

# AdvizerLand

[www.advizerland.co.il](http://www.advizerland.co.il)

| מגזין הביטוח והפנסיה של ישראל | גיליון מס' 13 | יולי 2020 | מגזין מקצועי לסוכני ביטוח, משווקים, מתכננים ויועצים כלכליים |

| גיליון כפול **FUNDER + AdvizerLand** |

ללמוד על השכר והפנסיה | שאול מימון  
בראיון על היבטי השכר והפנסיה  
של עובדי ההוראה

נדב טסלר, על החידושים בקרנות פנסיה

משה שלום בניתוח על קופות גמל  
להשקעה מחקות מדדים

## מאמין במקצוענות

יעקב אטרקצ'י, מנכ"ל ובעל השליטה באורה ישראל,  
מפרט את האני מאמין שלו בתחום הבניה למגורים

| ראיון |



# פסגות NEXT

גמל להשקעה

## חיסכון שנותן לך יותר

### הכירו את פסגות NEXT גמל להשקעה חיסכון בניהול דינמי ואחראי מבית ההשקעות הגדול בישראל<sup>1</sup>



**מגוון מסלולי השקעה**  
ניתן לעבור ביניהם ללא עלות מבלי שהדבר ייחשב לאירוע מס



**משיכה**  
בכל עת הכספים ניתנים למשיכה<sup>3</sup>



**פטור ממס**  
החל מגיל 60 ניתן למשוך את הכספים כקצבה חודשית פטורה ממס<sup>2</sup>



**הצטרפות דיגיטלית**  
מכל מקום בכל זמן ומכל מכשיר



**ניהול השקעות מקצועי ואחראי**  
של בית ההשקעות הגדול בישראל<sup>4</sup>



מאז 1963 | בית ההשקעות הגדול בישראל

לפרטים והצטרפות: \*5323 | [psagot.co.il](http://psagot.co.il)

קרנות נאמנות | קרנות סל | ניהול תיקי השקעות | גמל | השתלמות | פנסיה | טרייד | קרנות גידור

**פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ.** 1. הקופה מנוהלת ע"י פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ, מקבוצת פסגות בית השקעות. 2. פטור ממס הכנסה וממס רווח הון יתאפשר החל מגיל 60, באמצעות משיכת הכספים כקצבה וזאת ע"י העברתם לקופת גמל לקצבה ובהתאם להוראות הדין. יוער כי נכון למועד זה העברת הכספים לקופת גמל לקצבה טרם הוסדרה על ידי רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון. 3. הכספים ניתנים למשיכה תוך 4 ימי עסקים (לא כולל 3 ימי העסקים הראשונים בתחילת כל חודש) והכל בכפוף לתקנון ולהוראות הדין כפי שיעודכנו מעת לעת ובכפוף לתשלום מס רווח הון כד"ן. 4. אין באמור התחייבות להשגת תשואה כלשהי. אין באמור לעיל כדי להוות תחליף לייעוץ/שיווק פנסיוני בידי יועץ/משווק פנסיוני בעל רישיון עפ"י דין המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. האמור אינו מהווה ייעוץ מס על ידי יועץ מס. פסגות קופות גמל ופנסיה בע"מ עוסקת בשיווק פנסיוני (ולא בייעוץ פנסיוני) ולה זיקה למוצרים הפנסיונים המנוהלים על ידה. ט.ל.ח.



## האתגר הטכנולוגי של הקורונה

האם אתם נפגשים יותר עם הלקוחות שלכם בתקופת פוסט קורונה? איפה אתם פוגשים את הלקוחות? בזום? במרחב פיזי כלשהו? באיזה אמצעי תקשורת אתם נעזרים? עד כמה אתם מצליחים לצלוח את האתגרים הטכנולוגיים שמציב עידן הפוסט קורונה?



השאלה האחרונה, היא שאלה דרמטית. השימוש בטכנולוגיה. בעוד אוכלוסיה צעירה יותר, חשה מאוד נוח, ואפילו מעדיפה את השימוש באמצעים טכנולוגיים לצורך תקשורת קבועה, הרי שעם אוכלוסיה מבוגרת יותר, האתגר הזה הוא משמעותי. הוא יכול להוות חיץ בין גותן השירות לבין הלקוח.

אני לא מדבר על היעדר מגע אישי, על היכולת למקסם את יכולות המכירה שלך בפגישה פרונטלית, על הצורך "להרגיש" את הלקוח, בשיחת הייעוץ. את זה עדיין קשה לראות משתנה, ועם כל השימושים הטכנולוגיים, עדיין לא רואים איך מחליפים את המגע הישיר עם הלקוח, באמצעים טכנולוגיים.

אני מדבר על עוני דיגיטלי. נכון שמקשרים עוני, עם מחסור באמצעי קיום בסיסיים, ויש גם הגדרות רשמיות למה זה עוני. אבל כאן אני מדבר על עוני מסוג אחר. עוני שיכול להיות רלבנטי גם לאנשים בעלי אמצעים. עוני דיגיטלי, הוא חוסר באוריינות דיגיטלית. כבר ב-2017, הועברו על-ידי עמותת תפוח לכנסת נתונים על כך שבישראל חיים כ-1.3 מיליון אנשים נעדרים אוריינות דיגיטלית. אפשר לאפיין את האוכלוסיה הזו, בחלקה מדובר באוכלוסיה מוחלשת גם לפי הגדרות כלכליות סטנדרטיות. אבל לאוכלוסיה זו מתווספים אוכלוסיה מבוגרת, של אנשים שהם לא דווקא חסרי אמצעי קיום כלכליים.

אוכלוסיה זו, צורכת בין היתר גם שירותים פיננסיים שונים ומגוונים, בין היתר, ייעוץ פנסיוני, או ייעוץ ביטוחי, או תשלומי ביטוח בריאות, והמעבר לעולם הדיגיטלי לא פשוט עבור אוכלוסיה כזו.

אז הנה אנחנו נמצאים בדילמת פוסט קורונה מעניינת. מצד אחד, הריחוק החברתי, בעיקר מהאוכלוסיה המבוגרת הוא כורח השעה. צריך להגן ולשמור בעיקר על אוכלוסיה זו, וזו אוכלוסיה שמדירה עצמה, בין אם מרצון ובין אם מטעמי זהירות, מהמרחב החברתי הפיזי. מאידך, אוכלוסיה זו נמצאת בפער משמעותי בכל השימוש באמצעים דיגיטליים. אכן דילמה לא פשוטה.

כך מוצאים עצמם יועצים פיננסיים במצב שבו מצד אחד הם אמורים להיעזר ולהסתמך יותר ויותר על האמצעים הדיגיטליים, מאידך, איך פוגשים לקוחות עם קושי דיגיטלי כזה.

כמו תמיד, גמישות, יצירתיות ויכולת להתגבר ולפתור בעיות משמשות אותנו באופן מועצם בתקופות משבר. הפתרון צריך להיות על דרך של שיתופי פעולה, עם גופים, או גורמים שאמורים לסייע לאוכלוסיה מבוגרת להתגבר על היעדר האוריינות הדיגיטלית, ועל הפערים בשימוש הטכנולוגי. חפשו אותם ברשתות החברתיות, ובאמצעים הדיגיטליים.

שלכם, משה מימון,  
 AdvizerLand יורד



ציץ עולמי

Reuters Science News @ReutersScience

A mysterious 68-million-year-old fossil found on Seymour Island off Antarctica's coast that looked like a deflated football has turned out to be the second-largest egg on record [reut.rs/2N9GeB7](https://reut.rs/2N9GeB7)

1:44 PM - Jun 19, 2020 - Twitter Web App

109 Retweets and comments 364 Likes



הביצה השניה בגודלה בעולם התגלתה באנטרקטיקה

## AdvizerLand



אודי אלוני, אודי אלוני, PUBLISHER & CEO מו"ל ומנכ"ל משותף

מו"ל ומנכ"ל משותף: אודי אלוני | UDI@FUNDER.CO.IL

+972528270420 | UDI ALONI :PUBLISHER & CEO

מנכ"ל משותף: יואב מאיר

עורך ראשי: משה מימון | MOSHE@FUNDER.CO.IL

עיצוב ועריכה גרפי: ענבר ברקמן-אלרום

הפקה: ליה בונן-יגר

כתבים: עומר רגב, עידו אסייג, מיכאל לוי

צלמים: עמי ארליך

בשעה: יעקב אטרקצי, אאורה | צילום השער: עמי ארליך

קרדיט תמונות: FREEPIK. DREAMSTIME. וויקיפדיה

מחלקת מודעות: 077-3311285, FUNDER@FUNDER.CO.IL

חפשו אותנו גם בפייסבוק | f



גיליון כפול AdvizerLand + FUNDER היפכו את העיתון והתחילו לקרוא

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמות בעיתון זה מסופקים כשירות לקוראים. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה, או שיווק השקעות, או ייעוץ השקעות. ברבות נאמנות, תעודות סל, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות, פוליסות חיסכון, קרנות בחו"ל או כל נייר ערך אחר או נדל"ן - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה, ו/או ביצוע השקעות, ו/או ביצוע פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות בין התחזיות המובאות בסקירות אלו לתוצאות בפועל. לכתוב עשוי להיות עניין אישי במאמר, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמו ו/או עבור אחרים בניירות ערך, ו/או במוצרים פיננסיים אחרים הנזכרים במסמך זה. פאנדר אינה מתחייבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. פאנדר לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד שיגרמו משימוש במאמר/ראיון בעיתון זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. אין לראות במידע המתפרסם בגיליון זה כהמלצה לבחור במפלגה זו או אחרת.

# “מורה, מה אתה יודע על מרכיבי השכר שלך”

שאול מימון, בעל חברת מרווחים פיננסיים, שמתמחה בתנאי השכר, הפרישה וזכויות אוכלוסיית עובדי ההוראה, מדבר על הדברים שהמורים צריכים לשים אליהם לב, הן בשוטף ולקראת הפרישה, על ההבדלים בין המוצרים השונים, על ההבדל שנובע מוותק, וגם על הטעויות השונות שנעשות במערכת | עומר רגב

קידום הקריירה שלי בא לידי ביטוי דרך השכר. מדובר כאן בהתמחות מאוד ספציפית שיש לנו מתוך הבנת התפקיד של אותו עובד הוראה. רובד נוסף, הוא הרובד הפיננסי, כאן אנחנו מדברים על התנאים הסוציאליים, קרן ההשתלמות, קופת הגמל, קרן הפנסיה שלו ועד הליווי בכל שלבי הפרישה.

מה אני בתור עובד צריך לשים לב אליו “מבחינת העובד, דבר ראשון שציינתי זה בדיקת תלוש השכר בין אם זה במעבר מקומות עבודה, או בקבלת תפקידים. בדומה לבדיקה אצל רופא משפחה, שאמורה להתבצע אחת לכמה שנים. צריך לברוק שהנתונים שמוזנים לגביך נכונים – החל מנתוני הוותק הבסיסיים והדרגה, וכלה בתפקידים שעבור כל אחד מהם אתה אמור לקבל תגמול, למשל חינוך כיתה, הכנה לבגרות ועוד. יש דברים שמתעדכנים מאוחר מדי, יש דברים שאתה מגלה בדיעבד שכמה שנים לא קיבלת ואז קשה מאוד, ולפעמים גם בלתי אפשרי לקבל רטרואקטיבית את ההפרשים. הרבר הנוסף, זה כמוכח לברוק את המוצר פנסיוני שלך. מה גם שכל שינוי בשכר, כל רפורמה שמתבצעת, גוררים איתם שינוי שיכול להתבטא גם בהפקדות למוצר הפנסיוני, לכן כדאי לבחון בכל נקודה האם אתה נמצא במקום הנכון או שנדרש שינוי כלשהו.

אלה הדברים שאנחנו עושים. ליווי מהשלב הראשון, מהשלב של קבלה למקום העבודה – איזה שכר הוא צריך לקבל, והלאה בכל הצמתים שלו. הערך המוסף הגדול שלנו, זה לראות את כל המיכלול של הצרכים, ולתת מענה בכל אחד מהצמתים במהלך הקריירה מתחילת העבודה

שהם מבינים כל חודש מה הם מקבלים, ושהם אכן בטוחים שהם מקבלים את כל מה שמגיע להם. תמיד חשש שאולי יש איזושהי טעות. צריך להבין שמדובר בשכר שבנוי רבדים על רבדים, והסכמי שכר רבי שנים שכל פעם הוסיפו עוד ועוד שורות לתלוש השכר. מעבר לזה יש גם רפורמות שונות של ארגוני המורים: אופק חדש ועוד לתמורה. יש מורים שמקבלים גם וגם. בסופו של דבר אדם שעוסק בעיקר בחינוך ובלימוד התלמידים במסירות, קשה לו מאוד לעקוב אחר הרבר הבסיסי ביותר, זה קשה מאוד לעין בלתי מקצועית. אגב, עובדי ההוראה הם לא היחידים, יש קהלים נוספים בקרב עובדי מדינה שתלוש השכר שלהם מורכב.

אז בעצם לדעתך עובדי הוראה צריכים לעשות בקרה על מרכיבי השכר שלהם כל הזמן “לגמרי. הרי ברור שכשהתלוש לא תקין, אז מן הסתם יש סיכוי שההפקדות למוצר הפנסיוני לא תקינות. הרי זה נגרר אחד אחרי השני. לכן כדי לעשות עבודה שלמה עם הציבור הזה, חייבים לברוק שמקבלים את מה שמגיע להם ומשם להמשיך הלאה. תכנון הפרישה הוא ללא ספק השיא, אבל עוד הרבה לפני כן אני בודק שלאורך השנים הוא מקבל את מה שמגיע לו.

צריך גם לזכור, שלעובדי ההוראה יש צמתים בקריירה – החלפת מקום עבודה, קבלת משרה או תפקיד, והם צריכים ורוצים להתיעץ וראוי שיתיעצו. כי אחר כך אתה מגלה בדיעבד שנעשו טעויות שגם משליכות על התנאים הסוציאליים או על הזכויות שהם לא מיצו אותן ועשו טעויות במהלך הדרך.

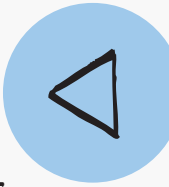
תן לי דוגמאות כדי להמחיש את זה “אפשר לחלק את מרכיבי השכר, ואת הצורך בבדיקה לשני רבדים. יש את הנתונים המקצועיים, שקשורים לתפקידים השונים, איך

שאול מימון, הקים את מרווחים פיננסיים, כדי לספק מענה לאוכלוסייה עם צרכים פיננסיים שונים, ציבור עובדי ההוראה, כשהצרכים הפיננסיים שלהם מגיעים מהרכב השכר, הסכמים מיוחדים, והסכמי הפרישה שלהם. מן הסתם מדובר בציבור גדול מאוד. בעל חברת מרווחים פיננסיים, שמתמחה ביעוץ בשכר וזכויות עובדי הוראה, ובנוסף הוא בעל רשיון פנסיוני.

מראש כיוונת לציבור עובדי הוראה? “הפניה לציבור עובדי ההוראה, הגיעה מתוך העבודה בשטח. קיבלתי פניות, ורצון לטפל בנושאים פיננסיים שונים, ושדורשים טיפול שונה, ולצורך זה הקמתי בעצם גוף שהתמחות שלו זה מיצוי זכויות עובדי הוראה, בנושאי שכר, פרישה ובכלל בכל הליווי הפיננסי שלהם.”

האם אתה יכול לאפיין איפה עיקר ההתעסקות? “זה כל המכלול. ראשית, מדובר באוכלוסייה בכל חתכי הגילאים. יש מורים צעירים שבתחילת דרכם או בשלב מוקדם יחסית בקריירה שלהם, ויש עובדי הוראה שהם לקראת פרישה. בסופו של דבר, הרבה פעמים אנשים מגיעים לקראת פרישה כי הפרישה זה בעצם צומת מאוד סבוך מבחינה בירוקרטית ומבחינת ההכנה הפיננסית שנדרשת.”

בעניין הפרישה, אין ספק, אבל אפשר היה לחשוב על כך שמיצוי זכויות במהלך הקריירה זה משהו שאמור להתבצע על ידי המערכת “ברמה העקרונית אני לא מסכים, ועל אחת כמה וכמה כשמדובר בציבור עובדי ההוראה, ואני מלווה את הציבור הזה מעל 20 שנה. לא תראה הרבה מאוד מורים שיכולים להבין את כל רכיבי השכר שלהם ומסוגלים להגיד לך בלב שלם



”צריך להבין שמדובר  
בשכר שבנוי רבדים על  
רבדים, והסכמי שכר  
רבי שנים שכל פעם  
הוסיפו עוד ועוד שורות  
לתלוש השכר. מעבר  
לזה יש גם רפורמות  
שונות של ארגוני  
המורים: אופק חדש  
ועוז לתמורה.”





ועד הפרישה.

יש הרבה טעויות במערכת?

"אתה כעובד, צריך להבין מה אומר תלוש השכר שלך. הטעויות לא נעשות במזיד, אלה טעויות שקורות מפני שזו מערכת מאוד גדולה, שצריך להבין - מי מדווח - האם זה פקיד השכר או מזכירת בית הספר שמדווחים על התפקידים שלך; מי משלם את השכר שלך - בין אם זה משרד החינוך, העירייה או רשת החינוך שאצלה אתה עובד. האם אתה עוקב שאחרי הדיווח קיבלת מה שמגיע לך. אז כן, יש הרבה טעויות במערכת.

בנוסף, יש כמה וכמה תוכנות שכר, כל מעסיק עובד עם תוכנת אחרת. אין חיוב לעבוד עם תוכנת שכר אחת שמייצרת מכנה שכר אחיד לכולם. אתה יכול לראות שאורט עובדים עם תוכנת שכר מסוימת ועירייה מסוימת עם תוכנת שכר אחרת ומשרד החינוך עם תוכנה אחרת לגמרי.

יותר מזה אם תיקח רגע מורה שמלמד את מקצוע הטכנולוגיה ועובד בשני מקומות עבודה, הוא מקבל שני תלושים משני מעסיקים שונים, מכנה התלוש יכול להיות שונה בכל אחד מהם, השכר צריך להיות אותו מכנה שכר אבל זה נראה שונה לגמרי.

איזה בחירה יש לעובדי הוראה במוצרים הפנסיוניים? במוצרים הפנסיוניים אתה יכול בחדר מורים למצוא מורות שלכל אחת הסדר פנסיוני אחר - לאחת יש פנסיה תקציבית, לאחת פנסיה ותיקה, לשלישית פנסיה חדשה. מביניהן, רק זו עם הפנסיה החדשה יכולה לבחור. כלומר, מי שנמצאת ממרץ 95 ומעלה." יש איזושהי העדפה שאתה רואה אצל מורים, בין אם לגוף מסוים, או למסלול השקעה מסוים?

"המורים נחלקים לשני ארגונים גדולים מאוד, רוב המורים שמלמדים בבית ספר יסודי וחטיבות הביניים הארגון היציג שלהם זה ההסתדרות, והתיכונים והסמינרים נמצאים בדרך כלל בארגון המורים, בגדול זו החלוקה.

יש בחירות של ברירות מחדל שארגוני המורים מכתבים למורים. הרבה לפני שהמונה פנסיית ברירת מחדל, כמו שאני ואתה מכירים אותו יצא לעולם בשנים האחרונות, יש לעובדי ההוראה הסכמים. הסתדרות המורים בחרה בקרן הפנסיה

## "במוצרים הפנסיוניים אתה יכול בחדר מורים למצוא מורות שלכל אחת הסדר פנסיוני אחר - לאחת יש פנסיה תקציבית, לשניה פנסיה ותיקה, ולשלישית פנסיה חדשה. מביניהן, רק זו עם הפנסיה החדשה יכולה לבחור. כלומר, מי שנמצאת ממרץ 95 ומעלה."

של הראל, וארגון המורים עד לא מזמן בחרה בפנסיה של מנורה מבטחים. לא מזמן קיבלתי חומר שמעיד על כך שכנראה הבחירה הזו של ארגון המורים השתנתה, אבל עדיין לא ראיתי את זה בפועל קורה.

בדרך כלל מורה משיך לברירת המחדל. התנאים מיטיבים, דמי ניהול מופחתים וכולי כך שבדרך כלל הם הולכים לברירת המחדל שם."

דמי הניהול משתנים מעובד לעובד או שהם נקבעים בין ארגוני המורים לבין מנורה מבטחים או הראל, מה גובה דמי הניהול, ביחס, נניה, לברירת המחדל? "לפי ההסדר שהיה קיים עד עכשיו בין הסתדרות המורים והראל, וההסדר של ארגון המורים ומנורה, דמי הניהול היו 2% מהפרמיה, ו-0% מהצבירה. זה בהחלט הסדר מיטיב."

מתי הזמן הכי נכון עבור מורה להתחיל להתארגן לקראת הפרישה, רוב המורים הרי לא מסיימים בגיל 67?

"כמה שנים לפני גיל הפרישה, או לפני המועד שאתה מתעתד לפרוש, ולפעמים יש אפשרויות של פרישה מוקדמת במימון המעסיק, תעשה את זה כבר בגילאי ה-50, הדגש הוא על המילה תכנון. המטרה היא שלא תצא מחר בהכרח אלא המטרה היא לבדוק אם יש פעולות שצריך לעשות לפני כן.

אני מזכיר שוב, מדובר בציבור שבמהלך הקריירה יש לו לא מעט שינויים: עבד בכמה מקומות עבודה, צבר מוצרים פנסיוניים שונים כאלה ואחרים, צריך להבין לקראת מה הולכים עם דגש גם על מה כדאי לו לעשות, כאשר יש אפשרויות בחירה שונות."

בעקבות התוכניות של משרד האוצר, בקשר עם מתן אפשרות לפדיון מוקדם ללא קנס, של קרנות ההשתלמות בציבור, עלתה שאלה, האם גם המורים נכנסים בתוך האפשרות הזו. קרנות ההשתלמות של המורים, מדובר בציבור גדול שלגביו קרן ההשתלמות היא מרכיב משמעותי בתנאי התעסוקה. בוא נדבר על קרנות השתלמות, ועל ההבדלים בין קרן ההשתלמות 'רגילה' ובין קרנות ההשתלמות של מורים וגננות

"קרן ההשתלמות מיועדת לשבתון ולא לחסכון. אם בקרן השתלמות 'רגילה', ההפקדות הן 7.5% מעסיק 2.5% עובד, בקרן השתלמות של מורים אחוז ההפקדה של המורה הוא 4.2% והמעסיק מפריש 8.4%. כלומר מדובר בהיקף הפקדה ב-2.6% יותר גבוה. מדובר כאן בחסכון ענק של מערכת ההוראה"

כלומר השכר משולם בהתאם להפקדה שהמורה הפקיד?

"לא בדיוק. המורה יכול לקבל יותר. למשל מורה צעיר שנכנס למערכת אחרי תואר ראשון. במהלך 8 השנים, הוא השלים תואר שני, דרגת השכר שלו עלתה, וכשהוא יצא לשבתון, הוא יקבל תשלום לפי השכר שלו בשנה האחרונה. החיסכון בנוי כך שאם אתה יוצא לשבתון תקבל לפי נתוני השכר שלך, ולא לפי מה שיש בקרן. לכן יתכן יש סיכוי שתקבל יותר."

איזה מסלולים יש בקרן השתלמות?

"יש שני מסלולים - מסלול רגיל ומסלול מקוצר. המסלול הרגיל חל על מרבית עובדי ההוראה. לפיו אחרי תקופה של בין 6-8 שנים, המורה יכול, לא חייב, לצאת לשנת שבתון. במידה והוא יוצא לשנת שבתון, השכר משולם למורה מהחיסכון.

המסלול הנוסף, קיים עבור מורים מבוגרים, מעל גיל 55, שרוצים לפתוח קרן חדשה, הקרן נפתחת כ'קרן מקוצרת', מתוך הערכה שהמורה לא יסיים את מחזור ההפקדה המלא. הקרן הזו היא קרן שדומה במאפייניה לקרנות השתלמות אחרות בשוק. היקף ההפקדות הוא כמו שמקובל - 2.5% מצד העובד, ו-7.5% מצד המעסיק. הקרן הזו היא קרן כמו שאר קרנות ההשתלמות בשוק. אפשר גם לנייד את הכסף מקרן לקרן, ללא מגבלה. מי שמעל גיל 55 שיש לו קרן השתלמות במסלול מקוצר, עליו יחולו ההטבות של משרד האוצר."

האם מורים, במסלול רגיל, יכולים למשוך את הכסף הזה, במקום לצאת לשבתון?

"אם מורה צריך את הכסף, ובהנחה והוא סיים את מחזור החסכון, יש קנס פנימי של הקרן - 11% מחלק המעביד נשאר בקרן. זה בערך היקף ההפקדה העודף של המעסיק."

והמורה לא יכול להתחמק מהתשלום הזה?

"יש קריטריונים פנימיים של קרנות ההשתלמות הללו, שאם העובד מתאים לקריטריונים הללו, הוא יכול לקבל את מלא התגמול, ללא ה'קנס', בעיקר מדובר על קריטריונים של מצב בריאותי וכלכלי."

איזה תנאים נוספים יש בקרנות ההשתלמות של מורים וגננות?

"יש עוד לא מעט תנאים בקרנות הללו. צריך לזכור, שמצד אחד מדובר בהטבה לא מבוטלת לציבור המורים, ומאידך ההטבה הזו כוללת איתה כל מיני מגבלות שיש ולא קיימות על קרנות השתלמות 'רגילות' לשכירים במשק.

יש תנאי שאומר שאתה חייב לממש את זכותך לצאת לשבתון לפחות פעם אחת, אחרת לא תוכל להוציא את הכסף. אתה חייב לממש את השבתון לפחות פעם אחת. גם כאן יש חרגות, בעיקר של מצב רפואי וכלכלי, בתקונים של קרנות ההשתלמות השונות. התניה הזו מתבטלת ביציאה לפרישה.

זה אומר שאם אתה מורה פעיל, אתה עקרונית לא יכול להוציא את הכסף מהקרן השתלמות, מבלי להיפגע בסכום שאתה מקבל, כפי שציינתי קודם, ומשיכת הכסף תמנע ממך גם את האפשרות לצאת לשנת שבתון. מאידך, כפי שציינתי ההפקדות גבוהות יותר, והתגמול מחושב לפי שכר בשנה האחרונה. בעצם המורים הם קהל שכוי שלא יכול לזווג משם, מבלי

"נוכחנו לדעת שהרבה מאוד מורים בעצם שויכו לברירת המחדל, כלומר, אך בפועל בכלל שויכו למסלול גיל לא נכון. לדעתי בהחלט יתכן מצב שבו מורה בגיל 67, והוא בכלל נמצא במסלול של עד גיל 50. אנחנו מזהים פעמים רבות, מורים ששויכו למסלול גיל שלא תואם לגיל שלהם."



**"צריך לבדוק שהנתונים שמוזנים לגבין נכונים - החל מנתוני הוותק הבסיסיים והדרגה, וכלה בתפקידים שעבור כל אחד מהם אתה אמור לקבל תגמול, למשל חינוך כיתה, הכנה לבגרות ועוד. יש דברים שמתעדכנים מאוחר מדי, יש דברים שאתה מגלה בדיעבד שכמה שנים לא קיבלת ואז קשה מאוד, ולפעמים גם בלתי אפשרי לקבל רטרואקטיבית את הפרשים."**

צרכים מתבקש. אתה חייב לבוא ולברוק מה נכון לך, בהתפתחות הקריירה שלך בהתפתחות השכר שלך יחד עם המוצר הפנסיוני ולהבין האם אתה נמצא במקום הנכון, האם אתה עושה את הדברים הנכונים והאם אתה ממקסם בצורה הנכונה את הזכויות שלך. מורה יכול להגיד שהוא נפגש ונעזר באנשים מטעם

קרן הפנסיה, זה לא מספיק?

"אני רוצה לחדד, מהלך יום עבודה של עובד הוראה, הוא בדרך כלל עמוס, לעיתים לתוך חרדי המורים מובאים נציגים של הארגונים ולפעמים גם נציגים של גופי ברירת המחל, טעות לחשוב שהגופים האלה הם גופים שרואים את התמונה כמו שתיארתי, או שהם נותנים דוח מצב וייעוץ מקיף לתכנון הפרישה. שוכחים שהנציגים האלה הם בסך הכל נציגים של גוף, לכן ההתמקדות תהיה בד"כ במוצרים של הגוף אותו הם מייצגים, הגוף הזה בעצם נבחר על ידי ארגון העובדים שלו ובסך הכל אותו אדם שניפגש איתו הוא נציג של הגוף והוא אפילו משווק של הגוף אם ניתן מינוח יותר מדויק.

בנושא הפרישה יש נושאים רבים שעולים, יש גם היבטים של מיסוי, כך שאנחנו גם מטפלים בכל תהליך תכנון הפרישה, משלב כדאיות הפרישה, ועד אחרי הפרישה, כולל טיפול בהיבטי המס - מיקסום הטבות המס, הן על הגמלה החודשית, פיצויים ומענקים וקופות פנסיוניות." **i**

"אחד הדברים הכי מהותיים בעיני, רלבנטי לקופות הגמל. כברירת המחדל בקופות הגמל, הקופות הן בדרך כלל במסלול תלוי גיל, המודל הצ'יליאני. נוכחנו לדעת שהרבה מאוד מורים בעצם שויכו לברירת המחל, אך בפועל הם בכלל שויכו למסלול גיל לא נכון.

לדעתי בהחלט יתכן מצב שבו מורה בגיל 67, והוא בכלל נמצא במסלול של עד גיל 50. אנחנו מזהים פעמים רבות, מורים ששויכו למסלול גיל שלא תואם לגיל שלהם. המשמעות היא שאותו מורה שאולי עוד שנה שנתיים רוצה לפרוש לפנסיה צבר סכומים משמעותיים ופתאום בא אירוע כזה, כמו שקרה עם שוקי ההון בעקבות הקורונה, ובבת אחת הוא מאבד חלק נכבד מהנכסים שלו ובגלל שהוא נמצא במסלול של עד גיל 50 שהוא מסלול עם אחוז נכסי סיכון גבוה יותר מאשר 60 פלוס הוא לא מודע לזה בכלל."

זו תקלה נפוצה?

"זאת תקלה נפוצה, ראינו אותה חוזרת בקרב הרבה מאוד עובדי הוראה שנפגשנו וכמובן שהסבנו את תשומת ליבם מיד. תמיד צריך לברוק את הקופה, לברוק את המסלול השקעות שאתה נמצא בו כרגע, עם איש מקצוע בעל רישיון, כדי לוודא שאתה נמצא במקום שאתה יודע מה המשמעות של מסלול מסוים, מה אחוז הסיכון, האם אני רוצה רמה כזה של סיכון? האם אני רוצה להיות במקום אחר? האם אני רוצה להיות שונה כברירת המחל? האם אני נמצא בכלל כברירת המחל הנכונה?"

זה יכול לחשוף אותך נכון, לסיכון יותר גבוה ממה שאתה רוצה, אתה צריך להיות מודע לזה "בריוק, וזה מבלי שהתכוונת."

איזה עוד דברים מורים צריכים לשים אליהם לב?

"יש תופעה שאני קורא לה 'שמועות בחדרי מורים', הרי מורים מתכנסים ונפגשים בחדר המורים, ומזינים אחד את השני במידע לעיתים בשמועות, חלקן נכונות חלקן לא. פעמים רבות, בגלל השמועות האלה, הולכים ומקבלים החלטות שעלולות להיות הרוות גורל בנושאי פרישה או המוצר הפנסיוני. אם מורה בוחר כמו העמית שלו, במוצר או במסלול מסוים, וסומך על כך שהבחירה נכונה גם עבורו זה יכול להיות 'גול עצמי' אם לא נעשה אפיון

לעשות לו נזק.

בנוסף, מורים גם לא יכולים למשוך את הכסף לפני ה-8 שנים. אם מורה פעיל, ולא יצא אפילו פעם אחת לשבתון, הוא לא יכול לפנות לקרן למשוך את הכסף. אם יצאת פעם לשבתון ואתה מתחת לגיל 55, אז לא יתנו לך להוציא את הכסף - מעל גיל 55 אתה יכול להוציא את זה ושוב אם אתה מוציא את הסכום הזה במהלך שנות העבודה שלך אתה סופג קנס שהוא 11 אחוז מחלק המעביד. מעבר למוצר הזה אמרנו יש גם קרן פנסיה וקופות גמל שמכסות רכיבי שכר שעליהם אין הפקדות לפנסיה."

אחד הדברים שעולים בנוסף, הוא הלוואה על חשבון הקרן, האם זה אפשרי בקרנות השתלמות של מורים? "הלוואה על חשבון כספי קרן ההשתלמות אפשרית, אבל אם עד כה היתה מגבלה של 80% מהסכום בקרן, היום בעקבות משבר הקורונה הסכומים ירדו מעבר לכך, זה ירד בכל גופי קרנות ההשתלמות, ולא דווקא בקרנות ההשתלמות למורים."

בקצרה על מסלולי ההשקעות של קרנות ההשתלמות האלה

"עד 2010, הקרנות של המורים הבטיחו תשואה של מדרד + 4%, מינואר 2011, הקרנות האלה משתתפות ברווחים, לפי התשואה של שוק ההון.

אחד הדברים שכולטים בקרנות האלה, הוא שאין ממש בחירה של מסלולי השקעה שונים. יש בעיקר את המסלול הכללי, מרבית החוסכים נמצאים במסלול הכללי. יש גם בחלק מהקרנות מסלול מנייתי, ובחלק גם "אג'חי. אבל העיקר הוא במסלול הכללי, ששם החשיפה די גבוהה למניות. זו קרן שלא ממש מאפשרת בחירה במסלולי השקעות."

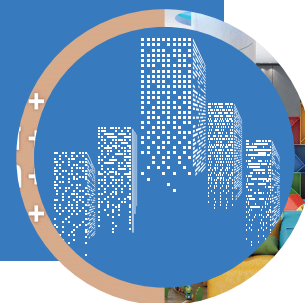
עד כמה אתה מגלה שאצל מורים יש בכלל פתיחות לבצע שינויים מברירת המחל, האם אפשר בכלל להתייחס למורים באופן כללי, הרי יש מורים שעברו הסבה מאקדמאים להוראה, יש כאלו שהתחילו בגילאי ה-20 בתואר ראשון בהוראה

"המודעות הולכת וגדלה, זה מגמה כללית ונכונה שקורית גם בקרב הציבור הרחב, ובוודאי אם נעזרים בהכוונה אצל איש מקצוע. צריך לבחון את ההסדר, לפעמים ההסדר הקיים הוא ההסדר העדיף, הרי 0% מהצבירה זה משהו מאוד חריג, זו בכל זאת הטבה משמעותית. יש כמה פרמטרים שצריך לברוק, וזו בדיוק העבודה של איש מקצוע."

מה עם קופות גמל?

**"מדובר בציבור שבמהלך הקריירה יש לו לא מעט שינויים: עבד בכמה מקומות עבודה, צבר מוצרים פנסיוניים שונים כאלה ואחרים, צריך להבין לקראת מה הולכים עם דגש גם על מה כדאי לו לעשות, כאשר יש אפשרויות בחירה שונות."**

# "מי שבונה, למגורים חייב לאהוב אנשים"



יעקב אטרקצ'י, מנכ"ל ובעל השליטה באאורה ישראל, מסביר מה היתרון של החברה שלו, מדוע המדינה צריכה לעודד פינוי-בינוי באזורי הביקוש, איך אפשר לפתור בעיית חיזוק מבנים בפריפריה, מה מגמות המחירים באזורים השונים, איך יוצרים שינוי באזור מסוים, ולמה הוא לא מאמין בשכונות עם מאפיינים מוגדרים

## | מאת: אודי אלוני, משה מימון, צלם: עמי ארליך |

"אנחנו כבר עושים את זה. יש לנו פרויקטים, למשל ברמת חן בגבעתיים, שם מוקמים 3 מגדלים של 30 קומות. היו שם בניינים של 4 קומות. זה יקרה גם בתל אביב, במרכז העיר כבר לא ייתנו אבל ככל שאתה יוצא ממרכז העיר אז כן נראה מגדלים. יש היום גם בניינים בשימושים מעורבים, זה התחיל פעם, והתחיל לא טוב היום זה משתפר."

תן לי איך אתה רואה את הדברים מבחינתך, ומבחינת אאורה

אני מאמין במקצוענות. אנחנו בונים שכונות מגורים, לא תראה אותי בונה משרדים ולא בתי מלון ולא דברים אחרים. כמוכן שכשאתה בונה שכונת מגורים לפעמים יש לך איזה מרכז מסחרי שכונתי, אבל זה מוצר נלווה למגורים. אנחנו מאוד משתדלים שהבניה תהיה ללא מפגעי רעש וריח וכולי כי אתה בונה שכונת מגורים, ואתה לא רוצה שיסבלו. קניון זה מקצוע אחר לגמרי ובעיניי יש יותר טובים ממני בזה.

מגמת המחירים במגורים בישראל, מאז קום המדינה, נמצאת בעליה מתמשכת. היו מקרים שבהם שנה שנתיים היו ירידות מחירים - אינתיפאדה, או משבר הייטק, אבל הגרף הוא כל הזמן כלפי מעלה, באופן מובהק. זה לא בלוף כי יש פה מחסור אמיתי.

יעקב אטרקצ'י, בעל השליטה בחברת אאורה ישראל, חי את עולם הנדל"ן שנים רבות, והוא מסביר את האני מאמין שלו, את היתרון של החברה בתחום הנדל"ן, את השקפת עולמו

על תחום הנדל"ן למגורים בכלל, ועל בניה בתצורת פינוי-פינוי בפרט. מה בכל זאת השתנה לאחר הקורונה. איך אתה רואה את השינוי בעולם הנדל"ן למגורים לאחר הקורונה, מדברים למשל על זה שלא רוצים לבנות לגובה, אולי הולכים אחורה, בגלל הצפיפות. מאידך, אין ממש מקום לבנות

"אני לא ממש רואה אפשרות לבנות במרכז, באזור תל אביב רבתי, גבעתיים רמת השרון הרצליה, לא רואה אפשרות אחרת. אין מגרשים פנויים.

מה זה פינוי בינוי? אנחנו לוקחים בניינים ישנים, נמוכים, צפופים שנבנו בסטנדרטים של לפני 60 שנה, יש להם גם מחסור בסיסי אין חניה, אין מעלית, אין מרפסת ואין ממד, הורסים את הכל ובונים מחדש. בסך הכל מדובר במקומות טובים, מדובר על מרכזי ערים. בניה לגובה מאפשרת יותר שטחים ירוקים, פארקים, בית ספר, גן ילדים, מרכז מסחרי או מכולת. זה צריך להיות באמת קהילה וחויית מגורים שלמה. זה יכול לקרות רק כשאתה מרים לגובה. פעם לא היה צריך, בנו לרוחב, לא היו כמעט חניונים תת קרקעיים, כי לא היה צורך, היה איזה מקלט למטה. אז כן, הענף עבר שינוי. אתם מתכננים להיכנס למגדלים?

המשך כתבה בעמ' הבא <







## "אני מאמין" במקצוענות. אנחנו בונים שכונות מגורים, לא תראה אותי בונה משרדים ולא בתי מלון ולא דברים "אחרים"

ליד הים זולות הרבה יותר מהדירות בהר. קח את קריית ים, דירות מאוד זולות על הים.

יש תופעות יוצא מן הכלל "בעיניים שלי, זה משהו שיתהפך בשלב מסוים. בכל מקום בעולם, ליד הים עולה יותר, לא יעזור בסוף זה יקרה."

ראש העין זה מרכז? "בעיניי כן. היום גם לוד ורמלה זה מרכז. מוכרים דירות פנטסטיות בלוד וברמלה. פעם לא, היום כן למה? כי מי שלא קנה דירה, עכשיו קשה לו לקנות במקום כמו יהוד בטח בקריית אונו או רמת גן וגבעתיים.

הפתרון הוא פינוי בינוי. שכונה חדשה. המחירים מתייקרים באזור אחד, ויש מעבר לאזור אחר, זול יותר. הפערים לא אמורים להישאר לנצח. אין הצדקה שיהיה פער בין רעננה לכפר סבא, או בין רמת גן לגבעתיים. בסוף זה אמור להתיישר. דברים משתנים, שכונות משתנות, מקומות עובדים התחרשות ובונים שכונות חדשות זה משנה את הכל. לוקח זמן אבל זה קורה."

מה עם תמא-38?

"אנחנו לא מאמינים בתמ"א. תמ"א-

הדירה וברחו".

עוד סיבה זה הריבית הנמוכה מ-2008 "אני מזכיר לכם שבשנות ה-80 מדינת ישראל העניקה משכנתא מטובסדת, היו בורקים לך ניקוד כמה ילדים מה מצב הכנסה, או הריבית היתה צמוד +4%, כי היית משלם על משכנתא צמוד +7-8%, זה נשמע רמיוני. מה שזה עשה זה הגדיל את האפשרות לקחת משכנתא יותר גדולה, וזה אישר את עליית המחיר.

אגב, למי יש אינטרס להוריד את המחיר? רק לאלה שעוד לא קנו דירה. אלה שקנו דירה הם לא בכעיה. אמרו להם, חכו אל תקנו היום. הסטטיסטיקה מראה שבין 2008 ל-2019 מחירי הדירות בממוצע ארצי עלו ב-100%. אם נניח ב-2008 דירת 4 חדרים ברימוןה עלתה חצי מיליון שקל, ודירה ממוצעת בתל אביב עלתה 2 מיליון שקל. אם שתי הדירות עלו ב-100%. כדי להחליף דירה מדימונה לתל אביב היית צריך אז, ב-2008 להוסיף מיליון וחצי שקלים. היום צריך להוסיף שלושה מיליון שקל. סיכוי אפסי."

לא כולם צריכים לגור בתל אביב נכון, לא כולם צריכים לגור בתל אביב, אבל, אני לא מדבר רק על תל אביב. רוב האנשים עדיין רוצים לגור במרכז. מכאן מגיע המושג גדרה חדרה."

לא זול גם באשדוד, וזה יחסית רחוק "אשדוד יקרה מאוד יחסית לאזור שלה, פער המחירים בין אשדוד לאשקלון בלתי נתפס. אשדוד זו עיר עם חוף ים, עיר שיש בה אוכלוסייה חזקה עם הרבה עלייה מצרפת."

נתניה יותר זולה מאשדוד

"כן היום נתניה יותר זולה. בת ים לא מצליחה להתרומם למרות שהיא עיר חוף. גם חיפה שזה דבר מדהים, הדירות

היום יש בערך תשעה מיליון תושבים, ולפי הנתונים של המדינה, בעוד עשרים שנים יהיו 15 מיליון. זה אומר תוספת של בין 2-1.5 מיליון דירות בזמן הזה, המשמעות היא 70-60 אלף דירות בשנה." וזה בלי לדבר על המחפור שקיים היום "אני אסביר לך ממה נבע המשבר בדור היום. מדינת ישראל קלטה עלייה בשנות ה-90. בסוף שנות ה-90 אנשים לא זוכרים את זה את המשבר, אבל מחירי הדור ירדו. זה השפיע על התכנון, כי המדינה אמרה רגע אין מחסור צריך לבנות רק 30 אלף דירות בשנה. לא נבנה מגדלים, נבנה נמוך בגוש דן.

דבר נוסף שפגע, היה בגץ הקשת המזרחית, בזמנו, בהפשרת שטחים חקלאיים, המדינה נתנה 27% מהשטח המופשר ללא תמורה למושב. בג"ץ אמר שהשטחים ניתנו למטרות חקלאיות, אם אתה הולך לבנות שם מגורים ראוי לפצות אבל לא לתת מתנה בשווי מאות מיליוני שקלים. זה תקע תוכניות פיתוח רבות בארץ."

איך זה השפיע?

"שני הדברים שציינתי, היקף תכנון נמוך ובגץ הקשת המזרחית יצרו מצב שבו תכנון פחות. עברו כמה שנים, תכנון פחות, לא תכנון גבוה, ופתאום מסתבר שהמדינה טעתה, לא צריך 30 אלף דירות, צריך 50 אלף דירות. פתאום נוצר מחסור. זה הסיפור. המדינה לא מצליחה להגדיל את הפעילות."

מן הסתם היו עוד דברים שהשפיעו

"בהחלט, קרו עוד כמה דברים - תוחלת החיים עלתה משמעותית, הילודה עלתה משמעותית, ואני מדבר על המגזר החילוני, היום אתה ב-3.1-3.2 ילדים למשפחה, ויחסית לעולם המערבי זה פנומנלי אין דברים כאלה. האוכלוסייה בישראל צעירה, מדינה צעירה, אנשים מתחתנים צורכים דירות. המשפחות השתנתה אנשים מתגרשים, משפחות חד הוריות, השינויים האלה משפיעים, ומייצרים ביקושים. תוסיף לזה כל מיני משקיעים."

איפה המחסור עומד כיום להערכתך?

"אנחנו מדברים היום על צורך של כמעט 60 אלף דירות. מדברים על זה שבעוד 20 שנה יהיה צורך של 80-90 אלף דירות בשנה. אלה המספרים. אם המדינה לא בונה בשנה 60 אלף דירות, יוצר מחסור, והמחיר יעלה."

כמה בונים היום?

"ב-2018 גירדנו את ה-50-60 אלף דירות, ועכשיו יש ירידה. לפני זה הקצב היה של בערך 30 אלף דירות בשנה, עלה ל-40 אלף, ובתקופת שר האוצר הקודם זה הצליח להתרומם. עכשיו זה נבלם עוד פעם."

המיסוי על משקיעים השפיע?

"הביקוש לדירות הוא אמיתי, זה לא סאבפריים. דרך אגב בנק ישראל מקפיד, והמקסימום שאתה יכול לקחת על דירה ראשונה זה 75% משכנתא, ועל דירה להשקעה עד 50% משכנתא. בארה"ב נתנו 100% משכנתא ואנשים השאירו את





## “אני מת על העבודה הזאת. יש כאלה שסובלים ממנה, מי שלא אוהב בני אדם ולא אוהב אנשים ולא מבין שפרויקט התחדשות עירונית זה בעיקר מגע עם אנשים. מאקסלים לא עושים פרויקטים של התחדשות עירונית.”

38 לא עושה שינוי. משפצים בניין, או הורסים ובונים מחדש, אז עכשיו הבניין יפה. מבחינת האזור, לא קרה כלום. אין לך את כל הדברים שצריך. אנחנו משלימים עכשיו ביהוד 900 דירות ב־15 בניינים, בקריית אונו אני בונה שכונה חדשה של 700 דירות במרכז העיר הרסנו 9 רכבות של 216 דירות. אחרי שהרסת את הבניינים, פתאום נוצרה לך חטיבה של 40 דונם, אפשר להוסיף שם 8 בניינים יפים פארק באמצע, מבני ציבור. פתאום יש שכונה שבנויה בסטנדרטים גבוהים. עכשיו תאר לך בשכונה כזו תמ"א. הבניינים היו נראים קצת יותר טוב, אבל זה לא נותן פתרון אמיתי, כי בסוף אתה לא קונה רק 4 קירות." אז זה מה שיחליף את התמ"א פינני בינוי? "תמ"א עברה מן העולם. גם לפי ההוראות, תוך שנתיים התמ"א מסתיימת, כל ראשי הערים היום תמימי דעים שהם רוצים מתחמים גדולים של התחדשות עירונית דרך פינני בינוי. לא רוצים תמ"א שסתם מעמיסה דירות ולא פותרת לא בעיית תשתיות ולא בעיית מבני ציבור ולא גנים ולא כלום. העיריות מסתכלות על זה גם קצת מהוויות הכלכלית. תוספת דירות זה מעמסה, והעירייה מפסידה על התושב את הארנונה, אבל כשהיא עושה שכונה ומשפרת את התשתיות, היא מקבלת ערך מוסף. לצד זה כמובן, היא צריכה לפתח איזורי תעשייה, תעסוקה ומסחר מזה נכנס לה הרבה יותר כסף. בנוסף, באזורי הביקוש אין משהו אחר. בתל אביב, גבעתיים קריית אונו ורמת השרון, אין עתודות קרקע. פה ושם יש איזה מחנה צבאי שמתפנה, אבל זה נגמר. יצטרכו לקחת שכונות או בניינים שבעצם 'פג תוקפם', להרוס אותם, ולתכנן אותם מחדש." מה הדבר שמיידח אתכם מחברות אחרות? "קודם כל אנחנו לא סתם שנה שלישית מדורגים כחברה מספר 1 בארץ בהתחדשות בפער מול אחרים." כמה דירות בשנה אתם מסיימים? "בשנה האחרונה מכרנו כ־500 דירות, אנחנו בבנייה של עוד איזה 2000 דירות, אבל אנחנו מקדמים פרויקטים

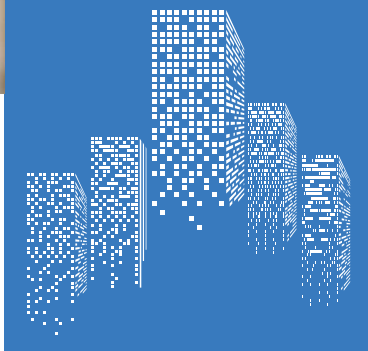
של התחדשות עירונית בשלבים שונים לכמעט 20 אלף יחידות. אנחנו עושים רק שכונות מגורים. זה מקצוע. אני רוצה להגיד עוד משהו, אני מת על העבודה הזאת. יש כאלה שסובלים ממנה, מי שלא אוהב בני אדם ולא אוהב אנשים ולא מבין שפרויקט התחדשות עירונית זה בעיקר מגע עם אנשים. מאקסלים לא עושים פרויקטים של התחדשות עירונית, לא דרך שליחים או מתווכים, צריך להיות נוכח, צריך לדבר עם אנשים לפתור בעיות לשכנע אותם." כמה אחוזי שכנוע צריך "בסוף כדי להרוס בניין צריך 100%. החוק היום אומר שאם יש לך 80% הסכמה, אתה יכול לכפות על ה־20% כרגע יש יוזמת חקיקה שלמשרד המשפטים להוריד את זה ל־2/3, כי המדינה מבינה שהיא צריכה לעודד התחדשות עירונית, היא תעודד את זה גם באחוזי הסכמה, וגם בהטבות מיסוי. אבל עוזב מספרים, קודם כל תתייחס לאנשים כמו בני אדם. יש המון מורכבויות. את המספרים אני מסביר ב־60 שניות, עושים פי-2 על הכסף, וזו העסקה היחידה בישראל שאתה יכול להוסיף כמעט פי-2 על הכסף פטור לגמרי ממס, כשאני משלם את כל ההוצאות הנלוות - עורכי דין, יועצים. אבל פה מתחילה הפסיכולוגיה. אנשים מבוגרים, לא אוהבים לצאת מהסביבה הטבעית שלהם, חוששים שיקרה משהו לפרויקט, וזה אחרי שכבר הרסו להם את הדירה. ערבות בנקאית לא מעניינת אותם, הם חוששים שהיום עובד עליהם, אולי משהו יקרה והעירייה תתנגד, או שהשכנים יתנגדו ומשהו ישתבש. זה אירוע פסיכולוגי קשה מאוד. פה השכנוע. זה לא מגיע מזה שאני אתן לך עוד מטר פחות מטר, זה בסוף בני אדם. אני מאמין לך או לא מאמין לך. יש לי שפה משותפת איתך, אני מדבר איתך בגובה העיניים. זה המבחן. אם אתה שואל אותי מה מיידח אותנו? קודם כל אנחנו מחוברים לאנשים אני רואה את הדיירים שותפים שלנו. אני משתף אותם בישיבות תכנון, אני יוצר זהות ובעיניי אין ניגוד עניינים. אני דואג שיהיה שוויון מוחלט בין הדיירים אין אפליה ביניהם, או אנשים לא מרגישים שמישהו דפק אותם או מישהו קיבל יותר מהם, וזה הפיצוח. אין בזה בלוף, אתה לא יכול לרמות לאורך זמן או שהדיירים מרגישים שהם מחוברים אליך או שלא. ברגע שזה קורה ורואים את הפעילות ורואים שאנחנו מצמצמים טווחים והפרוייקטים שלנו נכנסים בזמן מהיר ואנחנו בונים שכונות שלמות, אז דיירים בשכונות שבאות לבחור יום מסתכלות איפה בנית, רואים את האנשים, אתה מקבל רקורד חיובי, ואז רוצים אותך." הקורונה לא תשפיע על תחום המגורים? מסחר קניונים אני מבין שיהיו בעיות גם במשרדים, אבל במגורים לא יהיו בעיות, המחירים לא

ירדו? מה יקרה אם חצי מהמשרדים שתוכננו יהפכו להיות מגורים לא יהיה עודף מגורים? "אני לא רואה את זה קורה. העיריות לא כל כך רוצות שזה יקרה כי הן יקבלו ארנונה נמוכה ממה שקיבלו קודם. צריך לזכור גם איזה שירות העירייה נותנת לבניין משרדים? בנייני משרדים לא מקבלים כמעט שירות - לא חינוך, לא תרבות, כמעט לא נותנת שירות. אז אין פה כל כך אינטרס. העירייה תמיד צריכה לשמור על איזון כלכלי, האיזון הכלכלי בא לידי ביטוי בזה שאתה גם בונה מגורים אבל אתה כל הזמן גם בונה מסחר." אבל אתם לא שיניתם את הפעילות שלכם בעקבות המשבר, למשל לאור המעבר לעבודה רבה יותר מהבית? "אין ספק שהקורונה שיבשה קצת את תחום המשרדים, פתאום אפשר לעבוד מהבית. היום יש מתחמים שאנחנו עושים בהם חללי עבודה משותפים לדיירי הבניינים שיהיה להם מקום עבודה, מחברים מחשב ויכולים לעבוד. זה זה מתבצע בפרויקט ברמת חן למשל, רק לדיירי הבניין. תרבות המגורים, הפנאי והעבודה משתנים. עיריית תל אביב קיבלה בשבוע שעבר החלטה דרמטית, להפחית את תקן החנייה לבין 0.5 ל־0.8 חניות. זה אומר שכל דירה שניה לא תהיה לה חניה. זה אומר שהעירייה אומרת שההרגלים השתנו, אנשים יעברו מהבית, ושהיא בונה על זה שתהיה תחבורה ציבורית תוך כמה שנים. העירייה אומרת לך שלערים מובילות בעולם אנשים לא נכנסים עם המכוניות." והמכוניות שלכם נפגעו בתקופת הקורונה? "בחודשים מרץ אפריל, הייתה ירידה משמעותית ברכישת דירות, כי אנשים לא יצאו מהבית. אבל הפלא ופלא, ואלה נתונים שפורסמו, בחודשים מאי-יוני הייתה עליה חזקה, אנחנו פרסמנו שמינואר עד יוני אנחנו ב־95% משנה קודמת זה מדהים אחרי חודשיים של קורונה. אני אפילו הופתעתי לטובה, אלה ביקושים אמיתיים, אנשים צריכים דירות. יש כרגע, בגלל הקורונה, גורמים מעכבי קבלת החלטות. דרך אגב הריבית בקורונה עלתה באחוז, ובמאי כבר ירדה חזרה לאותו מצב." לפי כלכלני בנק הפועלים, המחירים ב־2003 וב־2007 ירדו 10 אחוז ריאלי, לדעתם, משבר הקורונה יוריד את המחירים באופן דומה "אז תרשום מה אני אומר - לא תהיה ירידת מחירים בגוש דן, ואפילו יותר מזה, שנה הבאה תהיה אפילו עליית מחירים משמעותית. אני אסביר, ירידת מחיר יכולים להיות בשני מקומות - האחד

המשך כתבה בעמ' הבא



**"אני מאוד מאמין  
באינטגרציה.  
חדשים,  
ותיקים צעירים  
ומבוגרים. אני לא  
לי נעשה מגדל  
סתם דוגמא  
- טייסים,  
אני אומר מה  
פתאום.  
מה זה קהילה  
נכונה?  
זה הכל יחד."**



שוק היוקרה, שאכן ירד משמעותית, ובפריפריה. בפריפריה התבצעו רוב הפרויקטים במחיר למשתכן בשנים האחרונות. בחלק מהמקומות בנו יותר ממה שצריך דוגמא. אז דירות עומדות ריקות, והמחיר יורד, מחיר השכירות יורד. בנו המון בקריות, באשקלון, בבאר שבע, בעפולה בחריש. איפה לא בנו המון? בגוש דן, כי למדינה יש מחסור בקרקע במקומות האלה."

צריך לזכור שאת הפרויקטים של מחיר למשתכן המדינה סבסדה בעשרות מיליארדים, בהתחדשות עירונית המדינה לא שמה שקל. הדבר היחיד שהמדינה נותנת, זה אחוזי בנייה. זה Win-Win לכולם, ברמת מדינה ברמת עיר ברמת תושב ותיק תושב חדש וגם יום יכול להרוויח כסף, והמדינה לא שמה על זה שקל. המדינה צריכה פשוט להסיר חסמים, לשבור את הביורוקרטיה. המדינה קבעה תקן 21, שבוחן את התמורה לדייר, התמורה ליום, והוועדה ממנה לצד אנשי התכנון שמאי בלתי תלוי שעושה את כל החישוב הזה. אם הכנסת את כל הפרמטרים אתה יודע כמה אתה יכול לקבל. אם השוק עלה אולי הרווחת אם השוק ירד, הפסדת קצת אבל זה סיכון יומי שיש בכל פרויקט. בסך הכל יש סדר, פשוט צריך לדחוף גם את רשויות התכנון לקדם יותר מהר.

אני אגיד לך עוד דבר, יש בעיה של רעידת אדמה ובבית שאן, אפשר בלי לבזבז כספי ציבור, שהמדינה תאפשר זכויות מוגברות בגבעתיים, ובתמורה שאני אבנה בבית שאן, כי בבית שאן מחירי הדירות לא מצדיקים את האפשרות הזו."

**אתם מרגישים לחץ עם אשדוד לבנייה עכשיו?**

"הבנקים היום מחפשים היום פרויקטים למגורים."

**כי נעצרים להם פרויקטים במקומות אחרים?**

"לא, כי הם מאמינים שהשוק טוב, הם גם רואים את הביקושים הם רואים את מחירי הדירות, הבנק מקבל כל חודש דו"ח הוא רואה בריוק מה מכרת."

**אז למה המנייה ירדה ב-60% בבורסה, ומאז לא מתרוממת? והאג"ח בין 6% ל-10% תשואה? אפילו שביצעתם הנפקת זכויות**

"זו שאלה טובה. אני הבעלים מכניס כסף, זה מן הסתם הצהרת כוונות."

באה הקורונה וחברת הדירוג אמרה, מה יקרה אם לא תהיה בנייה, ייעצר השיווק, מה תעשה? עכשיו, צריך לזכור שהבנייה לא נעצרה לדקה. את הפרויקטים שאנחנו אמורים למסור השנה אנחנו מוסרים. המשמעות היא שאפשר למשוך את הכסף בחשבונות הליווי. אנחנו באזורי ביקוש, פרויקט בקריית אונו אני כבר ב-93% שיווק אז מה כבר יכול לקרות לי. אבל כשמכניסים נתוני אימה, מגיעים לתוצאות אימה. אז באפריל חברת הדירוג אמרה שאנחנו ברשימת המעקב, זה עשה נזק בעיניי, אבל זה היה בצדק. עכשיו הורידו אותנו מרשימת המעקב, כי ראו שהשיווק, הביצוע, הכל כפי שאני

"אני מאוד מאמין באינטגרציה. חדשים, ותיקים צעירים ומבוגרים. אני לא אוהב שאומרים לי נעשה מגדל סתם דוגמא - טייסים, אני אומר מה פתאום. מה זה קהילה נכונה? זה הכל יחד."

**לאחרונה התבשרנו שהורידו את מס הרכישה למשקיעים, איך לדעתך זה ישפיע?**

"הורדת מס הרכישה תעודד משקיעים במקום להשקיע בחול להשקיע בארץ, בנרד"ן. ענף הנרד"ן תמיד היה הקטר בהוצאת המשק ממיתון ואין ספק שהורדת מס הרכישה תעזור בהורמת חמצן למשק."

**למה בישראל אין כמעט בן אדם שנכנס לבית חדש ולא מתלונן**

"בכל מוצר שאתה קונה יש תלונות. כשאתה קונה מיקסר אתה לא מתלונן?"

**אבל אם נסתכל על תקלות בנייה, יש המון תקלות, אני מדבר לאו דווקא עליכם, אלא באופן כללי**

"החכמה היא לתת שירות ולתקן. יש המון מוצרים שנכנסים ללא מגע יד אדם. בבניין אנחנו עוד לא שם. זה מסתמך על כח עבודה, ובארץ יש מחסור גדול בכח עבודה מקצועי. חברה צעירים ישראלים לא רוצים לעבוד בענף למרות שאפשר להרוויח הרבה כסף בענף. יש מספיק מקצועות שאנשים עובדים בהם ומשום בה בבניין לא. זה מקצוע מכובד מאוד."

הקורונה עשינו משהו יפה שעזר לנו אחר כך. המשרדים אצלנו היו פתוחים כל הזמן. ניהלנו שיחות מכירה בזום. אנשים קיבלו חומר. אנשים ישבו בבית, קראו את החומר. כשהמצב נפתח, הם באו וזה נתן איזה יתרון."

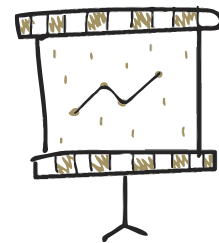
**אתם השתפתם במחיר למשתכן? "אנחנו לא השתתפנו בחגיגה הזאת כי אני לא האמנתי במוצר, יש כאלה שכן ועשו כסף מי שעשה כסף זה בדרך כלל כשהוא הקבלן המבצע, כי יש תקרה למחיר, ומחיר הביצוע יכול לעלות אז גם אם תמחרת עשרה אחוז רווח זה יכול להסגר לך."**

**למרות שזה היה צמוד עד לא מזמן למדד המחירים**

"עליית מחירי הביצוע בשנים האחרונות הייתה מעל מדד מחירי תשומות הבנייה, כרגע זה מתהפך קצת, כי כשיש פחות בנייה אז דווקא קבלני ביצוע מחפשים יותר עבודה."

**אז ההפסקה של מחיר למשתכן זה יתרון גדול מאוד עבורך כי בסך הכל הייתה לך תחרות גדולה עם כאלה שעלות הקרקע שלהם הייתה נמוכה "אני אמרתי שלדעתי המחיר יעלה."**

**יש אפיון לפרויקטים שלכם?**



# השינויים בקרנות הפנסיה

החל משינוי במקדמי קיצבה, דרך אפשרות לקבל קיצבה רטרואקטיבית, ועד חוזר פתיחת מסלולי השקעה חדשים - שינויים אחרונים בקרנות הפנסיה



שנת 2018 עודכן נוסח התקנון בקרנות הפנסיה בהתאם להוראות הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון, עדכון המכונה גם לא פעם בשמות כמו התקנון התקני או התקנון האחיד. כחלק מעדכון התקנון בשנת 2018 הכיסויים הביטוחיים הבסיסיים שמעניקה קרן הפנסיה זהים כיום בכל הקרנות. כחלק מהקרנות בחרו כבידול שיווקי (ומקצועי) באפשרות לאפשר לשמר את הכיסויים הביטוחיים שהיו קיימים לחוסכים בעת מעבר בין קרנות.

בחודש האחרון במסגרת תיקון החוזר המאוחד: עדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ועדכון מודל שיפורי תמותה לחברות ביטוח ולקרנות הפנסיה, בוצע עדכון רוחבי בתקנוני כל קרנות הפנסיה. עדכון רוחבי שכזה הוא הזדמנות לבחון האם החברות בחרו לשמר את האחידות בתקנון או להוסיף חידושים.

## עדכון מקדמי ההמרה לקצבה

בעקבות תיקון החוזר העוסק בעדכון מערך ההנחות הדמוגרפי בביטוח חיים ועדכון מודל שיפורי תמותה לחברות ביטוח ולקרנות הפנסיה עודכנו בכל קרנות הפנסיה מקדמי ההמרה לקצבה. עדכון המקדמים כעת נעשה בעקבות

מחקר שנעשה בשיתוף חברת מבטח המשנה Munich re. המחקר ניסה לבסס מודל עדכני לחיזוי תוחלת החיים בפרישה. בהתאם למודל החדש נמצא כי תוחלת החיים החזויה לגברים צריכה להיות גבוהה יותר מהתחזית כיום ואילו תוחלת החיים החזויה לנשים צפויה להיות נמוכה יותר.

השינוי במקדמים לחוסכים בקרן הפנסיה בעקבות העדכון תוחלת החיים לגברים המקדמים לגברים נשואים ורווקים יעלו ואילו לנשים רווקות המקדמים יירדו ולנשים נשואות המקדמים יעלה. המקדמים לגברים נשואים יגדלו בכ-0.7% ואילו של נשים נשואות יעלו בכ-0.4%. צירפנו טבלה עם דוגמאות לשינויים במקדמי הקצבה.

## פרמטרים שישיעו על מקדם הקצבה

המקדמים שבטבלה הם לפי מי שנולד באמצע השנה, קצבת אלמנה/נה בשיעור של 60% מקצבת הזקנה ולפי הפרש גילאים של 3 שנים בין בני הזוג.

דמי ניהול שמוציגים בטבלה הם לפי שיעור שנתי של 0.5%, כאשר פורשים מארבעת קרנות ברירת המחדל דמי ניהול נמוכים יותר, ועומדים על 0.3%. חישוב המקדמים בהתאם לדמי ניהול של 0.3% יקטין את המקדם ויגדיל את קצבת הזקנה. השינוי בתוחלת החיים השפיע (בקטנה) גם על עלות הכיסוי הביטוחי למקרה של

שינוי במקדמים לחוסכים בקרן הפנסיה		
מאפייני הפורש	מקדם כיום	מקדם בעקבות השינוי
גבר, נשוי, יליד 1955 הפורש בגיל 67	190.80	192.42
אישה, נשואה, ילידת 1955 הפורשת בגיל 67	188.28	189.07
גבר, רווק, יליד 1955 הפורש בגיל 67	166.85	168.86
אישה, רווקה, ילידת 1955 הפורשת בגיל 67	180.43	180.12

(\* בקרן הפנסיה של הלמן אלדובי נפתחו מסלולי המניית רק לאחרונה ונכון למועד הבדיקה לא היו בהם נכסים.)

השפעת אפשרות קבלת קצבה רטרואקטיבית			
מקדם	ללא רטר	חודש	חודשיים
מקדם	192.42	193.42	194.42
קצבה	5,197	5,170	5,144
סכום תשלום	5,197	10,340	15,431

(\* בקרן הפנסיה של הלמן אלדובי נפתחו מסלולי המניית רק לאחרונה ונכון למועד הבדיקה לא היו בהם נכסים.)

מוות, כאשר הסכום בסיכון לגברים ירד בכ-1% ואילו של הנשים עלה בכ-1%. חשוב לדעת כי למרות שהתקנונים אושרו כעת, המקדמים החדשים והשינוי בתעריפי הכיסוי למקרה מוות, יכנסו לתוקף החל מ-1 לספטמבר 2020.

## אפשרות לקבלת קצבה רטרואקטיבית

ברומה לעדכון המקדמים שחל על כל קרנות הפנסיה, בחרו בכל הקרנות להוסיף אפשרות לקבלת קצבה רטרואקטיבית.

עד לעדכון התקנון פורשים מקרן הפנסיה קיבלו קצבה ממועד הגשת בקשת הזקנה. כעת באפשרות הפורשים להגיש בקשה לקבלת קצבה רטרואקטיבית עד שלושה חודשים אחורה. כלומר, פורשים שדחו את הגשת בקשת הקצבה בחודש אפריל בשל הירירות בשוק ההון, יכולים לפרוש כעת, לאחר שהשוק תיקן את עצמו, ולבקש קצבה רטרואקטיבית עד שלושה חודשים לאחור. חשוב לזכור את הבקשה לקבלת קצבה רטרואקטיבית יש לבקש במועד הגשת הבקשה לקצבת זקנה ולא ניתן להגיש אותה בדיוק. בנוסף, קבלת הקצבה רטרואקטיבית את הקצבה השוטפת שיקבלו הפורשים בהמשך התקופה.

לדוגמה, המקדם של גבר הפורש בגיל 67 יהיה 192. כל קצבה רטרואקטיבית שיבחר לקבל תגדיל את המקדם במספר אחד.

פורש שיבחר לקבל קצבה חודשית ללא רטרואקטיבית, יקבל את הקצבה הגבוהה ביותר, 5,197 שקל. בעוד שפורש שיבחר בקצבאות רטרואקטיבית של 5,144 שקל, הוא יקבל במועד התשלום הראשון סכום גבוה יותר. לדוגמה, פורש שיבחר בכ-3 חודשי רטרואקטיבית יקבל קצבה חודשית של 5,117 שקל לכל ימי חייו. 80 שקל פחות מאשר בקצבה ללא רטרואקטיבית. אך במועד הפרישה הוא יקבל קצבאות בגובה 20,469 שקל.

## התאמת תקופת התשלומים המובטחים למועד הפרישה

בקרן הפנסיה הפורש יכול לשלב בין תקופת תשלומים מובטחים לבין קצבה לבת הזוג לכל ימי חייה. תקופת התשלומים המובטחים ניתנת לבחירה בהתאם לתקופות הבאות: 60, 120, 180 או 240

חודשים. כאשר ישנה מגבלה שתום תקופת התשלומים המובטחים לא תעלה על גיל 87 של הפורש.

נקודה זו יצרה בעיה בפני פורשים שפרשו לאחר גיל 67 וביקשו לבחור בתקופת הבטחה בת 240 חודשים. מכיוון ותום תקופת הבטחה הסתיים לאחר גיל 87 היה עליהם לעבור למדרגה הבאה בת 180 חודשי הבטחה.

בקרנות הפנסיה של הראל ומנורה מבטחים נוספה אפשרות של חוסך שגילו בפרישה מעל 67 לבחור בתקופה של עד 87. לדוגמה פורש בן 68 יוכל לבחור ב-228 תשלומים. בהראל ניתן כבר היום לבחור באפשרות זו ואילו במנורה מבטחים התוספת תיכנס לתוקף בינואר 2021.

## פתיחת מסלולי השקעה חדשים

בקרן הפנסיה של מיטב דש פתחו מסלולי השקעה חדש לפורשים, מסלול הלכה למקבלי קצבה, מסלול זה שפונה לציבור הפורשים החרדי מצטרף למסלולי פרישה כשרים שקיימים בקרנות הפנסיה של הראל, כלל, מקפת ופסגות. כוונתם לאחר היציאה לפנסיה מועברים כספי הפורש ממסלול ההשקעה שבחר למסלול הפנסיונריים. בהעדר מסלול כשר בפרישה עוברים כספי הפורש ממסלול השקעה כשר למסלול הפנסיונריים הוזה לכלל החוסכים בקרן.

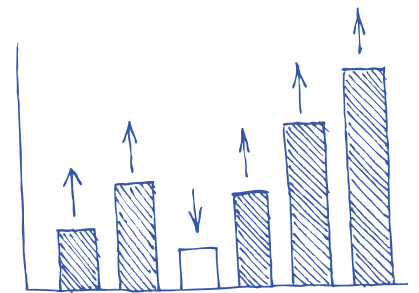
התיקונים אותם הצגנו עד כה משפיעים על הפורשים בקרנות הפנסיה, במסגרת עדכון התקנון בחרו בקרן הפנסיה של הלמן אלדובי, לפתוח שני מסלולי השקעה חדשים לחוסכים. מסלול השקעה מנייתי ומסלול השקעה פאסיבי המחקר את מדר 500S&P, שני המסלולים ברמת חשיפה של 100% למניות.

## בשורה התחתונה

כשנתיים לאחר עדכון נוסח התקנון, עדיין נשמרת האחידות בין קרנות הפנסיה, כאשר שינויים שמבוצעים בתקנון אחת הקרנות מאומצים בצורה זהה גם ביתר הקרנות. ככל הנראה גם שיפורים שהוכנסו בקרנות אלה ואחרות יופיעו בהמשך גם ביתר הקרנות.



נדב טסלר הינו הסמנכ"ל המקצועי בהלמן אלדובי קופות גמל ופנסיה, בעל רישיון משווק פנסיוני, מרצה במכללת נתניה ובעל הבלוג: פנסיוני, להבין את הפנסיה. האמור לא מהווה תחליף לייעוץ או שיווק פנסיוני המותאם לצרכיו של כל אדם. והם מהווה מידע כללי בלבד.



# קופות גמל להשקעה מחקות |האפיק הפאסיבי של תיק הפנסיה שלך

משקיעים יכולים להקים לעצמם תיק השקעה פאסיבי, שבמקרים רבים ביצועיו לא נופלים מזה של הקופות המנוהלות | מגזין **AdvizerLand** סוקר עבורכם את קופות הגמל להשקעה מחקות מדדים שנמצאות בשוק | **משה שלום**

כונד 20), קופה מחקה מדד של אגרות חוב ממשלתיות צמודות מדד, וקופה מחקה מדד של אגרות חוב ממשלתיות שקליות. ובחזית של המניות יש לנו קופה המחקה אחרי מדד המניות העיקרי שלנו (מדד ת"א 35) וקופה מחקה את המדד האמריקאי העיקרי (מדד ה-S&P500). מעבר לכך, כמה נקודות מיד קופצות לעין: הזעזועים ממשבר הקורונה גרמו להקצנה של המגמות הידועות כבר הרבה זמן: שוק המניות הישראלי השיג תשואה חסרה מול שוק המניות האמריקאי, סטיית התקן (מדד של תנודתיות) משקפת היטב את הסיכון הגדול ביותר במניות, ניתן בכל זאת לקבל תשואה גם אם משקיעים בחלק הסולידי של השוק (3 שנים באג"ח הממשלתי השקלי הניב 11.54%, והממשלתי הצמוד הניב 9.16%).

## שילוב הקופות בתפיסת השקעה כללית

הסיבה לשלב קופות גמל להשקעה, דומה לסיבה שמשקיע ירצה לשלב קרנות נאמנות

7958) בעלת סטיית תקן נמוכה מזו של המתחרה מהלמן-אלדובי (3.92 מול 4.01), בעלת דמי ניהול נמוכים בהרבה (0.39% מול 0.54%), ועם תשואות קצת פחות טובות לשנה (6.49% מול 6.91%), ולשלוש שנים (27.43% מול 28.59%) (נתונים נכונים למאי-2020). לא ברור מאיפה מגיע ההבדל בביצועי הקופות אבל, מן הסתם כאשר עוקבים אחרי נכס פיננסי כמו מדד, תמיד יכול להיות הבדלים בתשואה, שנובעים גם מהשימוש בנגזרים. ההבדל ברמי הניהול, לא מוסבר בתנאי שוק, מן הסתם, אלא כנראה בנסיון של מור 'למשוך' לקוחות על ידי דמי ניהול נמוכים יותר כדי לצבור כמה שיותר נכס מנוהל (במור יש כ-35 מיליון שקלים מול כ-140 בהלמן-אלדובי).

## 5 קופות גמל להשקעה

קופות הגמל שאנחנו סוקרים כאן, מאפשרות למשקיע הצמדה לחלקים עיקריים בשוק ההון. בחזית האג"ח יש לנו קופה מחקה של מדד אגרות חוב קונצרניות (תל-

ככל האפשר למדד הרלבנטי. בקרנות אלה אין פעילות יזומה מצד מנהל הקרן חוץ מהניסיון לספק תשואה קרובה ככל האפשר לנכס הבסיס.

בעולם קופות הגמל להשקעה ניתן גם כן למצוא קופות פאסיביות, המחקות תשואה של נכס בסיס מוגדר. כרגע, יש 6 קופות כאלו: 5 של בית ההשקעות מור, ואחת של בית ההשקעות הלמן-אלדובי. הכתבה הזו תראה לכם 5 מהן, העוקבות אחרי 5 דברים שונים (הסיבה ל-5 ולא ל-6 היא שיש כפילות בין שתי קופות שעוקבות אחרי אותו מדד ה-S&P500). ברור שאין כאן עניין של השוואת תשואה שמנסה להראות מי טוב יותר או פחות כי אין בזה הגיון. העניין הוא בהצגת הקופות האלו כדי שהלקוחות הפוטנציאלים יידעו עליהן, ויוכלו לנצל זאת לצרכיהם.

## הקופה החסרה

לפני שנדבר על הקופות, כמה מילים על הקופה החסרה, זו של מור, העוקבת אחרי מדד ה-S&P500. הקופה הזו (מספר קופה

בעולם קרנות הנאמנות חלק גדול מן הקרנות לא מנוהל אקטיבית. מה הכוונה? פשוט מאוד: ניהול אקטיבי אומר שמנהל הכספים יחליט בעצמו באילו נכסים ספציפיים להשקיע. כל זה תחת מדיניות ההשקעות של הקרן. ניקח שתי דוגמאות: הראשונה היא קרן נאמנות גמישה, שבה יש חופש מוחלט למנהל הקרן גם בבחירת הקטגוריות של הנכסים (מניות, אג"ח, מזומנים, וכו...) וגם במניות או אגרות החוב הספציפיות בכל קטגוריה. הדוגמה השנייה היא של קרן "עד 20% מניות, ובה למנהל הקרן יש את החופש לבחור מניות אבל לא יותר מאשר 20% מסך ההון המנוהל בקרן. בקיצור, ניהול אקטיבי בקרן מבטא את כישרון מנהל הקרן, והוא גם ההצדקה לדמי הניהול שנגבים בקרן.

קרנות שלא מנוהלות אקטיבית נקראות קרנות פאסיביות, או בשמן המקצועי - קרנות מחקות, או קרנות סל. קרנות אלה מתחקות אחרי משהו ספציפי, נכס בסיס או נכס ייחוס, ומנסות להשיא תשואה קרובה

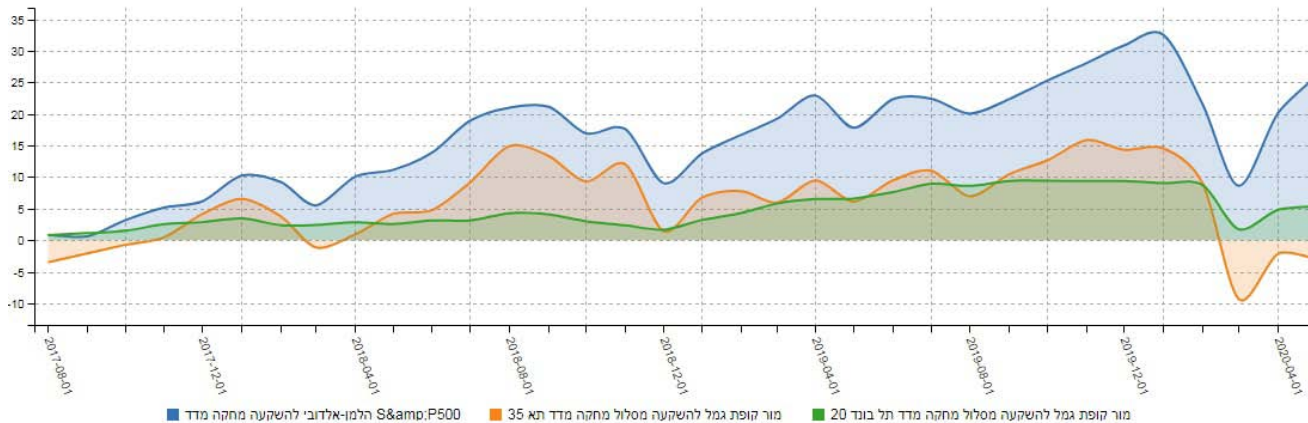
## קופות גמל להשקעה מחקות | פרטים עיקריים

מספר	11411	7957	7960	7961	7962
שם	הלמן-אלדובי להשקעה מחקה מדד S&P500	מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד תא 35	מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד תל בונד 20	מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד אגח ממשלתי, צמודות מדד ממשלתי לטווח 5-10 שנים	מור קופת גמל להשקעה מסלול מחקה מדד אגח ממשלתי, לא צמודות בריבית קבועה
ותק (שנים)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
חברה מנהלת	הלמן - אלדובי קופות גמל ופנסיה בעמ	מור קופות גמל בעמ	מור קופות גמל בעמ	מור קופות גמל בעמ	מור קופות גמל בעמ
התמחות ראשית	מניות	מניות	אג"ח	אג"ח	אג"ח
התמחות משנית	ח"ל פאסיבי	מניות ישראל	אג"ח קונצרניות	אג"ח צמוד מדד בינוני	אג"ח לא צמוד
אחוז דמי ניהול	0.54	0.39	0.41	0.41	0.4
אחוז סטיית תקן	4.01	4.5	1.39	1.23	0.93
תאריך עדכון נתוני שוואת	05-2020	05-2020	05-2020	05-2020	05-2020
אחוז תשואה שנה	6.91	8.66-	1.16-	2.87	6.76
אחוז תשואה שלוש שנים	28.59	1.23-	5.19	9.16	11.54
כמות הון תחת ניהול (מיל)	140.07	10.17	2.25	5.31	4.05

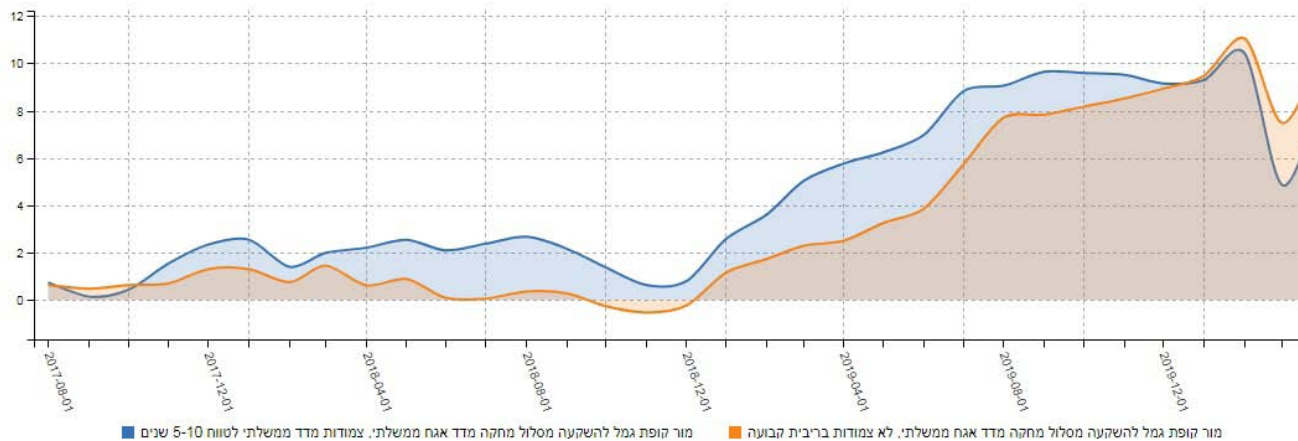
## השוואת ביצועי קופות גמל להשקעה | מדדי מניות



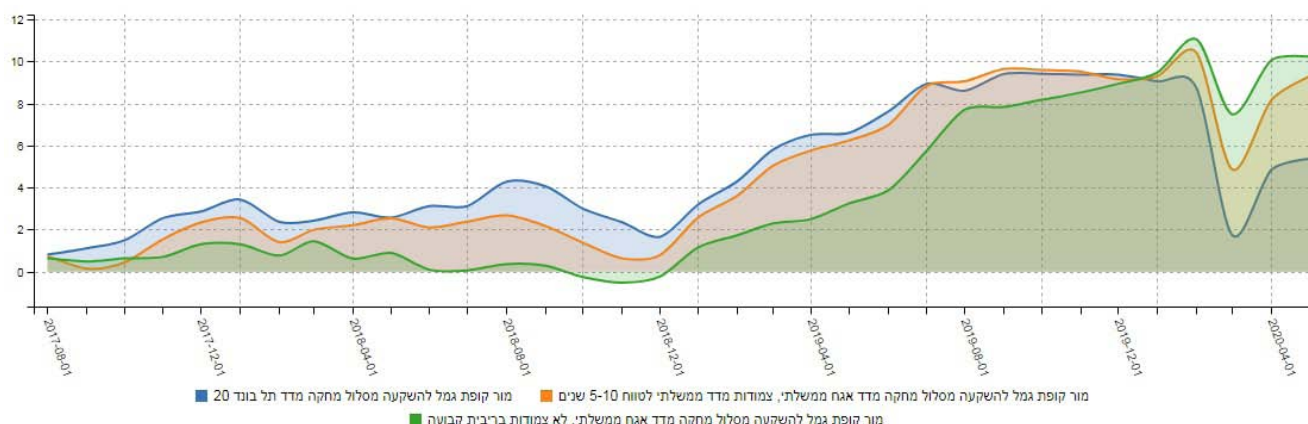
## השוואת ביצועי קופות גמל להשקעה | מדדי מניות מול אג"ח קונצרני



## השוואת ביצועי קופות גמל להשקעה | מדדי אג"ח ממשלתי



## השוואת ביצועי קופות גמל להשקעה | מדדי אג"ח ממשלתי ומדד תל בונד 20



מחקות בתיק. המטרה זהה: לשים חלק מן הכסף במדדים שלא תלויים בכישרון מנהלי ההשקעות לבחור נכסים ספציפיים אלא בשוק עצמו. ולמרות הכמות הקטנה של הקופות המחקות, לדעתי 6 הקופות מכסות את רוב הצרכים של המשקיע המקומי הסטנדרטי: מדד מניות ישראלי, מדד מניות אמריקאי, קופה עבור אוהבי האגרות הקונצרניות הגדולות, ושוק האג"ח הצמוד והשקלי. בגדול, כל חוסך פנסיוני יחליט על האחוז מן התיק שהוא מעוניין להקצות לכלים האלו אבל חשוב שהוא יזכור שגם שבקופות הכלליות, למשל, יש גם מיקס של חשיפה למניות ואגרות חוב. ואת זה הוא צריך לקחת בחשבון בסיכום החשיפות שלו. זה אומר שאם אני מחזיק בקופה כללית מנהלת אקטיבית ב-80% מן הכסף שלי, והקופה הזו חשופה ל-10% מניות, החשיפה המנייתית תהיה 8% מהתיק שלי. ואם רכשתי עוד 12% מכסף הפנסיה שלי קופה מחקה מדד מניות, החשיפה הכוללת למניות תהיה 20% ולא רק ה-12% המפורשות בקרן המחקה.

### ביצועי עבר ומסקנות לגבי העתיד בין מדדי המניות

ניתן לראות, מהשוואת התשואות בין הקופות השונות, את ההבדל בין מדדי המניות המקומי, למדד האמריקאי. אפשר לומר שאין כאן באמת חדש. מה שהיה ידוע כבר מזמן, מאושר בגרף הזה. תשואת שוק המניות הישראלי נמוכה מזו האמריקאית, וזה לאורך זמן. מה שמעניין הוא ששתי העקומות ממש עוקבות אחת אחרי השנייה ובתאימות גבוהה, וההפרש ביניהן גדל קצת עם הזמן, לטובת השוק האמריקאי. השינוי הדרמטי ביותר מוצג דווקא בתקופה האחרונה, זו של משבר הקורונה, כאשר המדד האמריקאי הצליח להחזיר את רוב הירידה מול המדד הישראלי שנמצא הרחק מטה.

### בין מדדי המניות למדד האג"ח הקונצרני

ניתן לראות בגרף, שהעקומה המייצגת את הקופה המחקה את תל-בונד 20, הרבה פחות תנודתית משתי העקומות המייצגות את הקופות המנייתיות. כל זה יחד עם תשואה הרבה יותר נמוכה, ובמשך כל התקופה של הגרף. ההפרש בין הקופה של תל-בונד 20 וזו של השוק האמריקאי מאוד משמעותי אבל לא כזה גדול מול שוק המניות הישראלי. מפתיע? לא כל כך. הרי מדובר באגרות חוב שהונפקו על ידי 20 החברות הגדולות אצלנו, ולכן, משקפות משהו כלכלי דומה ל-35 החברות שמנייתיהן נמצאות במדד ת"א 35.

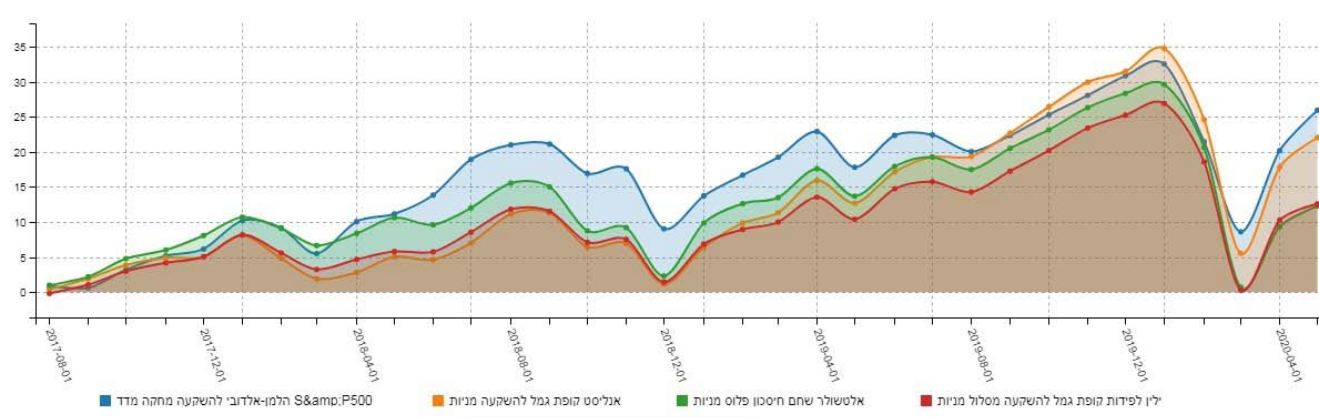
### בין מדדי האג"ח הממשלתי

לאורך תקופה ארוכה מדד האג"ח הצמוד גבר על האג"ח השקלי. אין זה פלא גדול לאור הריביות הנמוכות כל כך. אבל, מה שהפתיע הוא שדווקא בזמן הקורונה ראינו היפוך ביניהם כאשר הקופה השיקלית (עקומה כתומה) הניבה יותר מהקופה הצמודה למדד

המשך בעמ' הבא >>



### השוואת ביצועי קופת גמל להשקעה | על מדד ה-S&P500 וקופות מנייתיות מנוהלות

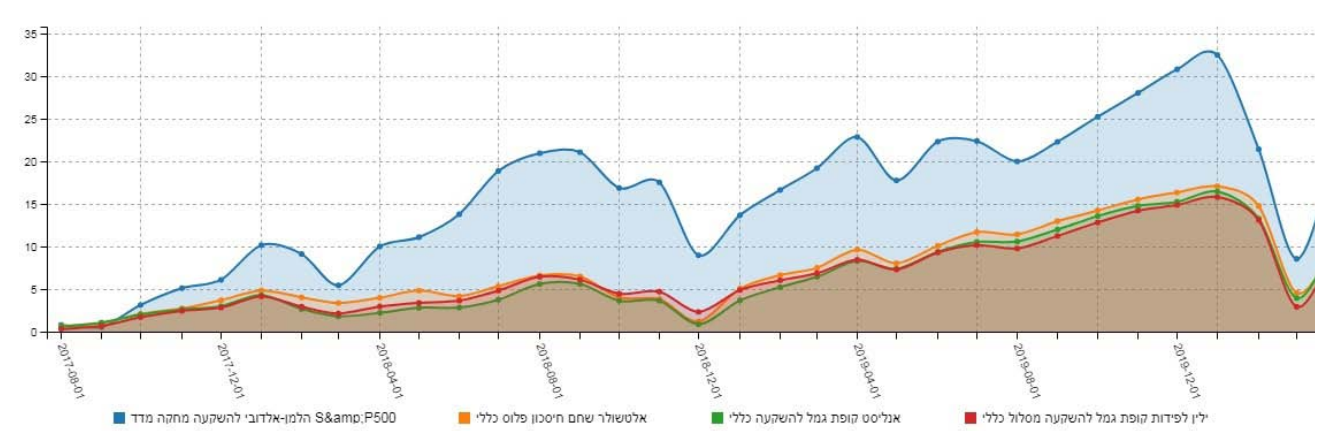


(עקומה כחולה). האם הקורונה הכניסה חשש גדול למיתון, ולכן לרפליציה גדולה, שמביאה נזק לנכסים צמודים? הגרף הזה לפחות תומך בהשערה הזו.

### בין מדדי האג"ח הממשלתי למדד האג"ח הקונצרני

עד זמן מאוד קצר לפני הירידה הגדולה של הקורונה, ראינו ביצועי חסר מדהימים אצל השוק הקונצרני (עקומה ירוקה) מול שני המדדים הממשלתיים. והנה, האג"ח הקונצרני ירד הכי פחות בזמן הקורונה והצליחו לחזור כמעט את כל הירידה עד עכשיו. האם זו תוצאה של מדיניות בנק ישראלי לרכוש אג"ח קונצרני? לדעתי כן, אבל יש גם גורם של תשואה גבוהה יותר באג"ח חברות מאשר באג"ח ממשלתי, כאשר המדינה מעוניינת בהורדת ריבית נוספת על האג"ח הממשלתי. כל זה, יחד עם הביטחון לקבל את מה שהובטח באג"ח הקונצרני, לאור העובדה שמדובר בחברות גדולות וחזקות.

### השוואת ביצועי קופת גמל להשקעה | על מדד ה-S&P500 וקופות כלליות



### השוואה בין קופה מחקה את מדד ה-S&P500 לקופות מנייתיות מנוהלות

בגרף המצורף, הקופה המחקה של הלמן-אלדובי (בכחול) יחד עם שלושת הקופות המנוהלות בתחום המנייתי שהניבו הכי הרבה בתקופה: אחת מאנליסט (כתומה), אחת מאלטשולר (ירוקה) ואחת מילין לפידות (אדומה). על פי הגרף אין ספק שהמדד האמריקאי מצליח להתחרות בכבוד מאוד. הוא הראשון עד תחילת 2019, ונמצא במקום השני מאז ועד היום, כולל בזמן הירידות-עליות של הקורונה. וזה מחזק מאוד את הרעה הרווחת שקשה מאוד 'להכות' מדדים.

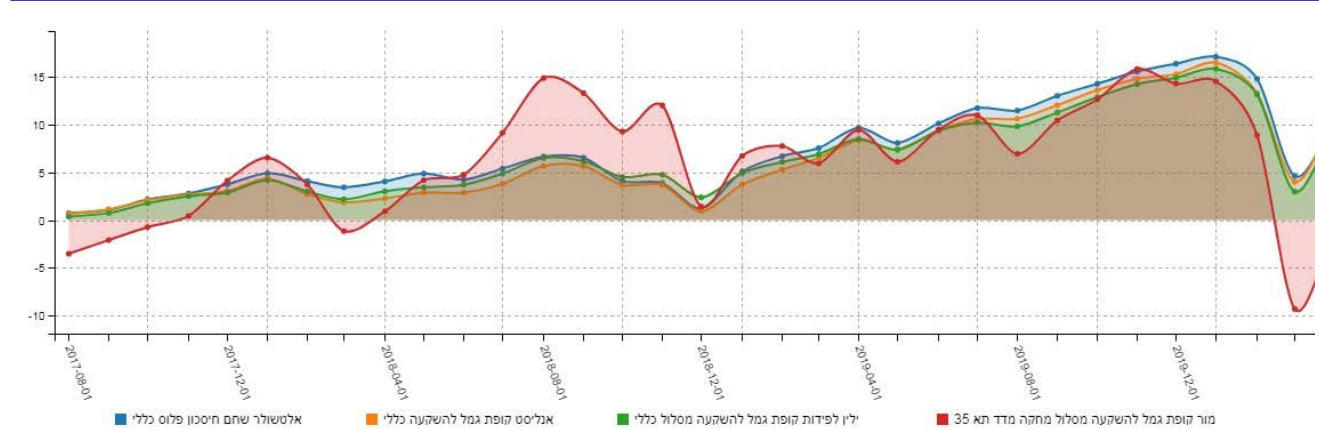
### השוואה בין קופה מחקה את מדד ה-S&P500 לקופות כלליות

תמונה אחת שווה אלף מילים, ולכן אין מה לפרט כאן יותר מדי. ההפרש בין הקופה המחקה (בכחול) בולט ומתמשך מול שלושת הכלליות.

### השוואה בין קופה מחקה את מדד תא-35 לקופות כלליות

חשבנו שזו תהיה השוואה מעניינת, בין קופה המחקה את מדד תא-35, שוק המניות הישראלי, מול הקופות כלליות. מה שחשבנו הוכח שוב, ובצורה בולטת במיוחד: הקופה המחקה את שוק המניות שלנו (עקומה אדומה) חוצה הלךך ושוב את שלושת הקופות הכלליות הצמודות אחת לשנייה. בקיץ 2018 הייתה תקופה קצרה של תשואת יתר לשוק המניות הישראלי אבל רוב הזמן שוק המניות שלנו אינו מצליח להראות משהו טוב במיוחד. ובתקופה של הקורונה המצב החמיר עד כדי קטסטרופה של ממש.

### השוואת ביצועי קופת גמל להשקעה | על מדד תא-35 וקופות כלליות



### לסיכום | היצמדות למדדים כתחליף לניהול אקטיבי

כמו שיש קרנות נאמנות מחקות, ישנן גם 6 קופות גמל להשקעה מחקות לניהול אקטיבי. כמו שיש קרנות נאמנות מחקות, ישנן גם 6 קופות גמל להשקעה מחקות לניהול אקטיבי. כמו שיש קרנות נאמנות מחקות, ישנן גם 6 קופות גמל להשקעה מחקות לניהול אקטיבי. כמו שיש קרנות נאמנות מחקות, ישנן גם 6 קופות גמל להשקעה מחקות לניהול אקטיבי.



משה שלום | הינו מנתח שווקים פיננסי, ולא יועץ השקעות מורשה, כל האמור בכתבה, אינו מהווה ייעוץ השקעות, המלצה לפעולה מכל סוג שהוא, ואין בו שום אלמנט הלוך בחשבון את הנתונים של הקורא, ואינו מתחשב בצרכים הייחודיים לו. הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמות באתר זה מסופקים כשורת לנולשים. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או שיווק השקעות או ייעוץ השקעות ב: קרנות נאמנות, תעודות סל, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות או כל נייר ערך אחר או נדל"ן-בין באופן כללי ובין מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סתירות בין התחזיות המובאות בסקירה זו לתוצאות בפועל. לכותב עשוי להיות עניין אישי במאמר זה, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמו ו/או עבור אחרים ביירות ערך ו/או במוצרים פיננסיים אחרים הנזכרים במסמך זה. הכותב עשוי להימצא בניגוד עניינים. פאנדר אינה מתחייבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. פאנדר לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד שיגרמו משימוש במאמר/ראיון זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. | נתונים עדכניים ניתן למצוא באתר FUNDRIER



מס' 1  
בענף



# כלל פנסיה מבטיחה, ומקיימת!

מאז השקתה הצטרפו לפנסיה מבטיחה של כלל ביטוח ופיננסים עשרות אלפי לקוחות חדשים!

הצטרפו גם אתם למוצר הראשון בענף המאפשר: מודל דמי ניהול ידוע וקבוע מראש עד למועד הפרישה, ושיעור דמי ניהול הפוחתים ככל שהיתרה הצבורה בקרן גדלה.

**זוכת מוצר השנה בנבחרי השנה של עדיף.**

## לפרטים פנו לסוכן הביטוח

התכנית מיועדת למצטרפים חדשים ולעמיתים קיימים המעבירים הפקדות שוטפות לקרן הפנסיה "כלל פנסיה" ובתנאי שבחשבון העמית בקרן המקיפה לא מונה יועץ פנסיוני. בהתאם למודל, שיעור דמי הניהול יעלו או ירדו, בהתאם לשינויים שיחולו ביתרה הצבורה בקרן. האמור לעיל מהווה תיאור כללי בלבד של המודל והוא כפוף לתנאי ההצטרפות ל"פנסיה מבטיחה". כלל פנסיה וגמל בע"מ.

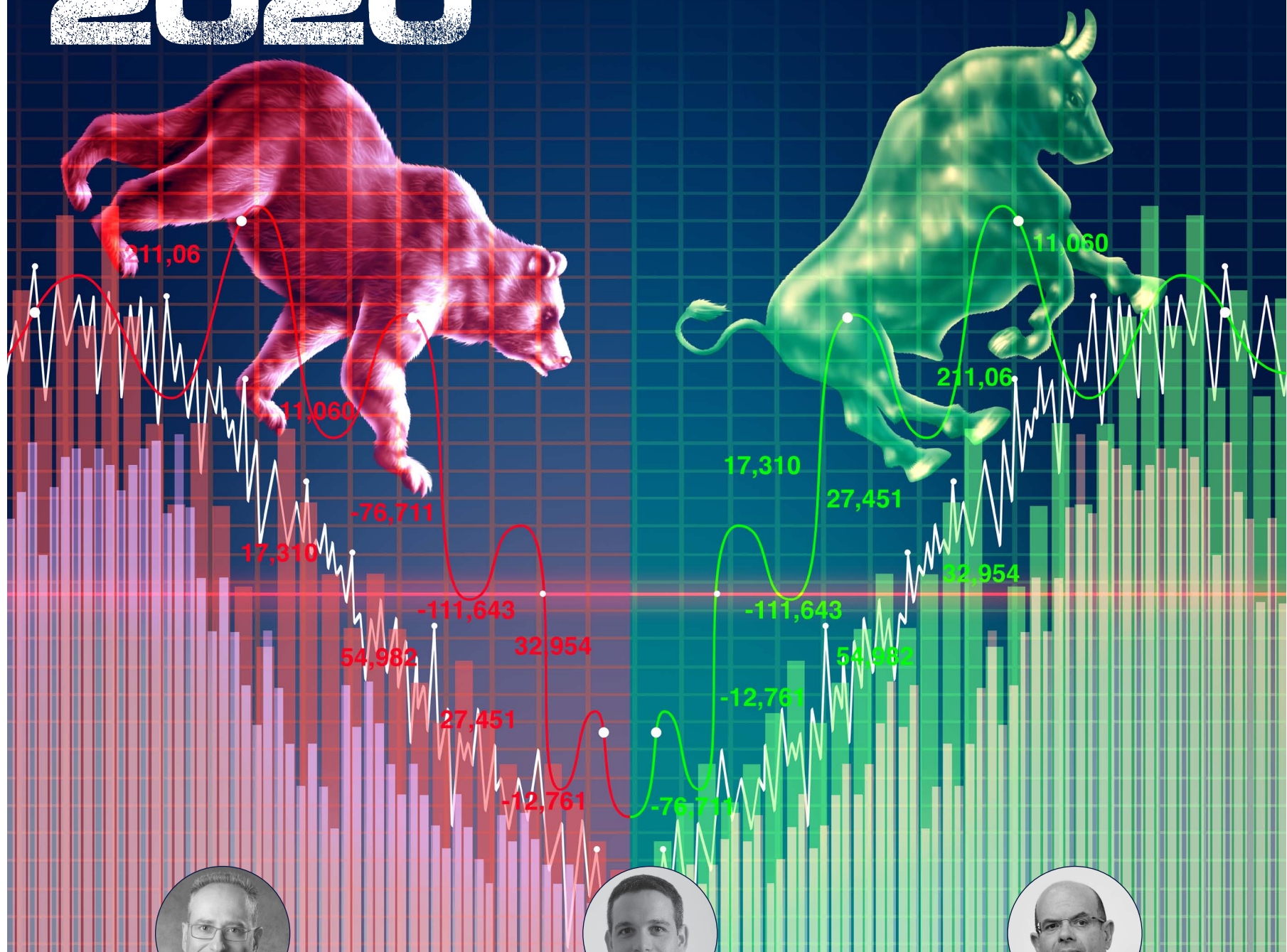


# FUNDEER

| מגזין ייעוץ וניהול ההשקעות בישראל | גיליון מס' 111 | המגזין ליועצים ולמנהלי השקעות ומשקיעים כשירים |

| FUNDER + AdvizerLand | גיליון כפול

## CORONA 2ND WAVE MARKETS 2020



**האופטימיסט |**  
אודי אלוני, מייסד ומנכ"ל משותף  
FUNDER ו-AdvizerLand  
מתראיין למיכאל מירו



**השוק הקונצרני |**  
אייל גורן, מנכ"ל פסגות  
קרנות נאמנות במאמר מיוחד  
ל-FUNDER



**השקעות פוסט קורונה |**  
יאיר לפידות, מייסד ומנכ"ל משותף  
ילין לפידות ב'שיחת שוק' בבורסה  
לניירות ערך ובראיון ל-FUNDER



# כשבנק ישראל מתחיל לקנות קונצרני כדאי לך להכיר

## PTF (00) אינדקס A-AA מנגנון מרווח<sup>1</sup> 5130703

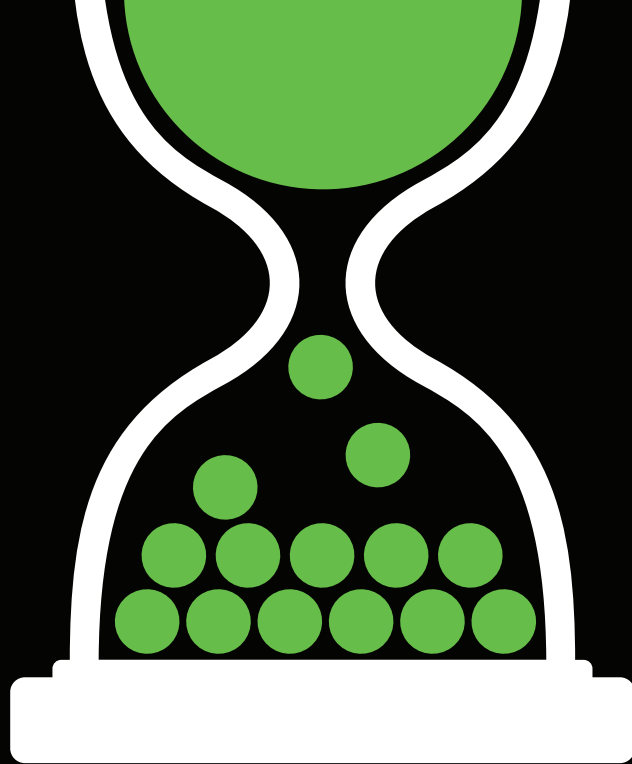
מדד אינדקס A-AA מנגנון מרווח\* מתמקד היום באגרות חוב בדירוג A, ועשוי ליהנות מתכנית בנק ישראל לרכישת אג"חים בשווי של 15 מיליארד ₪. במדד פיזור רחב של מעל 300 אגרות חוב קונצרניות\*\*.



מרכז פסגות ליועצים: 073-7770000 | psagot.co.il

קרנות נאמנות | קרנות סל | ניהול תיקי השקעות | גמל | השתלמות | פנסיה | טרייד | קרנות גידור

**מנהל הקרן פסגות קרנות נאמנות בע"מ.** 00 = ללא חשיפה למניות, ללא חשיפה למט"ח. \*הקרן עוקבת אחרי מדד אינדקס A-AA מנגנון מרווח - מדד אגח קונצרני חדש וייחודי אשר מרבית הזמן מתמקד בקבוצת ה-A וכאשר המרווח בקבוצת ה-AA נפתח הוא יודע לנצל זאת ומגדיל חשיפה אליו עד לסגירת המרווח, ואז חוזר לבסיס בקבוצת ה-A. \*\*הנתונים מאתר חברת אינדקס מחקר ופיתוח מדדים בע"מ נכונים ל- 30.6.20. 1. הקרן הוקמה ב- 20.01.2020. פרסום זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה תחליף לייעוץ/שיווק השקעות ו/או מס המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים לכל אדם. רכישת יחידות נעשית בהתאם לתשקיפי הקרנות שבתוקף ולדיווחים המידיים. **אין באמור התחייבות להשגת תשואה כלשהי.**



## גם באג"ח ניצחון אמיתי נמדד לאורך זמן

מס' קרן: 5126024

**מיטב (3C) ניהול השקעות**

**10.52%** תשואה | **1 מקום** בתשואה בקטגוריה לתקופה 1.7.18-30.6.20<sup>1</sup>

מס' קרן: 5102330

**מיטב (2B) תיק השקעות עד 30% מניות**

**8.77%** תשואה | **1 מקום** בתשואה בקטגוריה לתקופה 1.7.17-30.6.20<sup>2</sup>

מס' קרן: 5122601

**מיטב (2B) 20/80**

**7.73%** תשואה | **1.26** מדד שארפ

**1 מקום** במדד שארפ **ומקום 2** בתשואה בקטגוריה לתקופה 1.7.17-30.6.20<sup>3</sup>

## מיטב דש.

ניסיון שמוביל קדימה

מנהל הקרן הינו מיטב תכלית קרנות נאמנות בע"מ. פרסום זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה ייעוץ ו/או תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים של כל אדם. רכישת יחידות בקרנות היא בהסתמך על תשקיף עיקרי ודיווחים מיידים שבתוקף. (3C) - עד 50% חשיפה למניות, עד 50% חשיפה למט"ח. (2B) - עד 30% חשיפה למניות, עד 30% חשיפה למט"ח. 1. מקום ראשון בתשואה מתוך 16 קרנות בקטגוריה אג"ח בארץ כללי - אג"ח כללי בארץ חשיפה מרבית מעל 30% מניות ב- 24 חודשים אחרונים 1.7.18-30.6.20, היכולות להציג תשואה לתקופה זו, ע"פ מערכת פרדיקטה. 2. מקום ראשון בתשואה מתוך 34 קרנות בקטגוריה אג"ח בארץ כללי - אג"ח כללי בארץ עד 30% מניות ב- 36 חודשים אחרונים 1.7.17-30.6.20, היכולות להציג תשואה לתקופה זו, ע"פ מערכת פרדיקטה. 3. מקום ראשון במדד שארפ יחד עם עוד קרן ומקום שני בתשואה מתוך 73 קרנות בקטגוריה אג"ח בארץ כללי - אג"ח כללי בארץ עד 20% מניות ב- 36 החודשים האחרונים 1.7.17-30.6.20, היכולות להציג תשואה ומדד שארפ לתקופה זו, ע"פ מערכת פרדיקטה. אין בתשואה ובדירוגי הקרן בעבר כדי להבטיח תשואה או דירוג דומה בעתיד. אין באמור משום התחייבות של מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי.



## כיוונים חדשים של השפעה

אף היא מעודדת עובדים לעבוד מהבית, עד סוף השנה. טוויטר, הודיעה שמבחינתה עובדים יכולים לעבוד מהבית באופן קבוע, ושמשרדה יהיו סגורים לפחות עד ספטמבר. מיקרוסופט גם תאפשר לעובדים לעבוד מהבית, לפחות עד אוקטובר.

מאמר ב-Financial Times מדבר על כך שבסיטי של לונדון, הנהלות מתקשות להחזיר את העובדים חזרה למשרדים, לאחר שאלה התרגלו לעבוד מהבית.

יאיר לפידות, ציין לאור זאת, שאם ליום יש זכויות בניה למגדל משרדים, הוא היה ממתין ולא יוצא לדרך. השינוי הזה הוא שינוי משמעותי, וכפי הנראה יישאר כאן ברמה כזו או אחרת, גם לאחר הקורונה.

שינוי במיקום פיזי, ישפיע לא רק על חברות גדולות המשרדים. אלה הנפגעות הישירות, והברורות מאליהן. ההשפעה תהיה במעגלים רחבים הרבה יותר. תחבורה, תרבות ארגונית, שימוש מוגבר באמצעי סייבר, השפעה על תעשיות שלמות שבנויות על כמויות של עובדים שמגיעים לאזורי התעסוקה. תחשבו על כל שירותי ההסעדה, ההסעה, השליחויות, ריהוט המשרדים, כל אלה יושפעו מכך קשות. מאידך, יתכן וזה פותח פתח להזדמנויות תעסוקה מעניינות יותר לנשים, שכן משרת אם, כבר אולי לא יהווה מכשול.

זה רק דוגמא אחת לווקטור משמעותי, שישפיע לא רק באופן ישיר, אלא תהיה לו השפעה על מעגלי השפעה רבים ומגוונים. מנהלי השקעות צריכים כל הזמן לבחון איזה וקטורים נוצרים, ומה הכיוון שאליו הם לוקחים. הקורונה מייצרת השפעות ישירות, אבל גם מתחילה תופעות שהן יותר מטרנדים חולפים, ואין כמו הזמן הזה עכשיו לנסות לזהות את הוקטורים שישארו כאן, וישפיעו לטווח ארוך. ||

שלכם, משה מימון,  
עורך FUNDER

דומה שמוקדם להבין עד הסוף את הכיוונים שהקורונה לוקחת את הפעילות הכלכלית, ואיתה את הפעילות הריאלית. אין כוונת טור זה לנסות להעריך את הכיוונים האלה, אבל בהחלט אפשר לצייר כמה תוכנות מתוך השינויים שנכפו על העולם.

יש אולי בכל זאת שינוי משמעותי, שמרגישים בו, ושנחננו דנים בו בגיליון הזה, הוא השינוי של שוק הנדל"ן. יאיר לפידות, שדבריו מובאים כאן, מדבר על מגמה מובהקת בתחום הנדל"ן לסוגיו. ועל השפעה שכנראה תישאר בעוד שההשפעה על נדל"ן למגורים, משתנה בין סגמנט לסגמנט. ההשפעה על נדל"ן מסחרי, מרכזי קניות, תלוי בהתמשכות משבר הקורונה. ככל שזה ימשך, כך יותר ויותר צרכנים ישנו את תצורת הקניות שלהם, וההשפעה תישאר גם לטווח ארוך.

ההשפעה הדומיננטית ביותר, ושסביר להניח תישאר גם אחרי הקורונה, היא ההשפעה על תחום נדל"ן המשרדים. רק לפני קצת יותר מ-7 שנים, מריסה מאיר, המנכ"לית של יאהו, אסרה על העובדים לעבוד מהבית, כדי להגביר פרודוקטיביות ולחזק את התרבות הארגונית של יאהו.

רק לאחרונה, חברות ענק הודיעו שהן משנות ומצמצמות את השימוש של עובדיהם במשרדים. נוכח רק את לייבפרסון שהודיעה שלאור העובדה שתפוקת העובדים נשמרה גם במהלך עבודה מהבית, היא מעבירה 1300 עובדים ברחבי העולם לעבודה מרחוק. גיל שווייך מצ'קפוינט, הודיע אף הוא לאחרונה שהוא יצמצם את הנדל"ן בארץ.

הודעות אלה, מצטרפות לשורה של הודעות מחברות גלובליות. גוגל הודיעה על כוונתה להשאיר את מרבית 200 א' עובדיה בבית לשנה הקרובה. פייסבוק הודיעה כי בכוונתה לבצע שינוי קבוע שיאפשר לעובדים לעבוד יותר מהבית לפחות עד סוף השנה. אמאזון,



ציין עולמי |

- 12 יאיר לפידות בראיון שהתבצע על-ידי הבורסה לניירות ערך, ו-FUNDER | השקעות בעידן שאחרי קורונה
- 06 מה קרה בשוקים ובעולם | חודש יוני |
- 08 גיוסים/פדיונות בקרנות מנוהלות | חודש יוני |
- 11 גיוסים/פדיונות במוצרי מדיים | חודש יוני |
- 15 אייל גורן, מנכ"ל פסגות קרנות נאמנות, בטור על השפעת החלטת בנק ישראל, על שוק אגרות החוב הקונצרניות
- 16 מיכאל מירו מראיין את אודי אלוני, מנכ"ל FUNDER | האופטימיסט

APN NEWS @apnewsindia

21 people lost their lives in the last 24 hours due to lightning in Lakhisarai, Gaya, Banka, Jamui, Samastipur, Vaishali, Nalanda and Bhojpur districts: Bihar Disaster Management Department. #Monsoon2020 #Thunderstorms

תרגם את הציץ

Twitter Web App · 4 ביולי 2020 · 2:36 אחה"צ

**FUNDER**

מ"ל ומנכ"ל משותף: אודי אלוני | UDI@FUNDER.CO.IL  
 PUBLISHER & CEO: UDI ALONI | 972528270420  
 מנכ"ל משותף: יואב מאיר  
 עורך ראשי: משה מימון | MOSHE@FUNDER.CO.IL  
 עיצוב ועריכה גרפית: ענבר אלרום  
 הפקה: ליה בונג-יגר  
 כתבים: עומר רגב, עידו אסייג, מיכאל לוי  
 צלמים: עמי ארליך  
 קרדיט תמונות: FREEPIK, DREAMSTIME, וויקיפדיה  
 מחלקת מודעות: 077-3311285, FUNDER@FUNDER.CO.IL

חפשו אותנו גם בפייסבוק | f |

גיליון כפול FUNDER + AdvizerLand | היפכו את העיתון והתחילו לקרוא

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמות בעיתון זה מסופקים כשרות לקוראים. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה, או שיווק השקעות, או ייעוץ השקעות ב: קרנות נאמנות, תעודות סל, קופות גמל, קרנות פנסיה, קרנות השתלמות, פוליסות חיסכון, קרנות בחו"ל או כל נייר ערך אחר או נדל"ן - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה, ו/או ביצוע השקעות, ו/או ביצוע פעולות או עסקאות כלשהן. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות בין התחזיות המובאות בסקירות אלו לתוצאות בפועל. לכותב עשוי להיות עניין אישי במאמר, לרבות החזקה ו/או ביצוע עסקה עבור עצמו ו/או עבור אחרים בניירות ערך, ו/או במוצרים פיננסיים אחרים הנזכרים במסמך זה. פאנדר אינה מתחייבת להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. פאנדר לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק או הפסד שיגרמו משימוש במאמר/ראיון בעיתון זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. אין לראות במידע המתפרסם בגיליון זה כהמלצה לבחור במפלגה זו או אחרת.



# גם במניות ניצחון אמיתי נמדד לאורך זמן

מס' קרן: 5100474

## מיטב (4A) מניות ישראל

18.95% תשואה | 1.21 מדד שארפ

🏆 מקום 1 בתשואה ובמדד שארפ בקטגוריה לתקופה [1.7.17-30.6.20]<sup>1</sup>

מס' קרן: 5118930

## מיטב (4B) ESG - השקעה בחברות קשובות<sup>2</sup>

28.63% תשואה | 1.57 מדד שארפ

🏆 מקום 1 במדד שארפ ומקום 2 בתשואה בקטגוריה לתקופה [1.7.18-30.6.20]<sup>3</sup>

### מיטב דש.

ניסיון שמוביל קדימה

מנהל הקרן הינו מיטב תכלית קרנות נאמנות בע"מ. פרסום זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות בקרנות ואינו מהווה ייעוץ ו/או תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים של כל אדם. רכישת יחידות בקרנות היא בהסתמך על תשקיף עיקרי ודיווחים מיידיים שבתוקף. (4A) - עד 120% חשיפה למניות, עד 10% חשיפה למט"ח. (4B) - עד 120% חשיפה למניות, עד 30% חשיפה למט"ח. 1. מקום ראשון בתשואה ובמדד שארפ מתוך 16 קרנות בקטגוריה מניות בארץ - מדד מניות - ת"א 125 ב-36 חודשים האחרונים 1.7.17-30.6.20, היכולות להציג תשואה ומדד שארפ לתקופה זו, ע"פ מערכת פרדיקטה. 2. הקרן שינתה את שמה ב-10.07.19. שמה הקודם מיטב (4B) השקעה בחברות קשובות. 3. מקום ראשון במדד שארפ ומקום שני בתשואה מתוך 50 קרנות בקטגוריה מניות בארץ - מניות כללי ב-24 חודשים האחרונים 1.7.18-30.6.20, היכולות להציג תשואה ומדד שארפ לתקופה זו, ע"פ מערכת פרדיקטה. אין בתשואה ובדירוגי הקרן בעבר כדי להבטיח תשואה או דירוג דומה בעתיד. אין באמור משום התחייבות של מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי.

# 01-30.06.2020



## ארה"ב

מהומות התפשטו ברחבי ארה"ב, 40 ערים כפו עוצר לילה, כדי להרגיע את הרוחות ואת האלימות. **פעם היתה בארה"ב סדרת טאווינג שקראו לה Law and Order.**



## ארה"ב

מושל מיסיסיפי חתם על חוק לשינוי דגל המדינה. **טוב שהוא לא קרע את הפלא.**



## ותיקן

משטרת הוותיקן עצרה גורמים במחלקת האחזקה והשחזור של הבזיליקה של סט. פיטר, בעקבות חשד לשחיתות בחוזי עבודה. **אולי הפנסלים חיפשו את הפאנורה.**



## איראן

שלטונות איראן הוציאו צו מעצר כנגד נשיא ארה"ב טראמפ, וביקשו מהאינטרפול לעצור את הנשיא ואחרים, בעילה של רצח קאסים סולימאני. האינטרפול סירב לבקשת איראן. **סה"כ צעף האיני ומתקבק לא?**



## פקיסטאן

התקפה בוצעה על בניין הבורסה לניירות ערך הפקיסטאנית, בהתקפה נהרגו לפחות שבעה אנשים. **מישהו לא מעז על Stop Loss.**



## ארה"ב

פייסבוק הסירה פוסט של צוות הקמפיין של טראמפ המגנה את ארגון ANTIFA. **רשתות חברתיות מי קובע שמה לצנזר ומה לאפשר?**



## האום

נורווגיה ואירלנד זכו במושב במועצת הביטחון של האום, והן יצטרפו להודו ומקסיקו. קנדה הריצה קמפיין של 4 שנים למושב, אולם לא זכתה. **הקנדיים, כאו קנדיים, נשארים עם ההוקי.**



## הונג קונג

המשטרה אסרה על מצעד ה-1 ביולי לראשונה מזה 17 שנים בשל חשש להפגנות אלימות. **לא נראה שיהיה אהונג קונג בדרך החוצה מהסיפור הזה.**



## קנדה

הקרקס המפורסם סירק דה פוליי הגיש בקשה לפשיטת רגל, קיצץ ב-3,500 משרות, כתוצאה מהשפעת הקורונה. **מהצרכה הלו, אפילו הם לא הצליחו להיחלף.**



## רוסיה

לאחר שהקורונה דחתה את משאל העם על שינויי החוקה, יצא המשאל לדרך, תוצאותיו עשויות להאריך את כהונת פוטין. **מה זה קצת קורונה מול הארכת הכהונה של פוטין.**



## טורקיה

בית המשפט בטורקיה דן 121 אנשים למאסר עולם על חלקם בהפיכת 2016, 86 מתוכם נדונו לעבודות פרך. **אולי ביצעו מה שהם צריכים לארץ את ההפיכה הלו טוב יותר.**



## אירופה

חברת יוניליבר יצרנית מוצרי ליפטון, ודאב, הודיעה שתשעה פירסום בפייסבוק



## צרפת

מאות שוטרים תגברו את משטרת די'ז'ון, בנסיון להשתלט על מאות מפגינים צ'צ'נים שמחו על הריגת נער צ'צ'ני על ידי סוהרי סמים מקומיים. **מהומות? חשבנו זה הקטע של האמריקאים.**



## אוסטרליה

ראש ממשלת אוסטרליה, מוריסון, אמר שכל זרועות הממשל נמצאות תחת התקפת סייבר חריפה, הוא לא ציין מאיזו מדינה ההתקפה. **האנ...בואו נחשוב? איך עסקים עם הפנט לא?**



## הודו

לפחות 100 אנשים מתו ממכות ברק בזמן סופת מונסון במדינה. **רצח אבא אמרו שהברק לא מכף פעמיים באותו מקום.**



## SEGWAY

### ארה"ב

סגוויי הודיעה שתפסיק את ייצור כלי הרכב האישי ב-15 ביולי. הייצור החל ב-2001. **אף פעם לא באמת הפנו את העניין של הכלי הזה.**



### ארה"ב

אפל הודיעה כי תשתמש במחשביה האישיים במעבדים של חברת ARM שעוצבו ותוכננו בידי אפל, ותחליף את מעבדי אינטל בהם עשתה שימוש עד כה. **תשיאו לי את מנכ"ל אינטל.**



### סין-ארה"ב

משרד הסחר האמריקאי הודיע שיוציא את HUAWEI מהרשימה השחורה ויאפשר לחברות אמריקאיות לשתף פעולה עם החברה הסינית בכל הקשור ל-5G. **באולי אף פעם לא חשבו שזה אמיתי ולכן לא הורישו מחירי טלפונים של HUAWEI.**



### ארה"ב

הרשת החברתית Reddit אסרה פעילות של 2,000 ארגונים בשל שיח שנאה שנפוץ שם. **מתישלו נצטרך לקיים דיון על**





**Aust News Service**  
@Austnewsservice

משיב ל- LisaForteUK@ UK\_Daniel\_Card 7-1 אחרים

Cyber-attack Australia: sophisticated attacks from 'state-based actor', PM says.

תרגם את הצינץ



1:25

Twitter Web App · 7 ביולי 2020 · 1:31 לפנה"צ

התקפת סייבר על אוסטרליה

Guardia Di Finanza!! 🇮🇹👍👍

BBC News - Captagon: Italy seizes €1bn of amphetamines 'made to fund IS'

תרגם את הצינץ



BBC NEWS

Italy finds €1bn of amphetamines 'made to fund IS'  
The world record haul of 14 tonnes of Captagon pills were found in containers at the port of Salerno.  
@bbc.co.uk

Twitter for Android · 2 ביולי 2020 · 10:43 לפנה"צ

תפיסת הסמים הגדולה מעולם, 14 טון כדורי אמפתמינים



**אנטרקטיקה**

הביצה השניה בגודלה בעולם התגלתה באנטרקטיקה, הביצה היא המאובן הגדול ביותר בעולם. **מה קדם אלה הביצה או הקרח.**



**איראן**

הסוכנות לאנרגיה אטומית הוציאה לראשונה מאז 2012 החלטה שקוראת לאיראן לפתוח שני מתקני גרעין לבדיקה. **האיונים מסכו אותי נוח אכא אפאע?**



**איטליה**

משטרת הסחר האיטלקית עצרה כדורי אמפתמינים בשווי של מיליארד יורו, התפיסה היתה בהיקף של 14 טון חומר, ההערכה היא שמדובר בסמים של דאע"ש, תפיסת הסמים הגדולה בעולם. **יש מפאליס שפקורונה לא מפאפאע?**



**ניו זילנד**

חברת התקשורת הלאומית הודיעה שתפסיק לפרסם הודעות בפייסבוק ובטוויטר, בשל כשלונם לטפל בפייק ניוז ושיח שנאה. **חופש ביטוי כבר הפכרנו? ||**

חופש הביטוי הרשתות החברתיות והצנזורה ש.



**תימן**

ערב הסעודית הובילה מתקפה בצנעא, כנגד החות'ים, לרבות מתקפות מהאוויר. **תסביכו אסעוסיק, ג'חונן בשישי אא חייהים ישירות מצנעא.**



**צרפת-טורקיה**

צרפת משעה את השתתפותה בצי נאטו, שמטיל סגר על לוב, בעקבות תקרית בין ספינה טורקית לצרפתית. **הטורקים רצו אדבר אנאית הפצרפתים אא רצו.**



**בריטניה**

תציע ל-3 מיליון אזרחי הונג קונג מקלט מדיני ואזרחות בריטית, לאור המחויבות הבריטית להונג קונג. **רצע, יצאתק מפס, אא אתק אוקחיק את הפאצרחיק אאיכק?**

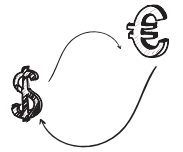


**טורקיה**

ארדואן הודיע שיטיל מגבלות על רשתות חברתיות, כדוגמת טוויטר, לאחר הערות מעליבות שהועלו על ביתו וחתנו בהציגם את בנם ה-4. **אלמה מניקול ראפאן איך אעבד ברשתות החברתיות**







# ממתינים לבאות | 313 מיליון שקל פדיון בקרנות מסורתיות

אלטשולר שחם המגייסים הגדולים החודש | רק 4 גופים בגיוס של מעל 100 מיליון שקלים | 2.6 מיליארד שקל ירידה בהיקף נכסי הקרנות המנוהלות | 299 מיליון שקל לקרנות אגח | 41 מיליארד שקל ירידה בהיקף נכסי קרנו מנוהלות מתחילת השנה | 438 מיליון שקל פדיון בפסגות | פדיונות בגופי ההוסטינג | מאת: משה מימון

ומראים ירידה בהיקף הנכסים של כ-16.2 מיליארד שקל מתחילת השנה. יחד עם מוצרי המדדים, מנהלת התעשייה מעל 292 מיליארד שקל, ירידה של כ-60 מיליארד שקל מתחילת השנה.

לפי נתוני הבורסה, המסחר בתל-אביב ביוני התאפיין בירידות שערם בכל מדדי המניות המובילים, בעקבות החשש לגל קורונה שני, והפגיעה מהפעילות הכלכלית במשק. המדד המשולב של בנק ישראל ירד בכ-1.8%, הירידה החדה ביותר מזה כ-20 שנים. מדדי ת"א-35 ות"א-90 ירדו בכ-5.2% ביוני, ובסיום המחצית הראשונה של 2020 ירדו בכ-20% ובכ-15%, בהתאמה. ירידה זו דומה לירידה של כ-7% עד 18% בבורסות אירופה.

**לפי נתוני הרשות לניירות היקף הנכסים בקרנות הנאמנות המנוהלות (גיוסים/ פדיונות ושינויים בהיקף הנכס המנוהל) ירד החודש בכ-2.6 מיליארד שקל, לאחר שבחודש שעבר עלו בכ-3 מיליארד שקל. היקף הנכסים עומד היום על סך של כ-176 מיליארד שקל, בקרנות מנוהלות, ירידה של כ-41 מיליארד שקלים מתחילת השנה**

חרי העליות של חודש מאי, חודש יוני הביא ירידות בעיקר במדדים בארץ. בהתאמה, גם היקף הגיוסים בקרנות החודש היה שלילי. מחזורי מסחר ערים במניות בארץ. לפי נתוני הרשות לניירות היקף הנכסים בקרנות הנאמנות המנוהלות (גיוסים/ פדיונות ושינויים בהיקף הנכס המנוהל) ירד החודש בכ-2.6 מיליארד שקל, לאחר שבחודש שעבר עלו בכ-3 מיליארד שקל. היקף הנכסים עומד היום על סך של כ-176 מיליארד שקל, בקרנות מנוהלות, ירידה של כ-41 מיליארד שקלים מתחילת השנה. בקרנות מחקות, היקף הנכסים עלו בכ-810 מיליון שקל החודש, ומראים ירידה של כ-2.1 מיליארד שקל מתחילת השנה. בקרנות סל היקף הנכסים ירד בכ-2 מיליארד שקל,

## גיוסים / פדיונות בקרנות מנוהלות לפי אפיק | יוני 2020

התקופה	מניות	איגרות חוב	שקליות	כספיות	ח"ל	שונות	סה"כ
יוני 2020	(210)	299	(18)	200	515	12	797
סה"כ 2020	(2,910)	(21,236)	(993)	(3,536)	(667)	16	(29,326)

מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך. הנתונים בטבלה במיליון שקלים.

המשך בעמ' הבא <

## גיוסים / פדיונות בקרנות מנוהלות | יוני 2020

מנהל החברה	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות כספיות		היקף נכסים בכספיות	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות מסורתיות		היקף נכסים במסורתיות	גיוסים/פדיונות נטו בכל הקרנות המנוהלות		היקף נכסים כולל 30.06.2020	גוף קרנות נאמנות
	מתחילת השנה	יוני		מתחילת השנה	יוני		מתחילת השנה	יוני		
רפי ניב	-672	144	6,365	-3,531	75	18,345	-4,203	219	24,710	מיטב תכלית
אסף אלדר	*	*	*	-3,781	-118	22,454	-3,781	-118	22,454	ילין לפידות
אייל גורן	-1,606	-82	3,998	-4,641	-356	16,874	-6,247	-438	20,872	פסגות
ירון דייגי	-523	-54	9,110	-1,550	-80	12,206	-2,074	-133	21,316	הראל
שי ירון	-146	6	264	-13	529	18,662	-159	535	18,926	אלטשולר שחם
אלי לוי	-37	92	1,074	-4,039	-282	14,780	-4,076	-190	15,854	מור
ליאור כשריאן	-374	98	2,442	-1,337	94	7,061	-1,711	192	9,503	מגדל שוקי הון
אבנר חדד	-151	-2	1,044	-432	234	8,996	-583	232	10,040	קסם
אורי בן דב	-53	-10	325	-1,531	-154	7,630	-1,584	-164	7,955	אי.בי.אי
אלון אגושביץ	-219	7	1,180	-907	-89	4,380	-1,127	-82	5,560	אנליסט
ירון תמיר	*	*	*	-874	-114	3,071	-874	-114	3,071	פורסט
יאיר שני	*	*	*	-882	-119	3,003	-882	-119	3,003	סיגמא
איל סגל	*	*	*	-571	-105	1,925	-571	-105	1,925	א.ד. רוטשילד
קרן עמרם	-10	0	55	-170	0	1,690	-180	0	1,745	איילון
גיל קורן	*	*	*	-396	18	1,464	-396	18	1,464	אפסילון
טמיר שפירא	*	*	*	-238	-17	751	-238	-17	751	אילים
אלדד תמיר	*	*	*	*	*	*	-326	-37	560	תמיר פישמן
ד"ר יעקב שינין	*	*	*	-91	0	96	-91	0	96	מודלים
*	*	*	*	300	170	4,070	300	170	4,070	איילון (הוסטינג)
*	*	*	*	-13	-13	1,272	-13	-13	1,272	קסם (הוסטינג)
*	*	*	*	67	17	308	67	17	308	מיטב תכלית (הוסטינג)
*	*	*	*	8	-3	82	8	-3	82	אפסילון (הוסטינג)
סה"כ	-3,791	199	25,857	-24,610	-313	149,120	-28,402	-113	174,977	

## בתי השקעות המגייסים הגדולים בקרנות מנוהלות בחודש יוני



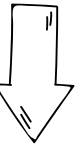
מיקום ראשון   אלטשולר שחם	מיקום שני   קסם	מיקום שלישי   מיטב תכלית	מיקום רביעי   מגדל שוקי הון	מיקום חמישי   ISP
<p>את המקום הראשון במגייסים תופסים אלטשולר שחם, בניהולו של שי ירון. אלטשולר שחם גייסו 535 מיליון שקל בקרנות מנוהלות החודש, 529 מיליון גייס למסורתיות. אלטשולר שחם מנהלים כ-19 מיליארד שקלים, ומציגים מתחילת השנה פדיון של 159 מיליון שקל.</p> <p><b>שי ירון</b> קרנות מסורתיות: 529 מיליון ש' קרנות כספיות: 6 מיליון ש' סה"כ: 535 מיליון ש'</p>	<p>במקום השני בגייסים בקרנות מנוהלות תופסים קסם, בניהולו של אבנר חדד, עם גיוס של 232 מיליון שקלים, 234 גייס בקרנות מסורתיות. קסם מנהלים כ-10 מיליארד שקלים, ומציגים מתחילת השנה פדיון של 583 מיליון שקלים.</p> <p><b>אבנר חדד</b> קרנות מסורתיות: 234 מיליון ש' קרנות כספיות: 2- מיליון ש' סה"כ: 232 מיליון ש'</p>	<p>במקום שלישי בגייסים בקרנות מנוהלות נמצאים מיטב תכלית, בניהולו של רפי ניב, עם גיוס של 219 מיליון שקלים, 75 מיליון שקלים, 144 מיליון שקל במסורתיות, מיטב תכלית גייס בכספיות. מיטב תכלית מנהלים כ-24.7 מיליארד שקלים, ופדו מתחילת השנה 4.2 מיליארד שקלים.</p> <p><b>רפי ניב</b> קרנות מסורתיות: 75 מיליון ש' קרנות כספיות: 144 מיליון ש' סה"כ: 219 מיליון ש'</p>	<p>את המקום הרביעי בגייס בקרנות מנוהלות תופסים מגדל שוקי הון, בניהולו של ליאור כשריאן, עם גיוס נטו של 192 מיליון שקלים, 94 מיליון שקלים למסורתיות, 98 מיליון שקלים בכספיות. מגדל שוקי הון מנהלים כ-9.5 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה פדו 1.7 מיליארד שקלים.</p> <p><b>ליאור כשריאן</b> קרנות מסורתיות: 94 מיליון ש' קרנות כספיות: 98 מיליון ש' סה"כ: 192 מיליון ש'</p>	<p>את המקום החמישי בגייס בקרנות מנוהלות תופסים ISP, בניהולו של ירון ליזבונה, עם גיוס של 53 מיליון שקלים במסורתיות. ISP מנהלים קצת פחות 300 מיליון שקלים, וגייסו מתחילת השנה 180 מיליון שקלים.</p> <p><b>ירון ליזבונה</b> קרנות מסורתיות: 53 מיליון ש' קרנות כספיות: - סה"כ: 53 מיליון ש'</p>
535 מיליון שקל	232 מיליון שקל	219 מיליון שקל	192 מיליון שקל	53 מיליון שקל



## בתי השקעות הפודים ביותר בקרנות מנוהלות בחודש יוני



מיקום ראשון   פסגות	מיקום שני   מור	מיקום שלישי   אי.בי.אי.	מיקום רביעי   הראל	מיקום חמישי   סיגמא
<p>במקום הראשון בפדיונות בקרנות מנוהלות, נמצאים פסגות, בניהולו של אייל גורן, עם פדיון של 438 מיליון שקלים. 356 מיליון שקל נפדה מהקרנות המסורתיות, ו-82 מיליון שקל נפדה מקרנות כספיות. פסגות מנהלים כ-21 מיליארד שקל, ומתחילת השנה פדו כ-6.2 מיליארד שקל.</p> <p><b>אייל גורן</b> קרנות מסורתיות: 356 מיליון ש' קרנות כספיות: 82 מיליון ש' סה"כ: 438 מיליון ש'</p>	<p>במקום השני בפדיונות בקרנות מנוהלות, נמצאים מור בניהולו של אלי לוי, שפדו החודש 190 מיליון שקלים, 282 מיליון נפדה במסורתיות ו-92 מיליון גייס לקרנות כספיות. מור מנהלים כ-15.8 מיליארד שקל, ומתחילת השנה פדו כ-4 מיליארד שקלים.</p> <p><b>אלי לוי</b> קרנות מסורתיות: 282 מיליון ש' קרנות כספיות: 92 מיליון ש' סה"כ: 190 מיליון ש'</p>	<p>במקום השלישי בפדיונות, אי.בי.אי. בניהולו של אורי בן דב, עם פדיון של 164 מיליון שקלים, 154 מיליון נפדה במסורתיות. אי.בי.אי. מנהלים כ-8 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה מציגים פדיון של כ-1.6 מיליארד שקל.</p> <p><b>אורי בן דב</b> קרנות מסורתיות: 154 מיליון ש' קרנות כספיות: 10 מיליון ש' סה"כ: 164 מיליון ש'</p>	<p>במקום הרביעי בפדיונות בקרנות מנוהלות, נמצאים הראל, בניהולו של ירון דייגי, עם פדיון של 133 מיליון שקלים, 80 מיליון שקל פדיון במסורתיות ועוד 54 מיליון שקל בפדיון בכספיות. הראל מנהלים כ-21.3 מיליארד שקל, ומתחילת השנה מציגים פדיון נטו של כ-2 מיליארד שקל.</p> <p><b>ירון דייגי</b> קרנות מסורתיות: 80 מיליון ש' קרנות כספיות: 54 מיליון ש' סה"כ: 133 מיליון ש'</p>	<p>במקום החמישי בפדיונות בקרנות מנוהלות, סיגמא בניהולו של יאיר שני, עם פדיון של 119 מיליון שקלים, הכל במסורתיות. סיגמא מנהלים כ-3 מיליארד שקלים, ומתחילת השנה מציגים פדיון של 882 מיליון שקל.</p> <p><b>יאיר שני</b> קרנות מסורתיות: 119 מיליון ש' קרנות כספיות: - סה"כ: 119 מיליון ש'</p>
-438 מיליון שקל	-190 מיליון שקל	-164 מיליון שקל	-133 מיליון שקל	-119 מיליון שקל





### גיוסים / פדיונות בקרנות מנהלות לפי אפיק

לפי נתוני הבורסה התפלגות הגיוסים/פדיונות בקרנות המנוהלות היא כדלהלן.

קרנות המניות המקומיות (כולל מניות בארץ, גמישות, ממונפות ואסטרטגיות), פרו החדש 210 מיליון שקל לאחר שבחודש קודם גייסו 455 מיליון שקל. מתחילת השנה פדה האפיק 2.9 מיליארד שקל. ב־2019 גייס האפיק 1.6 מיליארד שקל, ב־2018 נפדה מהאפיק 2.2 מיליארד שקל, ב־2017 גייסו קרנות מקומיות 3.6 מיליארד שקל.

קרנות אגרות החוב המקומיות (הכוללת אג"ח בארץ, מדינה, חברות והמרה, מט"ח וכללי), גייסו החדש 300 מיליון שקל, בחודש שעבר גייס האפיק 3.1 מיליארד שקל. מתחילת השנה פדה האפיק 21.2 מיליארד שקל. ב־2019 גייס האפיק 12 מיליארד שקל, ב־2018 נפדה מהאפיק 15.5 מיליארד שקל, ב־2017 גייסו 20.6 מיליארד שקל.

בקרנות הכספיות גויס סכום של 200 מיליון שקל, לאחר שבחודש שעבר פדה סך של 345 מיליון שקל. מתחילת השנה נפדה מהכספיות 3.5 מיליארד שקל. ב־2019 גייס האפיק 7.2 מיליארד שקל, ב־2018 גויס 6.1 מיליארד שקל לכספיות, ב־2017 נפדו 3.5 מיליארד שקל.

קרנות המשקיעות בחו"ל (כולל קרנות מניות בחו"ל, אג"ל בחו"ל, קרנות לתושבי חוץ וחו"ל כללי), גייסו החדש 515 מיליון שקל, לאחר שבחודש שעבר גייסו כמיליארד שקל. מתחילת השנה נפדה באפיק 667 מיליון שקל. ב־2019 גייס האפיק 643 מיליון שקל, ב־2018 גויס 3.8 מיליארד שקל, ב־2017 גייס האפיק 2 מיליארד שקל.

בקרנות השקליות נפדה החדש 18 מיליון שקלים, לאחר שבחודש שעבר גויס 39 מיליון שקל. מתחילת השנה פדה אפיק זה קצת פחות ממיליארד שקל. ב־2019 נפדה מהאפיק 1.4 מיליארד שקל, ב־2018 נפדה מהאפיק סך של 4.1 מיליארד שקל, וב־2017 נפדה מהאפיק סך של 3.6 מיליארד שקל.

### גיוסים בקרנות מנהלות | אלטשולר שחם עם 850 מיליון שקל

אלטשולר שחם הם המגייסים הגדולים החדש בקרנות מנהלות, עם גיוס של 535 מיליון שקל, עיקר הגיוס בקרנות מסורתיות. מתחילת השנה מציגים אלטשולר שחם פדיון של 159 מיליון שקל.

במקום השני בגיוסים נמצאים קסם שגייסו החדש 232 מיליון שקל. במקום השלישי מיטב תכלית שגייסו החדש 219 מיליון שקל, לאחר שהם מגדל שוקי הון שגייסו 192 מיליון שקל.

מבחינת הגיוסים במסורתיות, אלטשולר שחם במקום הראשון, אחריהם קסם, מגדל שוקי הון, מיטב תכלית, אפסילון. כל שאר הגופים פדו במסורתיות.

מתחילת השנה המגייסים נטו הגדולים ביותר הם גופי ההוסטינג, כאשר ברק הוא המגייס הגדול ביותר עם 241 מיליון שקל גיוס, אחריו ISP עם גיוס של 180 מיליון שקל, פסטורק שוהם שמגייסים 88 מיליון שקל, ופרופאונד עם גיוס של 85 מיליון שקל.

מתחילת השנה במסורתיות, סדר הגיוסים הוא - ברק, ISP, פסטורק שוהם, פרופאונד, פורטה וטקטון.

### פדיונות בקרנות מנהלות | פסגות במקום הראשון

פסגות הם הפודים הגדולים עם 438 מיליון שקלים 356 מיליון שקלים במסורתיות. במקום השני מור עם פדיון של 190 מיליון שקלים, ואחריהם אי.בי.אי. עם פדיון של 164 מיליון שקל. הראל במקום רביעי עם פדיון של 133 מיליון שקל.

מתחילת השנה, הפודים הגדולים הם פסגות עם 6.2 מיליארד שקל, אחריהם מיטב תכלית עם 4.2 מיליארד שקל, מור עם 4 מיליארד שקל, ילון לפידות עם 3.8 מיליארד שקל.

מתחילת השנה במסורתיות, הפודים הגדולים ביותר הם פסגות (4.6 מיליארד שקל), מור (4 מיליארד שקל), ילון לפידות ומיטב תכלית (3.5 מיליארד שקל).

### גיוסים / פדיונות בגופי ההוסטינג

מבין גופי ההוסטינג ISP הוא המגייס הגדול ביותר עם 53 מיליון שקלים, אחריו פרופאונד עם גיוס של 23 מיליון שקלים, לאחריו ברק עם 14 מיליון שקלים. מתחילת השנה המגייסים הגדולים הם ברק עם 241 מיליון שקלים, במקום השני ISP עם 180 מיליון שקלים.

### היקף נכסים בקרנות מנהלות היקף הנכסים יורד

בראשות טבלת היקף הנכסים בקרנות מנהלות נמצאים מיטב דש עם 24.7 מיליארד שקל בקרנות מנהלות. במקום השני ילון לפידות עם 22.4 מיליארד שקל, הראל עברו עם 21.3 מיליארד שקל, במקום הרביעי

פסגות עם 20.9 מיליארד שקל. ילון לפידות הם הגוף שמנהל את היקף הנכסים הגבוה ביותר במסורתיות. במקום השני, מיטב תכלית עם 18.7 מיליארד שקל, אלטשולר שחם במקום השלישי עם 18.7 מיליארד שקל, מיטב תכלית עלו למקום הרביעי עם 18.3 מיליארד שקל, פסגות במקום הרביעי עם קצת 16.9 מיליארד שקל, מור במקום החמישי עם 14.8 מיליארד שקל.

מועדון הגופים המנהלים מעל 20 מיליארד שקל בקרנות מנהלות, מכיל רק 4 גופים.

### גיוסים / פדיונות | בכלל המוצרים

מבחינה כללית - מנהלות, מחקות וסל, הגוף שגייס הכי הרבה כסף החדש הוא מגדל שוקי הון, עם גיוס של 900 מיליון שקל. במקום השני אלטשולר שחם עם 445 מיליון שקל, אחריהם קסם עם 68 מיליון שקל.

מבחינת היקף נכסים כולל, מיטב תכלית הוא הגוף שמנהל את היקף ההון הגבוה ביותר, כ־49 מיליארד שקל, כשהחדש מציגים מיטב תכלית פדיון כולל של 260 מיליון שקל. במקום השני בהיקף הנכסים, פסגות עם 39 מיליארד שקל, ופדיון כולל של 716 מיליון שקל. הראל במקום השלישי עם 38 מיליארד שקל, ופדיון כולל של 332 מיליון שקל. קסם במקום הרביעי, עם 37 מיליארד שקל, וגיוס של 68 מיליון שקל החדש. טבלת היקף הנכסים הכולל מופיעה בכתבת גיוסים/פדיונות במוצרי המדרים.

### שינוי בהיקף נכסים | לפי קטגוריות | כלל הקרנות (מנהלות, סל ומחקות)

לפי נתוני הרשות לניירות ערך, סך היקף הנכסים בקרנות המנוהלות עומד על כ־179 מיליארד שקל מנוהל ב־1168 קרנות, ירידה של כ־2.6 מיליארד שקל.

שקל החדש. מתחילת השנה מציגות הקרנות המנוהלות ירידה של כ־41 מיליארד שקל.

היקף הנכסים בקרנות המחקות עומד על כ־39 מיליארד שקל, ב־412 קרנות, עליה של 810 מיליון שקל החדש. מתחילת השנה היקף הנכסים בקנות המחקות ירד בכ־2 מיליארד שקל.

היקף הנכסים בקרנות הסל עומד על כ־77 מיליארד שקל, ב־549 קרנות, ירידה של כ־2 מיליארד שקל החדש. מתחילת השנה ירד היקף הנכסים בקרנות סל בכ־16 מיליארד שקל.

סך הכל מנוהל בתחום הקרנות היקף של כ־292 מיליארד שקל (מנהלות, מחקות וסל), ב־2129 קרנות. כשנסך הכל החדש ירד היקף הנכסים בכל התעשייה בכ־4 מיליארד שקל. סך הירידה בהיקף נכסי הקרנות מתחילת השנה עומד על כ־60 מיליארד שקלים. II

### שינוי בהיקף נכסים | טבלה מרכזת קרנות מנהלות ומחקות | יוני 2020

סוג קרנות	מספר הקרנות	נכסים ליום 30/06/2020	נכסים ליום 31/05/2020	שינוי מתחילת החודש	שינוי מתחילת השנה
סה"כ קרנות מנהלות	1,168	176,626	179,222	-2,596	-41,434
סה"כ קרנות מחקות (לא נסחרות)	412	38,737	37,928	810	-2,154
סה"כ קרנות סל	549	77,127	79,136	-2,009	-16,197
סה"כ לשוק הקרנות	2,129	292,490	296,286	-3,796	-59,786

מקור הנתונים: הרשות לניירות ערך. הנתונים בטבלה במיליוני שקלים.

### גיוסים / פדיונות בגופי ההוסטינג | יוני 2020

מנהל החברה	גיוסים/פדיונות נטו		היקף נכסים כולל (במיל' ש"ח) 30.06.2020	גוף קרנות נאמנות בהוסטינג
	מתחילת השנה	יוני		
ברק	241	14	330	ברק
ISP	180	53	300	ISP
פסטורק שוהם	88	-2	235	פסטורק שוהם
פרופאונד	85	23	243	פרופאונד
פורטה	19	-12	611	פורטה
טקטון	8	-3	82	טקטון
אינטראקטיב	-18	-4	84	אינטראקטיב
יצירה	-42	2	160	יצירה
ברומטר	-114	10	850	ברומטר
אזימוט	*	-2	1,086	אזימוט

הנתונים המופיעים בכתבה והמתייחסים לבתי ההשקעות השונים, מתבססים על מידע שהועבר מבתי ההשקעות עצמם, ל־FUNDERS אחריות על הנתונים. (\*)

# גיוס של כמעט מיליארד שקל בקרנות מחקות ביוני

כ־1.4 מיליארד שקל פדיון לקרנות סל ביוני | 459 מיליון שקל נפדה מתעשיית מוצרי המדדים החודש | מתחילת השנה היקף הפדיון במוצרי מדדים 6.4 מיליארד שקל | מגדל שוקי הון גייסו 748 מיליון שקלים במוצרי מדדים החודש

הגוף שפרדה את ההיקף הגבוה ביותר החודש בקרנות סל הוא **מיטב תכלית** עם פדיון של 605 מיליון שקל, וכ־1.8 מיליארד שקל מתחילת השנה. הגוף שפרדה את ההיקף הגבוה ביותר מתחילת השנה בקרנות סל הוא **פסגות** עם כ־2.5 מיליארד שקל פדיון מתחילת השנה.

## גיוסים / פדיונות כולל במוצרי מדדים | מגדל מקום ראשון

בחישוב כללי במוצרי מדדים, מגדל שוקי הון גייסו החודש את ההיקף הגבוה ביותר – 748 מיליון שקלים, הגיוס מגיע הן מקרנות מחקות והן וקרנות סל. במקום השני נמצאים מור שגייסו החודש 50 מיליון שקלים. מגדל שוקי הון מציגים גיוס נטו כולל במוצרי מדדים מתחילת השנה, של 944 מיליון שקלים. הגוף שפרדה את ההיקף הגבוה ביותר במוצרי מדדים, מתחילת השנה, הוא **מיטב תכלית** עם פדיון של כ־2 מיליארד שקלים.

## היקף נכסים במוצרי מדדים

קסם הם הגוף שמנהל את היקף הנכסים הכולל הגבוה ביותר עם כ־29.4 מיליארד שקלים, במקום השני **מיטב תכלית** עם 24.4 מיליארד שקלים במוצרי מדדים. ההיקף הגבוה בקרנות מחקות מנוהל על ידי **מגדל שוקי הון** עם כ־12.6 מיליארד שקלים. היקף הנכס הגבוה ביותר בקרנות סל מנוהל על ידי **קסם**, עם 22.2 מיליארד שקלים. ||

נטו מתחילת השנה בהיקף של 424 מיליון שקל. במקום השני נמצאים **קסם**, עם גיוס של 216 מיליון שקל, **קסם מציגים** גיוס מתחילת השנה של 624 מיליון שקלים. במקום השלישי נמצאים **מיטב תכלית** עם גיוס של 126 מיליון שקלים החודש ופדיון של 224 מיליון שקלים. מתחילת השנה הגוף שגייס את ההיקף הגבוה ביותר הוא **קסם** עם גיוס של 624 מיליון שקלים, אחריו **מגדל שוקי הון** עם 424 מיליון שקלים גיוס.

הפורים הגדולים ביותר מתחילת השנה הם **אי.בי.אי.** עם 608 מיליון שקלים פדיון מתחילת השנה, אחריהם **מיטב תכלית** עם פדיון של 264 מיליון שקלים מתחילת השנה במחקות.

## גיוסים / פדיונות בקרנות סל | מגדל עם 235 מיליון שקלים

**מגדל שוקי הון** הם המגייסים הגדולים החודש, עם גיוס של 183 מיליון שקלים, וגיוס של 520 מיליון שקלים מתחילת השנה. במקום השני בגיוס החודש בקרנות סל, נמצא **שחקן חדש בתחום**, בית ההשקעות **מור**, שהשיק פעילות של קרנות סל, ומגייס החודש 50 מיליון שקלים. אנחנו מאחלים לבית ההשקעות הצלחה גדולה בפעילות זו. מתחילת השקנה הגוף עם הגיוס הגבוה ביותר הוא **מגדל שוקי הון** עם 520 מיליון שקלים גיוס מתחילת השנה, אחריו **מור**.

לפי נתוני הבורסה, קרנות סל על מניות מקומיות פדו החודש 373 מיליון שקלים, לעומת גיוס בחודש הקודם של 446 מיליון שקלים. מתחילת השנה גייסו קרנות סל על מניות מקומיות סך של מיליארד שקל. במניות חו"ל נפדו החודש 798 מיליון שקלים, לאחר שבחודש שעבר נפדו 158 מיליון שקלים מה שמביא אותנו לפדיון של כמעט 8 מיליארד שקלים מתחילת השנה באפיק. קרנות סל המשקיעות באג"ח חרות גייסו החודש 125 מיליון שקלים, אחרי שבחודש שעבר גויס 417 מיליון שקלים, ובסך הכל גויס באפיק 283 מיליון שקלים. קרנות סל על אג"ח ממשלתי גייסו החודש 45 מיליון שקלים לאחר שגייסו בחודש שעבר 11 מיליון שקלים. בסך הכל השנה פדה האפיק 459 מיליון שקלים. קרנות סל על אג"ח חו"ל פדו החודש 141 מיליון שקלים לאחר שבחודש שעבר פדו 57 מיליון שקלים, ומתחילת השנה פדיון של 26 מיליון שקלים באפיק.

## גיוסים / פדיונות בקרנות מחקות | מגדל מגייסים 840 מיליון שקל

סך הכל גויס החודש 126 מיליון שקלים בקרנות מחקות, אולם עדין מתחילת השנה הפדיון הכללי הוא 224 מיליון שקלים. הגוף שגייס את ההיקף המשמעותי ביותר החודש הוא **מגדל שוקי הון** עם 565 מיליון שקלים גיוס החודש במחקות. **מגדל שוקי הון** עם גיוס

הנכסים בקרנות המחקות ירד בכ־2 מיליארד שקל. היקף הנכסים בקרנות הסל עומד על כ־77 מיליארד שקל, ב־549 קרנות, ירידה של כ־2 מיליארד שקל החודש. מתחילת השנה ירד היקף הנכסים בקרנות סל בכ־16 מיליארד שקל.

ורש יוני היה חודש עם פעילות לא גבוהה במוצרי מדדים. לפי נתוני הרשות לניירות ערך, היקף הנכסים בקרנות המחקות עומד על כ־39 מיליארד שקל, ב־412 קרנות, עליה של 810 מיליון שקל החודש. מתחילת השנה היקף

## טבלה מרכזת מנוהלת ומוצרי מדדים | יוני 2020

סיווג קרנות	היקף נכסים כולל (במיליוני ש"ח)	גיוסים/פדיונות נטו בכל הקרנות המנוהלות	
		מאי	מתחילת השנה
מיטב תכלית	49,116	-260	-6,197
פסגות	39,234	-716	-8,343
קסם	37,095	68	-1,964
הראל	37,778	-332	-959
מגדל שוקי הון	29,220	940	-767
ילין לפידות	22,454	-118	-3,781
אלטשולר שחם	20,448	445	-423
מור	15,901	-190	-4,076
אי.בי.אי	11,147	-162	-2,192
אנליסט	5,560	-82	-1,127
פורסט	3,071	-114	-874
סיגמא	3,003	-119	-882
א.ד. רוטשילד	1,925	-105	-571
איילון	1,745	0	-180
אפסילון	1,464	18	-396
אילים	751	-17	-238
תמיר פיшמן	?	?	?
מודלים	96	0	-91
איילון (הוסטינג)	4,070	170	300
מיטב תכלית (הוסטינג)	308	17	67
אפסילון (הוסטינג)	82	-3	8
קסם (הוסטינג)	1,272	-13	*
<b>סיכום</b>	<b>285,740</b>	<b>-573</b>	<b>-32,685</b>

## גיוסים / פדיונות בקרנות סל | לפי אפיק | יוני 2020

חודש	מניות מקומי	מניות חו"ל	אג"ח חברות	אג"ח חו"ל	סה"כ
יוני 2020	-373	-798	125	-141	?
מצטבר 2020	1,000	-7,904	283	-26	?

מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך. הנתונים בטבלה במיליוני שקלים

## גיוסים / פדיונות במוצרי מדדים | יוני 2020

גוף קרנות נאמנות	היקף נכסים במוצרי מדדים (במיליוני ש"ח)	גיוסים/פדיונות נטו בכל מוצרי המדדים		היקף נכסים במחקות	גיוסים/פדיונות נטו בקרנות מחקות		היקף נכסים בקרנות סל
		מאי	מתחילת השנה		יוני	מתחילת השנה	
קסם	29,413	-165	-1,380	7,168	216	624	22,245
מיטב תכלית	24,406	-479	-1,994	5,420	126	-224	18,986
פסגות	18,362	-277	-2,096	3,281	89	363	15,081
הראל	16,463	-199	-1,002	4,903	55	56	11,560
מגדל שוקי הון	19,716	748	944	12,634	565	424	7,082
אי.בי.אי	3,192	2	-608	3,192	2	-608	*
אלטשולר שחם	1,522	-89	-264	1,522	-89	-264	*
מור	50	50	50	*	*	*	50
<b>סיכום</b>	<b>113,074</b>	<b>-459</b>	<b>-6,400</b>	<b>38,120</b>	<b>964</b>	<b>371</b>	<b>74,954</b>

(\*) הנתונים המופיעים בכתבה והמתייחסים לבתי ההשקעות השונים, מתבססים על מידע שהועבר מבתי ההשקעות עצמם, אין ל-FUNDIER אחריות על הנתונים.

Meeting ID 694-607-096



ראיון |

# מניות אין מניות אאוט

מאיזה מניות להתרחק ואיזה מניות להשאיר בתיק ההשקעות

**יאיר לפידות**, מנכ"ל משותף, ומנהל השקעות ראשי משותף ב**ילין לפידות**, לא מתראיין רבות לתקשורת, אולם לאחרונה התארח במסגרת "שיחת שוק", מיזם של בורסת תל-אביב שמתקיים אחת לשבוע, ונועד להפגיש מנהלי חברות בורסאיות, ומנהלי השקעות עם יועצי השקעות, במסגרת של שיחת ועידה. המראיין הוא **יניב פגוט**, דירקטור וחבר ועדת השקעות בגופים מוסדיים, ויועץ כלכלי לגופים שונים. המיזם החל מתחילת המשבר, ורץ כבר כמה חודשים. לאחר סיום שיחת הוועידה, יצרנו ב**FUNDIR** קשר עם **לפידות**, כדי להוסיף לשאול עוד כמה שאלות, על מנת להביא ליועצי ההשקעות ראיון מקיף יותר עם **לפידות**. הראיון שמובא להלן, הוא שילוב של ראיון שערכנו ב-**FUNDIR** עם **יאיר לפידות**, והראיון שנערך בבורסה על-ידי **יניב פגוט**, במסגרת "שיחת שוק".





למה לדעתך השוק הישראלי לא הראה התאוששות כמו זה האמריקאי?

"ההבדל העיקרי הוא נוכחות הטכנולוגיה. אפילו במדד ה-S&P500 חמש חברות אלה מהוות 22%, והטכנולוגיה בכללותה מהווה קרוב לשליש. במדד תא-125 משקל הטכנולוגיה הוא אולי 8%, ורובו זה חברת נייס. אני כמוכן מקווה שנייט תישאר איתנו עוד שנים רבות. לצערנו, מרבית חברות ההייטק הישראליות מדלגות על הבורסה הישראלית, ואפילו לא מקיימות כאן רישום כפול. במדדים בישראל יש משקל מופחת מאוד של טכנולוגיה. אז בעצם אתה אומר שזה לא נחיתות של ישראל אלא עליונות אמריקאית?"

"הדומיננטיות האמריקאית היא ללא עוררין. השוק הסיני והטכנולוגיה הסינית, מכוונים בעיקר לעצמם. אבל אין ספק לגבי הדומיננטיות של הטכנולוגיה האמריקאית. הטכנולוגיה הזו גם ביצעה Disruption לפעילויות אחרות, וזה הוא בצורה משמעותית בעקבות הקורונה. כל השימוש בטכנולוגיה - מחשוב ענן, E-Commerce, IT וסלולר בכלל, קיבל תנופה נוספת בגלל הקורונה. זה משהו שאין לנו במדדים הישראליים. אגב, אם תוציא את חמש מניות הטכנולוגיה המובילות ממדד ה-S&P500, תראה שגם ה-S&P500 בתשואה שלילית סביב ה-10% מתחילת השנה."

על מה צריך בכל זאת להסתכל מנחה השקעות כשהוא בא לבחון את הצעדים שלו בעידון של אחרי הקורונה, נתחיל בישראל "יש ענפים שגם בישראל וגם בארה"ב חטפו מכה חזקה. מדובר בעיקר בפנינסים, ובפרט בבנקים."

הבנקים זה בעצם תמונת ראי של הכלכלה בכלל, כשמצב העסקים נפגע, הבנקים נפגעים, הבנקים הם בעצם סוג של ברומטר לפעילות של המשק

"בכל מצב של משבר כלכלי, יש חשש לבנקים. כל מי שראה בעיניו מאזנים של בנקים, וזה המקצוע שלנו הרבה שנים, יודע שהבנק הוא השחקן אולי הכי ממונה שיש מבחינת המאזן, בכלל בעולם העסקי. מדובר על יחסי מינוף של מעל אחד לעשר, אולי אפילו אחד ל-15."

בנסיבות כאלה, צד הנכסים של הבנקים, מלבד אג"חים ממשלתיים וקונצרנים בנוסטרו, זה בעיקר אשראי מסוגים שונים שניתנים לציבור, כגון, משכנתאות, אשראי עו"ש קצר וכן



"  
אם היו לי זכויות להקמת מגדל משרדים במרכז תל אביב כיום לא הייתי יוצא לדרך עם בניה עד שאפשר יהיה לאמוד את ההשקעות ארוכות הטווח. לא הייתי יוצא לדרך, עד שאין לי שוכר משמעותי, כי אחרת אני לא יודע לאיזה שוק אני יוצא."

הלאה. כל הדברים הללו, בזמנים קשים של הכלכלה והמשק עלולים להיפגע. רואים מה קורה בשוק האג"חים הקונצרניים של הפירמות, על אף שזה לא תמיד אותה רמה של ביטחונות. למעשה הבנקים במצבי משבר קיצוני תמיד פגיעים בצד הנכסים לנזקים של הפרשות לחובות מסופקים ויהיו חזקים ככל שיהיו."

איך אתה רואה את הירידה במניות אלה - מידתית, פגיעת יתר או אולי חסר?

"יש שאלה לגבי משבר הקורונה שאנחנו נמצאים בו כבר חמישה חודשים. בהתחלה חשבו שהווירוס ייגמר בקיץ. בינתיים נראה שלהיפטר מהווירוס זה לא בכזו קלות. מה שנשאר אלה החיסונים, שעדיין למרות

המשרדים שלהם, לייבפרסון אומרים שהם יצמצמו את המשרדים, זה הולך ומחלחל בענק."

לגבי נדלין משרדים, גם אם חוזרים חזרה יש פרדיגמות, שחיו לפיהם, שישתנו בכל מקרה, גם אם הקורונה תיעלב מחר

"אין ספק. שוק המשרדים בישראל התנהג בשנים האחרונות, עד למשבר הקורונה, באופן בריא בהובלת הלקוחות מתעשיית היי טק המתרחבת בישראל. משבר הקורונה הפתאומי אילץ את המעסיקים לעבור לפעילות ולתפקוד מהבית של רבים מהעובדים. השינוי הדרסטי הזה, גרם באופן מפתיע, לשינוי תפקודי ניכר של מעסיקים ועובדים רבים, שלמדו בחודשים האחרונים אפילו לחיות איתו באופן סביר."

"  
"עולם הגמל והפנסיה גדול על שוק המניות הישראלי, כולל שוק האג"ח הקונצרני במקומות מסוימים. לכן, אני מחויב בפיזור בינלאומי. אז זה שילוב, גם לאור הצורך בפיזור, וגם בשל העדיפות הטכנולוגית שם."

**FUNDIER**

אני צופה שינויים מפליגים בהרגלים ובמודלי התיפקוד של מעסיקים גם בסיום משבר הקורונה, ובטח באם נחיה באקורדיון המשבר עוד שנה שנתיים עד לחיסון האוכלוסייה. אני מניח שהמודל יהיה מודל משולב - שימוש במשרדים, ועבודה מהבית. מי שהניע את הביקושים זה ההייטק, ואם הוא לא מזרים ביקושים, אני לא רואה את הענף הזה מתאושש.

אם היו לי זכויות להקמת מגדל משרדים במרכז תל אביב כיום לא הייתי יוצא לדרך עם בניה עד שאפשר יהיה לאמוד את ההשקעות ארוכות הטווח. לא הייתי יוצא לדרך, עד שאין לי שוכר משמעותי, כי אחרת אני לא יודע לאיזה שוק אני יוצא.

נחמה מסוימת בשוק המשרדים היא העובדה שהמחירים למטר מרובע נמוכים, בפרט בתל אביב, יחסית למחירי שוק המגורים, ויתכן בנסיבות של משבר חמור שיאפשרו שינויים מסוימים בתב"עות, באופן שפה ושם יהיו גם הסבות לבניה למגורים, ששם

ההשקעות הרבות, דורש לעבור אישור FDA, הן בהיבט של תופעות הלוואי, והן בהיבט של ההתאמה שלו לאוכלוסיה בוגרת, שחשופה הכי הרבה לוירוס הזה. אם תהליך הזה יסתיים בתוך שנה זה יהיה נס. השלב השני זה ייצור בכמויות עצומות, כי זה צריך להספיק לאוכלוסייה בהיקף גדול. זה תהליך ארוך ומורכב."

בהמשך להנחת העבודה הזו, מה זה אומר לגבי הבנקים?

"מחיר הבנקים הוא נוח לימים שאחרי הקורונה, ותחת ההנחה שתסריט המשבר המאקרו הכלכלי הקשה, לא יימשך יותר מאשר מקסימום שנה הבאה."

סקטור נוסף שהטף זה נדלין משרדים "עולם התעסוקה שלאחר הקורונה, בטח אם הקורונה תמשיך ללוות אותנו לתוך 2021, האקסיומות של איך נראה משרד, שכולם מגיעים אליו בשעה מסוימת בבוקר, ונמצאים שם בכל השעות, זו פרדיגמה שתאוגר מאוד. גיל שווייד, אומר שאין ספק שהם יצמצמו את היקף





לוגיסטיקה. אלה חברות שלא רק שלא נפגעו, אלא הקורונה אפילו מסייעת להם.

”במרכיבים הישראליים אפשר לציין גם את יצרני האנרגיה, שזה רכיב שהולך ומתרחב שהוא בהחלט גדל במשקלים בתוך תיק ההשקעות המקומי.

בסך הכל צריך לזכור שהפגיעה היא שונה מחברה לחברה וכאמור המניות ירדו בשיעורים משמעותיים כולל של הבנקים במחירים העכשוויים אני לא חושב שצריך לעשות להם משקל חסר.”

צריך לזכור גם שהמחירים ירדו, בעקבות תיקון המחירים, יש גם דברים מעניינים בתחומים האלה. אבל לא ניתן להגיע לתחומים אלה באופן רחב, אלא צריך לבחור את המניות באופן קפדני, כל חברה בהתאם לפעילות שלה, למחיר שלה ולמאפיינים נוספים. המחירים באופן כללי, נוחים לטווח ארוך.”

בקונצרני, יש תחומים או דירוגים שאתם מסתכלים עליהם יותר? איך אתה חושב שההחלטה של בנק ישראל תשפיע?

”אני חושב שההחלטה של בנק ישראל היא נכונה לחלוטין, ומאוד במקומה. אלה בדיוק המצבים שאני מצפה להתערבות. חברות שבימים כתיקונם אלה חברות טובות, נקלעות לקשיים עצומים של נזילות או של מחזור חוב, בגלל משבר הקורונה, זה בדיוק המצב שבו בנק ישראל צריך להתערב.

אתה חושב שזה הגיע מאוחר מדי? אין ספק שאצלנו, כל ההתערבות, וסיוע ממשלתי נראה בהילוך איטי ביחס לארה”ב ולחלקים באירופה.”

היא משפיעה על שיקול הדעת שלכם לפעילות בשוק הזה, זה משפיע על החלטת השקעה, גורם להעדיף דירוגים מסוימים או תחומים מסוימים? ”זה מגביר את התחושה שיש מבוגר אחראי. זה תפקידו של השלטון. האם זה נכנס לשיקול הדעת שלנו מבחינת השקעות? לא ממש.”

יש דברים נוספים שבנק ישראל או הממשלה צריכים לעשות כדי להניע את המשק יותר? ”להתערב ולבצע תוכניות תשתיות, כל עוד המשבר נמצא בעיצומו, לסייע לעצמאים, שמצאו עצמם ללא מקור פרנסה, וללא הכנסה. אלה מקומות שצריך להתערב ולסייע, כל עוד המשבר מתנהל.”

יש העדפה לשוק המקומי למשל מול זה האירופאי ”ללקוחות ישראלים, באופן טבעי הוא מתאים יותר, מבחינת מטבע, סל הצריכה הוא שקלי, אירופה לא אמורה להיות מרכיב מרכזי בתיק ההשקעות.”

אתם מסיתים יותר השקעות לארה”ב לאור העדיפות הטכנולוגית שהזכרת?

”עולם הגמל והפנסיה גדול על שוק המניות הישראלי, כולל שוק האג”ח הקונצרני במקומות מסוימים. לכן, אני מחויב בפיוזר בינלאומי. אז זה שילוב, גם לאור הצורך בפיוזר, וגם בשל העדיפות הטכנולוגית שם.”

איך אתם מבצעים את ההשקעה שם, אתם בחשיפה רחבה, או על תחומים ספציפיים ”במרבית המקרים אנחנו בחשיפה רחבה.”



” ככל שמשקיע מאמין בהעלמות מהירה יותר של הקורונה, מה שנראה כרגע רחוק יותר, או מהגעת החיסונים המקווים בעתיד כך מניות המרכזים המסחריים עשויות להיות יותר מעניינות, ולהפך למי שמאמין למשבר קורונה ארוך וממושך, מניות מרכזים מסחריים פחות מעניינות.”

לסיכום פרק הנדל”ן, בוא נתייחס לנדל”ן למגורים. אחרי הקורונה ראינו הפחתה של מס רכישה למשקיעים, מאידך האבטלה מזנקת ולא ברור מתי תחזור ותרד, כיצד אתם רואים את ההשקעה בחברות הנדל”ן היומי למגורים בתל אביב? ”נגיד זאת ככה, משבר כלכלי בסגנון שאנחנו מצויים בו עם ירידת תוצר, עם אבטלה נרחבת ועם ירידה בכינס של הרבה חברות והשטות של משקיעים מלקחת אשראי, גם אם הם מסוגלים לקבל אשראי אני חושב שישפיעו על שוק המגורים, בסגנונט הגבוה, סגמנט היוקרה, השוק ייהפך לשוק איטי וחלש, לפחות עד תום המשבר. ברמות הנמוכות-בינוניות של שוק המגורים צריך לחכות ולראות איזה תוכנית תציע הממשלה לזוגות צעירים, כחלופה למחיר למשתכן אני נוטה להאמין ששם הפגיעה תהיה פחותה.

שוק המגורים, יפגע פחות, אנשים צריכים לגור היכנסה. סביר שהמדינה תביא תוכנית חלופית לסייע לזוגות צעירים.”

אז מה בכל זאת מעניין אחרי שדיברנו על כל הסקטורים שנפגעו? ”המקום היחיד שגם בארה”ב וגם כאן לא ממש נפגע, זה הלוגיסטיקה. כל תחום ה-E-Commerce מייצר ביקוש גבוה מאוד לשטחי נדל”ן שקשור עם

כאמור המחירים גבוהים משמעותית. כבר לפני הקורונה ראינו לא מעט בניינים, שענו על הביקוש, ועכשיו עם הקורונה המצב של הסקטור בעייתי. הביקוש ירדו, השאלה בכמה.”

מה עם נדל”ן מסחרי, מרכזי קניות, קניונים? ”לפני הקורונה היתרון היחסי בענף מרכזי המסחר בישראל בהשוואה לארצות הברית, נבע משתי סיבות: רמת הבניה למטר בישראל היתה נמוכה משמעותית מזו שבארצות הברית שהוצפה בבנייה ב-20 השנים האחרונות; במקביל, הגידול הדמוגרפי הוא גבוה יותר בישראל מה שמוסיף ביקושים. משבר הקורונה פגע בפדיונות הענף הן בשל שיתוק המשק וחששות חלק מהציבור להסתובב במרכזים. מנגד כה הקניה של הישראלים מופנה כיום יותר למרכזים המקומיים. למרות העובדה שתחום ה-E-Commerce קיבל דחיפה רצינית, על חשבונם כתוצאה מהקורונה. אני חושש שבקניונים הסגורים, כתוצאה מחששות חלק מהציבור מבילוי, אפילו בקיץ תהיה פגיעה רצינית יותר בכמות המבקרים ובפדיונות. הפגיעה של הקמעונאים, תגרום לפגיעה גם בקניונים עצמם, כתוצאה מיכולת התשלומים הפוחתת. כאמור, להערכתי זה ישפיע יותר על חלק מהקניונים הסגורים.

ככל שמשקיע מאמין בהעלמות מהירה יותר של הקורונה, מה שנראה כרגע רחוק יותר, או מהגעת החיסונים המקווים בעתיד כך מניות המרכזים המסחריים עשויות להיות יותר מעניינות, ולהפך למי שמאמין למשבר קורונה ארוך וממושך, מניות מרכזים מסחריים פחות מעניינות.”

לסיכום פרק הנדל”ן, בוא נתייחס לנדל”ן למגורים. אחרי הקורונה ראינו הפחתה של מס רכישה למשקיעים, מאידך האבטלה מזנקת ולא ברור מתי תחזור ותרד, כיצד אתם רואים את ההשקעה בחברות הנדל”ן היומי למגורים בתל אביב?

”נגיד זאת ככה, משבר כלכלי בסגנון שאנחנו מצויים בו עם ירידת תוצר, עם אבטלה נרחבת ועם ירידה בכינס של הרבה חברות והשטות של משקיעים מלקחת אשראי, גם אם הם מסוגלים לקבל אשראי אני חושב שישפיעו על שוק המגורים, בסגמנט הגבוה, סגמנט היוקרה, השוק ייהפך לשוק איטי וחלש, לפחות עד תום המשבר. ברמות הנמוכות-בינוניות של שוק המגורים צריך לחכות ולראות איזה תוכנית תציע הממשלה לזוגות צעירים, כחלופה למחיר למשתכן אני נוטה להאמין ששם הפגיעה תהיה פחותה.

שוק המגורים, יפגע פחות, אנשים צריכים לגור היכנסה. סביר שהמדינה תביא תוכנית חלופית לסייע לזוגות צעירים.”

אז מה בכל זאת מעניין אחרי שדיברנו על כל הסקטורים שנפגעו?

”המקום היחיד שגם בארה”ב וגם כאן לא ממש נפגע, זה הלוגיסטיקה. כל תחום ה-E-Commerce מייצר ביקוש גבוה מאוד לשטחי נדל”ן שקשור עם





## איך להרוויח מההחלטה של בנק ישראל ומה השאלה שרוב המשקיעים לא שואלים?

האם הודעת בנק ישראל תשפיע באופן זהה על כול אגרות החוב הקונצרניות? או שמא יש דירוגים שיושפעו יותר מהחלטת בנק ישראל להתערב

היום, גם ללא התערבות בנק ישראל, וזאת על פי בחינת גובה המרווח הנוכחי אל מול ההיסטורי - 2.5%. על מנת להימנע מהסיכון, להשקיע דווקא בחברה הבודדת בה הסיכון עלול להתממש בשנים הקרובות, יש לוודא שההשקעה בקבוצת הדירוג נעשית באמצעות מכשירים מפורזים.

בארץ ניתן למצוא מגוון רחב של מדדים על שוק האג"ח הקונצרני המקומי, ובפרט מדדים שהדירוג של רוב אגרות החוב בהן הוא דירוג A. עם זאת משקיעים רבים לא שואלים את השאלה החשובה ביותר בהשקעה במדד אג"ח קונצרני והיא "כמה סדרות יש במדד?".

מדובר בנתון פומבי וגלוי שחושף שיש מגוון רחב של מדדים אשר כוללים רק 20 או 30 סדרות. השקעה באחד מהמדדים האלה עלולה להיות אכזבה גדולה למשקיע ברגע של פגיעה בסדרה בודדת שנכללת במדד. מאידך, ניתן למצוא מדדים הכוללים למעלה מ-100 סדרות אג"ח, בהן הסיכון הספציפי מחדלות פירעון של אגרת חוב אחת מתגמד.

### לסיכום

קיימת כיום הזדמנות יוצאת דופן להגדיל חשיפה לאגרות חוב קונצרניות בישראל, וברגש על כאלו אשר נכללות בקבוצת הדירוג A. בטרם השקעה במדד אג"ח קונצרניות מסוג זה, חשוב לבחון את מספר סדרות האג"ח שנכללות במדד. פיזור רחב מקטין את הסיכון ומגדיל את הסבירות ליהנות מהמרווח הגבוה. על פי תפיסתנו המקצועית, השקעה במדדים עם מתחת ל-100 סדרות אג"ח מגלמת סיכון גבוה שאינו מצדיק את הפיצוי. ||

מדד סולידי בעל דירוג ממוצע AA-, עומד על פחות מ-2%.

חשוב להבין שסביבת המרווחים הזו נותרת גבוהה מכיוון שבהחלט קיים סיכון ריאלי בחלק מן החברות. אך ברומה לאירועים קודמים שחוינו בשוק ההון, בגלל מספר חברות בודדות המשקיעים דורשים תוספת תשואה גורפת מכל אפיק אגרות החוב באותה קבוצת דירוג (A).

במילים אחרות, גם בתסריט של חדלות פירעון ומחיקת חוב של 3% בקבוצת דירוג A, בכל שנה, השקעה באפיק עדין צפויה לתת תשואות עורפות על פני השקעה במדדים קונצרניים סולידיים, ובוודאי על פני השקעה באפיק אג"ח מדינה.

ואם נכנס לעומק המספרים: מכיוון שסך החוב של קבוצת ה-A עומד על כ-60 מיליארד שקלים, מחיקה מלאה של חוב (לא רק "תספורת") של כ-2 מיליארד שקל בכל שנה, עדיין תהיה עדיפה על פני השקעה במדדים הסולידיים. חשוב לציין שגם בשנים שהגיעו אחרי משבר 2008, שהיה משבר עצום בחברות לא חוינו במצטבר מחיקות חוב שהגיעו למימדים של 2 מיליארד שקל בממוצע.

### רוצים להקטין סיכון להיפגע מחדלות פרעון | זו השאלה שצריך לשאול!

"כמה סדרות יש במדד?"

רק התשובה לשאלה הזו תשמור על הכלל החשוב ביותר בהשקעות - פיזור! כפי שצינו, השקעה באגרות חוב בקבוצת דירוג A היא מאד אטרקטיבית

גבוהה עלולות להתקשות לגייס חוב נוסף או להגדיל את הוצאות המימון שלהן על מנת לייצר המשכיות עסקית רציפה. סיכון זה עלול להביא בסופו של דבר לפגיעה בחברות, שתחייב אותן לנקוט במהלכי התייעלות.

זו הסיבה שבנק ישראל, ברומה לבנקים המרכזיים בארה"ב ובאירופה, מעוניין לשמר רמה "סבירה" של מרווחים או תשואות גלומות. המטרה היא ששינויים בשוק ההון, ברגש על שינויים בשוק החוב הקונצרני בישראל, לא יביאו למשבר ריאלי במשק.

### עד כמה דרמטית ההחלטה של בנק ישראל?

בנק ישראל הודיע שירכוש אגרות חוב קונצרניות בקבוצת דירוג A מינוס ומעלה, בהיקף של 15 מיליארד שקלים. אם נבחן רק את אגרות החוב בקבוצת דירוג ה-A נגלה כי סך החוב של אגרות חוב אלו בשוק עומד על כ-60 מיליארד שקלים בלבד, ולמעשה אם שליש מתוך תוכנית הרכישה של אותם 15 מיליארד שקלים תופנה לקבוצה זו מדובר על רכישה של כ-10% מהחוב של החברות מקבוצת ה-A.

לכן, להערכתנו המרוויחות העיקריות מהמהלך, הן אגרות חוב מקבוצת ה-A, אלו שכיום, גם אחרי העליות שנרשמו, עדיין נותנות פיצוי מאד גבוה ברמות מרווחים של כ-5%, ביחס לאגרות החוב הממשלתיות. כאמור, שיא של עשור.

### עד כמה הפיצוי היום דרמטי?

המרווח של אגרות חוב בקבוצת A עומד על כ-5% בעוד מדד תל בונד 20, שנחשב

בכל מהלך השקעה צריך למצוא את האיזון בין פוטנציאל הרווח לגובה הסיכון, או במילים אחרות לייצר משוואה כראית של סיכון מול סיכוי.

הודעת בנק ישראל בשבוע שעבר לפיה בכונתו להתחיל להיות מעורב בשוק האג"ח הקונצרני בישראל, עשויה להיות דרמטית לשווקים: מצד אחד, היא טומנת בחובה פוטנציאל רווח גדול עקב זרימת הכספים המסיבית לאפיק, אולם מצד שני השקעה באג"ח קונצרני כוללת גם מרכיב סיכון שחשוב לדעת כיצד להפחית.

### שוק הקונצרני בעקבות משבר הקורונה

נתחיל עם קצת רקע. מאז משבר הקורונה שוק האג"ח הקונצרני בישראל חטף מכה קשה. למעשה חלק גדול מאגרות החוב ירדו למחירי שפל של שנים, והפיצוי אותו דורשים כעת המשקיעים, שהינו למעשה מרווח התשואה מעל האג"ח הממשלתי, הגיע לשיא היסטורי של יותר מעשור.

פתיחת המרווחים הזו מגלמת סיכון גבוה בעיקר בחברות בקבוצת דירוג A, אשר מחד, אינן החברות הבטוחות ביותר (דירוגים AAA-AA), אבל מצד שני הן רחוקות מספיק מלהיחשב כאג"ח שאינן בדירוג השקעה (BBB- ומטה). פתיחת המרווחים מעידה כי המשקיעים דורשים פיצוי גבוה להשקעה באפיק.

הדרישה לפיצוי גבוה מהחברות, כלומר תשואות גבוהות על השקעה באגרות החוב האמורות, עלולה לייצר סחרור במשק, שכן עלות גיוס החוב הופכת יקרה מאוד עבור חברות אלה. גם חברות עם יכולת החזר





אודי אלוני | האופטימיסט

# להיות פסימי כשכולם אופטימיים

**אודי אלוני בראיון למיכאל מירו - צריך להסתכל גם על סימני אזהרה שיכולים להגיע, ולהיות הפוכים ממה שכולם חושבים - גם אופטימיסט צריך להסתכל למציאות בעיניים ולזהות מצבים משתנים. במסגרת טור האופטימיסט, אנחנו מביאים הפעם ראיון שנערך עם אודי אלוני, בעלים ומנכ"ל משותף של AdvizerLand-FUNDER | את הראיון ערך מיכאל מירו**

העליות שבעצם רוב הכלכלנים באו ואמרו חבר'ה העליות לא מחוברות למציאות והמציאות היא כל כך קשה והעליות כל כך דרמטיות שזה לא נראה לנו.

אנחנו רצינו להסביר למה חוסר הגיון הוא מאוד הגיוני. כשהשווקים בבעיה וכולנו רוצים להגן על הנכסים שלנו מה אנחנו עושים? קונים ביטוח!! הביטוח בשווקים זה בעצם אופציות כנגד ירידות וכשכולנו קונים אופציות כנגד ירידות יש מישהו שמוכר לנו את האופציות האלה והמוכר יש לו אינטרס אחד, לא לשלם את מקרה הביטוח. וברגע שהוא, דוחף את כולם כלפי מעלה אז הוא לא משלם את הביטוח."

מי היו הגורמים שרצו שהשווקים יעלו?

"הגורם הראשון שלא רצה שהשווקים ירדו זה המנהיגים. ויש לנו מנהיג אחד שיושב בארצות הברית ולידו יש את הבנק המרכזי של ארה"ב, והם שפכו כסף ברמה היסטורית. אלה סכומים שאני אפילו לא יכול להגיד לך במילים. ברמה הכי פשוטה, הם לקחו עשרים אחוז מהתל"ג של ארה"ב וחילקו, בכל מיני צורות: חלק חילקו ישירות לדואר של האנשים, חלק קנו

"לאט לאט ככל שהתקדם הזמן והנפילות היו יותר ויותר חזקות באנו ואמרנו חבר'ה המחיר כל כך נמוך שזה זמן מצוין להשקיע, גם אם יהיו עוד ירידות ולא ידענו אם יהיו ירידות, תתחילו להשקיע במנות. אם יהיו ירידות אם יהיו עליות, תתפסו את סביבת המחיר הזאת כי זאת סביבת מחיר שכנראה היא מאוד מאוד אטרקטיבית ברמה הכלכלית.

לאט לאט התחילו עליות ובאפריל ראינו עליות מאוד מאוד יפות והתחלנו להיות מאוד מאוד אופטימיים. הכתבות האלה מנסות להסביר תופעה שהיא תופעת

איזושהי בעיה כספית - תמשכו את הכסף. תמשכו תשימו בצד כסף ליום סגריר. הם זקוקים לכסף שיהיה להם לביטחון.

לצעירים אמרנו אל תיגעו אל תעשו שום דבר. להפך, תנצלו את הירידות כי הירידות האלה כל כך חדות שמן הסתם אנחנו לא יודעים מתי יבואו עליות, אבל, בתקופות כל כך כאוטיות ומחירים כל כך נמוכים שווה להתחיל להשקיע.

לא לה שבאמצע אמרנו תשמעו אל תעשו שום דבר, אל תוסיפו אל תפחיתו פשוט תשבו ואל תזוזו. אלה היו העצות בתחילת הדרך." ואיך הדברים קרו במציאות?

אני יכול להגיד שכבר בפברואר עם מי שדיברנו, אמרנו לו שהשווקים מאוד גבוהים. מי שצריך את הכסף או שחושש ממה שקורה בסין, או מגורם אחר. הרי בזמנו הקורונה התחילה בסין וזה היה משהו שקורה לסינים לא לנו. אבל מי שחשש אמרנו לו תפחית סיכון לא צריך להיכנס ללחץ.

ואז הגיעו הימים של מרץ, שבהם השווקים חטפו חזק - באירופה, בארצות הברית, בישראל. אנחנו חילקנו את המשקיעים לשלושה סוגים: מבוגרים, צעירים וגילאי ביניים.

למבוגרים הצענו שאם יש לכם

מיכאל מירו משוחח עם אודי אלוני המנכ"ל והמייסד של FUNDER, בעקבות הניתוחים שנעשו על-ידי אלוני, על התנהגות שוק ההון בתקופת הקורונה.

בשבועות הכבדים של הקורונה ראינו המון ניתוחים והערות שונות, בין היתר על השווקים. אנחנו משוחחים עם אודי אלוני, מנכ"ל ובעלים משותף של FUNDER שביצע לא מעט ניתוחים על השווקים בתקופת הקורונה. אודי מגדיר עצמו כאופטימיסט שמתחיל להיות מודאג כשהפסימיסטים מתחילים להיות אופטימיסטים. אנחנו בתקופת הקורונה, ואחת הבעיות המרכזיות היא מה לעשות עם הכסף? מה יקרה בעתיד? הרבה אנשים בכלל הוציאו את הכסף מהשווקים, אז מה אתה מייעץ כמי שבקיא בנושא?

"מי שמשקיע בשוקי ההון צריך להבין שמדובר במהלך לטווח ארוך, והייתי מוסיף מאוד. מי שמגיע לשוקי ההון, בעיקר בתחום המניות, והוא נלחץ מירידה כזו או אחרת, אז כנראה ששוק ההון זה לא בדיוק המקום בשבילו.



כשהפסימיסטים ביותר מתחילים להיות אופטימיסטים. איך אני יודע שזה מה שקורה? אני מסתכל סביבי, אני גם קורא אתרי אינטרנט מתחרים, קולגות שלי. כשהם היו פסימיים, אנחנו היינו אופטימיים מאוד. היום הם מתחילים להיות מאוד אופטימיים... זה סימן ראשון לאזהרה

אגרות חוב ממשלתיות, קונצרניות בעצם פיזרו הרבה מאוד כסף. לא פעם אמרו לי, 'כן אתה צודק, אבל זה בגלל שמפזרים כסף', מה אכפת לי למה אני צודק? הרי אני אמרתי שמפזרים כסף וצריך להקשיב לזה להבין את זה, אם מפזרים כל כך הרבה כסף אז הסיכוי שהשוק ירד הוא נמוך".

**הגורמים האלה עדיין קיימים?**

"אני רוצה עכשיו לקחת את האופטימיות הקוסמית הזו שהיינו בה מאמצע מרץ, ולהכניס למשוואה קצת דברים פחות אופטימיים. אני מנסה להעריך מה יקרה להבא, למרות שאמרו לי כולם אל תעשה את זה. צדקת, חזית שהשוק יעלה, זהו - תסגור את הסיפור, אל תנסה לנחש הלאה".

**אסור להמר פעמיים**

"נכון, אבל הרעיון שלי הוא לא להיות צודק, אלא לעזור לאנשים. אם אני מנסה לעזור לאנשים אני צריך לבוא היום ולהגיד להם מתי הגל האדיר הזה של העליות צפוי להתמתן, ולהיות מתוקן כלפי מטה. יש לי כלל אחד מאוד ברור איך אני צופה שהגל הזה מסתיים. דבר ראשון, כשהפסימיסטים ביותר מתחילים להיות אופטימיסטים. איך אני יודע שזה מה שקורה? אני מסתכל סביבי, אני גם קורא אתרי אינטרנט מתחרים, קולגות שלי. כשהם היו פסימיים, אנחנו היינו אופטימיים מאוד. היום הם מתחילים להיות מאוד אופטימיים, הם מתחילים להגיד שהרזרבות של הפד התמלאו מחדש, ויש עוד המון נשק בקנה של טראמפ, ויגיע עוד כסף. זה סימן ראשון לאזהרה. הדבר השני זה שאנחנו מתקרבים לרגע שיהיה חיסון למגיפה. מדברים על סביב אוקטובר כמה חודשים לכאן או לכאן. זה ממש קרוב. וזה סימן אזהרה מאוד מאוד גדול".

**למה אזהרה הרי כולם מחכים לחיסון זה יוציא את כל העולם מהמשבר**

"זה בדיוק שלא! החיסון יזכיר לנו שאנו במשבר. למה? כי היום הממשלות מופיסות הרבה מאוד

כסף. הן יודעות שאין ברירה. אין עדין חיסון, אנשים לא יכולים לעבוד כמו שהם עבדו והמרוויחות העיקריות זה חברות הטכנולוגיה שמטיסות את השווקים אבל כל השאר דפוקים. כולנו נדפקנו חוץ מ-7-8 חברות גלובאליות עצומות שמרוויחות מהמצב והן מטיסות את השווקים.

אבל כשיהיה חיסון הממשלות ירפו מהעזרה, כי הם יגידו יש חיסון צאו לעבודה, מה אתם רוצים מאיתנו אנחנו ביזבזנו את כל המאגר שלנו. זה הפחד שלי. החיסון הוא הפחד שלי כאופטימיסט בשוק, בעוד שהפסימיסטים מחכים לזה כדי להיכנס לשוק".

זה ממש מזכיר לי את המודל של כהנמן וטברסקי על רציונאליות מוגבלת שאנשים מבניסים ענייני רגש לתוך ההחלטות שלהם לקבלת ההחלטות. מקבלים החלטות תוך הפעלת רגש לכן זאת רציונאליות מוגבלת "הרבה מההחלטות שלנו מוכוונות רגש, אבל זה קורה בעיקר אצל הפחות מקצועיים. המקצועיים לא לוקחים את ההחלטות ברמה ריגשית, יש עליהם לחצים אחרים אולי, לא ריגשיים. כשמנהל השקעות של קרן פנסיה לוקח החלטה, או יש לו את הבוס שלו שיכול להציק לו ולהגיד לו טעית או לא טעית, יש ועדת השקעות, יש את בעלי המניות. יש לחצים אבל יש הרבה מאוד גופים שהם מאוד מוטי כסף ולא מוטי רגש, וברגע שהם מעלים את השוק וקונים מניות הם לא עושים את זה כי הם מרגישים יותר טוב ממני או ממך מבחינת קורונה, הם גם מפחדים אבל הם מבינים שהם יכולים להרוויח. לכן, לדעתי מציאת החיסון זה רגע מאוד מאוד קריטי בשווקים. השווקים יכולים לעשות תנועה חדה למעלה ברגע מציאת או הכרזת החיסון כמו שמגלים נפט, וברגע שמגלים נפט מה קורה, כולם קופצים המנייה עולה ואז אחרי כמה ימים כולם מבינים שהחברה שגילתה נפט בעצם



"

**כשיהיה חיסון הממשלות ירפו מהעזרה, כי הם יגידו יש חיסון צאו לעבודה, מה אתם רוצים מאיתנו אנחנו ביזבזנו את כל המאגר שלנו. זה הפחד שלי. החיסון הוא הפחד שלי כאופטימיסט בשוק, בעוד שהפסימיסטים מחכים לזה כדי להיכנס לשוק**

"

צריכה עכשיו לחפש מי שייתן לה כסף לבנות את האסדה להוציא את הנפט. 'למצוא את הנפט' זה קל, להוציא אותו זה קשה זה דורש מיליארדים.

אם וכאשר ימצא החיסון, כולם יהיו בהתלהבות, ויהיה איזשהו מהלך חזק למעלה. אבל אחרי העליה הזו כולם יבינו שצריך לייצר אותו, צריך לפזר אותו, צריך לתת אותו ועד שכולם יקחו אותו, ועד שהוא ישפיע, כל זה כשהממשלות ירפו מהעזרה שלהם ואז כולנו נגלה שאנחנו בעצם לא במשבר בריאותי, אנחנו במשבר כלכלי שאת המשמעויות שלו אנחנו כבר יודעים היום אבל עדיין לא לגמרי לא עד הסוף".

**אלא אם כן, הממשלות יגידו שהן שמות כסף על החיסון כי רוצה אותו לעצמי ואז יכול להיות שתהיה השקעה גדולה של מדינות, ולא של איזה משקיע פרטי, זאת אומרת שמדינות תגדנה זה דחוף לנו - קחו את הכסף, זה יאייץ תהליכים**

"יש מלחמת עולם כרגע. מאחורי הקלעים ארצות הברית רוכשת את רוב המלאי של תרופת הרמדיסיביר, שהיא התרופה היחידה שהוכחה במחקרים כיעילה לקיצור זמן המחלה. היא רוכשת את הכל לא נותנת לאף אחד כמעט חלק בעניין הזה, מה שאומר שהאמריקאים ידעו להוציא את עצמם מהמחלה הזאתי טיפה יותר טוב ברגע שהמלאי הזה יהיה בידיהם. יש גם מלחמה למי יהיה לו ראשון את החיסון".

**אז אני מבין שבעצם הסיפור הוא החיסון, החיסון הוא לא הבטחה שחינה אנחנו יוצאים למקום טוב אלא זה יכול להיות גם בעיה. תסביר**

"יש מלחמת עולם בשני מובנים, גם בנושא החיסון וגם בנושא התרופה. התרופה היחידה שהוכחה זה הרמדיסיביר, כל המלאי שלה עד סוף השנה נקנה על ידי ממשלת ארצות הברית, וזה ייתן להם יתרון יחסי.

מבחינת החיסון יש בעצם

שלושה גורמים שאני לפחות עוקב אחריהם, והם מאוד רציניים בחיסון: הגרמנים, האנגלים והאמריקאים. האנגלים והאמריקאים כבר התחילו לייצר את החיסון, שים לב כבר יש להם חיסון למיליוני אנשים, רק מה שעוד אין להם אישור לפזר את החיסון הזה. יש אנשים בעולם שכבר התחילו לקבל את החיסון, אבל לא יודעים מה רמת הבטיחות של החיסון ובגלל זה לא נותנים אותה לאנשים בריאים בקצב גבוה עוד אין אישור. אבל ברגע שיהיה אישור יתחיל מרוץ החיסון מי מתחסן ראשון, האמריקאים רצו לגנוב לגרמנים את ההמצאה עוד לפני שהם אפילו הצליחו לסיים את ההמצאה שלהם ומרקל עצרה את זה אבל יש ממש מלחמה.

במלחמה הזו גם לישראל יש לה איזשהו תהליך של פיתוח חיסון אבל אני לא מאמין שמי מהמאשרים שזה אירופה או ארה"ב יתנו אישור - גם אם יהיה לישראלים חיסון לא יתנו להם את האישור הזה, פשוט ככה כדי לא לתת לנו את להיות אלה שמרוויחים מהחיסון הזה".

**זאת הפוליטיקה הרפואית, וזה עצוב אבל יותר מדיאוג זה מה שאתה אומר אודי, מהניסיון שלך אתה אומר, שימו לב תבינו שמציאת החיסון זה לא בהכרח יגרום מהלך עליות בשווקים לאורך זמן**

"לא זה לא. זה לא איתות הכניסה שלכם לשוק, זה איתות הורדת הדרגה, הורדת רמת הסיכון, אני למשל ב-23 למרץ העברתי את הקרן השתלמות שלי מכללית למנייתית. ברגע שיכריזו על חיסון אני מעביר אותה חזרה לכללית. אני לא יוצא מהשוק כי אני לא יודע באמת, אני לא נביא, אני לא יודע אם תהיה נפילה או לא, נדע אולי יותר קרוב לזמן ההתרחשות. אבל אני יודע שנצטרך להוריד רמת סיכון כי בכל זאת השווקים רצים לא מעט זמן וגומעים הרבה מהתשואה העתידית שהם היו אמורים לתת לנו".

# מיליארד ש"ח\* אינם טועים



ילין לפידות (2D) 30/70 5121728

הקרן חוגגת 5 שנים לפעילותה<sup>1</sup>  
במקום ה-1 בתשואה בקטגוריה<sup>2</sup>

— 20.70% —

תשואה ב-60 החודשים האחרונים 1.7.15-30.6.20

טלפון: 03-7132333 | [www.yl-invest.co.il](http://www.yl-invest.co.il) ילין לפידות קרנות נאמנות

(1) תאריך הקמת הקרן ב-30.6.15. (2) מקום ראשון בתשואה בקטגוריה ב-60 החודשים האחרונים 1.7.15-30.6.20, כתוצאה משינוי בהוראות הדין, החל מיום 01.01.2016 הקרן נכללת בקטגוריה "אג"ח בארץ - כללי, אג"ח כללי בארץ - עד 30% מניות". הקרן במקום הראשון מבין 69 קרנות היכולות להציג תשואה לתקופה זו. יובהר, כי לצורך חישוב מספר הקרנות בקבוצה זו, נלקחו בחשבון כל הקרנות שהיו עובר למועד כניסת העדכון לתוקף מסווגות תחת הקטגוריה "אג"ח בארץ- כללי" בדרגת חשיפה למניות שמבטאת חשיפה מרבית של עד 30%. פרופיל החשיפה (2D) - חשיפה של עד 30% למניות, חשיפה של עד 120% למט"ח בערך המוחלט. אין לראות בדף זה המלצה ו/או ייעוץ לרכישת יחידות בקרן, רכישת יחידות בקרן תיעשה עפ"י תשקיף ודיווחים מיידים שבתוקף בלבד. אין לראות באמור לעיל כהתחייבות מנהל הקרן להשגת תשואה כלשהי. אין בתשואות ומיקומי הקרן בעבר כדי להעיד על תשואות ומיקומי הקרן בעתיד. \*היקף הנכסים נכון לתאריך ה- 02.07.20 הוא 1,018,962,408 ש"ח.