



כנס בוגרי ה-MBA

איך מתאימים את החיסכון הפנסיוני לאי הוודאות בתחום ההשקעות ?

מאיגרא רמא לבירא עמיקתא - ובחזרה

המשבר הכלכלי הגדול יצר מצב פיננסי שאפילו בדמיון ובחלום לא תיארנו שכמותו • אולם, הפלא ופלא: כשם שההתמוטטות הייתה קיצונית, כך ההתאוששות שבאה לאחרונה הייתה גם היא מהירה • וזה הזמן לבחון האם אופי ניהול החיסכון הפנסיוני שלנו באמת מתאים למציאות • למומחה לשוק ההון, הביטוח והחיסכון ויו"ר מנורה-מבטחים פיננסים, יהודה בן-אסאייג, יש כמה וכמה הערות ועצות בעניין הזה, אותם הציג בכנס מועדון מוסמכי ה-MBA בערב הצטרפות המוסמכים החדשים של מחזור תשס"ט

« יהודה בן-אסאייג

במשבר הכלכלי הגדול יצר מצב פיננסי שאפילו בדמיון ובחלום לא תיארנו שכמותו • אולם, הפלא ופלא: כשם שההתמוטטות הייתה קיצונית, כך ההתאוששות שבאה לאחרונה הייתה גם היא מהירה • וזה הזמן לבחון האם אופי ניהול החיסכון הפנסיוני שלנו באמת מתאים למציאות • למומחה לשוק ההון, הביטוח והחיסכון ויו"ר מנורה-מבטחים פיננסים, יהודה בן-אסאייג, יש כמה וכמה הערות ועצות בעניין הזה, אותם הציג בכנס מועדון מוסמכי ה-MBA בערב הצטרפות המוסמכים החדשים של מחזור תשס"ט

במסלול/קרן/קופה שמציגים "תשואות מצטיינות", הוא יוכל להבטיח לעצמו רווח גדול יותר לשנות הפרישה. נשמע הגיוני, לא?

אלא שבדרך כלל, צצה בשלב הזה ומופיעה לה "תפישה" נוספת, שבאופן לא מפתיע אומרת לחוסך דבר כמעט הפוך. בתפישה הזו גורסים כי הדבר החשוב ביותר הוא לא בהכרח התשואות, אלא הצורך לשמור על הכסף ולהימנע מהפסדים. האמת, גם תפישה זו נשמעת הגיונית.

מבולבלים? בצדק

למרות ששתי התפישות הללו מתבססות על תובנות נכונות, ההשפעה שלהן, יכולה, לפעמים, להוביל לתוצאות לא רצויות. כמו, למשל, הדרישה של החוסך כיום לתשואה גבוהה מדי רבעון, עלולה, להתבטא במדיניות השקעה ושינויי מסלול השקעות שלוקחים בחשבון רק את הטווח הקצר.

בנוסף, ה"תפישות" המדוברות מטילות, הלכה למעשה, את כל האחריות על החוסך עצמו. זאת, למרות שבפועל היישום שלהן הוא כמעט בלתי אפשרי עבורו.

ובכן, קיימת טעות קלאסית, החוזרת על עצמה, של העמיתים בחיסכון הפנסיוני.

בשוק קופות הגמל תופעה זו מכונה "מצעד הלהיטים". כמעט בכל רבעון תימצא קופה/מסלול

בשנים האחרונות ידענו את אחת התקופות היותר תנודתיות שידע העולם. רק "אתמול בבוקר" ראינו איך הבורסות בעולם מתמוטטות בזו אחר זו, כלכלות של מדינות קורסות, וחיינו במצב פיננסי מהחמורים ביותר שראה העולם.

אך הפלא ופלא, כשם שההתמוטטות הייתה קיצונית כך גם ההתאוששות שלאחר מכן. מירידות חדות בשווקי המניות שאפיינו את שנת 2008 ועמדו על כ-50%, עברנו לעליות חדות של כ-40%, מתחילת השנה. התנהגות דומה אפיינה גם את שוק אגרות החוב הקונצרניות.

זהו בדיוק הזמן לבחון האם אופי ניהול החיסכון הפנסיוני שלנו באמת מתאים למציאות הדינאמית של שוק ההון.

תשואות מצטיינות

בשורה התחתונה מטרתם של כל החוסכים בחיסכון הפנסיוני היא להגיע לתאריך היעד (הפרישה) שבו ימומש החיסכון, עם כמה שיותר כסף.

המטרה הברורה הזו, הולידה שתי תפישות עיקריות שרווחות היום בשוק הפנסיוני. התפישה הראשונה מושתתת על התובנה הבאה: תשואות גבוהות יותר משמען רווח גדול יותר, ולכן, אם החוסך ידאג שכספי החיסכון שלו יהיו בכל רגע נתון



צריך לזכור:
תשואות מדווחות
לעולם יציגו את
מה שקרה, ואינן
בהכרח מנבאות
את מה שיקרה.
להפך: פעמים
רבות, לאחר עליות
מרשימות יש נטייה
לתיקון, המתבטא
בירידות שערים

אחרים שיציגו תשואה נקודתית גבוהה מעט מזו של המתחרות, ומסתבר שהמשקיעים לא נשארים אדישים. בוודאי שמתם לב שלעתים, משקיעים ממחרים להעביר את הכספים מקופת גמל אחת לשנייה, והכל, מתוך ביטחון שמעכשיו עתיד הגמל שלהם מובטח.

ביצועי הקופות

כמה חבל, שלמעשה אותם משקיעים נמרצים עלולים להפסיד פעמיים. בפעם הראשונה, בכך שהם מוציאים את כספם מהקופה/קרן/מסלול הקודמים במצב שבו הם מציגים תשואה שלילית (כלומר, בדיקו כששווי החיסכון שלהם ירד), ובפעם השנייה כשהם, בעצם, מצטרפים "להצלחה" אחרי שזו כבר התרחשה (למעשה, הם לא נהנים מ"התשואות היפות").

חשוב לזכור: תשואות מדווחות לעולם יציגו את מה שקרה, ואינן בהכרח מנבאות את מה שיקרה. להפך, התונדות שמאפיינת את כל השוק, באה לידי ביטוי גם בביצועי הקופות. פעמים רבות, לאחר עליות מרשימות יש נטייה לתיקון, המתבטא בירידות שערים. אם נדמה שהסיפור הזה דמיוני, כדאי שתביא בחשבון את העובדה הבאה: ברוב המקרים המשקי' עים "מפספסים" את העיתוי הנכון (בהנחה שהדבר הנכון הוא להשקיע לפני העלייה הצפויה ולא אחריה). בפועל, רוב הפדיונות של קרנות הנאמנות/קופות הגמל מתרחשים בתקופות ירידה ושפל ואילו מרבית הגיוסים (קרי, מעבר לקרן או קופה חדשה) מתרח' שים בתקופות של גאות, בדרך כלל אחרי שהקופה כבר עשתה את "הקפיצה" בתשואות.

הבעיה, היא לדעת להתאים את אופי ההשקעה לטווח ההשקעה. **סיבה עיקרית:** התשואות של מחר הן כסף קטן לעומת מה שמחכה בסוף הדרך, בעוד 20 שנה ויותר.

איך קופות הדור החדש בעולם ניפצו את מיתוס "התשואות" ומתמודדות בהצלחה עם כשלי הבחירה של החוסך?

אחד הניסיונות להתמודד מול כשל כזה של חוסכים באפיקי החיסכון הפנסיוני הוא "שיטת היעד". בבסיס השיטה מונח עיקרון פשוט: מסלולי ההשקעה מוגדרים על-פי תאריך יעד סיום החיס' כון של החוסך, או במילים אחרות, מסלול שבו לכל החוסכים יש את אותו מועד פירעון.

מועד הפרישה

בכך נמנע כשל נוסף הקיים בכל מסלולי החיס' כון הכלליים, שבהם גיל ותמהיל החוסכים מעורב. חוסכים בתכנית גם מי שמועד הפירעון שלהם מגיע בעוד שנה, וגם מי שמועד הפרישה שלהם יגיע רק בעוד 20 שנה.

במצב כזה, מדיניות ההשקעה של הקופה חייבת לכלול איזונים ולקחת בחשבון את הצרכים של כלל החוסכים.

הבעיה: יש הבדל מהותי באינטרס של מי שמועד הפרישה שלו מגיע בקרוב (יש להניח שכבר צבר סכום יפה ועכשיו האינטרס העיקרי שלו הוא השקעה סולידית ששומרת על הקיים), לבין האינטרס של מי שמועד הפרישה שלו יגיע רק בעוד שנים ארוכות (זה הזמן להגדיל את ההשקעה באמצעות חשיפה לנכסים תנודתיים).

התוצאה: בקופת הגמל הרגילה, מנהל ההשק' עות הרי מחויב לכלל החוסכים בקופה, ולכן יש להניח שהוא יתפשר. מבחינתו מדובר בניהול אחראי. ומבחינת החוסכים? אף אחד מהם לא יממש את מלוא פוטנציאל ההשקעה שלו.

כל זה, כאמור, משתנה "בקופות/קרנות מסלולי היעד" החדשים. ברגע שכל המשקיעים בקופה מוכוונים לעבר תאריך יציאה אחד, יכול מנהל ההשק' עות לקבוע מדיניות השקעה מיטבית ומושכלת, שממצה עד תום את הפוטנציאל של הכסף הצבור בקופה.

ברגע שמנהל הקופה אינו כבול באיזונים של "נקודות יציאה שונות", הוא יכול להשתמש במכשירי פיננסיים מגוונים יותר (למשל, אגרות חוב בעלות מועד פקיעה מוגדר), ובעיקר להשתחרר (וכמובן, גם לשחרר את החוסכים) מהמרדף הבלתי פוסק אחר הצגת תשואות חיוביות בכל שני וחמישי. כי, כאשר מסתכלים על התמונה הכוללת, תשואת הביניים פשוט לא רלוונטית. ❧

* יהודה בן-אסאייג הוא מנהל אגף ביטוח חיים ובריאות ויו"ר מנורה-מבטחים פיננסיים

חדש על המדף

מספרי הכלכלה והניהול

בהוצאת האוניברסיטה הפתוחה

