונה נמצאת מיטב עם **50.78%**, ואילו **בפנסיה המשלימה מגדל** בשלוש שנים ראשונה עם **13.94%** וב-5 שנים כלל עם **36.10%** ואחרונים ב-2023 בפנסיה המקיפה הראל עם **8.81%** ובפנסיה המשלימה כלל **8.83%** וב-3 שנים אלטשולר במקום אחרון עם **14.48%** במקיפה ו**5.81%** במשלימה. ב-5 שנים אחרונים במקיפה הראל עם **43.82%** ואלטשולר במשלימה כ**30.62%**.

פנסיה משלימה מסלול לבני 50 ומטה

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה כללית - מסלול לבני 50 ומטה	13.21%		
אלטשולר שחם פנסיה כללית מסלול לבני 50 ומטה	11.52%	5.81%	30.62%
מגדל מקפת משלימה לבני 50 ומטה	10.41%	13.94%	35.44%
הפניקס פנסיה משלימה - מסלול לבני 50 ומטה	9.14%	13.10%	35.56%
כלל פנסיה משלימה לבני 50 ומטה	8.83%	12.45%	36.10%
תשואה ממוצעת לקבוצה	10.62%	11.33%	34.43%

במסלול תלוי גיל המשלב אג"ח ומניות יש פערי תשואות גדולים בין הפנסיה המקיפה לבין המשלימה באותה חברה עקב תשואות האג"ח המיועד שגם בשנים שליליות הניב תשואה חיובית של כ-5% + הצמדה, המדד בשלוש שנים האחרונות היה מעל 10% וזה ניכר בתשואות. בנוסף ההבדל הגדול בין החברות נמצא בהרכב החלק המנייתי של הקרן ובזה ניתן לראות שמי שב-2023 היה חשוף לחו"ל בעיקר דרך מדדי חו"ל וטכנולוגיה הניב השנה תשואות גבוהות ואילו בשלוש שנים ובחמש שנים עם אותו הרכב השקעות בעיקר של מניות חו"ל ובעיקר דרך מניות טכנולוגיה נמצא במקום האחרון (כגון אלטשולר).

פנסיה מקיפה מסלול לבני 50-60

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אינפיניטי מקיפה מסלול לבני 50 עד 60	15.56%		
מור פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 עד 60	13.84%		
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 50-60	12.26%	13.72%	38.48%
מיטב מקיפה 50-60	11.51%	24.00%	49.45%
מגדל מקפת אישית לבני 50 עד 60	10.31%	20.06%	40.34%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 50 עד 60	10.00%	21.03%	44.02%
כלל פנסיה לבני 50-60	9.06%	20.01%	42.84%
הראל פנסיה - גילאי 50 עד 60	8.62%	19.29%	39.94%
תשואה ממוצעת לקבוצה	11.48%	19.64%	41.69%

אינפיניטי חברה חדשה בעולם הפנסיה (כמו מור) הגיעה למקום ראשון במסלול זה בפנסיה המקיפה עם 15.56% ו-3 שנים 5 שנים נמצאת ראשונה מיטב עם תשואות 24% ו-49.45% בהתאמה. את תחתית הטבלה השנה סוגרת שוב חברת הראל עם כ-8.62% וב-3 שנים אלטשולר אחרונה עם תשואה של 13.72% ו-38.48% בהתאמה. מור ראשונה ב-2023 בפנסיה המשלימה לבני 50-60 עם כ-12.58%, מיטב ב-3 שנים עם 12.89% וכלל 5 שנים 31.57%, הפניקס אחרונה ב-2023 במשלימה עם 7.92% וב-3 שנים אלטשולר אחרונה עם 6.75% ו-29.71% בהתאמה.

פנסיה משלימה לבני 50 - 60

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה כללית - מסלול לבני 50 עד 60	12.58%		
אלטשולר שחם פנסיה כללית מסלול לבני 50 עד 60	10.81%	6.75%	29.71%
מיטב כללית לבני 50-60	10.44%	12.89%	31.51%
מגדל מקפת משלימה לבני 50 עד 60	9.13%	11.32%	30.33%
כלל פנסיה משלימה לבני 50 עד 60	8.05%	11.09%	31.57%
הפניקס פנסיה משלימה - מסלול לבני 50 עד 60	7.92%	8.98%	30.32%
תשואה ממוצעת לקבוצה	9.82%	10.21%	30.69%

פנסיה מקיפה מסלול לבני 60 ומעלה

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה מקיפה - מסלול לבני 60 ומעלה	10.91%		
אינפיניטי מקיפה מסלול לבני 60 ומעלה	9.58%		
מיטב מקיפה 60 ומעלה	9.42%	17.16%	33.22%
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מסלול לבני 60 ומעלה	9.41%	12.70%	33.45%
מגדל מקפת אישית לבני 60 ומעלה	8.18%	16.06%	32.21%
הפניקס פנסיה מקיפה - מסלול לבני 60 ומעלה	8.17%	16.17%	34.90%
כלל פנסיה לבני 60 ומעלה	7.40%	17.15%	34.56%
הראל פנסיה - גילאי 60 ומעלה	6.64%	14.44%	30.33%
תשואה ממוצעת לקבוצה	8.77%	15.50%	32.49%

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-5.2% + הצמדה), עוד כ-20% נכסים אלטרנטיביים והשאר זה אג"ח ומניות לפי גבולות גזרה של המסלול. ניתן לראות שחברות הביטוח הן אלו שמובילות את התשואות – מור בשנת 2023 עם כ-10.91% מיטב הפניקס ל-3 וחמש שנים ב-17.16% ו-34.90% בהתאמה.



פנסיה משלימה מסלול לבני 60 ומעלה

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה כללית - מסלול לבני 60 ומעלה	9.04%		
מיטב כללית לבני 60 ומעלה	8.08%	9.53%	22.51%
אלטשולר שחם פנסיה כללית מסלול לבני 60 ומעלה	7.57%	4.54%	24.27%
מגדל מקפת משלימה לבני 60 ומעלה	7.39%	7.47%	22.46%
כלל פנסיה משלימה לבני 60 ומעלה	6.43%	7.55%	23.18%
הפניקס פנסיה משלימה - מסלול לבני 60 ומעלה	6.41%	6.28%	23.61%
תשואה ממוצעת לקבוצה	7.49%	7.07%	23.21%

פנסיה מקיפה מסלול מדד s&p500 מול פנסיה משלימה על מדד s&p500

שם	שנה	3 שנים
כלל פנסיה מחקה מדד s&p500	24.03%	
מגדל מקפת אישית מחקה מדד s&p500	23.97%	
הראל פנסיה מחקה מדד s&p500	23.91%	
הפניקס פנסיה מקיפה מסלול מחקה מדד s&p500	23.67%	44.29%
מיטב פנסיה מקיפה מסלול מחקה מדד s&p500	23.28%	47.19%
מנורה מבטחים פנסיה מחקה מדד s&p500	22.30%	
אינפיניטי מקיפה מחקה מדד s&p500	22.26%	
תשואה ממוצעת לקבוצה	23.35%	45.74%

שם	שנה	3 שנים
הפניקס פנסיה משלימה מסלול מחקה מדד s&p500	30.12%	
הראל פנסיה כללית מחקה מדד s&p500	29.83%	
מיטב פנסיה כללית מחקה מדד s&p500	29.75%	45.46%
מגדל מקפת משלימה מחקה מדד s&p500	29.75%	
מנורה מבטחים משלימה מחקה מדד s&p500	28.15%	
תשואה ממוצעת לקבוצה	29.52%	45.46%

כאן ממש רואים את הבדלי התשואות בין המקיפה למשלימה רק להפך, אם עד כאן ששילבנו אג"ח ומניות אז החלק של התשואה המובטחת שהניב השנה מעל 8% עשה תשואה עודפת למקיפה, במקרה הזה של מסלול מחקה מדד מניות שעשה ככ-27% תשואה השנה, מהן כ-30% תשואה של 8% הורידה בתשואה בשנת 2023 ולכן פנסיה משלימה הניבה תשואה עודפת בכ-6% יותר מהפנסיה המקיפה. בנוסף הבדלי חשיפה מטבעית ומסחר בני"ע אירופאים או ישראלים עשה שינוי בתשואות בין החברות העוקבות אחרי אותו מדד.

הפניקס בעזרת קסם סל מובילה את התשואה כ-30.12% בפנסיה המשלימה לשנת 2023 ואילו במקיפה חברת כלל עם 24.03%, ואת הרשימה לשנה זאת סוגרים במשלימה מנורה 28.15% ובמקיפה אינפיניטי 22.26%

פנסיה מקיפה – מסלול מניות

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה מקיפה - מסלול מניות	15.96%		
אלטשולר שחם פנסיה מקיפה מניות	15.20%	15.18%	56.98%
מיטב מקיפה - מסלול מניות	14.52%	24.32%	53.77%
מגדל מקפת אישית מניות	13.71%	23.71%	54.24%
מנורה מבטחים פנסיה - מסלול מניות	13.22%	26.36%	55.70%
הראל פנסיה - מניות	12.40%	23.87%	56.05%
הפניקס פנסיה מקיפה - הפניקס מסלול מניות	12.04%	21.92%	54.45%
כלל פנסיה מניות	10.49%	20.19%	53.45%
תשואה ממוצעת לקבוצה	16.07%	24.51%	56.82%



פנסיה משלימה – מסלול מניות

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
אלטשולר שחם פנסיה כללית מניות	16.85%	5.39%	
מיטב כללית מסלול מניות	16.37%	20.03%	55.04%
מור פנסיה כללית - מסלול מניות	15.56%		
מגדל מקפת משלימה מניות	15.14%	20.58%	58.53%
הראל פנסיה כללית מניות מניות	14.21%	17.90%	
הפניקס פנסיה משלימה - הפניקס מסלול מניות	13.61%	19.64%	59.74%
כלל פנסיה משלימה מניות	11.20%		
תשואה ממוצעת לקבוצה	15.40%	16.71%	57.77%

גם כאן ישנו הבדל הפוך בין המקיפות עם האג"ח מיועדות לבין הפנסיה המשלימה ללא אג"ח מיועדות. בנוסף במסלול המניות כפי שהרחבנו גם בגמל ניתן לראות את ההבדל בתשואות בשנת 2023 לפי ההטייה שהיתה למדדי חו"ל מאשר על השקעות מקומיות (בארץ) על אף ההבדל הנ"ל עדיין ניתן לראות את היתרון בקרן פנסיה חדשה וקטנה בשוק. כך נמצא את מור מובילה ב2023 את הקרנות המקיפות מניות עם כ-15.96% ואילו במשלימה נמצא את אלטשולר עם כ-16.85% וזאת בעיקר עקב החשיפה הגבוהה מאוד של הפנסיה למדדי חו"ל, לעומת מור שכ-75% היה מושקע במניות חו"ל ו-25% במניות בארץ. את המקום האחרון בפנסיה מקיפה ל2023 וגם ל5 שנים סוגרת כלל עם 10.49% ו-53.45% בהתאמה ובמשלימה גם אחרונה בשנת 2023 עם 11.20%.

פנסיה מסלול אג"ח

שם	שנה	3 שנים	5 שנים
מור פנסיה מקיפה - מסלול אג"ח	8.82%		
כלל פנסיה אג"ח	7.11%	10.64%	20.46%
מיטב מקיפה - מסלול אג"ח (ללא מניות)	6.45%	12.49%	22.74%
מגדל מקפת אישית אג"ח	5.96%	8.01%	18.40%
מנורה מבטחים פנסיה - מסלול אג"ח	5.77%	10.44%	16.25%
הראל פנסיה - אג"ח ללא מניות	3.63%	7.98%	18.22%
תשואה ממוצעת לקבוצה	6.29%	9.91%	19.21%

גם כאן במסלול האג"ח ניתן לראות יתרון למור פנסיה כקרן חדשה עם נכסים יחסית חדשים בתעשייה וסחירים שהניבה השנה כ-8.82% כמעט פי 3 מהראל שיתה אחרונה בתשואה ב2023 3.63% וב3 שנים 7.98%. הסיפור בהראל השנה היה אירוע זמני של החזרים גבוהים של הלוואות לעמיתים שהשיבו את ההלוואות לקרן עקב הריביות שעלו בשנתיים האחרונות. מה שיצר סכומי מזומנים גבוהים שאינם מושקעים שמרבית השנה שכבו כמזומן בקרן ורק בסוף השנה נכנסו להשקעה אלטרנטיבית וזה בעיקר פגע בתשואות הקופות של הראל לשנה זאת. מיטב מקום ראשון בפנסיות אג"ח ל3 ו5 שנים אחורה עם 12.49% ו-22.74% בהתאמה. וב5 שנים מנורה אחרונה עם כ-16.25% תשואה.

2024 לאן? וקצת תחזיות מנהלי ההשקעות

שנת 2024 תהיה כנראה שנה המאופיינת בהורדות ריבית על ידי הבנקים המרכזיים בעולם על רקע ההאטה הכלכלית והתמתנות האינפלציה כולל אינפלציית הליבה בכלכלות של המדינות. כלכלת ישראל צפויה להתאושש בהדרגה מהמלחמה הריבית בישראל צפויה לרדת מוקדם יותר ומהר יותר מאשר במדינות האחרות ולהגיע בסוף שנת 2024, האינפלציה צפויה לחזור אל תחום טווח היעד. בשוקי המניות בעולם, כולל בישראל, צפויה מגמה חיובית שנשענת על המשך הורדות הריבית וצפייה להתאוששות בכלכלה. התשואות של אגרות החוב צפויות לרדת.

בארץ השנה נפתחה עם החלטה של **נגיד בנק ישראל, אשר הוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4.5%**, הורדה ראשונה של הריבית מאז משבר הקורונה במרץ 2020, לאחר 10 העלאות ריבית רצופות ו-5 פעמים שבהן הריבית נותרה על כנה. בבנק ישראל ציינו כי מדובר בהפחתה ראשונה של הריבית לשנת 2024, וכי צפויות הפחתות נוספות בהמשך. תחזית **בנק ישראל**, שיעור האבטלה הרחבה צפוי לעמוד על **5.3%** בממוצע השנה 2024, האינפלציה השנתית צפויה לעמוד ברבעון הרביעי של 2024 על **2.4%** והריבית תעמוד בממוצע ברבעון האחרון של 2024 על **3.75%** או **4%**, תנואי ירידה מתון יותר מזה שהשוק מעריך, **יש לשים לב שאם הריבית לא יורדת יתחיל לגבור הסיכון באג"ח**. במניות, לאחר כשנתיים של אירועים פוליטיים וגיאופוליטיים דרמטיים **תמחור השוק הישראלי זול באופן יחסית לעולם**.

בארה"ב האמון של המשקיעים בפד ובבנקים המרכזיים, כאשר רוב האנליסטים **מעריכים הורדות ריבית באופן עקבי**, והגעה ליעד האינפלציה של הפד **שימשיך לתת רוח גבית לשוק המניות והחוב**. זאת לצד סקטור הטכנולוגיה שימשיך לייצר ערך לפירמות ולמשקיעים. **לגבי מדד ה S&P500** מרבית הכלכלנים מעריכים שהשוק היום אינו במצב בועתי כבעבר, אבל מדד S&P500 היום הינו מדד הרבה פחות מפוזר מבעבר אשר בשילוב החשיפה לשער הדולר מאבד קצת את האטרקטיביות שלו. ועוד ממליצים על בחינה אישית של רמת החשיפה למדד הבודד ולשקול גם מוצרים חלופיים המביאים לפיזור גדול יותר על פני מספר מדדים וגאוגרפיות. מעבר לזה המסלול הזה הוא השקעה תנודתית עם חשיפה של כ-100% במסלול מנייתי שאינה מתאימה לרוב הציבור. ה- S&P 500 ימשיך כנראה להיות מוצר חובה בתיקי ההשקעה, אבל זה לא אומר שהוא ישיג תשואה עודפת. לשנת 2024 כנראה שמי שיפעל בשיטת הניהול '**אקטיבי-פסיבי**', שימוש במדדי השקעות רחבים כמו S&P500 ובנוסף רוכשים מדד יותר ממוקד או מספר נ"ע שייתנו את הערך הנוסף להשקעה, אפילו דרך מדד אינדקס שרוכב עליו או מדדי סקטורים כדי ליצור ערך מוסף (בעבר שיטה זאת נקראה "ליבת הליווין")

לעומת זאת, **ישראל** סבלה השנה משני גורמים עיקריים שהשפיעו על המדדים, ובעקבותיהם היא **צברה פיגור בכ-20% ביחס לעולם**. הראשון הוא החקיקה המשפטית שהשפיעה על המומנטום ועל החששות של הזרים, לצד זה ישראל יותר מוטה לנדל"ן ופחות לטכנולוגיה. השני הוא המלחמה שהפתיעה, אמנם בחודשיים האחרונים המדדים תיקנו את הירידות של המלחמה, אך עדיין יש פיגור מול העולם. כמובן תחת ההנחה שאין מלחמה משמעותית בחזית הצפונית, ישראל תחזיר בהדרגה חלק מהפער מול חו"ל. 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 הגלובלית, ישנן מספר התפתחויות שעשויות לתרום להמשך המומנטום החיובי בשווקים, בין היתר, התכנסות לקראת סיום של המלחמה, 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"מפכה" טכנולוגית בקנה מידה דומה למהפכת האינטרנט, הסמארטפון וכו'. ימים יגידו.

חשיפה **לנכסים לא סחירים** דוגמת נדל"ן וקרנות השקעה, שסבלו מירידת ערך גדולה בעקבות הריבית הגבוהה. נכסים אלו רובם שוערכו מחדש בסוף 2022 וירידות השווי באו לידי ביטוי בתשואות הגבוהות בשיחת זום שנערכה עם 5 מנהלי קרנות פנסיה, מעריכים שעל רקע העליות החדות בשווקים נכסים אלו יבצעו התאמה לתקופה והיו בעלי ערך מוסף השנה. בהנחה שאין אירוע גיאופוליטי משמעותי כמו מלחמה מלאה בצפון, המגמה תהיה המשך היחלשות האינפלציה, האטה בכלכלה והורדה הדרגתית של הריבית. אנחנו עדיין נהיה בסביבה עם ריביות גבוהות יחסית, כך שיש בשר בעולם האג"ח, גם בשווקי המניות וגם האפיק הלא סחיר אמור להשיא תשואות טובות ב-2024 אחרי שנה שבה היה בדילי על השוק הסחיר, חשש גיאופוליטי, בעיקר אם תפתח מלחמה בגזרה הצפונית, אם יקרה דבר כזה, השקל ייחלש מול המטבעות, כמו שראינו את זה באוקטובר. לכן חשוב להיות בחשיפה מט"חית בתיק כהגנה מפני מצב כזה.

שורה תחתונה –

אחרי 15 שנה של ריבית אפסית, ושנתיים של ריביות עולות 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 בשנת 2024**

- 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 בשנת 2023 ברוב המסלולים אך זה בעיקר עקב פיזור החלק המניתי גם לארץ (מה שפגע בתשואה לעומת חלק מהמתחרים שהסיטו בעיקר למניות חו"ל). **מור גם נכנסו לאחרונה לשוק קרנות הפנסיה, עם פנסיות חדשות וקטנות שהניבו תשואה** עודפת על הקרנות האחרות ותפסו את המקומות הראשונים כמעט בכל המסלולים.
- הכוכב העולה** – **מיטב** אשר בולט בתשואותיו לאורך זמן ברוב מסלולי הגמל והפוליסות. מיטב שבראשה גיא מני מראה יכולות ניהול דינאמיות וגמישות בניהול השקעות לטווח בינוני ארוך ותופסת את חלקו העליון של טבלאות התשואות במגוון הקופות והפוליסות, מיטב מראה התמדה והשקעה רבה באנליזה ושת"פ פורה עם מיטב סל באפיקים המדדים. מיטב החליטה ב-2023 להתמקד במניות טכנולוגיה ובשווקים בחו"ל מה שהביא אותה לתשואות גבוהות, כמו כן גם האפיק הלא סחיר והאג"ח ללא מניות בארץ מנוהל ברמה טובה ומוביל את השוק בתשואות לאורך זמן. אנחנו מאמינים שאחרי הפרשה של הגביית דמי ניהול כפולים החברה שיפרה את תקניה ותהליכי העבודה שבה, **מכאן אנחנו מאמינים שגם בשנה הקרובה 2024 מיטב תמשיך לכבב.**
- הכוכב העקבי** הינו – **אנליסט**, חברה קטנה ודינאמית המאמינה בעיקר בהשקעות בשוק ההון מאשר באלטרנטיבי כבר כעשור במקומות הראשונים באפיקי המניות בקופות ובקרנות, לא הראתה תגובה בניהול נכסיה למצב שוק שהשתנה נשאר בפוזיציה שלה וספגה ירידות חדות ב-2022 והשנה 2023 עלתה חזק במסלולי המניות והאג"ח הארוך - **יש לקחת בחשבון שהשקעה באנליסט הינה לאוהבי סיכון (פחות לשמרנים)** ובה ההשקעה קיצונית שתתן כנראה תשואה שלילית חזקה בשוק יורד ותשואה חיובית גבוה בשוק עולה.
- הכוכב בבדיקה** – **הראל ביטוח** ופיננסים אשר ב-2023 תפסו מקומות בחלקה התחתון של הטבלאות, עקב החזקה בהלוואות לעמיתים בחלק גדול מהנכסים האלטרנטיביים שלה. בהלוואות לעמיתים מעל ממחצית מהעמיתים שלקחו הלוואות החזירו את חובם (סגרו הלוואות עקב הריביות הגבוהות) מזומן שהתקבל נשאר בקופה ולא הושקע מחדש כך שנכנס מזומן רב באפיק הבלתי סחיר שיצר ב-2023 פגיעה בתשואה השוטפת, כל עוד הכספים הללו אינם מושקעים. במהלך 2024 נעקבו אחרי הראל בצמצום מזומנים והכנסה להשקעות.
- הכוכב המאכזב** הינו – **אלטשולר שחם**, בעקבות המיזוג עם חברת פסגות 6/2021 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 בעיקר בחו"ל, מה שעד 2023 הוביל את אלטשולר לסגור את הטבלה כאחרונים בתשואות. מתחילת 2023 השווקים בחו"ל עלו בחדות מה שהחזיר תשואה לקופות אלטשולר אך יחסית למתחרים היא עלתה השנה למרכז טבלה עם תשואה פחותה מהמוצע בקופות – **מאכזב!**
- הכוכב המתדרדר** בשנת 2023 הינו – **כלל**, אשר נמצא בחלקו התחתון של הטבלאות במרבית הקופות, אנחנו התרענו על כך בשנה שעברה והכנסנו את החברה לבדיקה ולאור התוצאות אנחנו **ממליצים לנייד ממנה**. בספטמבר 2022 **עזב את כלל מנהל ההשקעות הראשי** יוסי דורי ולאחריו עזבו עוד כמה מעמיתיו. יוסי היה מוכר בזכות ניהול מקצועי בשיטת ה"תמות" (בחירה ממוקדת של ני"ע), וכן השקעות נרחבות בתחום הלא סחיר (האלטרנטיבי) שאפשר להניב תשואה חיובית נאה על אותן השקעות גם בסביבת ריביות עולות ושוק יורד. כלל ניסו להמשיך את הניהול עם מנהל השקעות ברק בנסקי, שעד היום זה נראה שאינו מצליח לנהל את ההשקעות כנדרש בעיקר בתחום המנייתי, או המשולב אג"ח ומניות ואילו בתחום האג"ח ללא מניות עדיין מכבבים.
- הכוכב המשתפר** – **מנורה מבטחים** – אמנם מנורה אינה נמצאת לרוב בראש טבלאות התשואות, אבל בשנת 2022 צירפה מנורה אל שורתיה 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 עבורם בכל האפיקים הפאסיביים בחו"ל ובארץ מה שמתחילת השנה עלה לחלקו העליון של טבלת התשואות במכשירים העוקבי מדד. כמובן שבנוסף יש ההשקעות הרבות בתשתיות ובנכסים אלטרנטיביים שיש למנורה מגדיל פוטינציאל קדימה שמנורה תכבב לטובה.

בשורות טובות

בתקווה שיחזרו כלל החטופים שלנו וחיילנו הביתה בשלום, במהרה!

בברכה

שי אלון

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, תאגידים ועמותות
 תכנון פיננסי, פנסיוני וניהול סיכונים



Alon's
Family Office