

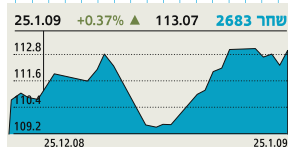
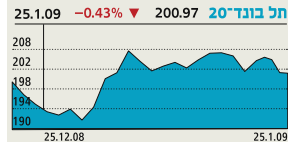
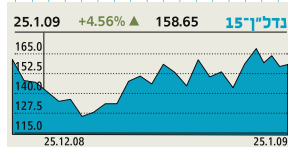
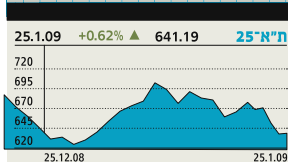


אג"ח הים התיכון  
רונן אביגדור

האפיק הקונצרני  
השקלי מציע תשואה  
עודפת של כ-4% על  
השקעה בשווקים  
(עמ' 8)

## חוב אבוד?

עודד בנימין, מנכ"ל  
וורלד גרופ קפיטל,  
לא מבטיח לבעלי  
האג"ח כי החברה  
תוכל להחזיר חוב של  
15.4 מיליון שקל  
(סיון איזסקר, עמ' 3)



אמיד איל, יו"ר אינפיניטי:

## "כמעט כל ענף הגמל נגוע בניגוד עניינים"

מדירוג כלכליסט הנשען על נחוני הגמל נט עולה כי בית ההשקעות אינפיניטי השיג את התשואה המצטברת הטובה ביותר בין הגופים המנהלים לשנת 2008. אנליסט סוגר את הטבלה

הדר רז

### הגופים שהשיגו את התשואות הטובות ביותר ב-2008

1	אינפיניטי	-7.25%
2	מגדל ביטוח	-9.25%
3	אילון	-13.96%

— 3.83%, בסיכום השנתי התמקם אל-טשולר שחם במקום העשירי.

מבין חמשת הגופים שהובילו את הגיוסים ב-2008, ניתן לראות התאמה בין הגופים שהשיגו תשואה טובה יחסית לבין המגייסים הגדולים. מלבד מיטב, ארבעת הגופים המובילים את הגיוסים — דש, פסגות גריש, מגדל ביטוח ואינפיניטי — השיגו תשואות טובות יחסית לענף.

### תשואות חריגות בפריזמה

את התשואות השליליות ביותר לגוף מנהל ב-2008 מציגים אפסי לון, שנחשב לגוף קטן בענף עם היקף נכסים של כ-400 מיליון שקל, פריזמה וואנליסט. פריזמה שהיקף הנכסים שלו נכון לסוף דצמבר הסתכם בכ-19 מיליארד שקל, הציג במהלך 2008 תשואות שליליות חריגות ומסיים את השנה עם תשואה שלילית מצטברת

המשך בעמ' 2

מתמקמת במקום החמישי בתשואות הגופים המנהלים עם תשואה שלילית של 15.33%.

פסגות גריש שנמצאת במקום השני בטבלת הגיוסים, מתמקמת במקום השביעי בתשואות הגופים המנהלים עם תשואה שלילית של 15.64%. בחודש דצמבר בלט במיוחד בית ההשקעות אלטשולר שחם שהציג את התשואה הגבוהה ביותר בענף הגמל לגוף מנהל

המקום הראשון בתשואות הגוף המנהל כשרשם תשואה שלילית של 7.25% בלבד. במקום השני ניצבת חברת מגדל

ביטוח עם תשואה שלילית מצטברת של 9.25% ובמקום השלישי נמצאת חברת הביטוח איילון שהצליחה לייצר תשואה שלילית של 13.96%. במקום הרביעי נמצאת פרפקט עם תשואה שלילית של 14.03% ב-2008. דש, שמובילה את הגיוסים ב-2008,

שנת 2008 הייתה אחת מהשנים הקשות שידע ענף הגמל. למרות זאת חלקם הצליחו לבלוט באמצעות תשואות שייצרו קופות גמל בודדות. עם זאת, כשבאים לבחון את יכולת הניהול ההשקיעת כראי להתנייתם לתשואה המצטברת שהצליח הגוף המנהל לייצר בשנה החולפת — תשואה חלוקת בחשבון את כל הקופות אותן מפעילים הגופים השונים ומשכללת את התשואה שאלו הצליחו לייצר בכולן. בצורה שכזו נמנעת הטיה הנוצרת מתשואה פנומנלית שייצרה קופה "כוכבת" אחת בעוד אחרות מדרממות אי שם בתחתית רשימת דירוג קופות הגמל.

### אלטשולר שחם בלטה בדצמבר

מבדיקת "כלכליסט" הנשענת על הנתונים של אתר גמל-נט עולה כי בית ההשקעות אינפיניטי כבש את

## שבעה בתי השקעות ו-21 מניות מומלצות

בתי השקעות מובילים בחרו את המניות הזרות המומלצות להשקעה בשנת 2009. מניות הפיננסים מחוץ לתחום (ענת ציפקין, עמ' 6)

# "כמעט כל ענף הגמל נגוע בניגוד עניינים"

המשך מעמ' 1

לגוף מנהל של כ-28%. ככל הנראה, במהלך 2009 תושלם העסקה להעברת קופות הגמל של פריזמה לבית ההשקעות פסגות, ויהיה מעניין לראות כיצד פסגות יתמודדו עם הקופות הנרכשות. מי שסוגר את הטבלה הוא אנליסט שלטון שנים של תשואות טובות, סוגר את 2008 עם תשואה שלילית של 32.35%, כשבתקופת ההשקעות של הקופות שבניהולו הרבה אגרות חוב קונצרניות שספגו מכה כתוצאה מהמשבר בשווקים. חשוב לזכור כי מבין 14 הגופים שהצליחו להתמקם מעל ממוצע התשואות של הגופים המנהלים, שישה הם גופים קטנים המנהלים פחות ממיליארד שקל ורק ארבעה גופים מנהלים יותר מ-10 מיליארד שקל.

## שיטות עבודה ארכאיות

"שיטות העבודה בענף הגמל הן ארכאיות. הכל נגוע בניגוד עניינים", אומר אמיר איל, הבעלים והמנכ"ל של בית ההשקעות אינפניטי שדורג במקום הראשון, "יש כמה גופים מנהלים שאחר הגורמים לקריסה שלהם השנה היה פריזמה שהם רחפו בתוך הקופות שלהם. יש ניגוד עניינים בניהול המוצרים. הם קונים את קרנות הנאמנות של עצמם ואת תעודות הסל של עצמם. הם מנהלים לים נוסטרו במקביל לקופות. התשואה

שלהם היא תשואה עם ניגוד עניינים, וזו בעיה. אנחנו מציגים תשואה בלי ניגוד עניינים: אין לי קרנות, אין לי תעודות סל ואין לי חיתום – לי אין טובת הנאה מזה. היום הרבה מאוד מצבות שקבורות בקופות גמל של הגופים המנהלים נובעות מהסיבות האלה". "לאף אחד לא היתה מוטיבציה לשנות את שיטות הניהול הישנות כי כולם הרגישו יותר מדי כסף", מוסיף איל. "ראינו בשנה האחרונה שאף אחד לא רוצה לשנות את שיטות העבודה. עכשיו מוסיפים חטא על פשע – דוחפים אנשים למסלולים סולידיים לגמרי, אבל מה יקרה עוד שנה? שנתניים כשהבורסה תעלה? האם יחזירו את העמיתים לאפיקים המדינתיים? נותנים לאנשים את מה שהיה אומדן וזה לא מה שצריך לעשות". השיטה של איל מורכבת משני שלבים עיקריים. התפיסה של אינפניטי גורסת כי ההשקעות חייבות להיות מוצאות לצרכי האישיים של הלקוח (כפי שנעשה בקופות גמל אישיות). השלב הראשון הוא התאמה אישית של הרכב ההשקעות לכל חוסך על פי צרכיו ופרופיל חייו, באמצעות יצירת שילוב מסלולי השקעה טהורים (סולידי ומדינתי) שמנהלים בנפרד. "השלב השני הוא אופטימיזציה", ממשיך איל, "כלומר, בחירת ההשקעות הרווחיות והטובות ביותר לכל סוג השקעה על ידי יצירת סלי השקעות שערכים אחרי מודרי בורסה מובילים בשוק הסולידי והמדינתי".

## כולם נופלים במניית

"מנהלי קופות גמל אחרים לא מצליחים לבחור את המניות, נופלים במניות, באגרות חוב, הכל סלט אצלם, אצל כולם הכל כללי. אני עושה אופטימיזציה ללקוח ומיישם אותה באמצעות שילוב בין שני סלים – סל אג"ח ממשלתיות ברובן וסל מניות של ת"א-100". "אם גם נהלה 10 מיליארד שקל, נציג בדיוק אותה תשואה. אני קונה באותו הרכב, רק הסכום ישתנה". כיצד לדעתך תיראה 2009? "בקופות גמל רבות יש אחוזות מאוד גדולות באג"ח לא סחירות ולא מדורגות ויש סכנת פירעון. יש דרגת סיכון מאוד גבוהה ולא תמיד ידועה אצל לא מעט גופים מנהלים. "צריך לשים לב לאחוזות הלא מדורגות והלא סחירות. גם אם הקרן פות האלה יראו תשואות חיוביות גבוהות כי המשק ייראה יותר טוב, אסור להתפתות. הסכנה לדיפול" טים (חדלות פירעון) בחלק מאגרות החוב היא גבוהה". קומה יהיה ב-2009? אחרי שאת 2008 לא הצליחו לחזות, מנהלי ההשקעות מפתחים להמר. כולם מקווים שיהיה טוב יותר ואומרים שיותר גרוע מ-2008 כבר לא יכול להיות.

hadar.raz@calcalist.co.il

## תשואת מנהלי הגמל 2008

גוף	תשואת מצטברת	דצמבר	נכסים*
אינפניטי	-7.25%	1.14%	485
מגדל ביטוח	-9.25%	1.74%	986
איילון	-13.96%	0.79%	2,971
פרפקט	-14.03%	-0.89%	2,533
דש	-15.33%	-0.06%	12,983
וויזר	-15.60%	0.93%	215
פסגות גדיש	-15.64%	-0.17%	19,140
כלל	-16.06%	1.00%	25,629
א.י.א.	-16.33%	0.89%	362
אלטשולר שחם	-17.69%	3.83%	4,757
תמיר ביטוח	-17.84%	0.40%	480
ישיב בית השקעות	-17.87%	0.93%	6,156
הראל	-18.52%	-0.07%	14,186
איפקס	-19.02%	-1.01%	966
תשואה ממוצעת	-19.12%	-0.79%	
ילין לפידות	-19.54%	-1.23%	1,647
מגדל שוקי הון	-19.85%	-0.78%	8,618
הדס ארזים	-20.04%	-0.79%	2,859
מנורה מבטחים	-20.10%	-0.38%	7,299
אקסלנס	-20.34%	0.14%	14,200
קואטרו	-20.97%	1.22%	57
הלמן אלדובי	-21.35%	-1.06%	5,691
מיטב	-21.65%	-0.40%	2,458
גאון	-22.75%	0.46%	768
הבניקס	-23.17%	3.70%	58
מילניום	-23.86%	-2.51%	279
אפסילון	-26.74%	-1.85%	404
פריזמה	-28.18%	-2.91%	18,969
אנליסט	-32.35%	-4.70%	2,778

\*במיליוני שקלים | מבוסס על מידע החברה מקור: מגל נט

# 29 מיליארד שקל נמשכו מענף הגמל ב-2008

מדובר בעלייה של כ-60% לעומת היקף המשיכות ב-2007. קופות הגמל של דש מובילות את רשימת המגייסות של 2008 עם גיוסים של 968 מיליון שקל

נחתמה עסקת העברתן לפסגות) עם פריזמה של כ-317 מיליון שקל בחודש דצמבר, ופריזמה מתקרבים לכ-3.3 מיליארד שקל ב-2008 כולה. אחריה ברשימת הפודות נמצאת אקסלנס בשואה עם פריזמה של כ-1.3 מיליארד שקל ב-2008, וכלל, מגל, הגוף הגדול בענף הגמל, עם פריזמה של כ-1.2 מיליארד שקל. הלמן אלדובי נמצאת גם היא בין חמש הפודות הגדולות של 2008. מבית ההשקעות פפרו במהלך השנה 934 מיליון שקל. מהראל גמל נפרו 887 מיליון שקל ב-2008. המגייסת הגדולה של 2008 היא דש שגייסה בדצמבר 155 מיליון שקל, ומובילה את רשימת המגייסות של 2008 עם גיוסים של 968 מיליון שקל. מיד אחריה פסגות גדיש עם גיוסים של 873 מיליון שקל, וזאת למרות פריזמה של כ-9 מיליון שקל בדצמבר. בפער ניכר אחרי דש ופסגות נמצאת מיטב, מגדל ביטוח ואינפניטי. סך כל גיוסים של 426 מיליון שקל הספיק למיטב כדי לכבוש את המקום השלישי ברשימת המגייסות. אחריה מגדל ביטוח עם גיוסים של 425 מיליון שקל ואינפניטי עם גיוסים של 284 מיליון שקל.

הדרוז  
hadar.raz@calcalist.co.il

חקנים הגדולים – פריזמה, כלל, אקסלנס והראל – סבלו מפריזמות ואיבדו נכסים. כך, לדוגמה, המגייסת הגדולה של שנת 2007 – אקסלנס – נאלצה להתמודד ב-2008 עם הצד השלילי של הטבלה.

## 2008 היתה יציאת דופן

"אקסלנס פתחה את המחצית הראשונה של 2008 בתשואות לא טובות, מתחת לממוצע בשוק כגוף מנהל", אמר ל"כלכליסט" אבי רוזנטל, יו"ר אקסלנס גמל. "המשבר הכלכלי הביא לגל משיכות גדול מקופות הגמל, ומאקסלנס נס בפרט, אבל אנחנו רואים שאקסלנס הגיעה יחסית מוכנה למשבר הפיננסי הגדול של ספטמבר. מאז השתפרנו בתשואה יחסית לממוצע בשוק, ואקסלנס מצליחה לתקן את הביצועים. אני חושב שב-2009 נראה את אקסלנס נס שוב בצד המגייס ולא הפודות. ובכל שנים בדציפות גייסנו כספים, ובכל שנה יותר מבשנה הקודמת, ומבחינתנו 2008 היא היוצאת דופן. אנחנו עם אותו כוח שהביא אותנו להישגים שלנו, ואני חנו מתכוונים להמשיך בנושא במלוא ההירות והאחריות גם בשנים הבאות". את רשימת הפריזמות מובילות קופות הגמל של פריזמה (שבניתיים

## גיוסים ופריזמות בקופות הגמל ב-2008, במיליוני שקלים

חברה מנהלת	ינואר עד דצמבר	דצמבר	היקף נכסים
דש	968	155	12,983
פסגות גדיש	873	-9	19,140
מיטב	426	51	2,458
מגדל ביטוח	425	40	986
אינפניטי	284	32	485
הראל	-887	-33	14,186
הלמן - אלדובי	-934	-93	5,691
כלל גמל	-1,215	6	25,629
אקסלנס ושואה	-1,290	-6	14,200
פריזמה	-3,264	-317	18,969

מקור: מגל נט

לקופות גמל ייהפכו לקצבה. הרב גם מאמת את החששות של חלק מבכירי הענף שהמשבר הכלכלי הביא לכך שאנשים מפקידים פחות כסף, ומעדיף פים להשאיר את הכסף זמין. "הציבור לא מיהר להפקיד כספים בקופות הגמל לאחר התשואות השליליות החריגות של 2008", אמר אחד מהם. מהתמודדות של הגופים המנהלים עם סגירת עסקאות, העברות והפקדות נאלצו המנהלים ללמוד להתמודד עם שנה של משיכות, לקוחות לחוצים והצורך בניהול סיכונים. ארבעה מושג

לילית נטו הסתכמה בכ-2.4 מיליארד שקל. עם זאת, עדיין מדובר בנתון חריג לעומת שנים קודמות. כך, למשל, בשנת 2007 הצבירה בענף היתה חיוביות והסך תכמה בכ-3 מיליארד שקל.

## אנשים מעדיפים כסף זמין

בדצמבר הופקדו 2.97 מיליארד שקל לעומת כ-4.2 מיליארד שקל שהופקדו בחודש המקביל ב-2007. הסיבות לכך נובעות, בין היתר, מכך שבנואר 2008 כנס לתוקף תיקון 3 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים שקובע כי הפקדות

שנת 2008 היתה השנה ששברה את כל המוסכמות. לצד עמית הגמל שגילו שלהפסיד 18% בשנה מסכסס זה דבר אפשרי, גילו מנהלי הגופים כי עליהם להתמודד עם מצאות שונה מזו שהיתה חודשים ספורים קודם לכן, עת רכשו את קופות הגמל מהבנקים. ענף קופות הגמל מסכם את אחת השנים הקשות בתולדותיו עם הקרבות משיכות של 29.1 מיליארד שקל בשנת 2008, מתוכם כ-3.3 מיליארד שקל שנמשכו בחודש דצמבר. מנתוני משרד האוצר עולה כי מדובר בעלייה של כ-60% לעומת היקף המשיכות בשנת 2007, אז הסתכמו המשיכות בכ-18.2 מיליארד שקל. החודש שבו נגרסה היקף המשיכות הגדול ביותר ב-2008 היה נובמבר, אז נמשכו מהענף כ-3.9 מיליארד שקל, כתגובה לתשואה השלילית החריגה שנרשמה בחודשים ספטמבר ואוקטובר 2008, וכתוצאה מכך שזה היה חודש העבודה המלא הראשון לאחר החגים.

הצבירה השלילית נטו (הפקדות בניכוי משיכות, בתוספת העברות בין קופות נטו) הסתכמה בשנת 2008 בכ-9.1 מיליארד שקל, מתוכם 242 מיליון שקל בלבד בדצמבר, שיפור משמעותי לעומת חודש נובמבר, אז הצבירה הש