יפעת מידע תקשורתי דרך מנחם בגין 96-98 (לשעבר דרך פ"ת) תל אביב 67138 טל. 03-5635050 פקס. 03-5617166

51051068-6	21/12/2015	עדיף-חדשות ומידע - מגזין	עמוד 46	1/2	21.1x24.34
אוניברסיטת בר איל - 80039					

יהודה בן אסאייג

לצלוח את המשבר הבא בשלום

מסלולי יעד לפרישה, שנפתחו בשנים האחרונות על מנת לתת מענה לרמת הסיכון ההולכת וגדלה בתיק החיסכון הפנסיוני, מהווים אפיקי השקעה מועדפים על החוסך הישראלי

לפי הנחיות האוצר, החל מינואר הקרוב עתידות קרנות הפנסיה לכוון את המצטרפים החדשים למסלולי חיסכון והשקעה מותאמי גיל. האם מודל השקעה זה יתרום להגדלת החיסכון הנצבר לפנסיה, או שמא מדובר בניסוי המוני של האוצר?

המשבר הפיננסי הגדול שעבר על העולם בשנת 2008 לא פסח על אף אחד, גם מוצרי החיסכון הפנסיוני בישראל נפגעו מהמשבר העולמי. קופות הגמל הגדולות איבדו בשנה אחת כ-18% מערכן וקרנות הפנסיה החדשות איבדו אז כ-11% מערכן. לא מעט חוסכים שעמדו ערב פרישה ראו את החיסכון שלהם מאבד כמעט חמישית עד רבע מערכו בחודש אחד.

מרבית החוסכים נמצאו במסלולים הכלליים בקופות הגמל וקרנות הפנסיה. כל עוד המשיכו העליות בשוק ההון, לא הטרידו החוסכים את מחשבתם באשר להרכב ההשקעות במסלול ולרמת הסיכון הגלומה בו.

במשבר הבא המסלולים הכלליים בקרנות הפנסיה יאבדו כ-25%

תוצאות המשבר של 2008 עדיין ניכרות בשווקים בעולם. הקשיים הכלכליים בחלק ממדינות אירופה, הזרמת המיליארדים לבנקים ולחברות בקשיים, גלי ההדף מיוון שהגיעו גם לתל אביב והבנקים המרכזיים ברחבי העולם הנאלצים עדיין להנהיג מדיניות מוניטרית מרחיבה.

הריביות בעולם נמצאות כעת ברמתן הנמוכה ביותר, כאשר ריבית בנק ישראל עומדת על 0.1% ואגרות חוב של ממשלת ארצות הברית לעשר שנים נסחרות בתשואה של כ-2.0%. הריביות הנמוכות מאלצות את הגופים המוסדיים להגדיל את רמת הסיכון בתיקי החוסכים לרמה הגבוהה יותר מזו שהיתה ערב המשבר העולמי.

מבדיקה שבוצעה על ידי מחלקת ניהול הסיכונים במנורה מבטחים, בנוגע לתיקי ההשקעות במסלולים הכלליים של קרנות הפנסיה הגדולות בישראל, עולה כי במידה ויתרחש שנית משבר עולמי דומה למשבר 2008 או אפילו משבר מקומי (בדומה לזה שהתרחש בשנת 2002) - הפגיעה בחוסכים תהיה חזקה יותר ותגרום לירידות של 20%-25% בקרנות הפנסיה הגדולות.

מחודש ינואר 2016 מסלולי השקעה מותאמי גיל

משבר 2008 חייב גם את משרד האוצר לחפש פתרון לסיכון ההולך וגדל בחיסכון הפנסיוני. לאחר שורה של פרסומים הוחלט כי החל מינואר 2016 בכל קרנות הפנסיה יתקיים אחד מהמודלים הבאים:

- הקמת שלושת מסלולי ההשקעה הבאים: מסלול השקעה ראשון שמדיניות ההשקעה בו מתאימה לעמיתים אשר גילם אינו עולה על 50; מסלול השקעה שני שמדיניות ההשקעה בו מתאימה לעמיתים שגילם הוא לפחות 50 ואינו עולה על 60; מסלול השקעה שלישי שמדיניות ההשקעה בו מתאימה לעמיתים שגילם הוא לפחות 60.
- מסלולי השקעה שיהיו מיועדים לקבוצה של עמיתים שתאריך לידתם מצוי בטווח של חמש שנים לפחות אך לא יותר מעשר שנים. מודל זה כבר פועל בהצלחה במשך ארבע השנים האחרונות בקרן הפנסיה מבטחים החדשה.

בהתאם להנחיית האוצר כל עמית שיצטרף לקרן פנסיה יסווג לאחד המסלולים הרלבנטיים לפי גילו. בצורה זו רמת הסיכון שיבחר מנהל ההשקעות תותאם לגילם של החוסכים; החוסכים הצעירים יזכו במנה גדולה של אפיקי השקעה עתירי תשואה וסיכון, כמו מניות, שיגדילו לעתיד את צבירת החיסכון הפנסיוני שיקבלו ואילו החוסכים המבוגרים יהיו רגועים גם במשבר הבא העתיד לבוא.

הפתרון נמצא במסלולי יעד לפרישה

על מנת לתת מענה לרמת הסיכון ההולכת וגדלה בתיק החיסכון הפנסיוני נפתחו במנורה מבטחים בשנת 2011 מסלולי יעד לפרישה. מדובר בסדרה של תשעה מסלולי השקעה חכמים בהם רמת הסיכון מותאמת למועד הפרישה של החוסכים; כך לדוגמה מסלול יעד לפרישה 2045 מותאם לחוסכים שהם היום בני 35-39.

מבלי שהחוסך יעבור ממסלול למסלול בהגיעו לגיל המתאים - במסלולי היעד מקטינים עם הזמן את אחוז הנכסים התנודתיים בתיק ההשקעה, כדי להתאים את רמת הסיכון בתיק לגיל החוסך. כך חוסך בן 22 יקבל תיק המכיל כ-45 אחוז מניות וככל שהוא יתקרב לגיל הפרישה אחוז המניות בתיק ילך ויקטן

מסלולי היעד מצילים את החוסכים בתחנות שהם נזקקים ביותר לכסף, לקראת פרישה במידה ומתרחשים רגעי משבר שוק הון, זאת תמורת צמצום לא משמעותי בצבירת החיסכון כאשר שוק ההון מתאפיין בגאות מתמשכת והחוסך נמצא בשפע יחסי.

51051072-1	21/12/2015	עדיף-חדשות ומידע - מגזין	עמוד 48	2/2	17.88x21.51
אוניברסיטת בר איל - 80039					

(בשנים הראשונות בשיעורים קטנים, שילכו ויגדלו בהתקרב לגיל הפרישה), עד שיעמוד בשיעורים מאוד נמוכים החל מגיל 61.

כדי לבחון יכולת השאת תשואה בשוק ההון יש לבחון תשואות לאורך זמן. למרות שמסלולי יעד לפרישה נפתחו לפני ארבע שנים, עדיין ידרשו שנים רבות כדי להוכיח את יתרונם על פני מסלולי ההשקעה הכלליים. כיצד בכל זאת ניתן לבחון כי חיסכון במסלולי היעד עדיף על פני חיסכון במסלולים הכלליים?

בחינת מדיניות ההשקעה באמצעות מחקר מקיף

לצורך הבדיקה ביצעה מנורה מבטחים פנסיה וגמל מחקר מקיף בנושא, בהובלת פרופ' **בני לאוטרבך**, ראש בית הספר למנהל עסקים באוניברסיטת בר אילן, אשר בחן באמצעות מודל סטטיסטי (Bootstrap) האם קיים יתרון להשקעה במסלולי יעד לפרישה על פני השקעה במסלולי השקעה כלליים. כלומר האם מסלולי היעד, מעבר להתאמת ההשקעות, יניבו גם תשואה גבוהה יותר לחוסכים או/ו סיכון נמוך יותר? כלומר, חיסכון גבוה יותר עם רמת סיכון נמוכה יותר.

לצורך המחקר נבחנו מסלול השקעה כללי א' ומסלול השקעה כללי ב', בהם מדיניות ההשקעה הינה קבועה לאורך השנים, אל מול מסלולי היעד לפרישה, בהם רמת הסיכון הולכת ופוחתת עם השנים.

הוכנה סימולציה הכוללת נתונים היסטוריים של כלל רכיבי ההשקעה המשמעותיים בחיסכון הפנסיוני כמו: מדד תל אביב 100, מדד אג"ח קונצרני, נתוני אגרות החוב של ממשלת ישראל, ריבית בנק ישראל ונתוני מדדי מניות ואגרות חוב מחו"ל.

סך הכל 180 תצפיות שמונה קבוצות נכסים (יחד עם אג"ח מיועדות), שנאספו בין השנים ינואר 2000 לינואר 2015; בהן אירעו תהפוכות רבות בשוק ההון, משברים שונים לצד תקופות צמיחה.

הסימולציה שלפה באופן אקראי פעם אחר פעם נתונים היסטוריים הכוללים את תשואות המדדים.

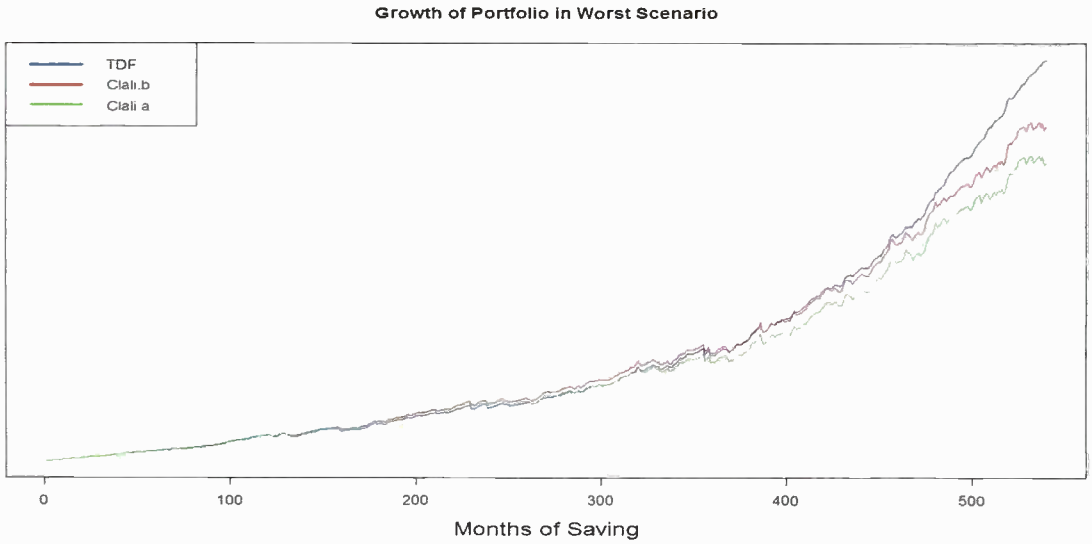
הכל תלוי במועד הפרישה

ב-400 חודשי החיסכון הראשונים שנבדקו אין כמעט הבדלים בין מסלולי ההשקעה, אבל ככל שהצבירה גדלה ומתקרב מועד הפרישה מתגלים ההבדלים:

- מסלולי היעד הובילו בממוצע לצבירה גבוהה יותר ב-5.5% ממסלול כללי א' ו-2.6% ממסלול כללי ב'.
- סטיית התקן של ערכי הצבירה במסלולי היעד לפרישה היתה נמוכה משמעותית, 20% פחות, מאשר הצבירה במסלולים הכלליים.
- למרות שבתרחישים **הטובים** בשוק ההון, קרנות היעד השיגו צבירה נמוכה בכ-2% מהצבירה במסלולים הכלליים; הצבירה שהשיגו מסלולים אלו בתרחישים **הרעים** בשוק ההון היתה גבוהה בכ-13% מאשר המסלולים הכלליים, כפי שניתן לראות בגרף המצורף.

למעשה, מסלולי היעד מצילים את החוסכים בתחנות שהם נזקקים ביותר לכסף. לקראת פרישה במידה ומתרחשים רגעי משבר שוק הון, זאת תמורת צמצום לא משמעותי בצבירת החיסכון כאשר שוק ההון מתאפיין בגאות מתמשכת והחוסך נמצא בשפע יחסי.

כיצד לא יפגעו החוסכים לקראת פרישה במסלולי היעד לפרישה?

הירידות האחרונות בשווקים חידדו את הצורך בצמצום הסיכון בקרב החוסכים העתידים לצאת לפנסיה בזמן הקרוב. מבחינת הרכב הנכסים הקיים במסלול יעד לפרישה 2015, המיועד למתכננים לפרוש בשנה הקרובה, ויעד לפרישה 2020 לאלה העתידיים להגיע לפרישה בשנים הקרובות, עולה כי במידה ויתרחש היום משבר הדומה בהיקפו למשבר העולמי של שנת 2008, הפגיעה בחוסכים תהיה בהיקף של 2% ו-8% בהתאמה וזאת לעומת פגיעה של 17% בחוסכים במסלול הכללי.

הכותב הינו מנכ"ל מנורה מבטחים פנסיה וגמל