



The Harel Center for Capital Markets Research
Coller School of Management
Tel Aviv university

על ההבדלים בין בתי השקעות לחברות ביטוח בחסכון ארוך טווח

אפריל 2024

דן וייס ונעמי שפירר בלפר

עוזר מחקר: נועם דותן

שני סוגי חברות מנהלות חסכון ארוך טווח – קצת היסטוריה

- באירופה ובארה"ב, חברות ביטוח מתמקדות במוצרים עם רכיב ביטוחי ובתי השקעות מובילים בניהול השקעות ותוכניות אישיות (401(k) ו IRA בארה"ב)
- אין כמעט חפיפה במוצרים המוצעים לחוסכים
- בישראל, הן חברות ביטוח והן בתי השקעות מציעים אותם מוצרי חסכון ארוך טווח
- הסיבה העיקרית: רפורמת בכר (2005), שהביאה לסיום הבעלות של הבנקים על קופות הגמל וקרנות ההשתלמות וכן על קרנות נאמנות

אפקט הבעלות/שליטה

- הכוונת ניהול ההשקעות – במרבית בתי ההשקעות ע"י הבעלים, בחברות ביטוח ע"י מנהלים שכירים.
- בעלי שליטה אינם חוששים מפיטורים ויכולים לקחת יותר סיכונים.
- התנהגות עדר – חלק ממנהלי השקעות שכירים נוטים להיות "מוכווני מניעה" (prevention-oriented), נמנעים מסטיות גדולות מהתיק הממוצע בשוק, כדי להימנע ממקום אחרון בטבלת התשואות.
- מקום ראשון – חלק ממנהלי השקעות בעלי שליטה שואפים להיות ראשונים בטבלת התשואות (להבדיל מ"שליש עליון" של הטבלה).

נשווה חברות ביטוח ובתי ההשקעות:

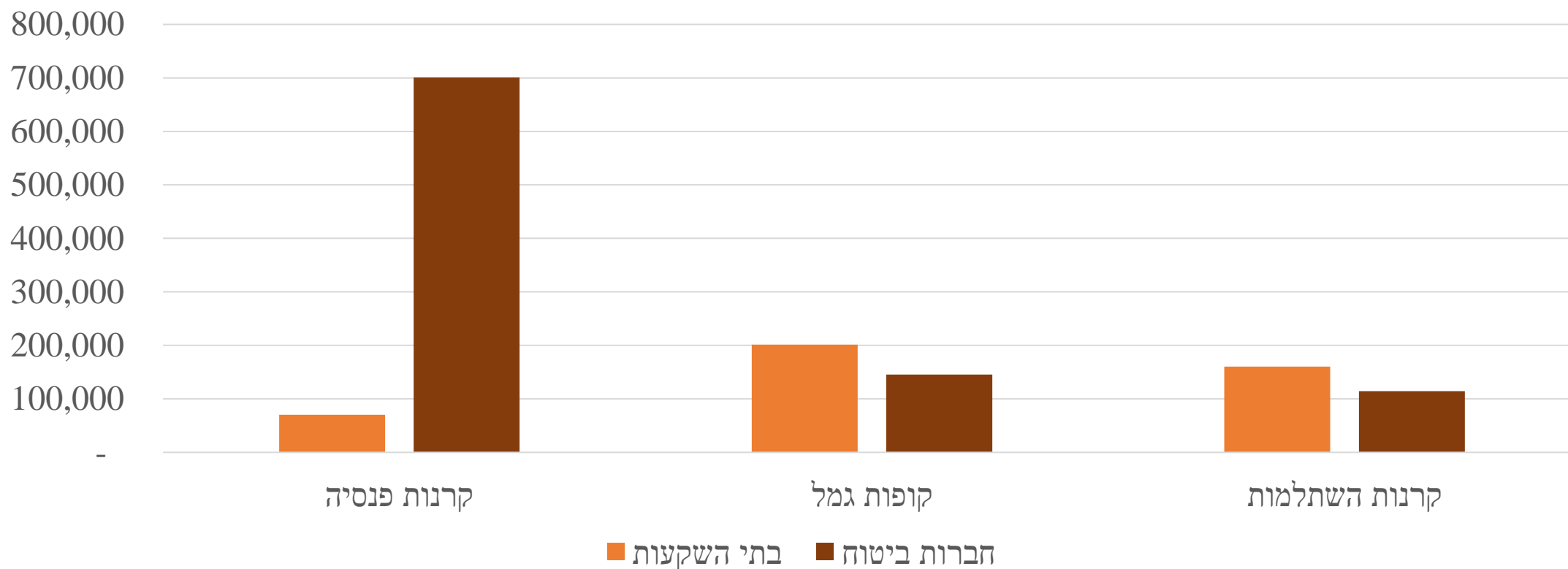


מקור הנתונים: דוחות כספיים של החברות, גמל נט, נתוני רשות שוק ההון ביטוח וחסכון

כולם מציעים את כל המגוון - חברות ביטוח מתמחות בפנסיה, בתי השקעות בגמל והשתלמות

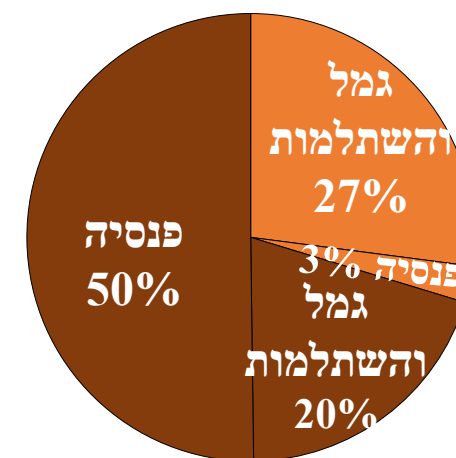
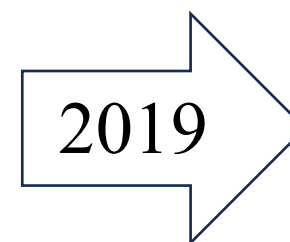
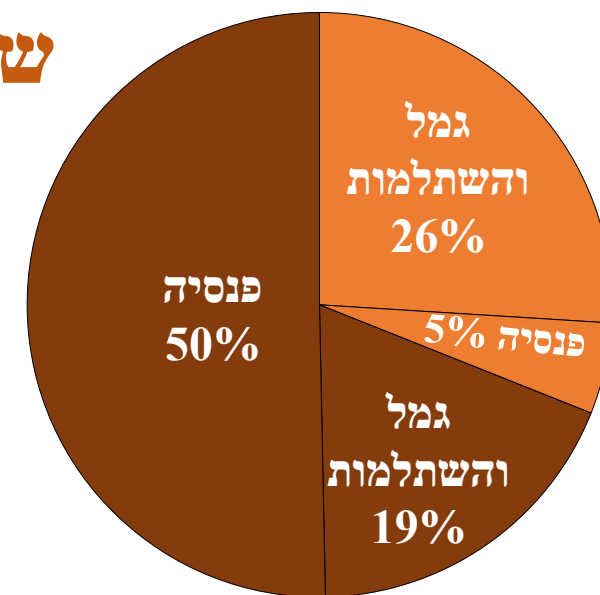
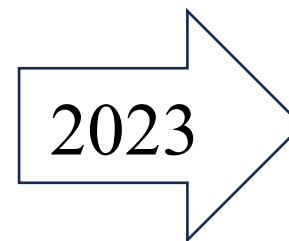
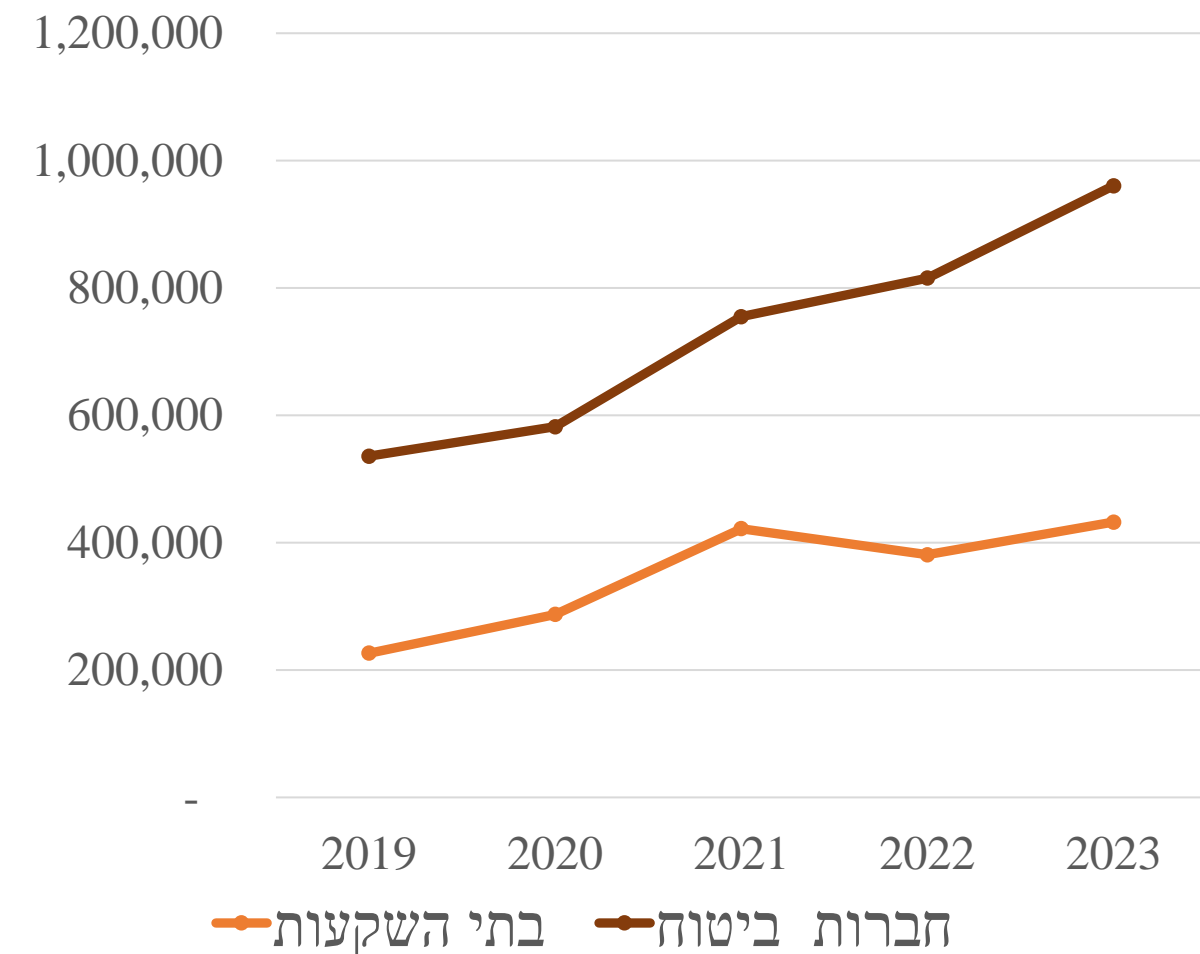
מיליוני ש"ח

תמונת מצב 2023



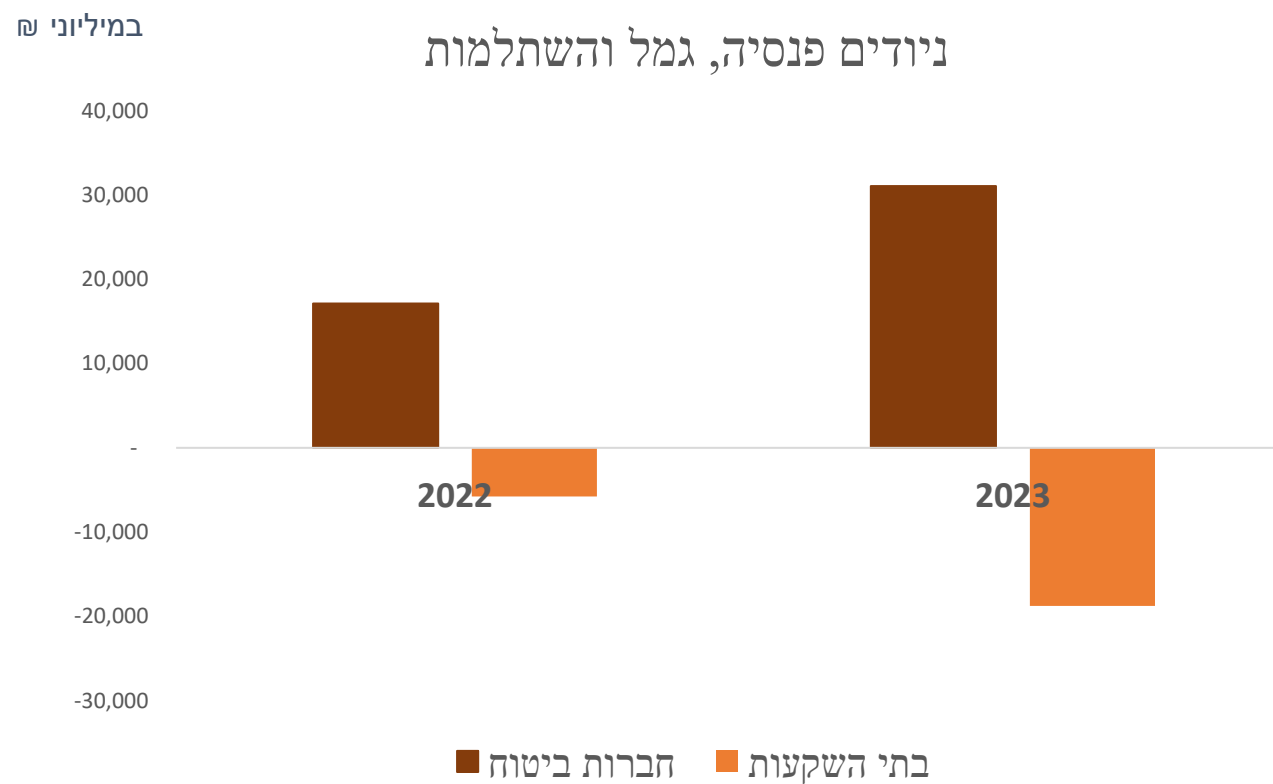
שינוי מזערי בנתחי השוק של בתי השקעות וחברות ביטוח

התפתחות סה"כ נכסים מנוהלים – פנסיה, גמל והשתלמות מיליוני ש"ח

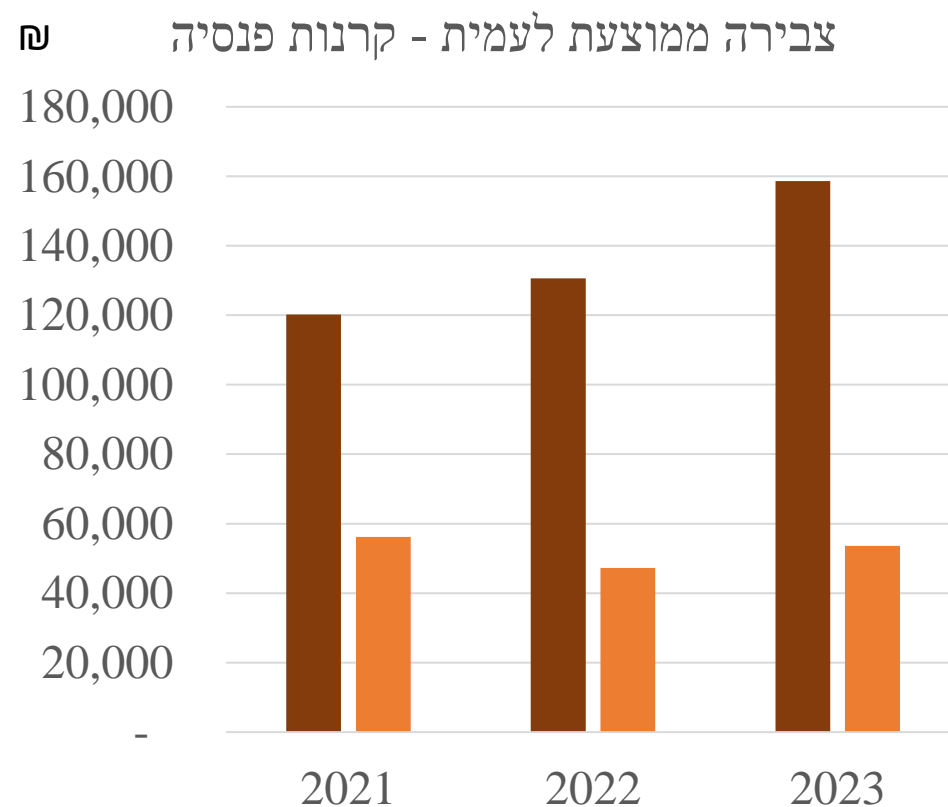
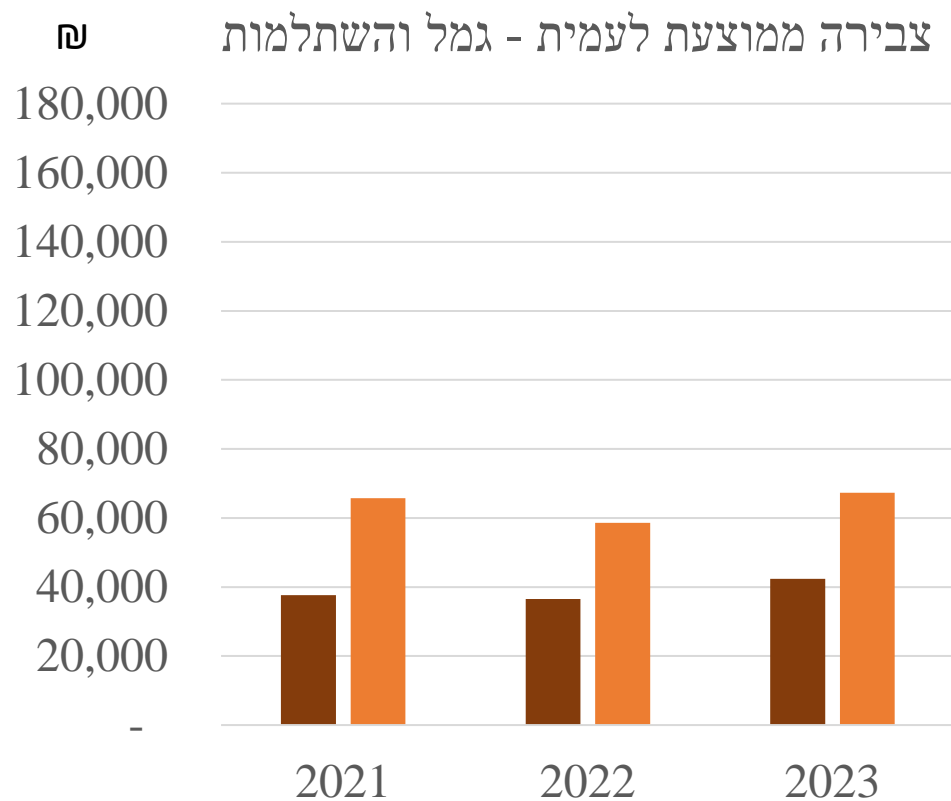


ניודים –

זרימת כספים נטו לחברות הביטוח בשנתיים האחרונות

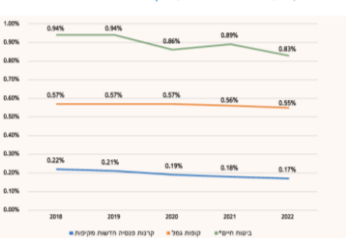


צבירת גמל והשתלמות לעמית גבוהה יותר בבתי השקעות, צבירת פנסיה לעמית גבוהה יותר בחברות הביטוח

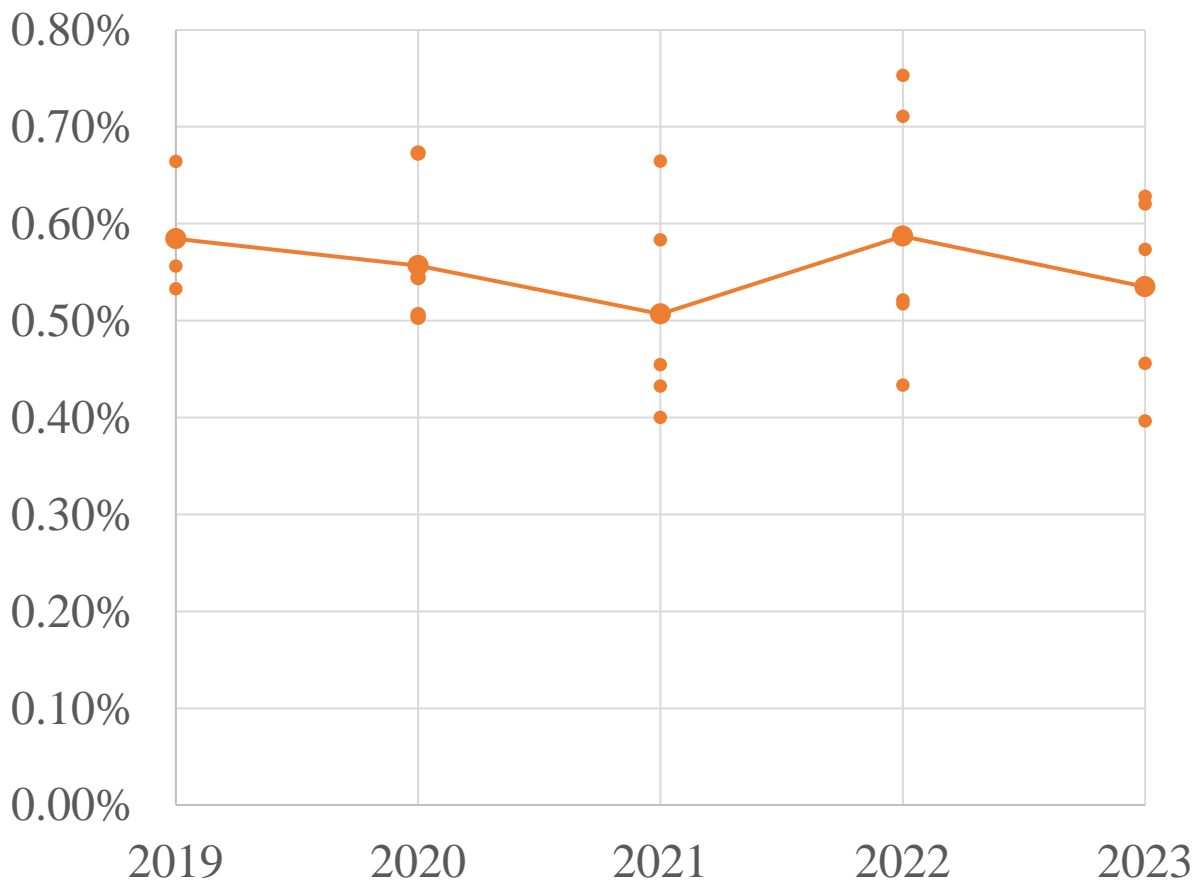


■ בתי השקעות ■ חברות ביטוח

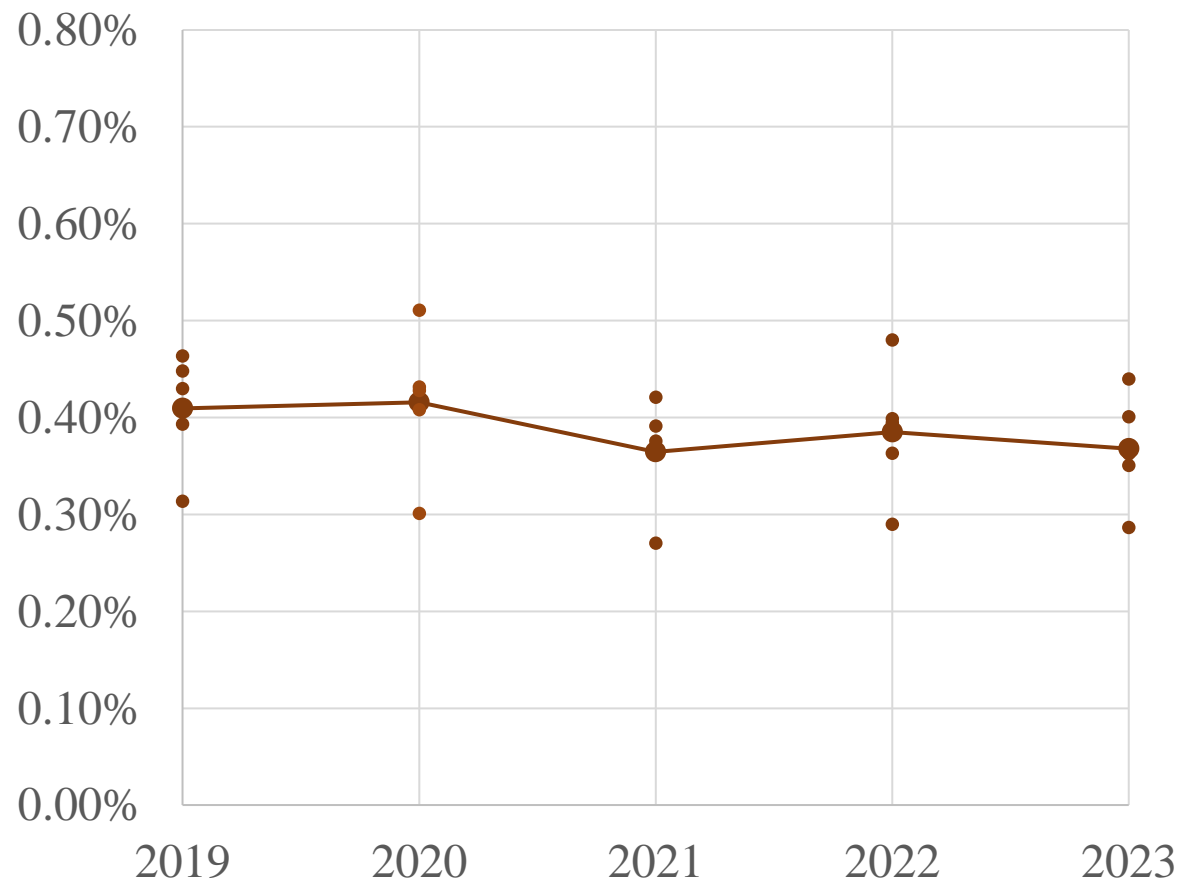
הכנסות מדמי ניהול ביחס ליתרת נכסים המנוהלים גבוהות בתי השקעות לעומת חברות ביטוח בשל תמהיל נכסים שונה



בתי השקעות



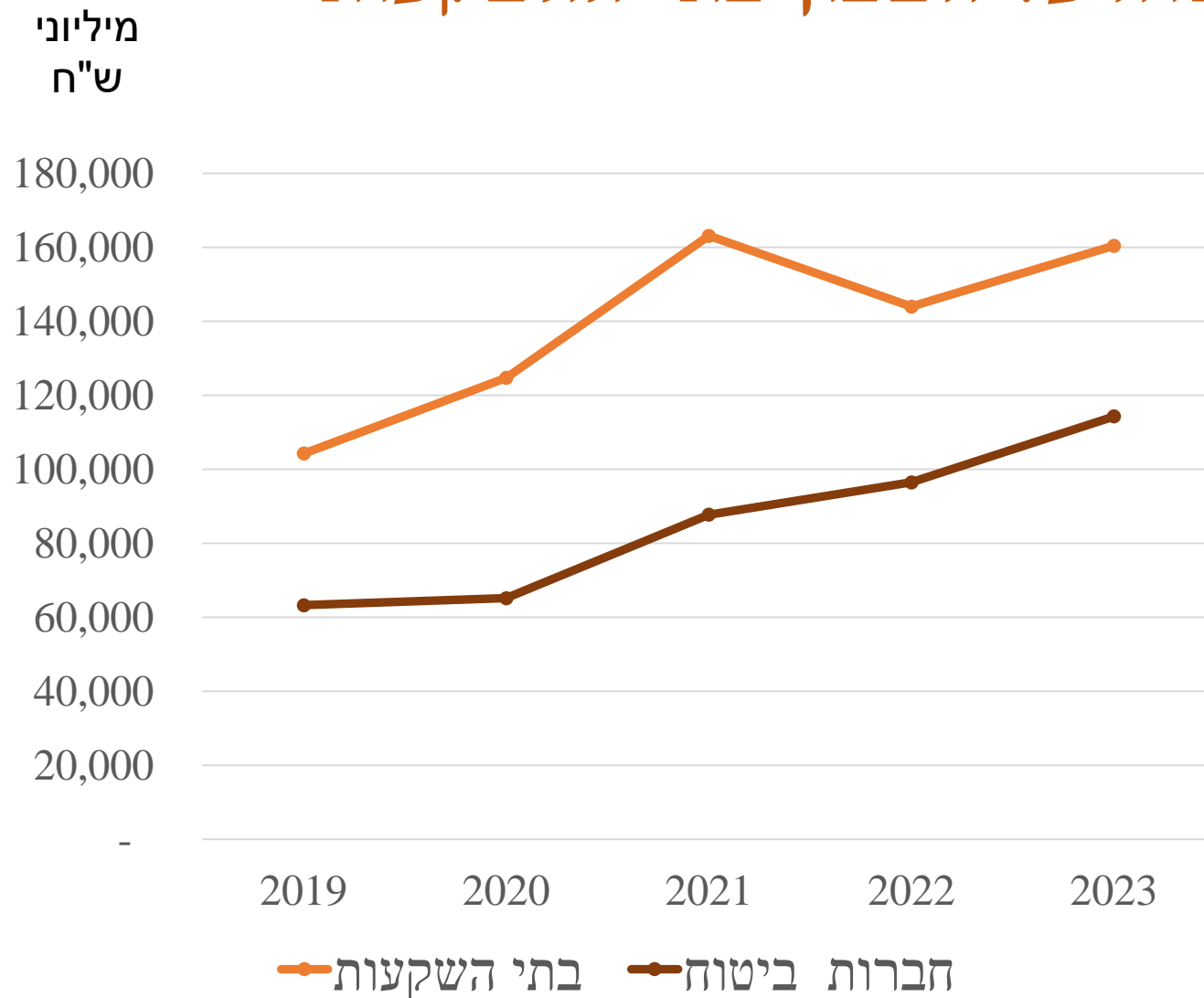
חברות ביטוח



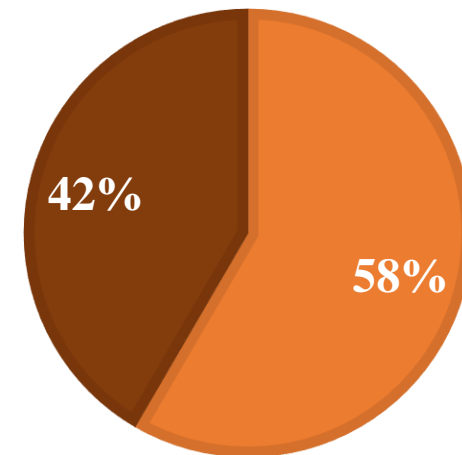
פוקוס על קרנות השתלמות

- מוצר שמוצע ע"י כל החברות
- המוצר סמי - חובה (הסכמי עבודה)
- מאפשר השוואה בין חברות הביטוח לבתי ההשקעות
- נשווה קרנות השתלמות במסלול כללי ובמסלול מניות

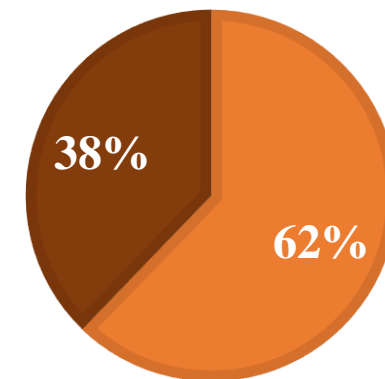
צמיחה בנכסים המנוהלים של קרנות ההשתלמות בחברות הביטוח על חשבון בתי השקעות



2023



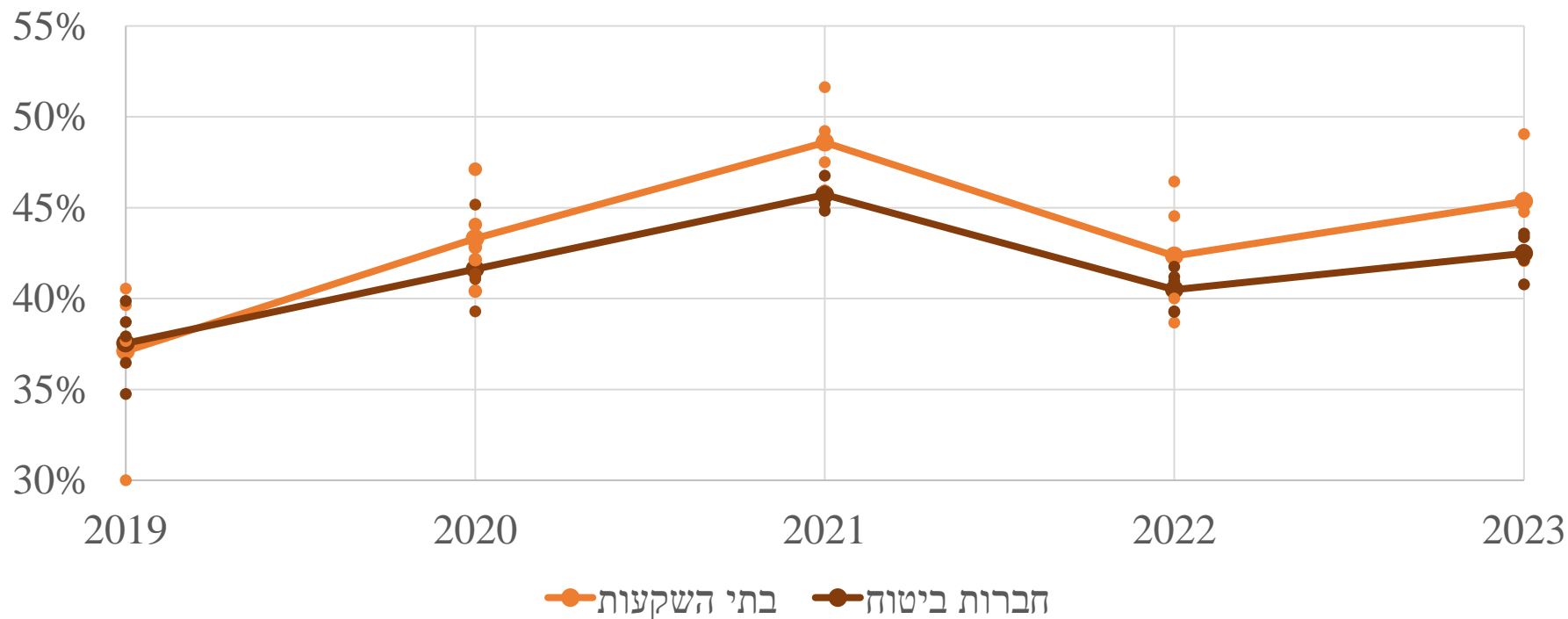
2019



מבנה תיק - 1

אחוז החשיפה למניות גבוה יותר בבתי השקעות,
חברות הביטוח דומות זו לזו בחשיפה למניות

אחוז חשיפה ממוצע למניות בקרנות השתלמות מסלול כללי



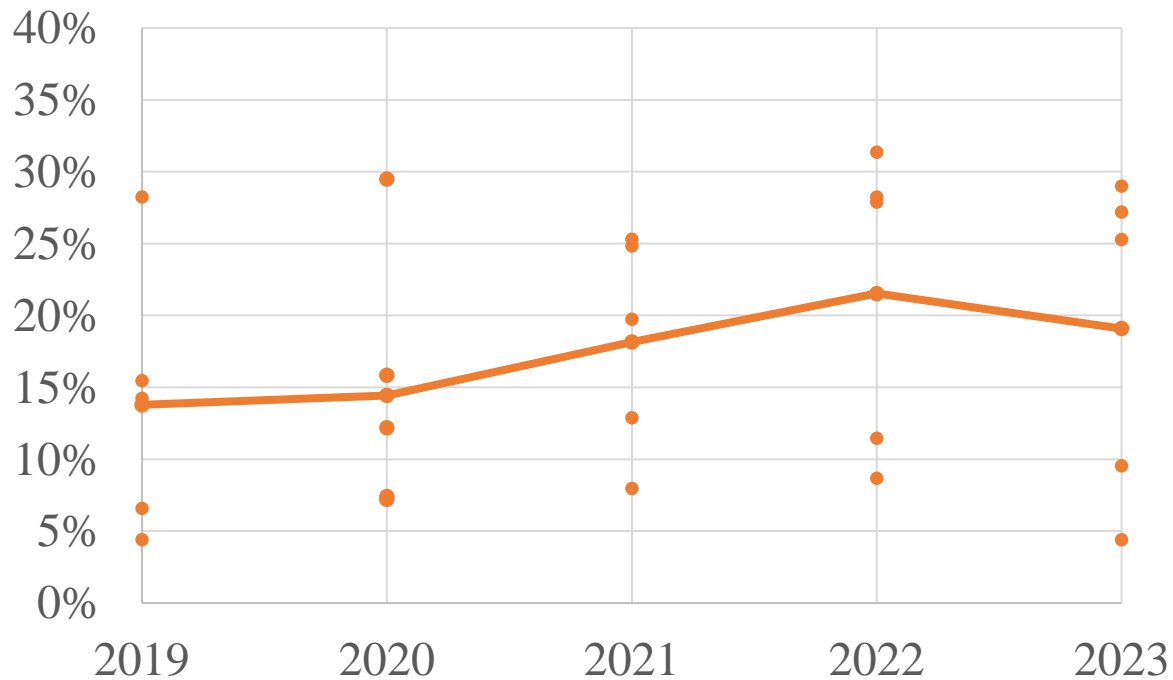
↑
סיכון

מבנה תיק - 2

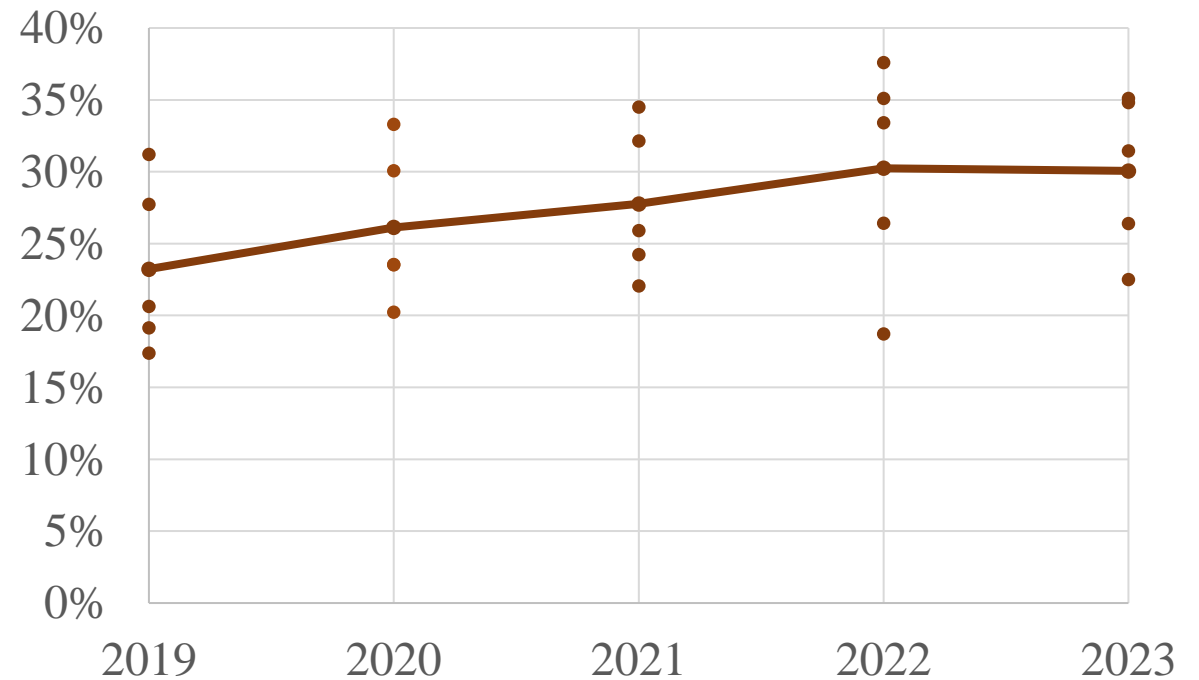
השקעה בנכסים לא סחירים גבוהה יותר בחברות הביטוח,

גישות שונות בבתי השקעות

אחוז נכסים לא סחירים בקרנות השתלמות מסלול כללי
בתי השקעות



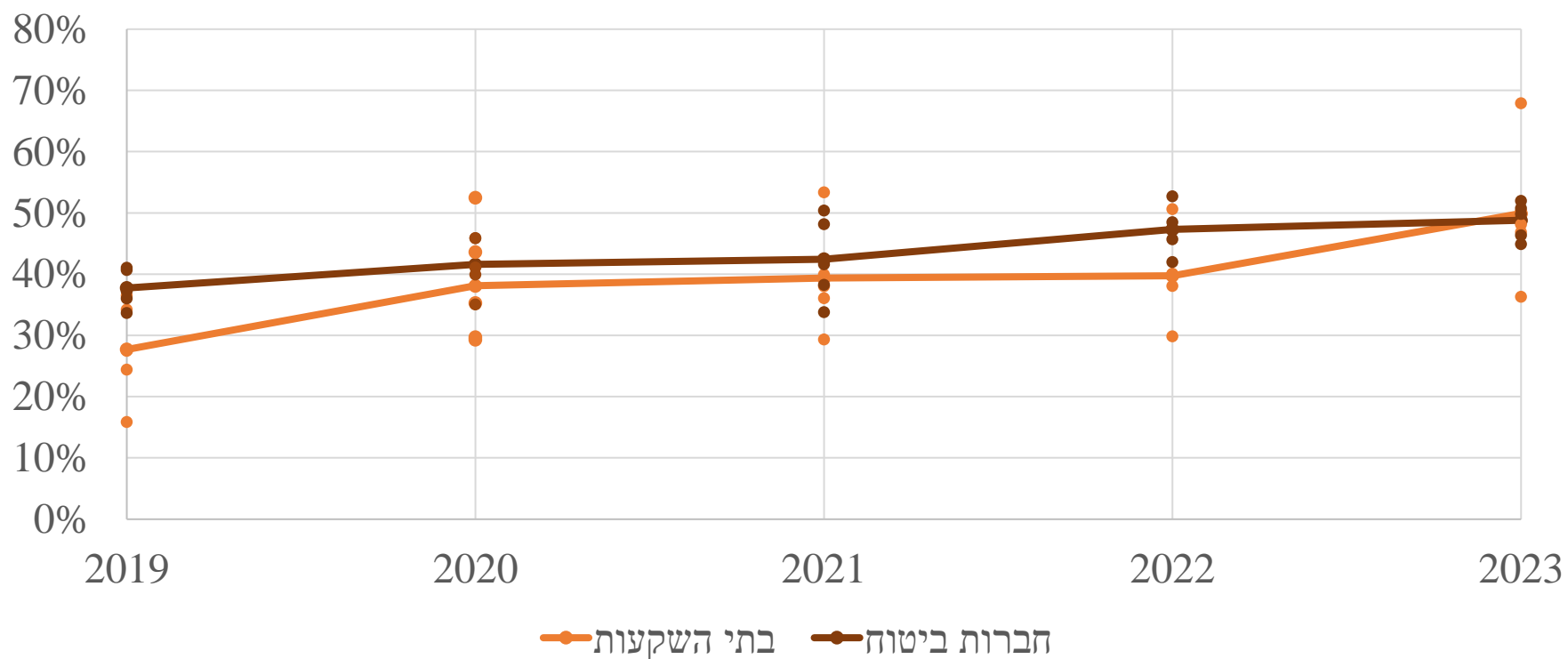
אחוז נכסים לא סחירים בקרנות השתלמות מסלול כללי
חברות ביטוח



מבנה תיק -3

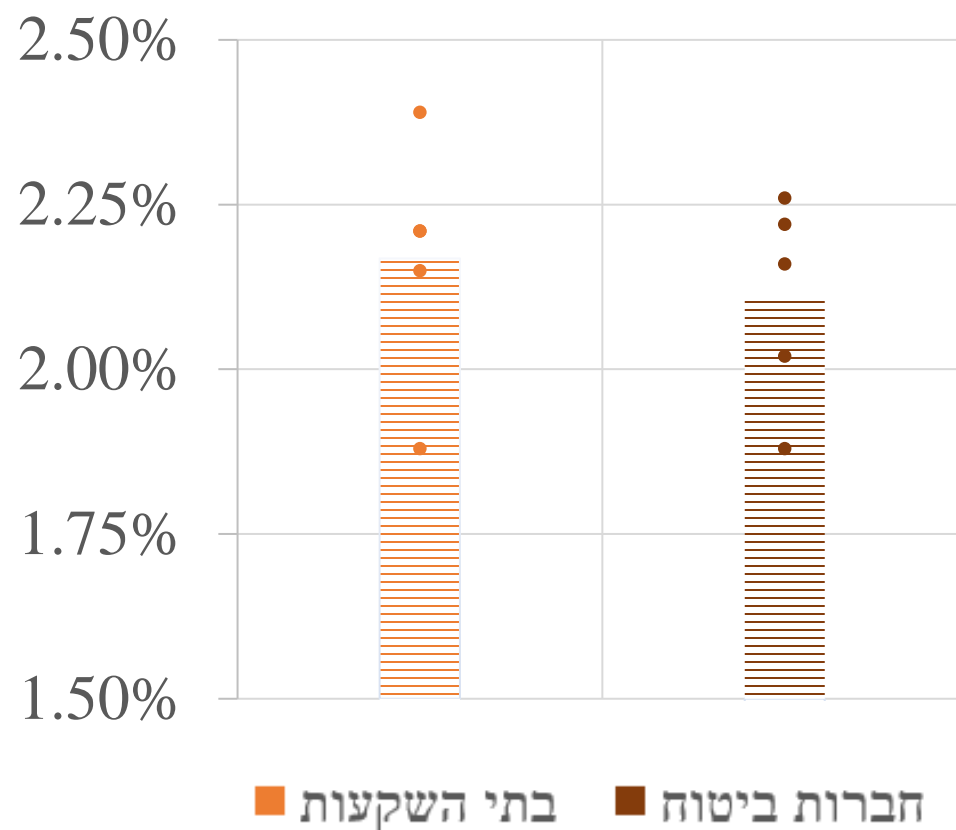
חשיפה לחו"ל – גישות שונות בבתי השקעות, דמיון בין חברות הביטוח

אחוז חשיפה לחול בקרנות השתלמות מסלול כללי



בממוצע סטיית תקן נמוכה יותר בחברות הביטוח, פוערים בין בתי השקעות

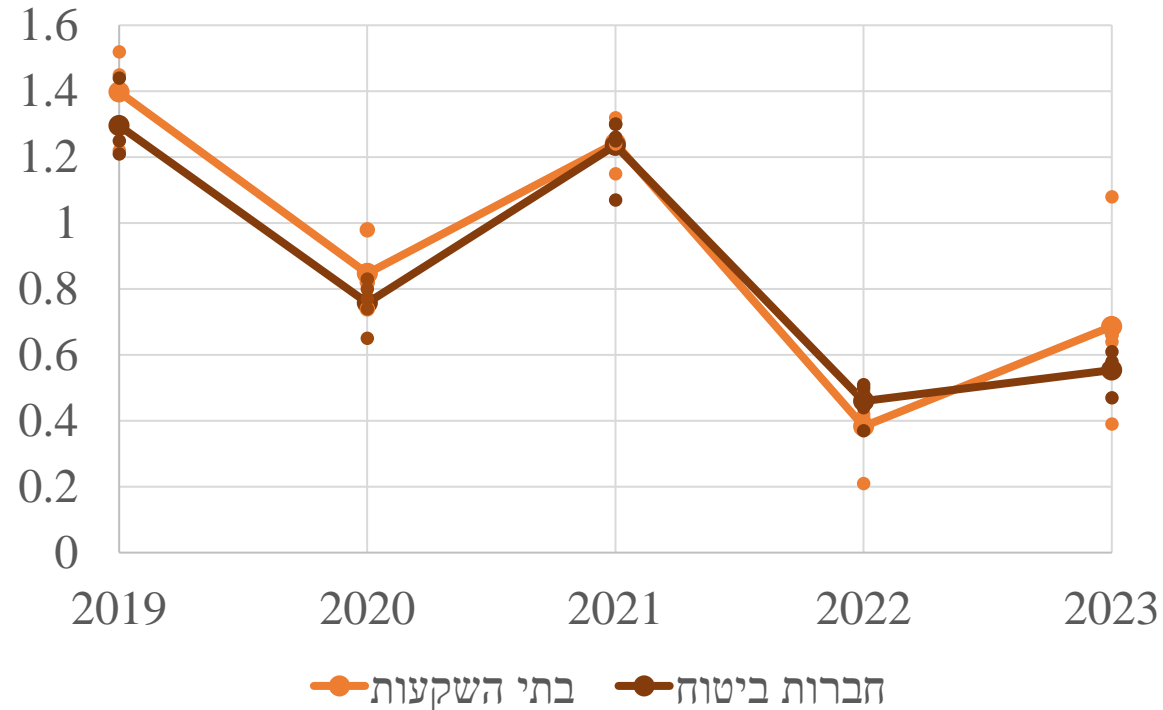
מסלול השתלמות כללי



מדד שארפ

דמיון בין בתי ההשקעות לחברות הביטוח

מדד שארפ ממוצע
מסלול השתלמות כללי



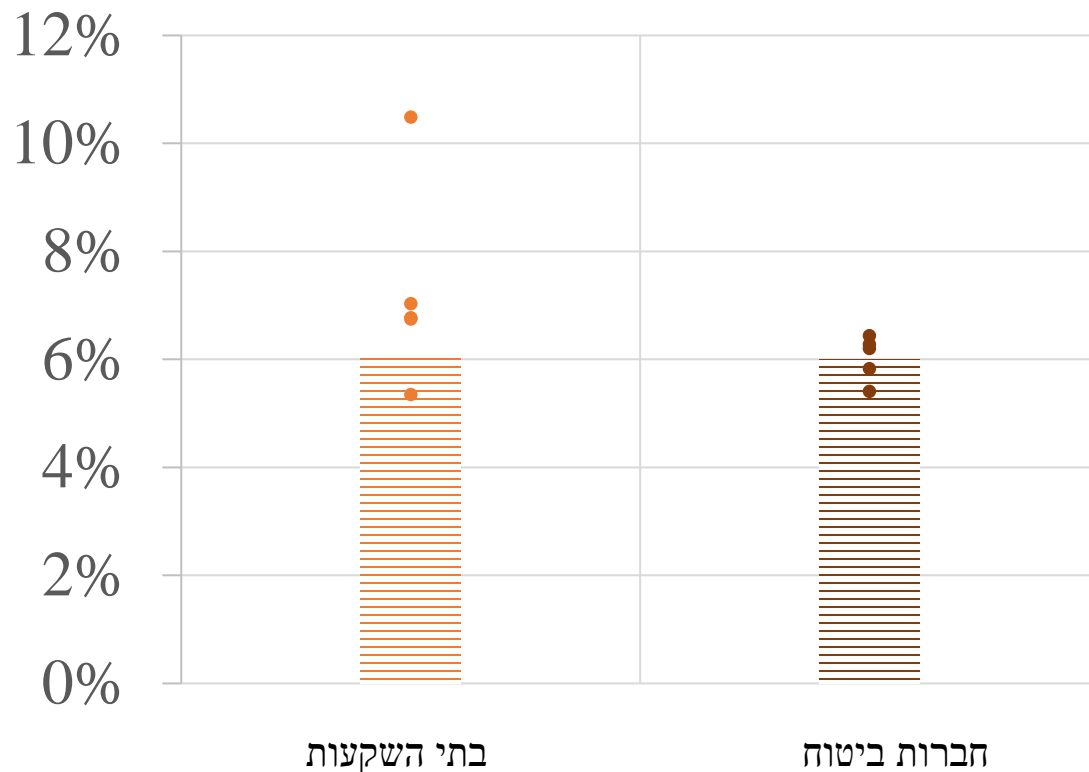
מדד שארפ מודד תשואה ביחס לסיכון. ככל שהמדד גבוה יותר, היחס טוב יותר.

בתי השקעות לחמש שנים עולה במעט על חברות הביטוח, אך פיזור

התשואות של בתי השקעות גדול

תשואה ממוצעת 2019-2023

מסלול השתלמות כללי



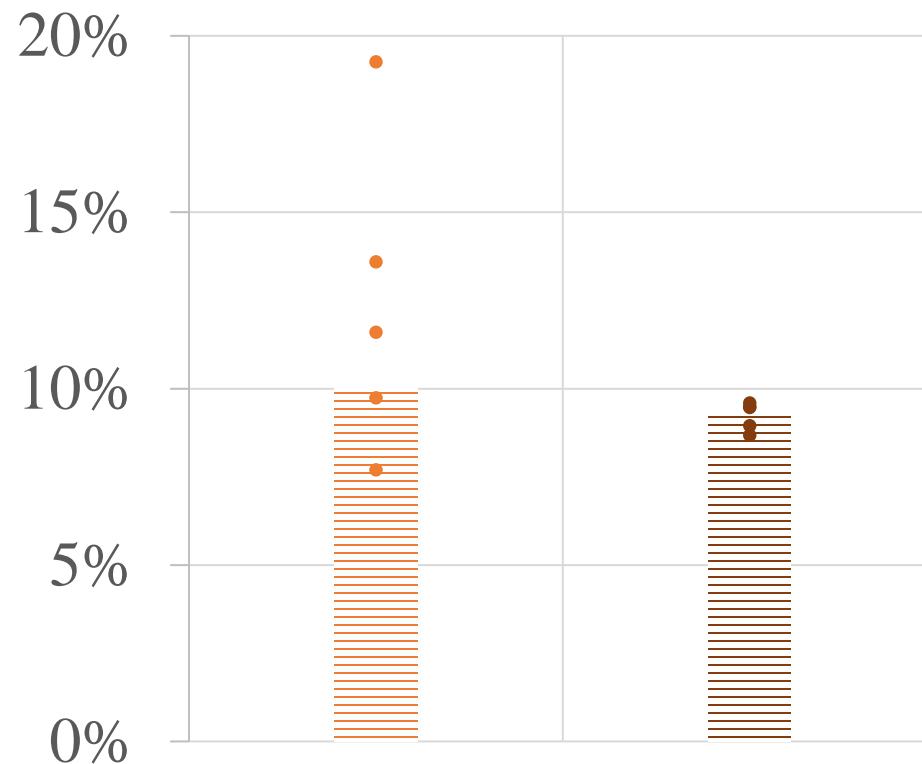
- בשנת 2023 דמיון בממוצע דמי הניהול
- קיימים פערים גדולים גם בין בתי ההשקעות וגם בין חברות הביטוח

0.61%	הראל
0.55%	כלל
0.57%	מגדל
0.62%	מנורה
0.68%	הפניקס
0.57%	מיטב
0.61%	אנליסט
0.72%	אלטשולר שחם
0.70%	ילין לפידות
0.72%	מור

התשואה ברוטו, משוקללת נכסים

מסלול מניות - ממוצע תשואות ברוטו של בתי השקעות לחמש שנים עולה על חברות הביטוח, אך פיזור התשואות של בתי השקעות גדול מאד

תשואה ממוצעת 2019-2023
מסלול השתלמות מניות



- דמי הניהול בכתי השקעות מעט גבוהים בממוצע מדמי הניהול במסלול מניות 2023
- קיימים פערים גם בין בתי ההשקעות וגם בין חברות הביטוח

0.55%	הראל
0.54%	כלל
0.50%	מגדל
0.50%	מנורה
0.62%	הפניקס
0.49%	מיטב
0.63%	אנליסט
0.71%	אלטשולר שחם
0.69%	ילין לפידות
0.73%	מור

סיכום

- אפקט הבעלות מייצר הבדלים באופן ניהול השקעות טווח ארוך בין בתי השקעות לחברות הביטוח.
- ניכרים הבדלים במבנה תיק קרנות השתלמות (מסלול כללי) – בבתי ההשקעות יותר מניות, פחות השקעות לא סחירות, מעט פחות חשיפה לחו"ל בממוצע
- בתי ההשקעות שונים זה מזה וחברות הביטוח דומות זו לזו, בכל הפרמטרים שנבדקו.