

# האם אתם בוחרים נכון את קרן הפנסיה שלכם?

בדיקה חדשה מגלה את הבעייתיות במדרד שארפ המודד את יחסי הסיכון-תשואה • התמקדות בסטיית התקן של קרן מסוימת עלולה ליצור תמונה מעוותת • האם למדנו מקריסת קופות הגמל של פריזמה?



שוורץ. "מדד טיפש" (צילום: אסף חטב)

**"המדדים יראו שמנהל קרן השתלמות גאון שמישג תשואה של 4% בשבוע הוא מסוכן, כי סטיית התקן שלו גבוהה"**

כו. "לצורך הדוגמה בוא נניח שיש מנהל קרן השתלמות גאון שמישג תשואה של 4% בשבוע. המדדים יראו שהוא מסוכן כי סטיית התקן שלו גבוהה".

מנגד שוורץ נותן כדוגמה את קופות הגמל שחברת פריזמה ניהלה. "ב-2007 היה לקרן פות של פריזמה מדרד השארפ הטוב ביותר, אבל כולנו יודעים איך נגמר הסיפור שלה". הקופות של פריזמה רשמו במשבר של 2008 צניחה של עשרות אחוזים, ולבסוף היא נעלה מהנהגוף לאחר שבית ההשקעות פסקנות רכש את הקופות. בכל מקרה, מדגיש שוורץ, אם משתמשים במודד שארפ יש להשוות בין מוצרים דומים.

שוורץ מציע מדדים נוספים שלרעתו מספקים הערכה טובה יותר. "אפשר למדוד לדוגמה סטיית תקן רק בחודשים שלי" ליים, כלומר אם הקופה הפסידה יותר ממה שאחרי הפסידו. ככה אנחנו לא מענישים קופות על תשואות חיוביות גבוהות, אלא רק על תשואות שליליות גבוהות".

## ביצועי מכשירים פיננסיים שונים בארה"ב 1926-2005

תשואה שנתית ממוצעת	סטטיית תקן
5.8%	9.2
6.2%	8.5
12.3%	20.2
17.4%	32.9

זו, מעבר לנתון הצפוי שאג"ח קונצרניות השיגו תשואה שנתית ממוצעת טובה יותר, 6.2% לעומת 5.8% באג"ח ממשלתיות, עולה כי לכאורה האג"ח הממשלתיות היו מסוכנות יותר, 9.2 לעומת 8.5 (ראו טבלה). לדברי שוורץ, מבט על תנודתיות של נכס לא מראה את הסיכון הטמון בהשקעה

"ממחקר חדש של בנק ישראל עולה שמש" קיעים בוחרים קרנות השתלמות וקופות גמל על סמך התשואות בחודשים האחרונים, "מסביר שוורץ. "ברור שהתשואה כזו היא טעות ולא משקפת ביצועים לאורך זמן". מעבר לתשואות, מדרד מרכזי שניתן למצוא באתר האוצר הוא מדרד שארפ - מדרד שארפ גבוה אמור להצביע על תשואה גבוהה, על תנודתיות נמוכה או על שילוב של שניהם. החישוב של המדרד מתבסס גם על סטיית התקן. כלומר, ככל שביצועי הקרן תנודתיים יותר ציון השארפ של הקרן נפגע.

"סטיית תקן היא מדד טיפש", קובע שוורץ, "אם בודקים מנייה של חברה קטנה שאף אחד לא מוכר, סטיית התקן שלה תהיה אפס. זה אומר שהיא לא מסוכנת? זה רק אומר שהיא לא סחירה". כדוגמה לבעייתיות שבסטיית יית התקן שוורץ משתמש במחקר אמריקאי שהשווה בין הביצועים של אג"ח קונצרניות לביצועים של אג"ח ממשלתיות בארה"ב לאורך 80 שנה, מ-1926 עד 2005. מהשוואה

## מאת מורן ריימן

"כשהאוצר הממוצע מבקש להיות צרכן מתוחכם ולהשוות בין הביצועים של קרנות הפנסיה או קופות הגמל, הכלים המקובלים אינם מספקים לו תמונת מצב אמיתית", כך אומר חזי שוורץ, מנהל חטיבת השקעות ופיננסים במבטא סימון מקבוצת מגדל ביטוח. על-פי שוורץ, המדדים המקובלים - כמו תשואה לשנה או לכמה שנים ומדרד שארפ שאמור למדוד את יחס הסיכון-תשואה בקרן - יוצרים תמונה חלקית בלבד.

אבחנתו של שוורץ באה על רקע ההתעוררות האחרונה של הצרכן הישראלי, בעיקר בכל הנוגע לנעשה בחשבון הבנק ובחיסכון הפנסיוני. לטובת הצרכן שמבקש להשוות בין קרנות הפנסיה, לדוגמה, משרד האוצר מפעיל את אתר פנסייה-נט, ובו ניתן לראות להשוות בין הקרנות השונות. פועלים גם האתרים גמל-נט לקופות הגמל וביטוח-נט לביטוחי החיים.