



א. מהו הייחוד של תיקי INBEST?

על מנת להבין את הייחודיות של שיטת INBEST לניהול תיקי השקעות נתחיל בהסבר קצר כיצד מנוהל החיסכון שלנו. ניהול חסכונות באמצעות מנהל השקעות מקצועי נעשה בשני שלבים:

- בשלב הראשון צריך להחליט על מבנה תיק ההשקעות.
- בשלב השני צריך להחליט על ההרכב של תיק ההשקעות (המונח תיק השקעות מתייחס לכל סוג של חסכון שבו הכסף מושקע במספר רב של אפיקים).

מבנה התיק פירושו החלוקה בין נכסים שהם בטוחים יחסית, אבל מניבים תשואה נמוכה (כמו למשל אגרות חוב ממשלתיות או אגרות חוב של חברות גדולות ויציבות), לבין נכסים שהם יותר מסוכנים אבל בדרך כלל מניבים בטווח הארוך תשואה גבוהה יותר (כמו למשל מניות או אגרות חוב של חברות פחות יציבות). מבנה תיק ההשקעות צריך להיות מותאם לצרכים ולמאפיינים של כל לקוח. כך למשל לקוח צעיר שחוסך לגיל פרישה יכול לקחת סיכון גבוה יותר ולהחליט על מבנה שבו יש אחוז גבוה יותר למניות, מכיוון שבטווח הארוך התשואה שלהן צפויה להיות גבוהה יותר. לעומתו לקוח מבוגר שקרוב לגיל פרישה יעדיף מבנה בטוח יותר כדי לא לסכן את חסכונותיו, גם במחיר של תשואה נמוכה יותר.

המאפיין הראשון שמייחד את תיקי INBEST הוא שהלקוח יכול לבחור את רמת הסיכון המתאימה לו באמצעות תפריט של 5 תיקים שנבדלים ביניהם לפי רמת החשיפה למניות (ללא מניות - 0%; חשיפה נמוכה למניות - 25%; חשיפה בינונית למניות - 50%; חשיפה גבוהה למניות - 75%; חשיפה מלאה למניות - 100%).

לעומת זאת כאשר לקוח רוכש קרן השתלמות או קופת גמל רגילה הוא בדרך כלל ימצא שקשה מאוד לבחור את רמת הסיכון. כך למשל בית השקעות מהגדולים בארץ, מציע מגוון רחב של 21 קרנות השתלמות, אולם בחינה מדוקדקת של קרנות ההשתלמות של אותו בית השקעות ממחישה מדוע קשה ללקוח לבחור את רמת הסיכון. ישנן 3 קרנות השתלמות שמוגדרות ככלליות - כלומר רמת הסיכון נקבעת ע"י מנהל ההשקעות ולא ע"י הלקוח; ישנן 9 קרנות שמוגדרות כאג"ח בלבד (ללא מניות) שההבדלים ביניהן הם מאוד מינוריים; ישנן 3 קרנות שמוגדרות כקרנות מנייתיות שמשקיעות לפחות 50% מהתיק במניות, כאשר בפועל קרנות אלה מושקעות כמעט ב-100% במניות (ישראל וח"ל). ישנה קרן אחת שמוגדרת כמסלול חו"ל ומשקיעה לפחות 50% מהתיק בחו"ל, כשבפועל כ-80% מהתיק מושקע במניות חו"ל. בנוסף לכך ישנן 5 קרנות שלא ניתן לדעת עפ"י שמן במה הן משקיעות.

בשורה התחתונה, למרות שאותו בית השקעות מציע 21 קרנות השתלמות מנוהלות, לקוח שרוצה חשיפה נמוכה או בינונית לסיכון (זוהי הבחירה מועדפת על רוב הלקוחות) לא ימצא אצלם מוצר שמתאים לו.

INBEST™

תומר החלטה לחיסכון והשקעה

לאחר שנקבע המבנה של תיק ההשקעות צריך להחליט איזה ניירות הערך ירכיבו כל חלק. כך למשל אם הוחלט ש- 50% מהתיק יושקע במניות, צריך להחליט איזה מניות לבחור. ככלל ישנן שתי גישות לבחירת ניירות ערך:

- ניהול אקטיבי או ניצול הזדמנויות – בגישה זו מנהל ההשקעות מנסה לבחור מניות או אגרות חוב שלדעתו ייתנו בעתיד תשואה גבוהה יותר ביחס לאחרות. כך למשל, אם מנהל ההשקעות חושב שחברת "טבע" עומדת להגדיל את רווחיה הוא יקנה מניות של חברת "טבע" בציפייה שמחיר המניה יעלה כשהרווחים יגדלו.
- ניהול פסיבי או ניהול אסטרטגי – בגישה זו מנהל ההשקעות איננו מנסה לבחור מניות או אגרות חוב, אלא משתמש בתעודות סל שעוקבות אחרי מדדי מניות ואגרות חוב. למשל במקום לקנות מניית "טבע" מנהל ההשקעות יקנה תעודת סל שעוקבת אחרי מדד ת"א 100 שהוא מדד שכולל בתוכו את 100 המניות הגדולות שנסחרות בבורסה בתל אביב.

לפיכך ברור שגישת הניהול האקטיבי תהיה טובה יותר מגישת הניהול הפסיבי רק אם מנהלי ההשקעות מצליחים לחזות בדיוקנות איזה מניות יעלו יותר מהאחרות. בפרסומות כל בתי ההשקעות מתגאים ביכולתם המקצועית לבחור ניירות ערך, אולם מסתבר שהמציאות היא שונה לחלוטין. על מנת להמחיש זאת נסתכל על הטבלה הבאה שלקוחה ממאמר שלנו שהתפרסם באתר [INBEST](#) וגם [בדה-מרקר](#):

שם הקרן	סיווג	דמי ניהול	תשואה שנתית ממוצעת
כלל 4D השקעות קרן נאמנות	4D	2.9%	11.7%
כלל 4D יעד קרן נאמנות	4D	0.5%	11.3%
כלל 4D גמישה	4D	3.0%	9.5%
למשקיע 5E קרן נאמנות	5E	5.0%	8.4%
רמקו גמישה 5E קרן נאמנות	5E	3.5%	7.6%
אנליסט השקעות 4D קרן נאמנות	4D	2.2%	7.5%
שוהם 4D גמישה	4D	2.8%	7.4%
פסגות 4D גמיש קרן נאמנות	4D	2.3%	7.1%
פסגות 4D מגמה קרן נאמנות	4D	2.1%	6.7%
אנליסט גמישה 4D קרן נאמנות	4D	3.8%	6.7%
איביאי 5E סיון קרן נאמנות	5E	2.3%	6.1%
מרכנתיל 4D תיק השקעות קרן	4D	1.9%	3.9%
סיגמא גמישה 5E קרן נאמנות	5E	2.5%	2.9%
הראל פיא 4D גמישה (קלע)	4D	2.9%	1.5%
אקסלנס 4D גמישה עד 120%	4D	2.8%	0.5%
אקסלנס 4D השקעות	4D	2.7%	-0.3%
כונן גמישה 4D קרן נאמנות	4D	3.8%	-4.1%
חציון		2.8%	6.9%



הטבלה מציגה את התשואות של כל קרנות הנאמנות הגמישות בתקופה של שש שנים. קרנות הנאמנות הגמישות נחשבות ל"רולס רויס" של כל בית השקעות, מכיוון שבקרבן גמישה מותר למנהל ההשקעות לקנות כל נייר ערך שנראה לו. לכן התשואות שהניבו הקרנות הגמישות הן מעין שיקוף תמציתי ליכולתם של בתי ההשקעות לבחור ניירות ערך. בגלל חשיבותן לבית ההשקעות ניהולן של הקרנות הגמישות מופקד בדרך כלל בידי אחד העובדים הבכירים, ולפעמים אפילו בידי המנכ"ל או אחד השותפים.

מול הקרנות הגמישות מוצג תיק אלטרנטיבי שמחולק חצי-חצי בין מניות לאג"ח, ובנוי עפ"י הגישה הפסיבית באמצעות תעודות סל שעוקבות אחרי מדדי מניות עם פיזור גלובלי - בדומה לתיקים של INBEST (מבנה התיק מוצג בנספח). התיק הזה הניב במשך אותה תקופה תשואה של 7.3%.

ההשוואה בין התיק הפסיבי לקרנות הנאמנות הגמישות ממחישה את היתרון הגדול של הגישה האסטרטגית (פסיבית) ביחס לגישה ניצול ההזדמנויות (אקטיבית). ל-10 מתוך 17 הקרנות (מסומנות בכתום) הייתה תשואה נמוכה יותר משל התיק הפסיבי, ל-3 קרנות (מסומנות בצהוב) הייתה תשואה כמעט זהה לתשואת התיק הפסיבי, ורק ל-4 קרנות (מסומנות בירוק) הייתה תשואה גבוהה יותר. תמונת מצב דומה מתקבלת בכל השוואה בין תיקים פסיביים לאקטיביים, כאשר ככל שתקופת הזמן שנבדקת ארוכה יותר יש פחות תיקים אקטיביים שמצליחים לעבור את התיק הפסיבי.

כאשר משקיע בוחר בניהול אקטיבי של תיק ההשקעות שלו הוא לוקח על עצמו למעשה סיכון נוסף (שאף אחד לא מספר לו עליו) – הסיכון של בחירה לא נכונה של ניירות ערך (כלומר להיות בחלק הכתום של הטבלה). מכיוון שקשה מאוד לדעת מראש איזה מנהל השקעות יצליח יותר ואיזה פחות (בדרך כלל זה עניין של מזל) הבחירה בניהול אקטיבי היא הימור על יכולתו של מנהל ההשקעות.

המאפיין השני שמייחד את תיקי INBEST הוא שהם בטוחים יותר ביחס למוצרים המתחרים, מכיוון שהלקוח איננו צריך להמר על היכולות של מנהלי ההשקעות.

תיקי INBEST בנויים על פי גישה של Better Safe Than Sorry – התשואה שלהם תמיד תהיה ממוצעת פלוס, אך במקביל הסיכון שכרוך בבחירה לא מוצלחת של ניירות ערך מתבטל.

רוב המוצרים המתחרים מציעים ניהול השקעות בגישה אקטיבית, אולם ישנם כמה בתי השקעות שהתחילו להציע גם ניהול השקעות בגישה פסיבית באמצעות תעודות סל. כך למשל אחד מבתי ההשקעות הגדולים בארץ מציע ניהול תיקי השקעות באמצעות תעודות סל. בית ההשקעות מציע מספר מסלולי השקעה והלקוח יכול לקבוע את רמת החשיפה רצויה לו למניות.

מה ההבדל בין תיקי ההשקעות שמציע בית השקעות זה לתיקי INBEST? ראשית בית ההשקעות הוא גם מנפיק של תעודות סל, ורק תעודות סל שלו נכללות בתיקים שלו. באופן זה בית ההשקעות מגדיל את דמי הניהול שלו בעקיפין. יתרה מזאת, לתעודות הסל הישראליות יש בדרך כלל דמי ניהול גבוהים



יותר מאשר לתעודות סל זהות (כלומר שעוקבות אחרי אותו מדד) שנמכרות בחו"ל. בתיקי INBEST לעומת זאת כל תעודות הסל הן זרות בדיוק מהסיבה הזאת – דמי הניהול שהלן נמוכים יותר.

המאפיין השלישי שמייחד את תיקי INBEST הוא שהם מורכבים עפ"י שיקולים אובייקטיביים, ללא ניגוד אינטרסים וללא שיקולים זרים שאינם משרתים את טובת הלקוח.

מגוון תעודות הסל שנמכרות בארץ עדיין קטן בהרבה משבחו"ל, במיוחד מבחינת השימוש במדדי מניות שמבוססים על שקלול אלטרנטיבי (SMART BETA). מדדי מניות עם שקלול אלטרנטיבי מנטרלים את הסיכון שנובע מ"בועות" בשוקי המניות. כאשר אנחנו מחזיקים מניה של חברה אנחנו למעשה שותפים בבעלות עליה. מחירה של המניה אמור לשקף את הרווחים העתידיים של החברה. "בועות" הן מצבים שבהן מחירן של חלק מהמניות עולה ללא קשר לרווחים הצפויים של החברות (לדוגמה בסוף שנות התשעים התנפחו מחיריהן של מניות האינטרנט ללא שום קשר ליכולתן של החברות למכור שירותים ולהרוויח). במדד מניות רגיל המשקל של כל מניה נקבע לפי המחיר שלה. לכן כשמחירן של חלק מהמניות עולה, גם המשקל שלהן במדד גדל בהתאם. כתוצאה מכך כשיש "בועה" בשוק המניות מדד מניות רגיל נותן ייצוג יתר דווקא למניות שמחירן מנופח, ושכסופו של דבר נופלות חזק כשה"בועה" מתפוצצת. במדד מניות שמבוסס על שקלול אלטרנטיבי (SMART BETA) המשקל של כל מניה לא נקבע על פי מחירה, אלא על פי גורם אחר שקשור לרווחיות של החברה כגון: הכנסות, רווח וכיוב'. לכן מדדי מניות עם שקלול אלטרנטיבי מקטינים את הסיכון להפסדים במצבים של "בועות" בשוקי המניות. תיקי ההשקעות של INBEST מבוססים על משקלים קבועים של תעודות הסל השונות (משקלים אלה נשמרים באמצעות איזון חוזר שנעשה פעם ברבעון); במקביל התיקים מורכבים בעיקר מתעודות סל זרות שעוקבות אחרי מדדי מניות עם שקלול אלטרנטיבי.

המאפיין הרביעי שמייחד את תיקי INBEST הוא השימוש בשיטות שקלול אלטרנטיביות (SMART BETA) שמקטינות את הסיכון למשקיע.

ב. סיכום – היתרונות של תיקי INBEST ביחס לחלופות

- בתיקי INBEST הלקוח יכול לבחור את רמת הסיכון המתאימה לו.
- תיקי INBEST הם בטוחים יותר מכיוון שהלקוח איננו צריך להמר על היכולות של מנהל ההשקעות.
- תיקי INBEST מורכבים עפ"י שיקולים אובייקטיביים, ללא שיקולים זרים וללא ניגוד אינטרסים.
- תיקי INBEST מקטינים את הסיכון למשקיע באמצעות שימוש בשיטות שקלול אלטרנטיביות (SMART BETA).

נספח – מבנה לדוגמה של תיק פסיבי פשוט (תיק נאיבי):

