

**גלובס מחקרים**  
הופכים ידע לתועלת

בשיתוף:  
**PRICEWATERHOUSECOOPERS**   
קסלמן וקסלמן

# השקעה ישראלית

מי אתם  
המשקיעים  
הפיונוסיים  
הפרטיים?



מחקר מיוחד, אפריל 2010

המחקר מוגש בחסות:



מגדל שוקי הון

# סקר שוק (ההון) 1

אלו מוצרים פיננסיים רוצה הצרכן  
הפיננסי למצוא בבית השקעות?

- ☐ קרנות נאמנות
- ☐ תיקי השקעות
- ☐ שרותי בורסה
- ☐ בנקאות להשקעות
- ☒ כל התשובות נכונות במגדל שוקי הון

## מגדל שוקי הון כל מה שצרכן פיננסי צריך בשוק ההון.

מגדל שוקי הון הינו אחד מבתי ההשקעות הגדולים, המובילים והוותיקים בישראל. במגדל שוקי הון עומדות לרשותך מגוון חברות מנוסות ומקצועיות המעניקות את המענה המושלם למגוון הפעילויות של שוק ההון:

**מגדל קרנות נאמנות - מדורגת 5 כוכבים (Lc) בדירוג כוכבי הזהב למנהלים של קרנות מידע זהב<sup>(1)</sup> ומציעה מגוון אפשרויות השקעה, צוות מקצועי ובעל ניסיון עשיר בניהול קרנות נאמנות.**

**מגדל שרותי בורסה - מקצוענות וחדשנות לצד מגוון יתרונות ייחודיים.**

**מגדל ניהול תיקי השקעות - שילוב אידיאלי של ניהול אישי, ניסיון עשיר וניהול סיכונים חכם.**

**מגדל חיתום וקידום עסקים (בנקאות להשקעות) - תפירה אישית ומקצועית של עסקאות מימון ייחודיות.**

לפרטים נוספים חייג: \*5699 www.msh.co.il, הבלוג הפיננסי: www.money-talks.co.il



מגדל שוקי הון

[1] דירוג קרנות מידע זהב למנהלי קרנות הנאמנות ל-12 החודשים אחרונים נכון לתאריך ה-1.3.10, לפרטים נוספים: www.kranotzahav.co.il. אין מנהל הקרן מתחייב להשיג תשואה כלשהי לרבות תשואה עודפת. מנהל הקרנות הינו מגדל קרנות נאמנות בע"מ. המידע בדף זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות השתתפות בקרן. רכישת יחידות תעשה עפ"י תשקיף ודו"חות מיידיים שבתוקף בלבד. מתן המידע אינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו או בצרכיו של כל אדם.

## תודות

|                                                               |    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| תמצית מנהלים<br>השקעה ישראלית                                 | 4  | כמו בכל המחקרים הקודמים בעריכת גלובס מחקרים, גם ביחס למחקר שלפניכם אנו שמחים להוקיר תודה למספר אנשים אשר סייעו לגיבוש המחקר הנוכחי – "השקעה ישראלית".                                                                                                                                                                                                                      |
| מאזן הציבור –<br>תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים<br>פרק 1      | 7  | תודה מיוחדת שמורה לאבי פאר, מנכ"ל משותף של מכון המחקר מותגים ולסמדר פרידמן, מנכ"ל בלובריז פאנל, אשר היו שותפים פעילים, לאורך כל הדרך, בגיבוש השאלונים והסקר אשר עמדו בבסיס המחקר. לאנשי מותגים, אבי פאר וירון קפלן, מגיעה גם תודה מיוחדת על המאמץ הרב שהושקע בריכוז התשובות והכנת הממצאים.                                                                                 |
| טיפוסים מיוחדים – הצירים<br>הפורסים את מרחב המשקיעים<br>פרק 2 | 16 | תודה מיוחדת גם לחברינו שותפיו מקסלמן וקסלמן, PwC ישראל, שלום סופר – אשר הערותיו היו לעזר רב בפענוח המשמעויות של הממצאים שבסקר – ואבי נוימן, אשר כתב את פרק המס במחקר זה.                                                                                                                                                                                                   |
| קבוצות המשקיעים –<br>קווים לדמות המשקיע הפרטי<br>פרק 3        | 24 | שלמי תודה לגדעון אוזן, סמנכ"ל אינטרנט בגלובס, ולנירה קרונזון, אשר עזרו לא מעט להצלחת הסקר האינטרנטי הייחודי.                                                                                                                                                                                                                                                               |
| קבוצות המשקיעים –<br>מקורות מידע וערוצי השקעה<br>פרק 4        | 34 | אנשים שונים סייעו לנו בהבנת השאלות השונות הרלבנטיות לתחום ההשקעות בידי פרטים. במסגרת זו נודה לאורי שמואלי, משנה למנכ"ל ומנהל מערך שיווק ומכירות, מגדל שוקי הון; לחנה פרי זן, משנה למנכ"ל הממונה על ניהול נכסי לקוחות, בנק הפועלים; לאלה גולן, מנהלת מחלקת ני"ע, הבנק הבינלאומי הראשון; לאבנר חדד, מנכ"ל משותף, קסם תעודות סל; ולשמואל זלוטניק, ראש מערך הייעוץ בבנק לאומי. |
| קבוצות המשקיעים –<br>מערכת קבלת ההחלטות<br>פרק 5              | 44 | מיותר לציין, כי האחריות הבלעדית על הכתוב במחקר, לרבות הניתוח והמסקנות שעולות ממנו, מוטלת על כותביו.                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| בנבכי עולם המס –<br>מיסוי השקעות פיננסיות<br>פרק 6            | 58 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| אפיון המשקיעים<br>סיכום                                       | 65 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

**חוקר ראשי: אבי טמקין,** מנהל גלובס מחקרים

**חוקרים:** רו"ח (משפטן) **אבי נוימן,** שותף, מחלקת מסים, קסלמן וקסלמן, PwC ישראל

**ייעוץ מחקרי: שלום סופר** (רו"ח), מנהל בכיר בתחום הערכות שווי ואסטרטגיה, קסלמן פיננסים, PwC ישראל

**עורך: גיל שלמה,** עורך גלובס מחקרים

**עריכת סקר אינטרנט:** מכון המחקר מותגים

**עריכת סקר פאנל בכירים:** בלובריז פאנל ומכון המחקר מותגים

• **עיצוב גרפי:** דנה זילברמן • **עריכה לשונית:** איילה זמרוני • **אינפוגרפיקס:** מיטל תיתן • **תמונה:** istockphoto  
• **מנהל סטודיו:** אילן יחזקאל • **מנהל יצור:** עמי אוחנה • **מנהל פיתוח עסקי:** שמואל קלמי

• **קסלמן וקסלמן PwC ישראל:** עדי באריל, סמנכ"ל שיווק ופיתוח עסקי; טל יעקובי-קונפינו, מנהלת מחלקת שיווק



בחסות:

מגדל שוקי הון

## תמצית מנהלים

# השקעה ישראלית

שנית, לנכסים אשר מזוהים עם השקעות פיננסיות "מסורתיות" – מניות ואג"ח – יש משקל יחסית קטן בסך הנכסים הפיננסיים, והצרכן הפיננסי הישראלי מעדיף, עדיין, נכסים עם רמת סיכון נמוכה, תופעה אשר התגברה לאחר המשבר של 2008. ממצא שלישי הוא שבעיני צרכנים פיננסיים התכונות של מכשיר פיננסי קובעות את יתרונו, או חסרונו, ככלי להשקעה באפיק מסוים. כך, למשל, קרנות נאמנות מועדפות ככלי להשקעה באג"ח, במיוחד ממשלתיות, אך תעודות סל הפכו להיות כלי מועדף ככלי להשקעה במניות.

**הפרק השני** מציג את המאפיינים השונים של המשקיעים הפרטיים בישראל. הפרק מתמקד בטענה, כי בפועל קיימים סוגים שונים של משקיעים פרטיים אשר נבדלים ביניהם בגובה ההכנסה, ברמת האוריינות הפיננסית, ביחס אל סוגיית הסיכון, בשימוש בערוצי השקעות וביחס לייעוץ הפיננסי. טענה זו תעמוד למבחן בשלושת הפרקים הבאים אשר מציגים את תוצאות הסקר המיוחד.

**הפרק השלישי** מציג את תמונת שחקני ההשקעות הפיננסיות האישיות בישראל, כפי שהיא משתקפת בממצאי הסקר האינטרנטי. 89% מהמשיבים היו גברים, כמעט 72%

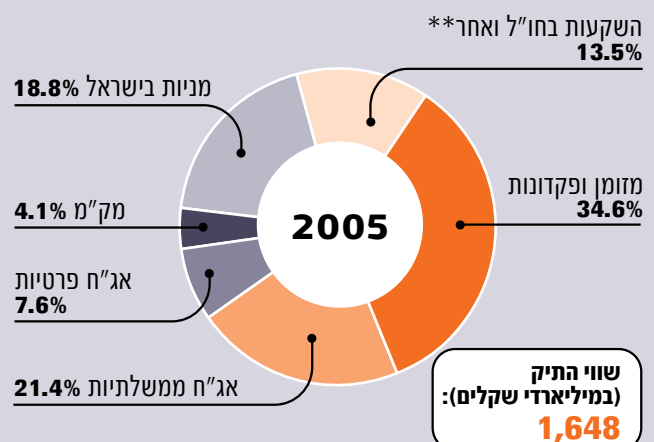
**מ**חקר זה מתמקד בדמות הצרכן הפיננסי הפרטי בישראל בראשית 2010, ומבקש לבחון את הדרכים שבהן משקיע זה מקבל החלטות לגבי השקעות, את השיקולים אשר מנחים אותו ואת רמת הידע שלו ביחס לעולם ההשקעות הפיננסיות. מוקד המחקר הוא אותו חלק באוכלוסייה אשר מבצע השקעות פיננסיות לטווח קצר ובינוני. כפועל יוצא המחקר אינו עוסק בכלל האוכלוסייה, אלא מתמקד בחלק יחסית קטן ממנה אשר אחראי לרובן המכריע של ההשקעות הפיננסיות הפרטיות לטווח קצר ובינוני.

בבסיס המחקר עומד סקר אינטרנטי אשר נערך בשיתוף **מכון המחקר מותגים**, בקרב יותר מ-700 גולשים באתר גלובס ומנויים על דיוורי גלובס. הסקר עצמו היה מקיף, אולי מהמקיפים שנעשו במסגרת דומה בישראל בשנים האחרונות. למשתתפים בסקר הוצגו 30 שאלות אשר קשורות לתחומים שונים של שוק ההון, והם התבקשו לאפיין את עצמם על-פי גובה הכנסתם, ערוץ ההשקעה שבו הם עושים שימוש – יועץ בבנק, יועץ בבית השקעות / מנהל תיקים או ישירות דרך האינטרנט, ואופיים כמשקיעים – אגרסיביים, סולידיים או בעלי אופי משתנה.

במקביל הוצג שאלון מקוצר למשתתפים ב"פאנל הבכירים", מיזם משותף של **גלובס**, **בלובריז פאנל** ו**מכון המחקר מותגים**. מדובר בקבוצה גדולה של מנהלים פעילים במגזר העסקי הישראלי, שמהווים פאנל קבוע. הכוונה הייתה לראות עד כמה התשובות של קבוצת המנהלים הבכירים דומות (או שונות) מאלו של המשקיעים הפרטיים. לשאלון אודות שוק ההון השיבו כ-160 חברים בפאנל הבכירים.

**הפרק הראשון** של המחקר מציג תמונה מצרפית של תיקי ההשקעות של משקי בית בישראל. המקורות בהם נעשה שימוש בפרק זה הם נתוני תיק הנכסים הכספיים שבידי הציבור וכן נתוני המאזן הלאומי. לכל אחת מסדרות הנתונים ישנם יתרונות וחסרונות, אך יחד הן מספקות תמונת מצב של התפתחות תיק הנכסים לאורך זמן. אחד הממצאים הבולטים הוא שבהשוואה בינלאומית, לנכסים הפיננסיים שבידי משקי בית בישראל יש משקל גדול יחסית מסך הנכסים, בעיקר בשל העובדה שמערכת הפנסיה בישראל פועלת באמצעות חיסכון לטווח ארוך, ולא כהתחייבות תקציבית של המדינה.

**התפלגות תיק הנכסים של הציבור\***  
(באחוזים)



מקור: בנק ישראל; נתונים שוטפים על שוק ההון

## תמצית מנהלים

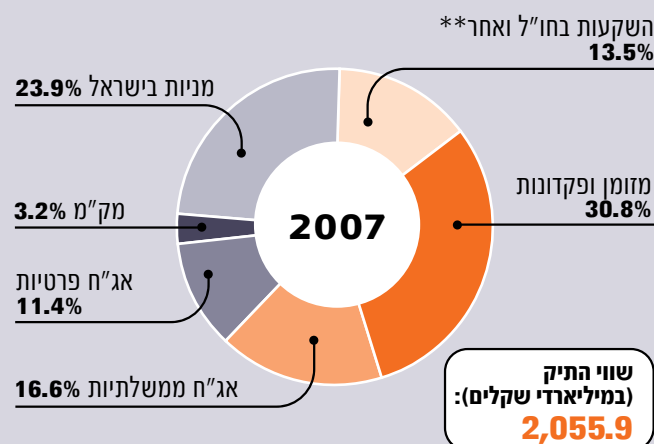
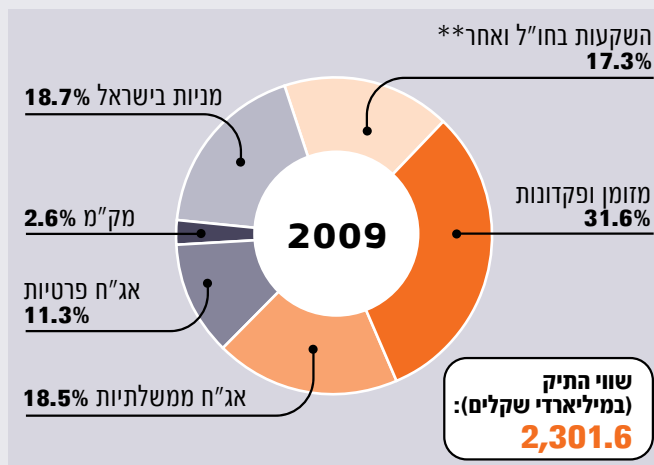
מבין מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט. קיים קשר ברור בין סוג המכשיר לבין רמת הידע שיש למשקיעים אודותיו. ל-94% מהמשיבים יש ידע רב או בסיסי אודות קרנות נאמנות, ואילו בקצה השני של סולם האוריינות, ל-59% מהמשיבים יש ידע רב או בסיסי אודות אופציות וחוזים.

**הפרק הרביעי** עוסק במקורות המידע שבהם עושה שימוש המשקיע הפרטי הישראלי, ובמערכת הכלים שבה הוא מסתייע כדי לנהל את השקעותיו. כ-83% מהמשיבים לסקר ציינו, כי לידיעות באתרי אינטרנט משקל חשוב בבואם לגבש החלטות אודות השקעות פיננסיות. יחד עם זאת, גם לידיעות כלכליות שוטפות יש חשיבות בעיני 76% מהמשקיעים, כאשר 37% מהמשקיעים מייחסים לידיעות אלה חשיבות גדולה. רק 20% מהמשיבים מייחסים חשיבות כלשהי לרשתות החברתיות כמקור של מידע. לא נמצאו הבדלים ממשיים בין הקבוצות השונות בחשיבות שהן העניקו לידיעות בעיתונות הכלכלית ובאתרי האינטרנט הכלכליים הקשורים לעיתונים. כלומר, הפילוח של משקיעים על-פי ערוץ השקעה או על-פי אופי המשקיעים לא מניב לגבי שאלה זו הבדלים מהותיים בין הקבוצות השונות. **כמעט שני-שלישים מהמשיבים עוקבים**

מהמשתתפים הם בעלי תואר ראשון ויותר, וכ-77% מהם דיווחו על הכנסה גבוהה מההכנסה הממוצעת. מעט יותר משליש מכלל המשיבים הגדירו עצמם כסולידיים ואילו כ-20% בחרו לעצמם את התואר אגרסיביים. כל היתר הם בעלי גישה משתנה או כאלה שלא ידעו להגדיר את עצמם. ל-78% מהמשיבים לסקר יש השקעות ישירות בניירות ערך (ני"ע) ספציפיים – מניות ו/או אג"ח. שיעור זה הרבה יותר גבוה משיעור המחזיקים ביחידות בקרנות נאמנות או בתעודות סל.

הבדלי היחס לסיכון בין המשקיעים בולטים לעין בהשקעות באופציות ובחוזים עתידיים, כאשר שיעור המשקיעים במכשיר זה מבין האגרסיביים גדול פי חמישה מאשר בקרב הסולידיים. כמו כן, אין כמעט הבדל בין סולידיים לאגרסיביים מבחינת שיעור המשקיעים בתעודות סל, אם כי אין מידע לגבי המדדים שאחריהם עוקבות התעודות. לעומת זאת, הסולידיים משקיעים בשיעורים גדולים יותר בקרנות נאמנות, בעוד שהאגרסיביים משקיעים בשיעור גבוה יותר בני"ע ספציפיים.

שיעור המשקיעים בקרנות נאמנות מבין מי שמסתייעים ביועץ השקעות בבנק גבוה במיוחד, כמעט 75% מהם, לעומת כ-54% מבין מי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות ו-46%



\* "הציבור" - אינו כולל את הממשלה, בנק ישראל, השקעות תושבי חוץ, בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות. \*\* אחר - התחייבות הממשלה לקרנות הפנסיה הוותיקות



## תמצית מנהלים

לגבי תשואה צפויה וסיכון צפוי. כ-55% מהמשיבים ציינו את ביצועי אפיק ההשקעה או המכשיר הפיננסי בעבר הקרוב כגורם שמשפיע על ההערכות שלהם, ו-22% עד 23% ציינו "תחושות בטן" כגורם בקביעת ההערכות שלהם. רק 23% עד 24% מהמשיבים ציינו שיש לייעוץ הפיננסי תפקיד בקביעת ההערכות שלהם לגבי הסיכון והסיכוי אשר גלומים בני"ע, ועוד 10% עד 11% מהמשיבים ציינו את מנהל התיק בבתי השקעות.

**מה קובע בעיני המשקיעים את מידת ההצלחה של תיק ההשקעות שלהם? על-פי ממצאי הסקר, השיקול הראשון מגולם בשאלה אם התיק הניב תשואה גבוהה ממדד המחירים בתקופה הרלבנטית; והשיקול השני מגולם בשאלה אם התיק הניב תוצאה גבוהה מתשואה מינימאלית כלשהי אשר המשקיע קבע לעצמו מראש.**

מתברר כי המשקיע הישראלי מייחס חשיבות גדולה מאוד למדדים סובייקטיביים כאמת מידה להצלחת ההשקעה – דוגמת התרשמות ממצב השוק וקביעה מראש של תשואה מינימאלית – ותופעה זו קיימת גם בקרב אנשים אשר פעילים בתחום ההשקעות.

**הפרק השישי** מניח כי הדעה הרווחת בדבר הרמה הנמוכה יחסית של אוריינות פיננסית של המשקיע הפרטי הישראלי מתעצמת אף יותר ככל שמדובר על אוריינות מס בהקשר לאופן מיסוי המכשירים הפיננסיים הקיימים בשוק ההון. השונות הרבה והגידול הניכר במגוון המכשירים הפיננסיים מקשים על יכולת המעקב של המשקיע הפרטי אחר ההיצע הפיננסי הקיים בשוק, קל וחומר לגבי אופן היבטי המס הרלבנטיים לכל מכשיר פיננסי חדש שמונפק בשוק. בפרק יוצגו בתמצית משטרי המס הנהוגים לגבי המכשירים הפיננסיים הנפוצים בשוק ההון.

אחרי בעלי טורים בעיתונות, כ-30% בלבד עוקבים אחרי בלוגים באינטרנט, ורק 15% עוקבים אחרי עלונים של בתי השקעות. אין כמעט מי שעוקב באופן שוטף אחרי פורומים באינטרנט.

משקיעים סולידיים נוטים הרבה פחות לעקוב אחרי בעלי טורים, בעלי בלוגים או עלונים של בתי השקעות, ואילו המשקיעים האגרסיביים עוקבים הרבה יותר אחרי ערוצים אלה. יש בכך רמז שעבור המשקיע האגרסיבי המידע הכלכלי או הפיננסי משמש כלי חשוב הרבה יותר, והוא מחפש אותו בערוצים שונים, כולל מעקב אחרי בלוגים, טורים בעיתון ועלוני בתי השקעות.

**הפרק החמישי** עוסק במערכת השיקולים של המשקיעים הפרטיים בעת קבלת החלטות בתנאי אי-ודאות. כ-80% מהמשיבים ציינו את רמת הידע שלהם אודות המכשירים הפיננסיים השונים, והסיכון הגלום בהם, כשיקולים אשר מדריכים אותם בתהליך קבלת ההחלטות. בקרב 27% מהמשיבים, התשואה בחודשים האחרונים מהווה שיקול חשוב, ראשון או שני במעלה, בהחלטות ההשקעה שלהם.

יש הבדלים לא קטנים בין המשקיעים השונים בפילוח על-פי ערוץ השקעות. מעל ל-54% מהמשיבים אשר עושים שימוש באינטרנט כערוץ השקעות טוענים, כי רמת הידע שלהם אודות מכשיר מסוים היא שיקול ראשון במעלה מבחינתם בעת קבלת החלטות. שיעור זה יורד לכ-47% ממי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות או מנהלי תיקים, ול-42% ממי שמשקיעים באמצעות ייעוץ בבנק.

כשני-שלישים מהמשיבים ציינו את הידע שלהם אודות מכשירים פיננסיים כגורם חשוב בעיצוב ההערכות שלהם

# סקר שוק (ההון) 2

מה חשוב לצרכן הפיננסי  
למצוא בתיק השקעות מנוהל?

- ☐ ניסיון עשיר בניהול השקעות
- ☐ ניהול אישי
- ☐ התאמת תיק לצרכי הלקוח
- ☐ ניהול סיכונים ובקורות
- ☒ כל התשובות נכונות במגדל שוקי הון

## מגדל ניהול תיקי השקעות כל מה שצרכן פיננסי צריך בתיק השקעות.

חברת מגדל ניהול תיקי השקעות מבית מגדל שוקי הון מנוהלת על ידי צוות בכיר של אנשי מקצוע עתירי ותק וניסיון בתחום. הצוות מעניק ניהול השקעות אישי וצמוד בארץ ובחו"ל, פעילויות ייחודיות והתאמת התיק לצרכיו הייחודיים של כל לקוח ולקוח.



מגדל שוקי הון

לפרטים נוספים חייג: \*5699, [www.msh.co.il](http://www.msh.co.il), הבלוג הפיננסי: [www.money-talks.co.il](http://www.money-talks.co.il)

## מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

# מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

המשבר הפיננסי החריף שינה את הרכב תיק הנכסים של משקי הבית בישראל • בתום 2009 דמה הרכב התיק יותר להרכבו בתום 2005 מאשר להרכבו בתום 2007 • התפתחויות אלה נגזרות לא מעט משנאת הסיכון אשר התחזקה בעקבות המשבר הפיננסי

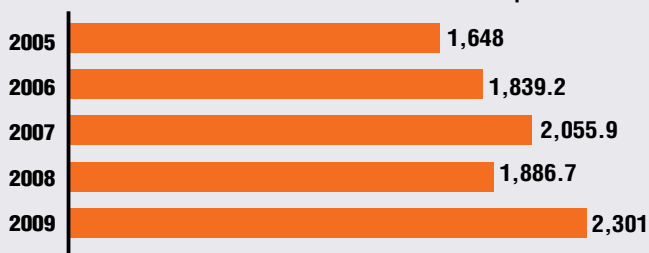




העשור הקודם, רואים שהמשקל של הנכסים השונים בתיק בסוף 2009 דומה לזה שנרשם בשנת 2005, אך שונה ממה שנרשם בסוף שנת 2007, בסוף הגאות בשוקי ההון בעולם ובישראל.

#### שווי תיק הנכסים של הציבור\*

(במיליארדי שקלים)



\* "הציבור" - אינו כולל את הממשלה, בנק ישראל, השקעות תושבי חוץ, בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות. מקור: בנק ישראל; נתונים שוטפים על שוק ההון

#### תיק הנכסים - לפני ואחרי המשבר

שיעור החזקות המניות בתיק הנכסים עלה מ-18.9% בסוף 2005 ל-24% בסוף 2007, וירד לרמה של 18.7% בסוף 2009. שיעור החזקות הציבור באג"ח ממשלתיות ירד מ-12.7% מסך הנכסים בשנת 2005 ל-10.1% בסוף 2007, אך עלה לרמה של 12.6% בסוף 2009, לאחר הטלתה של המשבר הפיננסי של 2008.

שיעור המזומן והפיקדונות בסך הנכסים של הציבור ירד מ-34.6% בסוף 2005 ל-30.8% בסוף 2007. עד לסוף 2009 שיעור זה שב ועלה, אך רק ל-31.6% - על רקע הריבית הנמוכה ששררה במשק. נתונים אלה כוללים את האחזקות של הגופים המוסדיים.

שיעורים אלה הושפעו מאוד הן מהחלטות הציבור, והן מהתפתחות המחירים של ניירות ערך (ני"ע). על-פי נתוני בנק ישראל, 76% מהגידול בשווי התיק הסחיר בידי הציבור (מניות, אג"ח והשקעות בני"ע זרים) נבעו מעלייה במחירי ני"ע. גידול בתנועות נרשם רק בהשקעה בחו"ל ובאג"ח של חברות בארץ.

יחד עם זאת, המספרים משקפים גם את שיקולי הציבור. העלייה במשקל המניות בתיק הכולל, תוך הקטנת משקל החזקות של אג"ח ממשלתיות ושל מזומנים ופיקדונות,

חקר זה עוסק במשקיע הפרטי הישראלי, במאפייניו ובאופן שבו הוא מקבל החלטות על הקצאת נכסיו בין אפיקים שונים. עיקר העבודה תוקדש לאפיון מערכת השיקולים הזו, אך כדי להבין את התמונה כולה יש צורך בתיאור ההקשר הכולל של ההשקעות הפרטיות בישראל, דבר אשר ייעשה בפרק הזה ובפרק הבא. חלק זה נועד לבחון את התנהגות המשקיע הפרטי הישראלי באמצעות נתונים מצרפיים, ואילו בפרק הבא ייעשה ניסיון למיין את המשקיעים הפרטיים הישראלים על-פי מאפייניהם השונים.

בפרק זה נבחן את תיק הנכסים של משקי הבית בישראל ואת השינויים שחלו בו, כדי לקבל מושג על הטעמים והשיקולים של משקי הבית. מחקר זה אינו עוסק בחיסכון פנסיוני, אלא בעיקר בהשקעות פרטיות לטווחים קצרים יותר. יחד עם זאת, לא ניתן לבודד לחלוטין שיקולים של טווח ארוך ושיקולים לטווח קצר ובינוני. מנקודת ראות הפרט, עושרו הפיננסי כולל את כל סוגי הנכסים, וכפי שהדבר יוצג להלן, הוא מושפע בהתנהגותו היום-יומית גם ממצב החיסכון הפנסיוני שלו<sup>1</sup>.

בגלל שיקולים אלה, הסקירה הנוכחית תדגיש את ההשקעות הפיננסיות לטווח קצר ובינוני, אשר מושפעות משיקולים אשר אינם זהים לשיקולים המשפיעים על החיסכון ארוך הטווח. יחד עם זאת, בכמה מקרים לא יהיה זה נכון להתעלם מהיקף הנכסים הנצברים בערוצי החיסכון הפנסיוני.

הערה נוספת נוגעת למציאת נתונים אשר יכולים לספק תמונה מדויקת של השקעות של פרטים בנכסים פיננסיים. מציאת נתונים על תיקים של משקיעים, גם אם היא מתייחסת למספרים מצרפיים, אינה קלה כלל ועיקר. הקשיים מתרבים מאוד בחיפוש נתונים אשר יספקו תמונה של תיק נכסים פיננסיים של משקי בית.

אפשרות אחת היא להסתכל על תיק הנכסים הכספיים שבידי הציבור, כפי שמפרסם בנק ישראל. היתרון הגדול של סדרה זו נובע מהיותה בנויה מנתונים חודשיים שוטפים ומעודכנים למדי.

יחד עם זאת, מדובר במספרים הכוללים החזקות של גופים מוסדיים, ולכן אין הם יכולים לשקף באופן מלא את ההחלטות שקיבלו משקי בית בלבד. אם בוחנים את התפתחות התיק במחצית השנייה של

# 1 מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

גם פירוט של הכספים המנוהלים על-ידי גופים מוסדיים בלבד, אך גם אז יתרת הכספים תכלול גופים עסקיים ולא רק משקי בית, כך שעדיין מדובר במגבלה משמעותית על האפשרות של הסקת מסקנות לגבי משקי בית.

## נכסי משקי בית והמאזן הלאומי

דרך חלופית לבחון את תיק הנכסים הפיננסיים של משקי הבית היא להשתמש בסדרה נוספת של נתונים, הכלולה ב"מאזן הלאומי" אשר מפרסמת הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, כליווי לחשבונאות הלאומית. סדרה זו מספקת נתונים לגבי נכסים פיננסיים ולא פיננסיים על-פי חלוקה מגזרית, כולל משקי בית. מדובר, למעשה, בהתחייבויות של מגזרים אחרים למשקי בית, כולל נתונים על חיסכון צבור בקופות גמל, בפוליסות ביטוח ובקרנות פנסיה.

הסדרה בנויה על-פי התקנים הבינלאומיים של חשבונאות לאומית (SNA93). יש להביא בחשבון מספר בעיות הנוצרות בגלל התקנים האלה, ו/או יישומם בישראל.

ראשית, על אף שההתחייבויות הפנסיוניות נחשבות לנכס של משקי הבית, הפנסיה התקציבית לעובדי מדינה, למורים ולעובדים במוסדות שונים, אינה נכללת בין הנכסים. שנית, הנתונים לא כוללים את ערך הקרקע שבבעלות משקי בית. שלישית, בישראל נתוני קרנות הנאמנות לא מופיעים, ונכסים שלהן מיוחסים ישירות למחזיקי היחידות, רובם

מבטאות היטב את הירידה בשנאת הסיכון שנמשכה עד לחודשים האחרונים של 2007. המשבר שפרץ במחצית השנייה של 2007, והחמרתו בשנת 2008, הביאו לשינויים משמעותיים לעומת תמונת המצב של ימי הגאות. גם אם מדדי ני"ע הסחירים החזירו לעצמם חלק גדול מההפסדים במהלך 2009, הרי שהציבור חזר למבנה תיק שהזכיר את המצב של שנת 2005, ולא של שנת 2007.

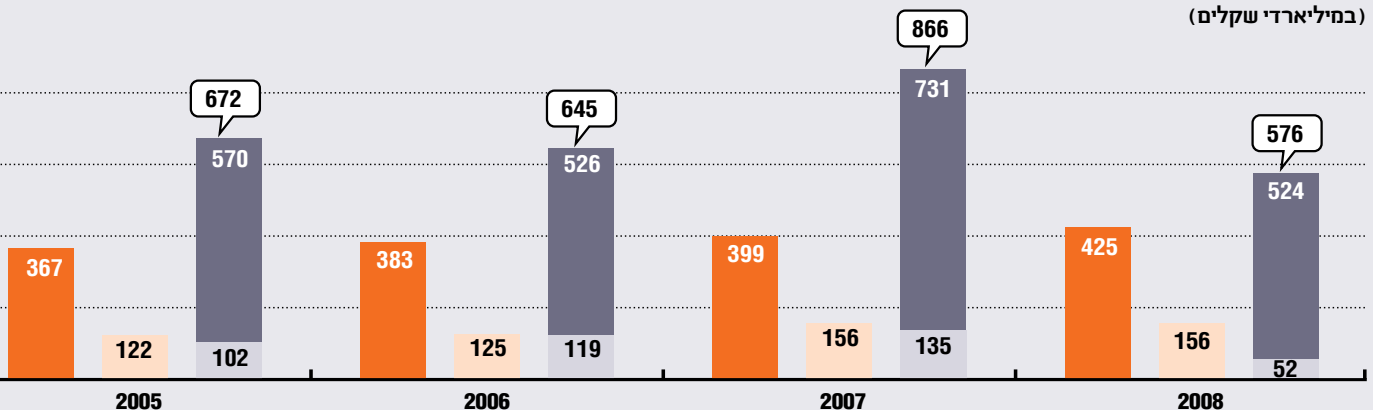
משקל האג"ח הקונצרניות הסחירות בתיק הנכסים הכספיים של הציבור עלה מ-4% בסוף 2005 ל-7.3% בסוף 2007, ול-8.9% בסוף 2009. במקביל עלה בהדרגה שיעור ההחזקות של הציבור בנכסים בחו"ל, שעמד על 13.4% מסך הנכסים הכספיים בסוף 2005, ל-14.1% בסוף 2007, ול-17.1% בסוף 2009. ספק רב אם ניתן לייחס אפילו חלק ממספרים אלה להחלטות של משקי בית. למעשה, יש בהם כדי לבטא החלטות של ועדות השקעה של גופים מוסדיים.

ההחלטה על הגדלת נתח ההשקעות בחו"ל נובעת מרצון גופים מוסדיים לגוון את התיקים, דבר שגרם לעלייה בהשקעות בנדל"ן ובקרנות השקעה זרות. העלייה במשקל האג"ח הפרטיות נובעת מהרצון של ועדות השקעה לשפר את התשואות, במיוחד על רקע הטלטלות בשוק האג"ח הקונצרניות<sup>2</sup>.

דוגמאות אלה ממחישות את המגבלות של השימוש בסדרה על תיק הנכסים של הציבור כדי להסיק מסקנות לגבי התנהגות משקיעים פרטיים. אמנם יש בנתוני בנק ישראל

## מאזן לאומי - נכסים פיננסיים\* בבעלות משקי בית

(במיליארדי שקלים)



\* למעט עתודות ביטוח, "חייבים" וזכאים שונים ו"אשראי למעט אשראי מסחרי" \*\* בעיקר ני"ע סחירים: מק"מ, אג"ח ממשלתיות ואג"ח קונצרניות \*\*\* אין חלוקה בין מניות סחירות ללא סחירות

# מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

1

נרשמת במאזן הלאומי, בניגוד למצב במדינות אירופה. שלישית, בחלק ממדינות ה-OECD נרשמה גאות בשוק הנדל"ן, ובפרט בנדל"ן למגורים, דבר אשר ניפח את ערך הנכסים הלא פיננסיים עד לסוף 2007. בישראל לא נרשמה עלייה מקבילה במחירי הנדל"ן.

בנכסים הפיננסיים, על-פי נתוני המאזן הלאומי, נכללות גם מניות של חברות שלא נסחרות בבורסה, כך שהנתונים משקפים גם בעלות על עסקים, ולא דווקא השקעה פיננסית בהתאם להגדרה המקובלת של המילה. עתודות הביטוח והפנסיה – כספי הציבור בקרנות פנסיה, פוליסות ביטוח חיים וקופות גמל והשתלמות – נחשבות לחלק מהנכסים של משקי הבית<sup>4</sup>.

אם מסתכלים על ההקצאה של הנכסים הפיננסיים של משקי הבית על-פי ההגדרות של המאזן הלאומי, רואים שכשני-שלישים מהווים מניות לא סחירות, וכן עתודות פנסיה וביטוח. המרכיב שיכול להיות מזוהה יותר עם תיק השקעות אישיות לטווח קצר – מניות, ני"ע סחירים אחרים, פיקדונות ומזומן – מהווה כשליש מההקצאה של הנכסים הפיננסיים.

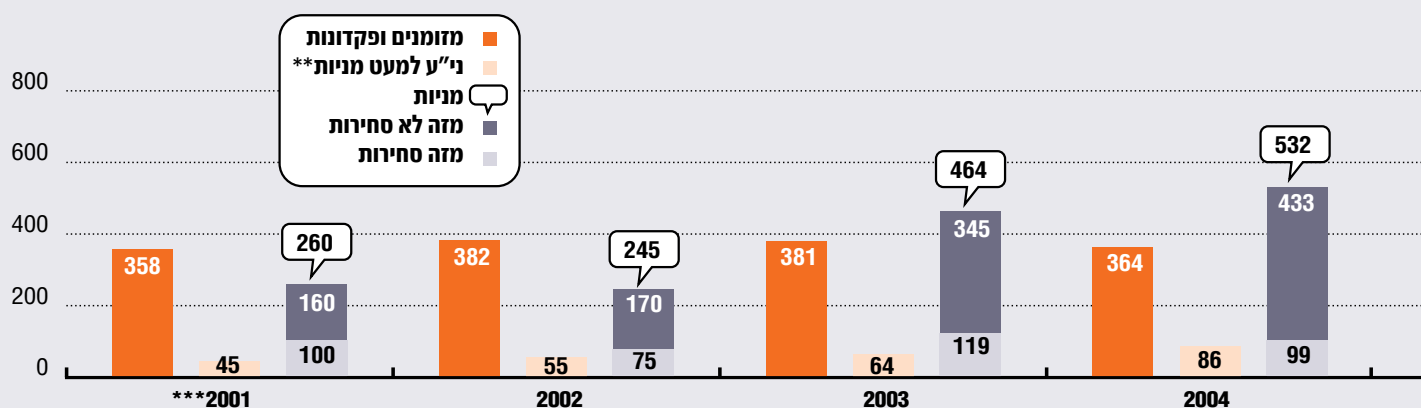
המשרד של שנת 2008 הקטין את שווי הנכסים הפיננסיים של משקי הבית בישראל וגם שינה את משקל המרכיבים, אך החלוקה הזו, של שני-שלישים מניות לא סחירות ועתודות פנסיה, ושליש ני"ע סחירים, מניות, פיקדונות ומזומן – לא השתנה.

המכריע משקי בית. לעומת זאת, תעודות סל נחשבות לני"ע שאינו מניות, כך שאין ביטוי מלא של החזקות מניות בידי משקי בית, ומי שירצה לבחון את התפתחות העדפות הציבור בהקצאת הנכסים צריך להיעזר בנתוני הקרנות ותעודות הסל, כפי שנעשה להלן.

הסדרה מפורסמת פעם בשנה לכל היותר, כאשר הנתונים האחרונים הנגישים בעת עריכת מחקר זה הם לשנת 2008. על-פי נתוני הלמ"ס, סך הנכסים בידי משקי בית בישראל הסתכמו בסוף שנת 2008 ב-2.65 טריליון שקל, מתוכם 1.9 טריליון שקל נכסים פיננסיים. זהו קיטון לעומת נתוני 2007, שהסתכמו ב-2.87 טריליון שקל וב-2.14 טריליון שקל, בהתאמה<sup>3</sup>.

יצוין, כי בישראל משקל הנכסים הפיננסיים בסך נכסי משקי הבית הוא גבוה ממה שמוצאים במדינות ה-OECD, פרט לארה"ב ולהולנד. משקל הנכסים הפיננסיים בישראל נע בין 68% מסך הנכסים בתחילת העשור, לבין 75% בשנת 2007 (71.5% בשנת 2008).

סיבה אחת לתופעה זו היא סטטיסטית: בחלק ממדינות אירופה משקל הפנסיה התקציבית הוא הרבה יותר גבוה מאשר בישראל. מכיוון שהפנסיה התקציבית לא נכללת במאזן הלאומי, המשקל של הנכסים הפיננסיים במדינות אירופה הופך להיות נמוך יותר. סיבה סטטיסטית נוספת קשורה לכך שבישראל הקרקע בבעלות משקי בית לא



מקור: למ"ס; שנתון סטטיסטי של שנים שונות

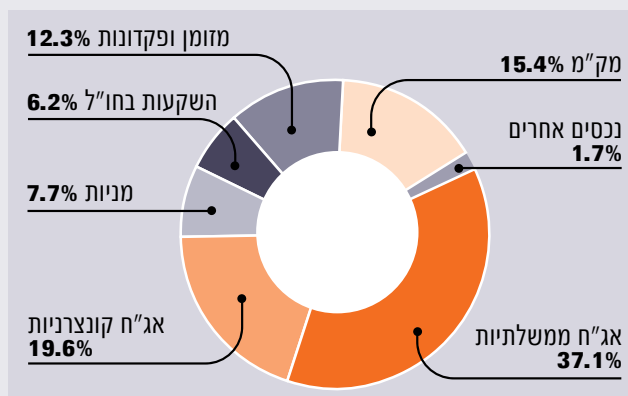
# מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

1

הפיננסיים שבידי משקי בית, קטן בהרבה, למשל, מסעיף הפיקדונות, אשר הוא עדיין גדול למדי ועומד על למעלה מ-350 מיליארד שקל, על פי נתוני המאזן הלאומי. חברות המנפיקות תעודות סל העוקבות אחרי מדדי מניות מכסות את עצמן גם באמצעות רכישת אופציות, ולא רק על ידי רכישת נכס הבסיס. במידה והן רוכשות את המניות

ערך המניות הלא סחירות, המשקף את שווי האחזקות של משקי בית בחברות לא ציבוריות, ירד מ-35% בשנת 2007 ל-28%. זאת, כאשר ערך התיק כולו ירד. לעומת זאת, משקל העתודות של משקי הבית בחיסכון הפנסיוני עלה מ-31% בשנת 2007 ל-37% בשנת 2008, גם אם ערך העתודות ירד במונחים אבסולוטיים. המזומן והפיקדונות של משקי הבית היוו 19% מסך הנכסים הפיננסיים בשנת 2007, ומשקלם עלה ל-22% בעקבות המשבר הפיננסי. לבסוף, המשקל של המניות וני"ע אחרים, כולל איגרות-חוב למיניהן, היה כ-290 מיליארד שקל בשנת 2007 (13% מהסך-הכול) וכ-200 מיליארד שקל בשנת 2008 (11% בלבד מהסך-הכול). זהו המשקל של אותו חלק המזוהה עם ההגדרה המצומצמת ביותר של השקעות אישיות בישראל. בתוך חלק זה, רכיב המניות הסחירות היה רק 3% מכל תיק הנכסים הפיננסיים של משקי הבית בשנת 2008, לעומת 6% בשנת 2007. על פי הסדרה, שווי המניות הסחירות בידי משקי הבית עלה מ-99 מיליארד שקל בסוף שנת 2004 ל-136 מיליארד שקל בסוף 2007. המשבר של שנת 2008 הביא לירידת ערך המניות הסחירות בידי משקי הבית לרמה של 52.5 מיליארד שקל בלבד - צניחה של 61.4% בתוך שנה בלבד. יש להניח כי הנתונים לשנת 2009 יראו על חזרה לשווי החזקת מניות קרוב לרמתו בשנת 2007, אך גם כך מדובר במשקל נמוך מכלל הנכסים

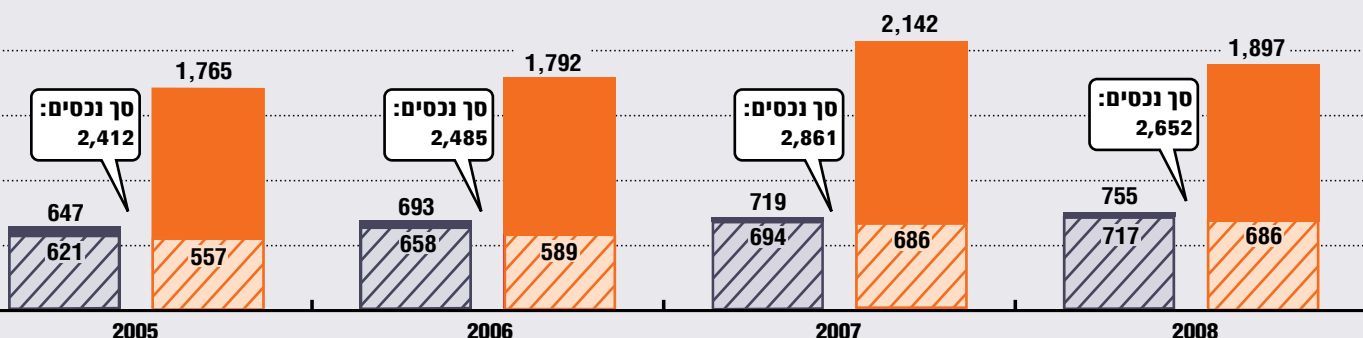
**הרכב תיק הנכסים של קרנות הנאמנות בנובמבר 2009**  
(באחוזים)



מקור: בנק ישראל (לוח ה. 28); עיבוד: גלובס מחקרים

## מאזן לאומי - נכסים בבעלות משקי בית

(במיליארדי שקלים)



מקור: לח"ס; שנתון סטטיסטי של שנים שונות

# מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

וכשני שלישים מתעודות הסל. מכאן, שהתפלגות נכסי הקרנות ותעודות הסל יכולה ללמד משהו על התפתחות הטעמים של המשקיעים הפרטיים. הסתכלות זו אינה כוללת את הכספים המושקעים באמצעות ניהול תיקים אישיים, ולא את הכספים המושקעים במישרין במניות, באגרות חוב, ובמיוחד בפקדונות בבנקים.

## קרנות הנאמנות / אפיק החוב הממשלתי

מנקודת ראות משקי הבית, קרנות הנאמנות אמורות לספק ניהול מקצועי של נכסים כתחליף לניהול עצמי. ההנחה של משקיעים בקרנות היא שישנה יכולת להשיג תשואה גבוהה ממה שהפרט היה משיג אילו היה רוכש מדד של אפיק השקעה מסוים (asset class). החיסרון, מנקודת ראות הפרט, הוא תשלום, לעתים גבוה, של דמי ניהול.

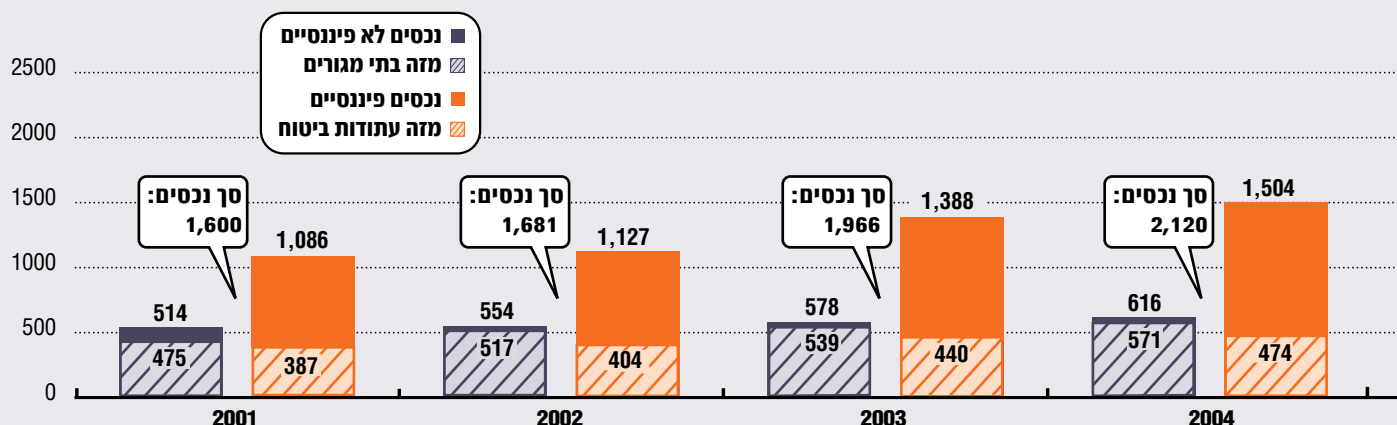
כאשר בוחנים את משקל הנכסים בידי קרנות נאמנות, בולטת העובדה שמשקל הנכסים בעלי סיכון נמוך (מק"מ, אג"ח ממשלתיות, מזומן ופיקדונות<sup>5</sup>) הוא הרבה יותר גבוה מאשר בסדרה של תיק הנכסים שבידי הציבור. גם כאן ניכרים שינויים על פני זמן: בסוף שנת 2003, מעל ל-75% מהתיק של קרנות הנאמנות הושקע בנכסים בעלי סיכון נמוך או חסרי סיכון. שיעור זה ירד בהדרגה לכ-50% מסך ההחזקות בסוף 2006, כמה חודשים לפני פרוץ משבר ה"סאב פריים", חזר לרמה של 77% בסוף

עצמן, הרי שהן לא כלולות בנתון על החזקת מניות בידי משקי בית, שכן תעודות הסל נחשבות, לצורכי הסטטיסטיקה של המאזן הלאומי, תעודת התחייבות של בתי ההשקעות המנפיקים אותן.

מצד שני, נתון החזקת המניות כולל את המניות בידי בעלי עניין מקרב משקי הבית. זאת החזקה לטווח ארוך בדרך כלל, וקשה לכלול אותה במניין ההשקעות הפיננסיות הרגילות של משקיעים פרטיים. אין נתון מדויק על היקף ההחזקות של מניות בידי בעלי עניין בין משקי בית, אך אם נשתמש בשיעור הכללי של החזקות של בעלי עניין, אפשר להעריך כי כמחצית מהמניות הסחירות של משקי הבית הן כאלה. לנתון זה יש להוסיף גם את חבילות המניות, במיוחד של בנקים וחברות גדולות במשק, המוחזקות בידי משקיעים גדולים במיוחד כהשקעה אסטרטגית.

## קרנות נאמנות ותעודות סל

דרך נוספת לעקוב אחר השינויים בהתנהגות משקי הבית, בכל הקשור להשקעות פרטיות, היא לבחון את השינויים בתיקים של קרנות הנאמנות ותעודות סל. אמנם חלק מהמשקיעים בקרנות ותעודות הסל הם חברות וגופים מוסדיים, אך הרוב המכריע של ההשקעה בהן מבוצע על-ידי משקי בית, אשר מחזיקים כ-90% משווי הקרנות





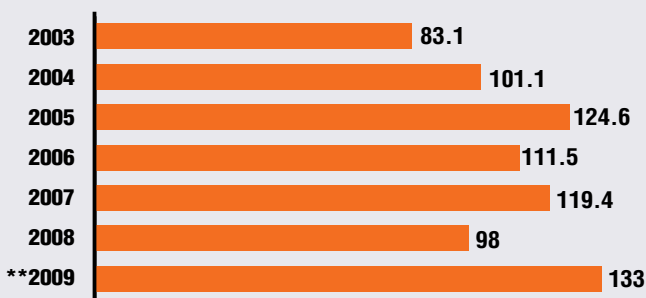
# 1 מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

## תעודות סל / האפיק המנייתי

ענף תעודות הסל גדל במהירות עצומה בשנים אחרונות, ממספרים אפסיים בתחילת העשור ל-18 מיליארד שקל ב-2006 ול-49 מיליארד שקל בסוף 2009. על-פי נתוני התיק של המשקיעים המוסדיים לשנת 2009, ההחזקות שלהם בתעודות סל הגיעו לכ-16 מיליארד שקל, מתוך שוק של כ-49 מיליארד שקל. משמעות הדבר היא, שמשקי בית מחזיקים כשני-שלישים משווי תעודות הסל. אלא שה"יצוג" של משקי בית בין האפיקים השונים משתנה. רוב ההחזקות של הגופים המוסדיים הן של תעודות העוקבות אחרי מדדי מניות בחו"ל, כך שהמשקל של משקי הבית ביתר הערוצים גבוה מ-67%. תעודות סל עוקבות אחרי מדד מסוים של אפיק השקעה, תחת ההנחה שהן מאפשרות את הגבלת הסיכון לסיכון השוק בלבד באותו אפיק. בגלל תכונה זו, אפשר להשקיע באפיק מסוים כאשר אין למשקיע ידע מעמיק על כל נייר בודד הנכלל במדד. זו הסיבה שגופים מוסדיים, וגם משקי בית, מעדיפים להשקיע בחו"ל בתעודות סל. יתרון נוסף של מכשיר זה נעוץ בקלות שבה ניתן להגיע להקצאת נכסים רצויה בין אפיקי השקעה שונים, על-ידי השקעה במדדים מתאימים. היתרון השני הבולט של תעודות סל הוא שיעור דמי הניהול הנמוך.

בשנת 2009 הודיעו הבורסה ורשות ני"ע על השקה של קרנות סל לאחר שתיקון 14 לחוק השקעות משותפות בנאמנות ייכנס לתוקף. מדובר בקרן נאמנות אשר עוקבת, כמו תעודת סל, אחרי מדד מסוים, אך שומרת על התכונות של קרן נאמנות. כלומר, היא אינה תעודת התחייבות או ני"ע.

**שווי סך קרנות הנאמנות\***  
(נכון לסוף השנה; במיליארדי שקלים)



\* נכון לנובמבר 2009 \*\* אומדן מקור: בנק ישראל (לוח ה. 28)

2008, ובסוף 2009 הוא ירד מחדש, למשקל של כ-66% מסך ההחזקות. נתונים אלו מושפעים משינויים במחירי ני"ע ומגודל התיק, אך הם משקפים גם את הבחירה של משקיעים פרטיים בישראל, אשר משנים במהירות גדולה יחסית את הרכב קרנות הנאמנות שלהם.

בנתונים על קרנות הנאמנות מבחינים גם משקל המניות נמוך ממשקלו בתיק הנכסים שבידי הציבור. בסוף 2006, בשיא הגאות בשוק ני"ע, הגיע משקל המניות רק לקצת יותר מ-14% מסך נכסי הקרנות, הרבה פחות ממשקלן בסך תיק הנכסים שבידי הציבור. יתר על כן, בסוף 2008 השיעור ירד ל-4.2% בלבד, ביטוי לבריחה מסיכון שאפיינה אותם ימים. אך גם לאחר ההתאוששות הגדולה במחירי ני"ע בשנת 2009, משקל המניות נותר על 7.5% בלבד. נתון נוסף שראוי להבליט נוגע לאחזקות של אג"ח ממשלתיות. משקלן הלך ועלה עם הזמן, דבר שהחל עוד לפני פרוץ המשבר הפיננסי. לכן, חייבים להסיק כי הציבור מאמין הרבה יותר בקרנות נאמנות ככלי לקבל תשואה עודפת על תשואת השוק במכשירים בעלי סיכון נמוך.

אך זו לא הסיבה היחידה לגידול במשקל האג"ח הממשלתיות בתיק קרנות הנאמנות. נראה שהמשקיעים הפרטיים אכן שוקלים שיקולים ארוכי טווח, הקשורים להתפתחות עתידית של תשואות באג"ח לטווח בינוני וארוך. למעשה, יש כאן ביטוי לאמינות הגוברת להזכה המדיניות הפיסקאלית הממשלתית. משקי בית העדיפו להגדיל את המשקל של האג"ח ממשלתיות בתיק, אך עושים זאת באמצעות קרנות נאמנות, ולא במישרין.

מסיבות אלה, ישנו גידול ניכר במשקל האג"ח הממשלתיות בתיק קרנות הנאמנות. משקל זה אינו משקף בהכרח את משקלן בכלל נכסי משקי הבית, אלא את העובדה שהציבור מעדיף להשקיע בסוג נכס מסוים, במקרה זה אג"ח ממשלתיות, באמצעות ערוץ מסוים, קרן הנאמנות. דבר דומה אפשר להגיד על אג"ח קונצרניות, השקעות בחו"ל, מק"מ, פיקדונות ומזומנים. עליית המשקל של המזומנים, הפיקדונות והמק"מ בסוף 2008 ותחילת 2009 משקפת את עליית המשקל של הקרנות הכספיות. נזכיר, כי הקרנות הכספיות הן אחד המכשירים שבהם יש לקרנות הנאמנות יתרונות מובנים על פני פיקדונות, כמו ריביות גבוהות יותר ונזילות מיידית.



יש משקל יתר בקרנות, הרי שמשקלו יהיה חסר בתעודות סל. מסיבה זו יש היגיון רב בהסתכלות על הציבור של כספי קרנות הנאמנות ותעודות הסל, ועל הקצאת הנכסים של ציבור זה.

גודלו של ציבור זה בסוף שנת 2009 הסתכם ב-175 מיליארד שקל, כ-8.8% מסך תיק הנכסים הכספיים בידי הציבור. אם מביאים בחשבון את החזקות הגופים המוסדיים, הרי שהגודל הרלבנטי כהשקעה של משקי בית הוא בערך 159 מיליארד שקל, קצת פחות מ-8% מסך הנכסים הכספיים שבידי הציבור. כדי לקבל אומדן של סכומי הכסף המייצגים את הרכוש הפיננסי הלא פנסיוני של משקי הבית בישראל, צריך היה להוסיף כספים המושקעים באמצעות ניהול תיקים, בהשקעות ישירות וגם את סכומי הכסף בפיקדונות משקי הבית בבנקים.

מה ניתן ללמוד מהתפתחות סך הנכסים של קרנות נאמנות ותעודות סל? משקל הנכסים בעלי סיכון נמוך בתיק המשולב – מזומן, פיקדונות, מק"מ ואג"ח ממשלתיות – עלה מ-45.8% בשנת 2007 ל-68.8% ב-2008, כאשר עיקר העלייה נרשמה ברכיב המזומן והפיקדונות. היה זה ביטוי לעלייה החדה בשנאת הסיכון בעקבות המשבר הפיננסי. בשנת 2009 ירד המשקל של הנכסים בעלי הסיכון הנמוך לכ-54%, כאשר הירידה כולה התרחשה במרכיב המזומן ובפיקדונות. המשקל של האג"ח הממשלתיות נותר יציב ועמד על כ-32% ב-2008 וב-2009.

תופעה נוספת שראוי לציין נוגעת לדרך ההשקעה במניות. בסוף שנת 2007 עמד המשקל של המניות בתיק המשולב של תעודות וקרנות על 17.6%, אך ירד בעקבות המשבר של 2008 ל-8.3% בלבד. אמנם המשקל של אפיק זה בתיק המשולב חזר בשנת 2009 כמעט לרמה של 2007 והגיע ל-16.4%, אך נרשם גידול משמעותי בחלק שהושקע במדדי מניות, ולא במניות בודדות, סימן לשינוי שהתחולל בהתנהגות הצרכנים הפיננסיים.

עוד תודגש הירידה החדה במשקל ההשקעות בחו"ל בתיק המשולב של תעודות וקרנות. בתיק של משקי בית בלבד ירידה זו גדולה יותר, שכן הגופים המוסדיים הגבירו את ההשקעה בתעודות סל העוקבות אחרי מדדי מניות לאחר המשבר של 2009, אך לא כך נהגו המשקיעים הפרטיים אשר טרם חזרו לבורסות בחו"ל – ביטוי לשנאת הסיכון שעדיין שוררת.

למעשה, שיעורי ההחזקות של תעודות הסל הם מעין תמונת ראי של שיעורי ההחזקות של קרנות הנאמנות. שיעור ההחזקות של תעודות סל העוקבות אחרי מדדי מניות בישראל הוא גבוה במיוחד, 39% בשנת 2009, לעומת 7.5% בקרנות נאמנות – עדות לכך שהציבור מעדיף השקעות במדדי המניות עצמם. לעומת זאת, המשקל של אג"ח ממשלתיות בסך הנכסים של הקרנות גבוה יותר באופן משמעותי מהמשקל היחסי לסך הנכסים של תעודות הסל, וייתכן שיש לכך ביטוי לעדיפות מסוימת שניתנת בסעיף זה להשקעות באמצעות קרנות נאמנות.

תמונה הפוכה קיימת בהשקעות בחו"ל, כאשר משקלן בין נכסי תעודות הסל הוא של 12.4%, לעומת 6.1% בקרנות, כאשר חלק מההסבר לפער הוא השימוש שעושים גופים מוסדיים בתעודות סל להשקעה בשווקים בחו"ל, ולא דווקא ההעדפות של משקיעים פרטיים. כדאי לשים לב גם לכך שכ-4% מהכספים בתעודות הסל הושקעו בתעודות מורכבות, הכוללות תעודות המבוססות על מספר מדדים, תעודות המבוססות על נוסחה ביחס למדד מסוים ותעודות המבוססות על מדדים מתחלפים.

בשנת 2006 אפיק זה לא היה קיים כלל, והוא גדל בשנת 2009, ביטוי להופעה מחודשת של משקיעים עם תיאבון לנכסי סיכון. על כך יורחב הדיון בפרק הבא.

## התיק המשולב קרנות נאמנות ותעודות

אפשר לטעון, שקיים מצב שבו אם בתעודות סל יש משקל יתר לאפיק מסוים (למשל מניות), ביחס למשקלו בתיק המשקיעים הפרטיים, הרי שבקרנות יהיה לו משקל חסר. גם ההיפך הוא נכון: אם לאפיק מסוים (אג"ח ממשלתיות)

## החזקות הציבור בתעודות סל

(במיליוני שקלים)

| 2009   | 2008   | 2007   | 2006   |                   |
|--------|--------|--------|--------|-------------------|
| 19,082 | 6,391  | 10,922 | 6,741  | מדדי מניות בישראל |
| 3,237  | 1,648  | 5,724  | 4,427  | מדדי מניות בחו"ל  |
| 16,840 | 13,848 | 6,196  | 307    | אג"ח בישראל       |
| 4,396  | 6,263  | 7,914  | 5,459  | תעודות פיקדון     |
| 2,160  | 234    | 522    | 0      | תעודות מורכבות    |
| 615    | 230    | 323    | 188    | תעודות אחרות      |
| 49,211 | 29,453 | 33,596 | 18,566 | סה"כ              |

מקור: בנק ישראל (לוח א. 20)



בחסות:

מגדל שוקי הון

# מאזן ציבורי: תיק הנכסים של המשקיעים הפרטיים

1

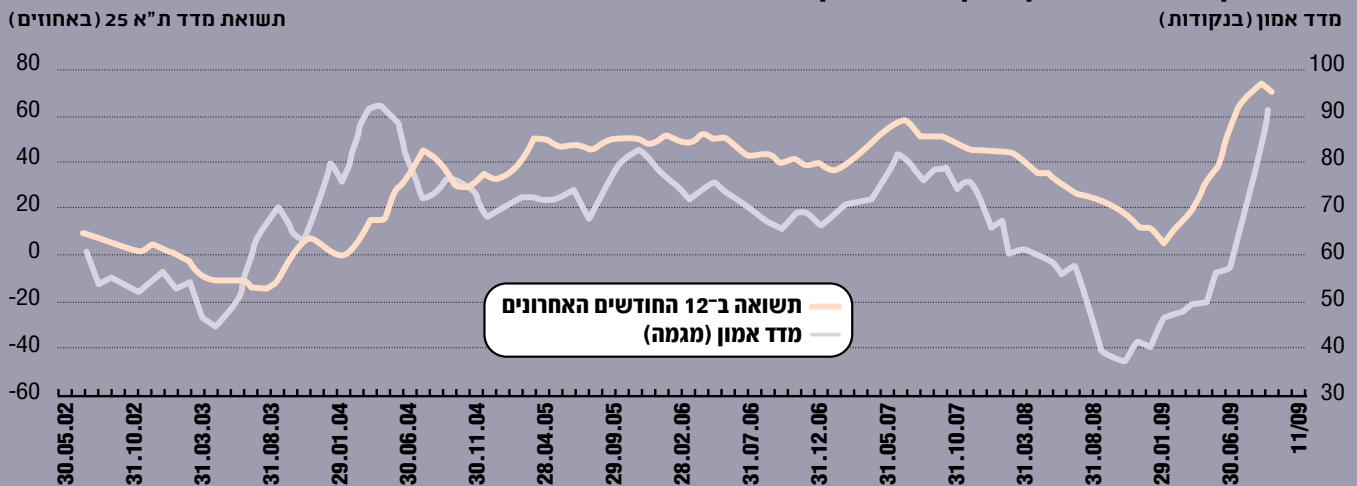
## חיסכון פנסיוני והתנהגות משקי בית

רמז לכך מוצאים בהשוואה בין התפתחות מדד אמון הצרכנים של גלובס, כאומדן של מצב הרוח והנכונות לצרוך, לבין התשואה בבורסה לני"ע. קשר זה, גם אם לא נבדק בכלים סטטיסטיים, כנראה קיים, כפי שמדגים זאת הגרף. ככל שניתן לשפוט, רמת התשואות בני"ע – במקרה זה מדד תל אביב-25 – משפיעה עם איחור מסוים על אמון הצרכנים, והדרך הסבירה להסביר זאת היא, שהציבור, גם כאלה שאין להם השקעות פיננסיות לטווח קצר או בינוני, מודע להשפעות שיש לתנועה בבורסה על העושר שלו.

אחד המאפיינים המרכזיים של המשק הישראלי הוא המשקל היחסית גדול של הנכסים הפיננסיים שהצטברו בחיסכון הפנסיוני. יותר מ-35% מסך הנכסים הפיננסיים של הציבור מנוהלים על-ידי גופי חיסכון פנסיוני, שיעור גבוה ביחס לחלק ממדינות ה-OECD.

למשקל הגבוה של הפנסיה, קופות הגמל ופוליסות ביטוח חיים יש השלכה ישירה על התנהגות משקי הבית. למעשה, גם אם רק לחלק קטן יחסית של האוכלוסייה יש תיק השקעות פעיל, הרי שחלק גדול הרבה יותר באוכלוסייה יודע כי כספי הפנסיה שלו מושקעים בשוק ההון באמצעות החיסכון הפנסיוני, והדבר משפיע על התנהגותו.

## מדד אמון הצרכנים ושוק ההון (מדד אמון הצרכנים לעומת התשואה בבורסה)



1 בעיני הרוב המכריע של המשקיעים ההפרדה ברורה. לחוסכים אין בדרך-כלל השפעה על הקצאת ההשקעות בחיסכון הפנסיוני למכשירים שונים, לפחות עד עתה.

2 ראו בעניין זה את המחקר "סיכון מחושב" שפרסם גלובס מחקרים, בשיתוף קסלמן וקסלמן, PwC ישראל, באוקטובר 2009.

3 לגבי משקי בית, עיקר הנכסים הלא פיננסיים הם בתי מגורים. נכסים אחרים, כמו קרקע, לא נכללים. מכוניות נכילות רק במקרה של משקי בית אשר ראשם עצמאי.

4 במקרה של קרנות הפנסיה הוותיקות, מה שנכלל במניין הנכסים של משקי הבית הם הנכסים של הקופות, ולא ערך הזכויות לפנסיה של העמיתים.

5 ציין כי המשקיעים בוחרים בקרן נאמנות על פי ההתמחות שלה, ולרוב לא מודעים להרכב הנכסים המדויק שלה. כך, קרן המתמחה באג"ח יכולה לכלול מניות או חוזים עתידיים. אולם, העדפות הציבור עדיין

קובעות דרך ההתמחות חלק גדול מההקצאה. יציין, כי המימון של הקרנות על-פי מידת החשיפה לסיכונים מוט"ח ומניות, אשר הונהגה בשנת 2007, מחזקת את השפעת העדפות הציבור.

6 ייתכן שהדבר קשור לכך שקרנות הנאמנות לא השיגו, בדרך-כלל, תשואה עודפת בהשקעה במניות, וכן לדמי הניהול הגבוהים של קרנות מנייתיות.

7 נדגיש שוב, כי מנקודת ראות הציבור זו השקעה באפיק של מניות, גם אם בפועל נכס הבסיס שמחזיקים המנפיקים הוא אופציות או חוזים.

# סקר שוק (ההון) 3

מה חשוב לצרכן הפיננסי  
למצוא בשרותי מסחר בבורסה?

- ☐ חוסן כלכלי
- ☐ צוות מקצועי
- ☐ מערכות מסחר מתקדמות
- ☐ עמלות תחרותיות
- ☒ כל התשובות נכונות במגדל שוקי הון

## מגדל שרותי בורסה כל מה שצרכן פיננסי צריך למסחר בבורסה.

חברת מגדל שרותי בורסה מבית מגדל שוקי הון הינה אחת מחברי הבורסה הותיקים בישראל. החברה מאפשרת לסחור בכל השווקים ובכל סוגי הנכסים בעולם: מניות, אג"ח, מק"מ, אופציות, מט"ח וחוזים עתידיים. לחברה צוות סוחרים מקצועי ומערכת מסחר מהמתקדמות בארץ לצד מגוון יתרונות נוספים: אפשרות בחירת העמלה הנמוכה במסחר בחו"ל, פטור מדמי שמירה ועוד. בין לקוחות החברה ניתן למצוא כ-10,000 לקוחות פרטיים, חברות וגופים מוסדיים מהגדולים במשק הישראלי.

לפרטים נוספים חייג: \*5699, [www.msh.co.il](http://www.msh.co.il), הבלוג הפיננסי: [www.money-talks.co.il](http://www.money-talks.co.il)



מגדל שוקי הון

## טיפוסים מיוחדים: הצירים הפורסים את מרחב המשקיעים

# טיפוסים מיוחדים: הצירים הפורסים את מרחב המשקיעים

האם ישנה גברת כהן כלשהי מחדרה אשר מייצגת משקיע ישראלי טיפוסי? נראה שלא • נכון יותר לחשוב על קבוצות של משקיעים אשר נבדלות זו מזו ברמת ההכנסה, ברמת הידע לגבי שוק ההון, בנגישות למידע רלבנטי ובאופן קבלת ההחלטות



משקיעים פיננסיים קובעים שלושה צירים עיקריים:

- ציר אחד מפלג את האוכלוסייה על-פי רמת השכר, הרכוש, הידע והנגישות לאפשרויות השקעה;
- ציר שני ממיינ את הפרטים על-פי מידת שנאת הסיכון;
- הציר השלישי מחלק את המשקיעים על-פי אופן קבלת ההחלטות והתהליכים המעורבים בכך.

### עשירים יותר מול עשירים פחות

מבין שלושת הצירים, זה הקשור לחלוקה על-פי הכנסה ורכוש הוא הנגיש ביותר למי שרוצה לבחון את שוק ההון. נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה על מקורות ההכנסה החודשית בעשירונים השונים באוכלוסייה, מספקים לנו מידע חשוב לגבי החשיבות של השקעות פיננסיות בקרב קבוצות הכנסה. למעשה, רק החל מהעשירון השביעי ניתן לדבר על השקעות אלה, ורק בקרב העשירון העליון ניתן לדבר על הכנסות של ממש מהון, כולל הכנסות מנכסים פיננסיים.

על המשמעות של נתונים אלה להשקעות פרטיות אנו למדים גם מסקר שנערך עבור "גלובס" בשנת 2009. מהסקר עולה, כי רק ל-7% מהישראלים הייתה באותו מועד השקעה ישירה בבורסה לני"ע בתל אביב. רק ל-10% מהמשיבים הייתה קרן נאמנות, ואילו 73% לא ביקרו אצל יועץ השקעות. מתוך אלה אשר השקיעו בקרן נאמנות, מחציתם לא ידעו באיזה אפיק הקרן שלהם משקיעה. התמונה שעולה מנתונים אלה היא של עניין מצומצם מאוד של חלק גדול מהציבור בשוק ההון, ידע מוגבל והשתתפות

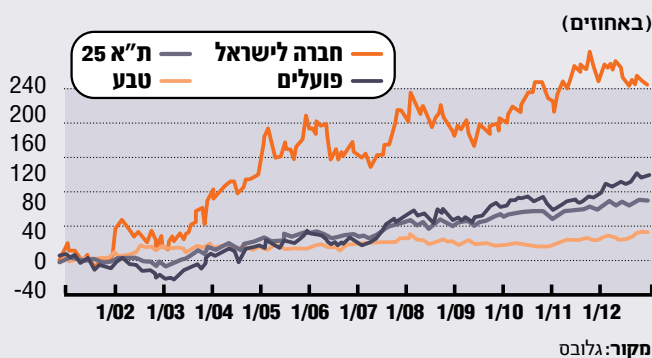
דמותו של המשקיע הפרטי בעולם כולו, כפי שמצטיירת באמצעי התקשורת ולעתים בפרסומים אקדמיים, היא מורכבת למדי. יש שהוא מתואר כאדם רציונאלי, אשר יכול לקלוט ולעבד מידע במהירות גדולה יחסית ולקבל החלטות על סמך שיקולים כלכליים ועסקיים טהורים; יש שהוא מתואר להיפך הגמור מכך: פזיז, נתון למצבי רוח, לעתים לא רציונאלי, מובל על-ידי התנהגות של עדר. מחקרים ופרסומים רבים הראו כי לעתים אין למשקיע הפרטי את הידע הדרוש לקבל החלטות, ומידת השכלתו הפיננסית מוגבלת למדי. אחרים מראים כי הוא מסוגל לפתח לעצמו כלים שמאפשרים לו לקבל החלטות סבירות. התיאורים האלה ישימים להתייחסות לצרכן הפיננסי בישראל, כמו גם לצרכנים במקומות אחרים בעולם. דמותה של אותה גברת כהן מחדרה, אשר בשמה ולמענה פועלים אנשים רבים בשוק ההון המקומי, אינה שונה מדמותה של גברת סמית' מפייטסבורג, ארה"ב, או גברת מארטן מליון, צרפת. אלא שגברת כהן חיה במשק הישראלי, עם עבר מאוד מסוים של משברים ורפורמות מהירות, אשר שינו תוך תקופה קצרה מאוד יחסית את כללי המשחק בשוק הפיננסי. היא גם פועלת בשוק אשר עובר עדיין שינויים רבים. גברת כהן גם מקבלת מכתבים מבתי השקעות אשר מודיעים לה שקופת הגמל, קרן ההשתלמות או קרן הנאמנות, שינו בעלות, החליפו מדיניות השקעה או שינו את שיעור דמי הניהול. היא מקבלת גם פניות, בפרסום פומבי או במכתבים הביתה, לגבי מכשירים פיננסיים, ערוצי השקעה או שירותים של ניהול נכסים שעליהם היא לא שמעה קודם לכן.

### הצרכן הפיננסי בישראל

אז מי היא אותה גברת כהן? התשובה לכך מהווה את המוקד של מחקר זה. נציין כבר עתה את נקודת המוצא של הדיון כולו: אין אחדות, או הומוגניות, בכל מה שקשור למשקיעים הפרטיים. כלומר, ספק רב אם ישנה גברת כהן טיפוסית אחת. למעשה, נכון הרבה יותר לחשוב על מספר קבוצות באוכלוסייה, הנבדלות זו מזו ברמת הכנסתן, בידע שלהן לגבי שוק ההון, בנגישות שלהן למידע רלבנטי ובאופן קבלת ההחלטות שלהן.

אם לשפוט על-פי זווית הראייה של בתי ההשקעות בישראל ושל יועצי ההשקעות בבנקים, את החלוקה לקבוצות של

2009: מדד ת"א 25 מול מניות נבחרות במדד



בחסות:

מגדל שוקי הון



## טיפוסים מיוחדים: הצירים הפורסים את מרחב המשקיעים

2

השנייה, ואילו מי שתיקו הוא של מיליוני שקלים משתייך לקבוצה השלישית, של מקבלי שירותים של בנקאות פרטית. יחד עם זאת, בגלל היעדר נתונים גלויים על היקפי תיקים והשקעות, הנטייה הטבעית היא לטפל בשתי הקבוצות במסגרת אחת.

### אוהבי סיכון ושונאי סיכון

הציר השני שעל פיו ניתן לחלק את אוכלוסיית המשקיעים הפרטיים הוא ציר שנאת הסיכון. קיימת הסכמה רחבה, בבתי השקעות ובמערכת הייעוץ, כי היחס לסיכון אינו קשור בהכרח לרמת ההכנסה או הרכוש הפיננסי. אוהבי או שונאי סיכון נמצאים בכל קבוצה שמחולקת על-פי רמת הכנסה.

נתוני תעודות הסל אשר הוצגו בפרק הקודם הראו כי בשנת 2009 צמחו מהר יחסית ההחזקות של תעודות סל, המגלמות בפועל מעין אופציה הכוללת נוסחה לגבי ערך מדדים שונים בתאריך מסוים. שיעור ההחזקה של המשקיעים הפרטיים מבין תעודות הסל היה אפסי בשנת 2006, וצמח באיטיות בשנת 2008. ההשקעות בהן גברו בתנאים של שוק עולה, וסך ההחזקה של משקיעים פרטיים עלתה על 2 מיליארד שקל, כ-4% מסך כל ההחזקות של תעודות סל.

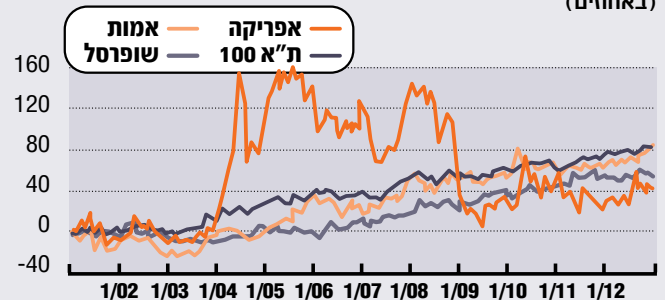
אלא שהנתונים השונים שהוצגו בפרק הקודם מלמדים כי בשנת 2009 לא נרשמה חזרה לרמה הנמוכה של שנאת סיכון שאפיינה את השוק בשנת 2007, במיוחד בקרב משקיעים פרטיים. יתרה מזאת, העלייה במשקל של נכסי הסיכון נבעה בעיקר מעלויות מחירים, ולא מרכישות חדשות. למרות זאת, ברכיב של התעודות המורכבות נרשם גידול מהיר. גם אם חלק מהמחזיקים של תעודות סל מורכבות הם משקיעים מוסדיים, הרי שעדיין נרשם גידול בשווי של ההחזקות פרטיות. הדבר מעיד על עלייה ברצון המשקיעים להגביל את החשיפה שלהם לסיכון השוק בלבד, ולא לסיכון ספציפי או עודף הגלום בני"ע בודד. התנהגות זו נפוצה יותר בקרב משקיעים עם מידה גדולה יותר של שנאת סיכון.

לעומת המיון הראשון של צרכנים פיננסיים, על-פי הכנסה, רכוש ונגישות לשוק ההון – הנתונים אשר יכולים לסייע לאמוד את גודלן של הקבוצות בהתאם ליחסן לסיכון, הם פחות ישירים או נגישים. החלוקה המסורתית היא בין

דלה בפעילות פיננסית. הדבר תואם את התיאור לעיל בדבר ההבדלים המהותיים שקיימים בין סוגים שונים של משקיעים פרטיים בכל הקשור לשוק ההון. בנקים ובתי השקעות מחלקים את האוכלוסייה בישראל לשלוש קבוצות עיקריות: קבוצה אחת של לקוחות בעלי הכנסה ממוצעת ומטה, עם רכוש פיננסי שרובו נכסים שנצברו בחיסכון פנסיוני; קבוצה שנייה, של לקוחות בעלי הכנסה ממוצעת ומעלה, עם רכוש פיננסי צבור מעבר לחיסכון הפנסיוני; קבוצה שלישית של לקוחות בשירותים של בנקאות פרטית או מקבילים להם, בעלי הכנסה מעל לממוצע ורכוש פיננסי גדול יחסית. המאפיינים של הקבוצה הראשונה מתורגמים להשקעה ישירה יחסית קטנה בשוק ההון: השייכים לקבוצה זו הם רוכשים מזדמנים של ני"ע או מכשירים, בסכומים יחסית קטנים. תיק הנכסים של קבוצה זו מורכב בעיקר מהחיסכון שנצבר בקרנות פנסיה או קרנות השתלמות, באמצעות מקום העבודה. ההשקעה בקרנות נאמנות, תעודות סל ומכשירים אחרים היא מצומצמת. בשתי הקבוצות האחרות מדובר באנשים שיש להם השקעות בבורסה, במישרין או באמצעות בית השקעות. בישראל, בדומה למקומות אחרים בעולם, מדובר בעיקר בקבוצת אנשים בעלי חיסכון צבור, מעבר לחיסכון פנסיוני, ובקבוצה המזוהה עם מקבלי שירותי בנקאות פרטית. אין הסכמה ברורה לגבי הקו המפריד בין שתי הקבוצות, אם כי מקובל לראות במי שתיק הנכסים הפיננסיים הלא פנסיוניים שלו מגיע למאות אלפי שקלים כמשתייך לקבוצה

2009: מדד ת"א 100 מול מניות נבחרות במדד

(באחוזים)



מקור: גלובס

כי אכן קיימות קבוצות מובחנות של משקיעים הנבדלים אלה מאלה ביחס לסיכון, כאשר היחס הזה אינו קשור בהכרח לרמות הכנסה או לרמות סיכון.

### קבלת החלטות, ייעוץ ומקורות מידע

הציר השלישי לבחינת התנהגות הצרכנים הפיננסיים בישראל נוגע לאופי קבלת ההחלטות שלהם. הכוונה היא למערכת השיקולים של הצרכן הפיננסי, למקורות המידע שבהם נעשה שימוש ולדרך קבלת ההחלטות.

על בסיס זה ניתן להגדיר כמה מהתכונות אשר יועצים ובתי השקעות מייחסים למשקיעים פרטיים בישראל, במאמץ לאפיין אותם. מאמץ זה של הפעילים בשוק ההון נועד לתת הסבר למספר תופעות המאפיינות את המשקיע הפרטי הישראלי, אשר מעוררות סימני שאלה לא קטנים. בגלל תופעות אלה, אשר חלקן יפורטו להלן – "זכה" המשקיע הישראלי לתיאורים שליליים לא מחמיאים: הוא מתואר כפזיז, כמי שאינו עושה שימוש מושכל במידע, וכמי שנגרר על-ידי משקיעים אחרים, לא יותר רציונאליים ממנו.

דוגמה לכך היא המהירות שבה ישראלים מחליפים את תיק ההשקעות שלהם, לפחות על-פי הנתונים שבידי הבנקים ובתי ההשקעות. ההנחה המקובלת היא, שהתיק

משקיעים סולידיים לאגרסיביים, כאשר ישנם גם משקיעים אשר מתנהגים אחרת במצבים שונים של השוק.

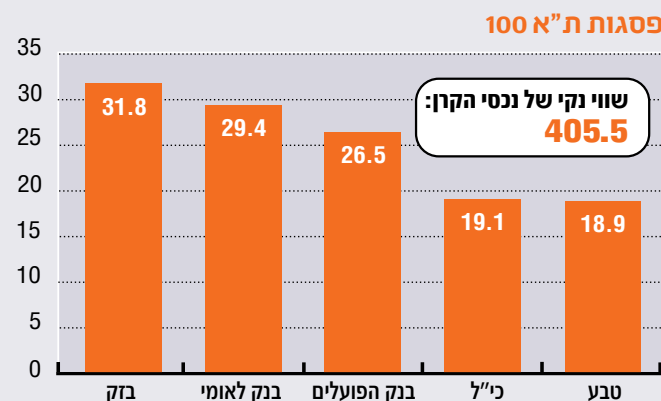
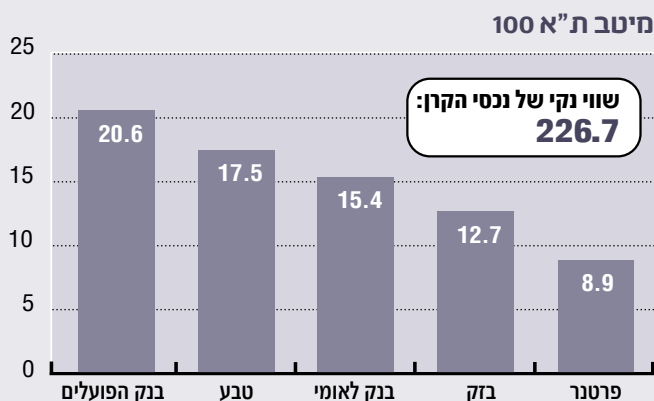
על אופן קבלת ההחלטות של המשקיעים יורחב הדיון בחלק האחרון של פרק זה. לעת עתה, אפשר להעלות טענה כי צרכנים בעלי שנאת סיכון נמוכה יותר יתרכזו בנכסים המגלמים סיכון גבוה יותר, אך גם סיכוי לתשואה גבוהה יותר מהתשואה של שוק כולו. שוב, יש להבחין בין משקיע שכולל בתיק המאופיין בנכסים בעלי סיכון נמוך יחסית גם נכס בעל פרופיל גבוה של סיכון, כדי לשפר את התשואה הכוללת, לבין מי שמחזיק תיק של נכסים עם פרופיל גבוה של סיכון ותוחלת תשואה. צריך להבחין גם בין מי שמספיקה עלייה בסטיית התקן של נ"ע מסוים כדי להמריץ אותו להשקיע בו, לבין מי שמחפש או דורש מידע נוסף על אותו נ"ע בטרם השקעה.

אפשרות מעשית לבחון במונחים אלה את סוגיית העדפת או שנאת הסיכון לא קיימת, בגלל היעדר נתונים זמינים על צרכנים פרטיים. בשלושת הפרקים הבאים, המבוססים על סקר מקיף שערך "גלובס מחקרים" בשיתוף עם **מכון מותגים**, ייעשה ניסיון לספק תשובות, לפחות חלקיות, לשאלת התפלגות המשקיעים הפרטיים בין הדרגות השונות של שנאת סיכון.

אם להקדים את המסקנות של פרקים אלה, ניתן לטעון

### תמהיל השקעות\*: קרנות נאמנות חנייתיות\*\* המשקיעות במדד ת"א 100

(חמש האחזקות העיקריות, במיליוני שקלים)



\* מתייחס לנתוני תום נובמבר 2009 \*\* מתייחס לשתי הקרנות הגדולות מסוגן; נאמן "פסגות ת"א 100" היא "קסלמן וקסלמן חברה לנאמנות"; קסלמן וקסלמן, PWC ישראל, שותפים לעריכת מחקר זה **מקור:** אתר מאיה

## 2 טיפוסים מיוחדים: הצירים הפורסים את מרחב המשקיעים

יודעים לדרג את החשיבות של כל פריט מידע. לכן, השימוש בכללי אצבע יכול להיות אמצעי יעיל בפישוט בעיות, או בחיסכון במאמץ ובעלויות בעת קבלת החלטות<sup>11</sup>. ההנחה במחקר זה היא, שהמשקיעים הפרטיים הישראלים מציגים בהתנהגות שלהם כמה מהתכונות ומהכללים האלו בקבלת החלטות. אך מה שמבדיל בין סוגי משקיעים הוא המידה שבה הם עושים שימוש גם בכלים ובמקורות מידע הרלבנטיים לקבלת החלטות בתנאי אי-ודאות. משמעות הדבר היא, שיהיה שוני בין סוגי המשקיעים אשר משתמשים באמות מידה (benchmark) מקובלות בקבלת החלטות, לעומת צרכנים אשר ישתמשו בכלים אחרים. יהיה גם שוני באופי של המידע שייחשב לרלבנטי, ולמשקל שצרכנים שונים יתנו לאותו מידע עצמו.

### חאזן לאומי - התפלגות נכסי משקי בית

(באחוזים)

| נכסים לא פיננסיים |      | נכסים פיננסיים |      |                                                                                     |         |
|-------------------|------|----------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| 2006              | 2000 | 2006           | 2000 |                                                                                     |         |
| 43.1              | 33   | 56.9           | 67   |  | ארה"ב   |
| -                 | 55.6 | -              | 44.4 |  | יפן**   |
| -                 | 68.6 | -              | 31.4 |  | גרמניה  |
| 64.8              | 50.4 | 35.2           | 45.6 |  | בריטניה |
| 67.9              | 56.3 | 32.1           | 43.7 |  | צרפת    |

מקור: OECD; Financial market trends

צרכנים ייבדלו גם בשימוש שהם יעשו בייעוץ מקצועי, אשר אמור להביא בחשבון שיקולים רציונאליים המבוססים על מתודולוגיות שנקבעו מראש. מדובר בהבדל שבין משקיע המקבל החלטות בעצמו, לבין מי שמגיע לשוק באמצעות התיווך של מערכת הייעוץ או בתי השקעות. הייעוץ הבנקאי בישראל מבוסס כולו על פיתוח של כלים לקבלת החלטות, ועל מערכות מידע תומכות. השירותים של ניהול תיקים על-ידי בתי השקעות, או מנהלי תיקים מקצועיים, אף הם מציעים שירותים של בניית תיק על-סמך מתודולוגיות שנבנות מראש ומתאימות את תיק הנכסים להעדפות הלקוח. השאלה היא באיזה מידה

של משקיע פרטי ישראלי מתחלף במלואו כל שנה וחצי, ושזו תקופה קצרה מדי. מאחורי קביעה זו עומדת ההנחה, כי על פני זמן מספיק ארוך תנודות בתשואות התיק מבטלות זו את זו, כך שהסיכון פוחת. לכן, החלפת תיק כל 18 חודש אינה אופטימאלית מנקודת ראות המשקיע הפרטי עצמו.

תיאור זה, גם אם הוא שייך לגישה אינטואיטיבית, קשור לתיאוריית הגיוון על פני זמן (time diversification), הגורסת כי ניתן להפחית את הסיכון בתיק הנכסים הפיננסיים, ואת ההסתברות להפסד, אם הוא מוחזק לאורך תקופה ארוכה<sup>9</sup>.

תופעה נוספת, הקשורה לקודמת, נוגעת להחלטות על קנייה או מכירה (או אי-מכירה) של ני"ע על סמך שיקולים מוטעים או שגויים, אשר אינם עונים על הקריטריונים של קבלת החלטות אופטימאלית בתנאי אי-ודאות. כך, למשל, פרטים יכולים לתת משקל גדול יותר לחשש מפני הפסד מאשר לסיכוי להרוויח (loss aversion).

תופעה אנושית זו אינה בלעדית לישראל: בכל העולם נשמעות טענות שלפיהן משקיעים פרטיים ממהרים למכור ני"ע מרוויח, או ממאנים למכור ני"ע מפסיד כאשר יש צורך לעשות זאת, או רוכשים אותו כאשר המחיר בשיא. מדובר, בעצם, בסטיות ממה שניתן לכנות "פרקטיקה מיטבית של השקעות".

הסטייה הזו מהכללים של התנהגות אופטימאלית, נובעת לא פעם מהשימוש במה שניתן לכנות "כללי אצבע"<sup>10</sup>, או מהפעלת שיקולים לא רלבנטיים לקבלת החלטות על השקעה בני"ע. דוגמה לשימוש בכללי אצבע היא חלוקה של השקעות בשיעורים שווים על פני אפיקים שונים. כלל אחר יכול להיות למכור או לקנות ני"ע, לאחר ירידה או עלייה של איקס אחוזים במחירו. דוגמה לשיקול לא רלבנטי היא לרכוש ני"ע "כי כולם עושים זאת", או השימוש במחיר הנוכחי של ני"ע כעוגן לקביעת הציפיות לגבי מחירו בעתיד.

במודל ה"קלאסי" של ספרי הלימוד על השקעה בתנאי אי-ודאות, כל מידע הרלבנטי לשווי של נכסים פיננסיים מעובד באופן מיידי ומגולם במחיר ני"ע. במציאות, לא כל המידע נגיש לכולם: יש פערים בסוגי מידע הנגישים לסוגי משקיעים שונים, בנקודות זמן שונות. יתר על כן, בני אדם לא מסוגלים לקלוט את כל המידע הנגיש להם, ולא

המכשירים שבהם משקיעים הפרטיים באותה קבוצה, ועל כך יורחב הדיון להלן.

בקרוב "קבוצת הבנקאות הפרטית" התמונה שונה, לפחות ככל שעולים בסולם ההכנסה והרכוש. העדויות במערכת הייעוץ מדברות על שיעורים של כ-40% מהשיחה המוקדשים לבחירה בני"ע ספציפיים, בניסיון להגדיל את התשואה של התיק כולו. עניין זה בני"ע בודדים, להבדיל מגישה ששמה דגש רב יותר על ההקצאה לערוצים השונים, מוביל למבנה תיק אשר תיאורטית היה צריך להיות פחות מתואם עם השוק כולו.

נקודה נוספת שבה יש שוני בין לקוחות היא בנגישות לערוצי ייעוץ, או ערוצים שמסייעים בקבלת החלטות למשקיע הפרטי. יש מי שעושה שימוש במספר ערוצים – יועצים בבנקים, שירותים של בנקאות פרטית מחו"ל, יועץ מיוחד בבתי השקעות, הומו-אופיס וגם ייעוץ פרטי. לעומת זאת, יש מי שבוחר לעבוד מול מספר קטן של ערוצים, או ששירותים שונים אינם נגישים לו. קבוצה זו תפנה רק לייעוץ בסניף הבנק, גם אם לעתים מתלווה אליו השקעה גם באמצעות בית השקעות.

על-פי העדויות במערכת הבנקאית, המשבר הפיננסי הביא החל מסוף 2008 לעליית מדרגה בפנייה של משקיעים לשירותי ייעוץ. דבר זה אינו מפחית את המשקל שיש לייחס לשיקולים ולהעדפות האישיות של הפרט, אך הוא כן מגביר את הצורך להתייחס לאופי השיח בין יועץ ללקוח,

שירותים אלה יכולים לחסוך מהצרכן הפיננסי הפרטי טעויות וסטיות, ובאיזה מידה המשקיע הפרטי מעניק משקל יתר לשיפוטו ולהערכתיו שלו.

מערכת הייעוץ של הבנקים, ומערכת השיווק של בתי השקעות, פונות בעיקר למשקיעים בעלי אמצעים, קבוצה אשר חופפת את העשירונים העליונים באוכלוסייה. כפי שצוין, יש הבדל בין צרכנים בעלי חיסכון צבור, לבין לקוחות המקבלים שירותים של הבנקאות פרטית. אופי ההתייחסות אל שני סוגי הלקוחות הוא שונה. בקבוצה של "בנקאות פרטית" ישנן פניות אישיות ללקוח, הנגישות של היועץ והקשר עם הלקוח הוא רציף. לעומת זאת, בקבוצה השנייה, גם אם ישנן פגישות תקופתיות בין היועץ ללקוח – לפחות פעם בשנה – מדובר בקשר לא רציף בזמן.

על-פי העדויות הקיימות, יש הבדל גם בתוכן השיחה המתקיימת בין היועץ לבין המשקיע הפרטי במקרה של שתי הקבוצות. במקרה של הקבוצה השנייה – שכירים ועצמאים עם חיסכון צבור – המשקל של החלטות בדבר הקצאת התיק בין ערוצים שונים (asset allocation) הוא גדול מאוד, ורוב השיחה מוקדשת לכך, כאשר השיקולים העיקריים הם מאפייני המשקיע, אופק ההשקעה שלו, טעמיו ומטרת ההשקעה. זה לא היה המצב עד לפני כמה שנים, שכן החשיבות של שיקולי הקצאת התיק עלתה בעשור האחרון, ובמיוחד מאז יישום המלצות ועדת בכר. הדבר בא לידי ביטוי בסוג

### מאזן לאומי - התפלגות נכסים פיננסיים בבעלות משקי בית

(ארצות OECD נבחרות)

| מניות דרך קרנות נאמנות |      | מניות* |      | ני"ע להוציא מניות |      | חומנים ופקדונות |      |         |
|------------------------|------|--------|------|-------------------|------|-----------------|------|---------|
| 2006                   | 2000 | 2006   | 2000 | 2006              | 2000 | 2006            | 2000 |         |
| 13.5                   | 11.1 | 32.4   | 39.2 | 7.2               | 6.5  | 12.4            | 10.3 | ארה"ב   |
| 3.6                    | 2.4  | 14.6   | 8.5  | 2.7               | 4.1  | 50.1            | 53.6 | יפן**   |
| 11.6                   | 11.3 | 12.9   | 16.1 | 10.6              | 9    | 33.9            | 34.2 | גרמניה  |
| 4.4                    | 4.9  | 10.2   | 18.2 | 0.8               | 1.5  | 26              | 20.3 | בריטניה |
| 9.4                    | 11.3 | 19.9   | 18.3 | 1.4               | 2.9  | 29.1            | 33.4 | צרפת    |
| 9                      | 3.8  | 35.6   | 39.9 | 1.1               | 1.1  | 29.7            | 32.9 | פינלנד  |

\* בנתון שבגרף המתייחס לישראל אין התייחסות נפרדת לקרנות נאמנות \*\* נתוני 2000 ו-2005 מקור: OECD Financial market trends



בחסות:

מגדל שוקי הון

## 2 טיפוסים מיוחדים: הצירים הפורסים את מרחב המשקיעים

מקרה, ראוי להעמיד לבדיקה את טענת מערכת הייעוץ, בדבר הזדקקות גדולה יותר של לקוחות לשירותים שלה לאחר 2008.

לאופן שבו מתקבלות החלטות, ולנטייה של הצרכן לאמץ או לדחות את עמדת היועץ. גם בנקודה זו סביר להניח כי יהיו הבדלים בין סוגים שונים של משקיעים פרטיים. בכל

8 הסקר נערך על-ידי מכון "חקר רייטינג" עבור גלובס.  
9 במאמרים אקדמיים ישנו ויכוח על תקופתה של הגישה הזו. הטענה של מתנגדיה היא, שבתנאים של צרכנים רציונאליים, אשר רוצים להביא למקסימום את תוחלת התועלת שלהם, צריכה להיות אדישות למשך הזמן של החזקת התיק. אלא שמספיקה סטייה מההנחות על ההנחות של ספרי הלימוד כדי להראות את תקפות הגישה.  
10 המונח הטכני הוא "יוריסטיקה". מדובר בהפעלת כללים פשוטים יחסית בעת קבלת החלטות.  
11 הפעלת כללי אצבע על-ידי משקיעים יכולה לבוא לידי ביטוי, לדוגמא, בהשקעה בחברות הנסחרות בדיסקאונט עקב המורכבות של עסקיהן והדיווחים הנספיים שלהן.



## קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

# קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

הסקר המיוחד מגלה: המשקיע הישראלי הוא גבר, אקדמאי ובעל הכנסה גבוהה מהממוצע • בפרק ייבחנו החלטות ההשקעה השונות בפילוחים של המשקיעים על-פי מידת האגרסיביות, ערוץ ההשקעה המועדף ורמת ההכנסה



בחסות:



מגדל שוקי הון

## קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

3

אפיקי השקעה שונים באמצעות מכשירים דוגמת תעודות סל או קרנות נאמנות. יודגש, כי ממצא זה קשור לאופי של אוכלוסיית המדגם – משקיעים פעילים בעלי ניסיון בשוק ההון. אילו המדגם היה מתבסס על אוכלוסייה יותר רחבה, משקל תעודות הסל צפוי היה לעלות בהתאם לנתונים אשר הוצגו בפרק הראשון של המחקר. כמו כן, בולטות גם ההחזקות של ני"ע זרים – 32% מהמשיבים משקיעים במכשירים אלה; ושל אופציות וחוזים עתידיים – כ-11% מהמשיבים משקיעים במכשירים אלה. בשני המקרים מדובר בשיעורי החזקה גבוהים מכפי שניתן לצפות לגבי כלל האוכלוסייה. בהקשר לצד השני של סולם הסיכון, נציין כי ל-30% מהמשקיעים יש תוכניות חיסכון. עוד נציין, כי בבעלות כמעט רבע מהמשיבים לסקר דירה או נכס נדל"ן כהשקעה, דבר שמרמז על כך שאפיק זה מהווה חלופה להשקעות פיננסיות, לפחות בקרב הקבוצה אשר מיוצגת במדגם של המשיבים<sup>12</sup>.

### הכנסה ומכשירי השקעה

בפרק הקודם נעשה ניסיון להגדיר מספר צירים אשר "פורסים" את מרחב המשקיעים הפרטיים. הציר הראשון הוא ציר ההכנסה, כאשר צוין שבקרב משקיעים פרטים צפוי ייצוג – יותר בולט לפרטיים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע, וכך אכן הראו הנתונים אשר הוצגו עתה. **אך האם יש הבדלים בסוגי מכשירי ההשקעה שבהם בוחרים משקיעים מקבוצות ההכנסה השונות?**

ברמת תיק ההשקעות כולו אין הבדל מובהק בין הקבוצות, אך לגבי מספר מכשירים בודדים אכן ישנם הבדלים. כך למשל, שיעור ההשקעות בני"ע ספציפיים בקרב שתי הקבוצות בעלות הכנסה גבוהה מהממוצע, גבוה מזה של הקבוצה בעלת הכנסה ממוצעת ומטה. דבר דומה ניתן לומר על השקעות באופציות ובחוזים. כמו כן, שיעור המשקיעים בבורסות בחו"ל ובתעודות סל גבוה במיוחד בקרב בעלי הכנסה גבוהה בהרבה מהממוצע לעומת שתי הקבוצות האחרות. ולבסוף, שיעור ההשקעה בנדל"ן גבוה יותר בקרב הקבוצה של בעלי הכנסה גבוהה בהרבה מהממוצע.

### אופי ומכשירי השקעה

פילוח המשקיעים לפי "אופי" – סולידיים, אגרסיביים ומשתנים – הרבה יותר חותכת וברורה. היחס לסיכון בולט לעין בהשקעות באופציות ובחוזים עתידיים, כאשר

נסה עתה לשרטט את דמות המשקיע הפרטי בישראל באמצעות בחינת הדרכים שבהן מקבלים הפרטים החלטות לגבי השקעות פיננסיות אישיות, השיקולים אשר מנחים אותם ורמת הידע שלהם בנושא. מעניין לציין, כי ל-78% מכלל המשיבים לסקר (על הסקר ראו תיבה בעמוד הבא) יש השקעות ישירות בני"ע ספציפיים – מניות ו/או אג"ח. שיעור זה גבוה הרבה יותר משיעור המשקיעים אשר מחזיקים ביחידות בקרנות נאמנות או בתעודות סל. יש לשים לב, שנתונים אלה מתייחסים למספר המשיבים אשר ביצעו השקעות במכשירים השונים, ולא לערך ההשקעה. לכן, ייתכן מצב שבו שווי התעודות והקרנות בתיק עולה על השווי של ני"ע בודדים.

עם זאת, העובדה שיש מספר גדול של משקיעים אשר רוכשים ני"ע ספציפיים סותרת, לכאורה, את ההשערה שלפיה יש כיום דגש הרבה יותר משמעותי על הקצאת נכסים בין

### מפת ההשקעות הפיננסיות של המשיבים

(באחוזים מכלל המשיבים)



\* אפשרות יותר מתשובה אחת. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

## אודות הסקר

בלב המחקר ניצב סקר אינטרנטי מקיף אשר נערך בשיתוף מכון המחקר מותגים בקרב גולשים לאתר גלובס, חלק גדול מהם מנויים על דיוורי גלובס. על השאלון ענו 709 גולשים וההנחה היא שמדובר בקבוצה של אנשים אשר מעורה, בדרגות עומק שונות, בנושאים פיננסיים, כך שזהו סקר אשר משקף יותר את אוכלוסיית המשקיעים הפרטיים, ופחות את כלל האוכלוסייה. ניסוח השאלון, והניתוח אשר נערך בעקבותיו, נערכו בעקבות שיחות עם שורה של בכירים במערך הייעוץ הבנקאי ועם אנשי שיווק של בתי השקעות. נוסח מקוצר של השאלון הופץ גם בקרב חברי "פאנל הבכירים" של גלובס. הפאנל הוא מיזם משותף לגלובס, בלורייז פאנל ומכון המחקר מותגים. משתתפים בו מאות מנהלים מקרב המגזר העסקי בישראל אשר מתנדבים להשיב על שאלות בתחומים שונים. לשאלון אודות השקעות פיננסיות פרטיות השיבו 163 משתתפים במסגרת "פאנל הבכירים", אך אין מדובר בהכרח במשקיעים פרטיים בשוק ההון.

לשאלון אשר הופץ בקרב חברי "פאנל הבכירים" נוספה שאלה כללית לגבי ההשפעה של העלייה במחירי ני"ע ב-2009 על החברה שבה הם משמשים כמנהלים. מתוך 163 המשיבים, כ-45% ציינו שהעליות בשוק ההון לא סייעו לחברה שבה הם עובדים, שכן היא אינה קשורה לשוק ההון; כ-22% ציינו שהעליות לא סייעו בלי לפרט מדוע; ועוד 18% ציינו שהעליות סייעו לחברה באופן עקיף באמצעות עלייה בביקוש למוצריה. מכאן ניתן להסיק, שמדובר במנהלים בחברות אשר אינן פעילות במיוחד בשוק ההון.

לכן, אנשי "פאנל הבכירים" יכולים לשמש מעין קבוצת ביקורת לסקר המנויים, ולספק אינדיקציה נוספת לגבי ההעדפות והשיקולים של קבוצת אנשים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע, עם רמת

מעורבות אישית נמוכה יותר בשוק ההון בהשוואה למשיבים לסקר הגולשים/מנויים.

## אפיון האוכלוסייה

כדי לקבל תמונה על התפלגות המשיבים לסקר נכללו שאלות בנוגע לגיל, הכנסה, השכלה ולזיהוי עצמי לגבי אופיים כמשקיעים (יפורט מיד). על השאלה הנוגעת להכנסה ענו 690 איש/ה, ואילו על השאלה הנוגעת לאופיים כמשקיעים התקבלו 467 תשובות. נדגיש שוב, הסקר נערך בקרב גולשי "גלובס" אשר הקליקו על השאלון לאחר שקראו הפניה שבה נכתב שמדובר בסקר מקיף אודות המשקיע הפרטי הישראלי. כלומר, חל סינון עצמי, כך שמדובר בגולשים אשר ידוע מראש שהם בעלי עניין בסוגיות אלה.

אינדיקציה אודות קבוצת המשקיעים אשר נכללו במדגם אפשר לקבל מהנתונים הבאים:

- 89% מהמשיבים היו גברים;
- כמעט 72% מהמשיבים הם בעלי תואר ראשון ויותר;
- כמעט 77% מהמשיבים דיווחו על הכנסה גבוהה מהממוצע.

נקודה ראויה להבלטה נוגעת לאפיון העצמי של המשקיעים הפרטיים. הקטגוריות אשר הוצעו למשיבים כתשובות אפשריות הן סוליד, אגרסיבי או בעל "אופי" משתנה – נבחרו כקירוב לשאלות לגבי יחסם לסיכון. מעט יותר משליש מכלל המשיבים הגדירו את עצמם כסולדיים, ואילו כ-20% שייכו לעצמם את התואר אגרסיביים. קבוצה שנייה של אנשים הם משקיעים אשר יכולים להיות לעתים אגרסיביים ולעתים סולדיים.

מי שמושכות את תשומת הלב הן שתי קבוצות: חברי קבוצה אחת, אשר מכילה מעל ל-16% מהמשיבים, ציינו שהתנהגותם או יחסם לסיכון תלויים ב"מצב רוח". עוד 12% מהמשיבים לא ידעו להגדיר את עצמם ולפחות לגבי חלקם ניתן להניח שלא קיים יחס אחיד או עקבי לסיכון, וייתכן שגם במקרה זה "מצב הרוח" משחק תפקיד. ניתן לצפות שבקרב שתי

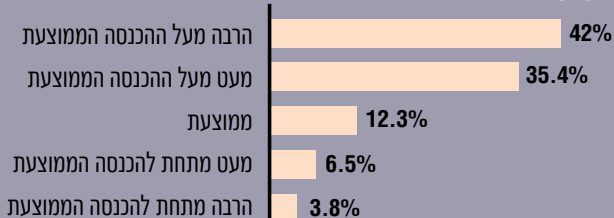
## קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

קשורה לסדרה של "כללי אצבע" – למשל, לקנות/למכור על-פי משך זמן הירידות/עליות, או עוצמת הירידות/עליות במדד מסוים. ראוי לקשור גם את שיעור המשיבים בעלי התנהגות משתנה למה שמכונה "התנהגות של עדר". כלומר, הליכה אחרי מגמות בולטות בהשקעה או חיקוי. הדברים אמורים במיוחד לגבי אותם 28% מהמשיבים אשר לא ידעו להגדיר את עצמם או שצינו שגישתם תלויה "במצב רוח". אך אפשר שהדבר מתאים גם למי שמדברים על התנהגות אגרסיבית בעליות, וסולידית בירידות.

קבוצות אלה החלטות ההשקעה אינן נעשות תמיד על-פי המודל אשר מופיע בספרי הלימוד, וקיים מקום נרחב לשיקולים "לא רלבנטיים" או לסטיות מ"התנהגות על-פי הספר". לצד קבוצה זו קיימת קבוצה נוספת אשר מורכבת מכ-18% מהמשיבים אשר התנהגותם תשתנה על-פי מצב השוק – תלוי אם השוק בעלייה או בירידה. מה פירוש "השוק בעלייה" או "השוק בירידה"? ייתכן מאוד שההגדרה לכך כמו גם ההגדרה כיצד לתרגם זאת לפעולת השקעות סולידית/אגרסיבית,

### אפיונים של המשיבים לסקר הגולשים/חנניים

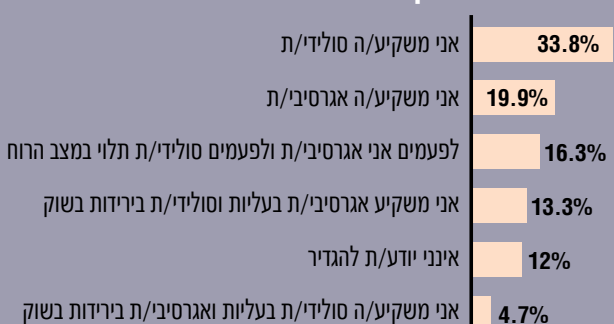
#### הכנסה



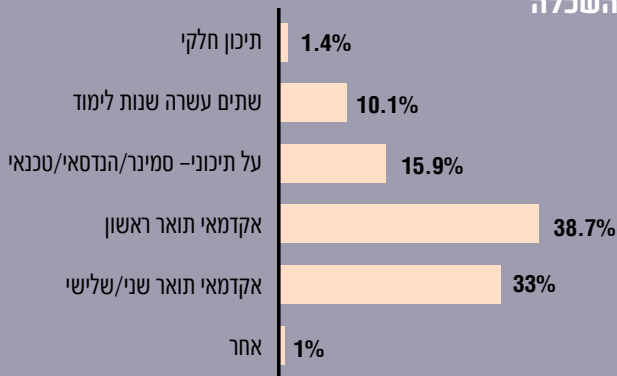
#### מין



### זיהוי עצמי כמשקיע



### השכלה



מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"

באמצעות האינטרנט, לעומת כ-30% מהמשיבים אשר ציינו שהם משקיעים את כספם באמצעות יועץ השקעות בבנק. כ-16.6% מהמשיבים משקיעים באמצעות בית השקעות שמנהל עבורם את הכסף, ועוד 3.1% משקיעים באמצעות מנהל תיקים פרטי.

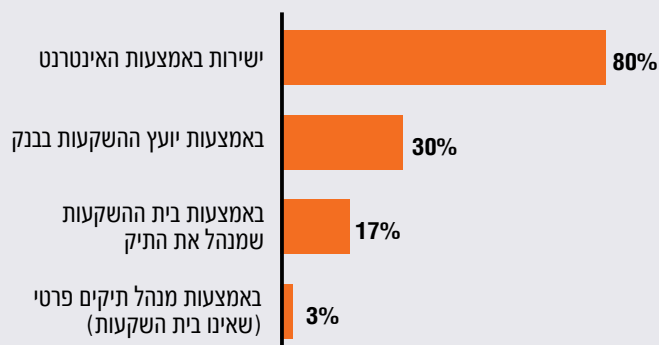
בגלל אופיו האינטרנטי של המדגם – המורכב מאנשים אשר א-פריורי סביר להניח שיש להם עניין רב בהשקעות פיננסיות – ייתכן שיש הטיה מסוימת כלפי מעלה במשקל האנשים אשר מבצעים השקעות ישירות באמצעות האינטרנט, והטיה כלפי מטה במסלולים האחרים.

בקרוב מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט ובקרוב מי שמשקיעים באמצעות היועץ בבנק, אין הבדל גדול בשיעור המשקיעים בני"ע ספציפיים (ראה נספח). לעומת זאת, בקרב מי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות שיעור המשקיעים בני"ע בודדים נמוך יותר, ממצא סביר לאור העובדה שזו כוונתו של מי שפונה לקבל שירותים של ניהול תיקים. יחד עם זאת, שיעור המבצעים השקעות ישירות בני"ע בודדים, מבין אלה שמשקיעים באמצעות בית השקעות עדיין גבוה, ומעיד על פנייה לכמה ערוצים במקביל.

לגבי קרנות הנאמנות התמונה הפוכה. שיעור המשקיעים בקרן נאמנות מבין המסתייעים ביועץ השקעות בבנק גבוה במיוחד, כמעט 75%, לעומת כ-54% מבין מי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות, ו-46% מבין מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט.

### ערוצים מועדפים לביצוע השקעות פיננסיות

(באחוזים מכלל המשיבים)



\* אפשרית יותר מתשובה אחת. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המראיינים

**שיעור המשקיעים במכשיר זה מקרב האגרסיביים גדול פי חמישה מאשר בקרב הסולידיים.** אין כמעט הבדל בין משקיעים סולידיים לאגרסיביים מבחינת שיעור המשקיעים בתעודות סל, אם כי אין מידע לגבי המדדים שאחריהם עוקבות התעודות.

לעומת זאת, הסולידיים משקיעים בשיעורים גדולים יותר בקרנות נאמנות, בעוד שהאגרסיביים משקיעים בשיעור גבוה יותר בני"ע ספציפיים. כמו כן, שיעור הרבה יותר גבוה מקרב הסולידיים מחזיק בתוכנית חיסכון ובדירה להשקעה.

ממצאים אלה מחזקים מאוד את הטענה שלפיה קיימות קבוצות של משקיעים אשר שונות זו מזו ביחסן לסיכון. ייתכן שאלה וגם אלה, סולידיים כאגרסיביים, מסתכלים על אותה "עקומה" של סיכון ותוחלת תשואה, אבל בוחרים בנקודה שונה על גביה. עם זאת ייתכן, באותה מידה, שמדובר בקבוצות שונות של אנשים ולא בקבוצה הומוגנית. כך או כך, היחס לסיכון הוא אכן אחד מהגורמים הקובעים המרכזיים בהתפלגות המשקיעים הפרטיים בישראל.

### אופי ורמת הכנסה

האם יש קשר בין רמת ההכנסה לבין האופי של המשקיע? בפרק השני הוזכר, כי הגורמים המקצועיים בבתי השקעות ובבנקים סבורים שהיחס לסיכון אינו קשור להכנסת המשקיע. ממצאי הסקר מחזקים דעה זו, שכן לא נראו הבדלים מיוחדים בין המשקיעים בפילוח לפי רמות הכנסה, פרט למקרה של משקיעים שהם אגרסיביים בתנאים של שוק עולה.

### ערוץ השקעה ומכשירי השקעה

בפרק השני הוצגה השערה נוספת לגבי מפת המשקיעים הפרטיים, שהיא, שיש הבדלים בין משקיעים אשר השקעתם "מתוכננת" על-ידי יועץ או ניהול של צד שלישי, לבין פרטים אשר פועלים במישרין בשוק ההון. שאלה זו תופיע מחדש בפרק הבא עת יורחב הדיון על הייעוץ ומשמעותו, כאשר בפרק זה יוגבל הדיון לסוגי המכשירים ולסוגי המשקיעים אשר עושים שימוש בשירותים של יועצים, בתי השקעות ומנהלי תיקים.

השאלה אשר הוצגה למדגם הגולשים/מנויים נגעה לדרך שבה מתבצעות השקעותיהם – האם ישירות באמצעות האינטרנט או לחלופין באמצעות יועץ השקעות, בית השקעות או מנהל תיקים. כ-80% מהמשיבים ענו שהם מבצעים השקעות



## קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

משקיעים רבים שמשתמשים ביותר מערוץ השקעות אחד. עם זאת, כאשר מסכמים את התשובות נראה שהנתון המסכם של הסולידיים עומד על כ-138%, ואילו בקרב האגרסיביים הנתון עומד על קצת פחות מ-110%. למעשה, האגרסיביים מעדיפים בבירור ערוץ השקעות אחד – השקעה ישירה באמצעות האינטרנט – ופונים הרבה פחות להשקעות שמתווכות על-ידי יועץ בבנק או בבית השקעות.

### אוריינות פיננסית וקבלת החלטות

**על מה מתבססת החלטה של משקיע אם לפנות לייעוץ מקצועי או לבצע בעצמו השקעה?** מלבד אופיו והכנסתו, החלטה זו עשויה לנבוע מהידע שיש לו על מכשירים שונים – כפי שיוצג להלן – ומהאמון שהוא רוחש לבתי השקעות או למערכת הייעוץ – כפי שיוצג בפרק הבא. משקיע אשר ירצה לבצע השקעה במכשיר פיננסי או באפיק מסוים, יכול לפנות לייעוץ מקצועי בבנק או בבית ההשקעות כדי לקבל את המידע והסיוע הדרוש לו. לעומת זאת, מי שחש שהוא בעל הידע הנחוץ לצורך הערכה עצמית של הסיכויים והסכנות אשר כרוכים במכשיר מסוים, ייטה לבצע השקעות ישירות. כדי לבחון סוגיה זו הוצגו למשתתפים בסקר מספר מכשירים פיננסיים – קרן נאמנות, תעודת סל, אג"ח קונצרנית, אג"ח ממשלתית, מק"מ, פיקדון מובנה וכן אופציות וחוזים – והמשיבים התבקשו לדרג את רמת הידע שלהם לגבי כל מכשיר. ארבע התשובות האפשרויות היו "ידע רב", "ידע בסיסי" "שמעתי אבל אין לי מושג", ו-"לא שמעתי".

ל-94% מהמשיבים לסקר יש ידע רב או בסיסי אודות קרנות נאמנות, ואילו בקצה השני של סולם האוריינות ניצבים חוזים עתידיים ואופציות, כאשר ל-59% מהמשיבים יש ידע רב או בסיסי לגביהם (ל-19% מהמשיבים ידע רב). נתונים אלה חשובים על רקע הטענה שטוענים לעתים תכופות אנשי בתי השקעות וגם רגולטורים, כי למשקיע הפרטי בישראל רמה נמוכה יחסית של "אוריינות" (literacy) פיננסית.

אם להאמין לרמת הידע אשר משתתפי הסקר מייחסים לעצמם, הרי שלחברי קבוצת האנשים אשר מתעניינת בהשקעות פיננסיות יש רמת ידע בסיסית ומעלה לגבי שורה של מכשירים פיננסיים. אך אין זה אומר, שטענה

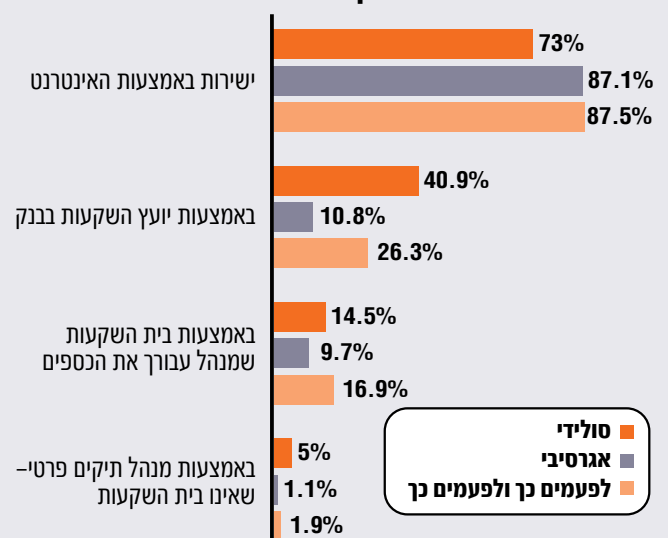
לגבי השקעות באופציות ובחוזים עתידיים, שיעור המשקיעים המסתייעים בשירותי התיווך של היועץ או של בתי השקעות הרבה יותר נמוך בהשוואה למשקיעים באמצעות האינטרנט, וכך גם המצב לגבי השקעות בחו"ל.

### ערוץ השקעה ואופי משקיע

שאלה נוספת אשר ניתן לבדוק היא שאלת הקשר בין אופי המשקיע – אגרסיבי או סוליד – לבין ערוץ ההשקעה – אינטרנט, יועץ בבנק או יועץ בבית השקעות. על-פי נתוני הסקר, המשקיע אשר מגדיר עצמו כאגרסיבי משתמש הרבה פחות בשירותי היועץ בבנק מאשר עמיתו הסוליד, והוא גם פונה פחות לבית השקעות או למנהל תיקים. לעומת זאת, שיעור גבוה יותר מבין האגרסיביים מבצעים השקעות ישירות באינטרנט. ראוי לציין, שמבין הסולידיים כ-41% פונים לייעוץ השקעות בבנקים, וכ-20% פונים לבית השקעות או למנהל תיקים.

למשיבים לסקר ניתנה אפשרות לבחור ביותר מתשובה אחת בנוגע לערוץ ההשקעה שבו הם עושים שימוש, שכן ישנם

### ערוצים חוברים לביצוע השקעות פיננסיות בפילוח לפי אופי משקיע

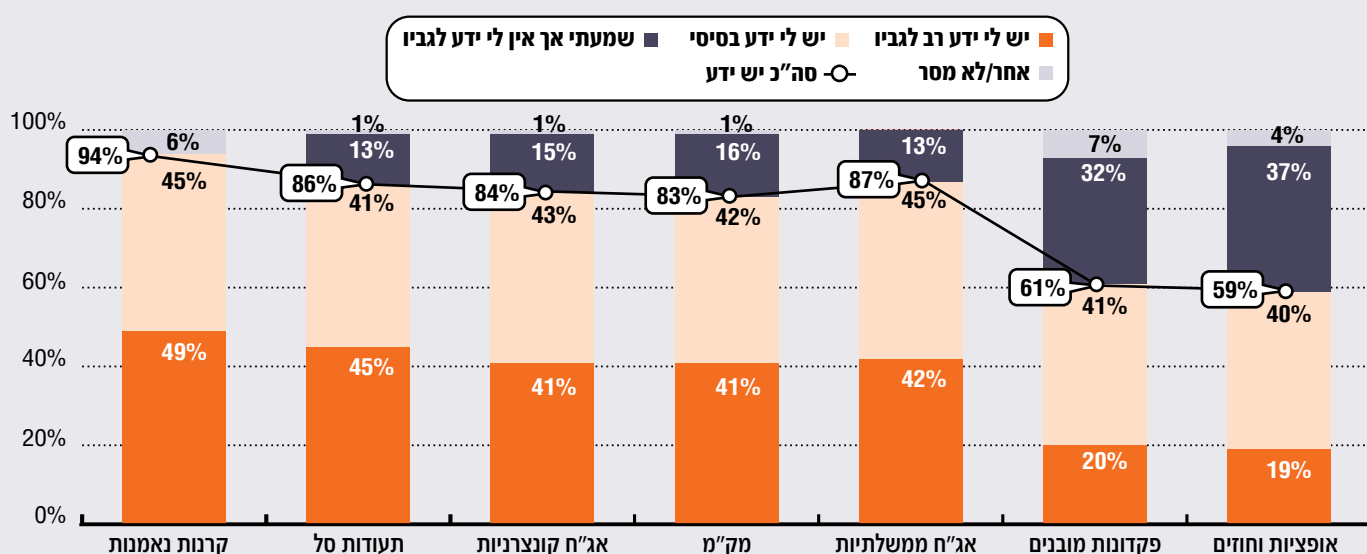


מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"

# קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

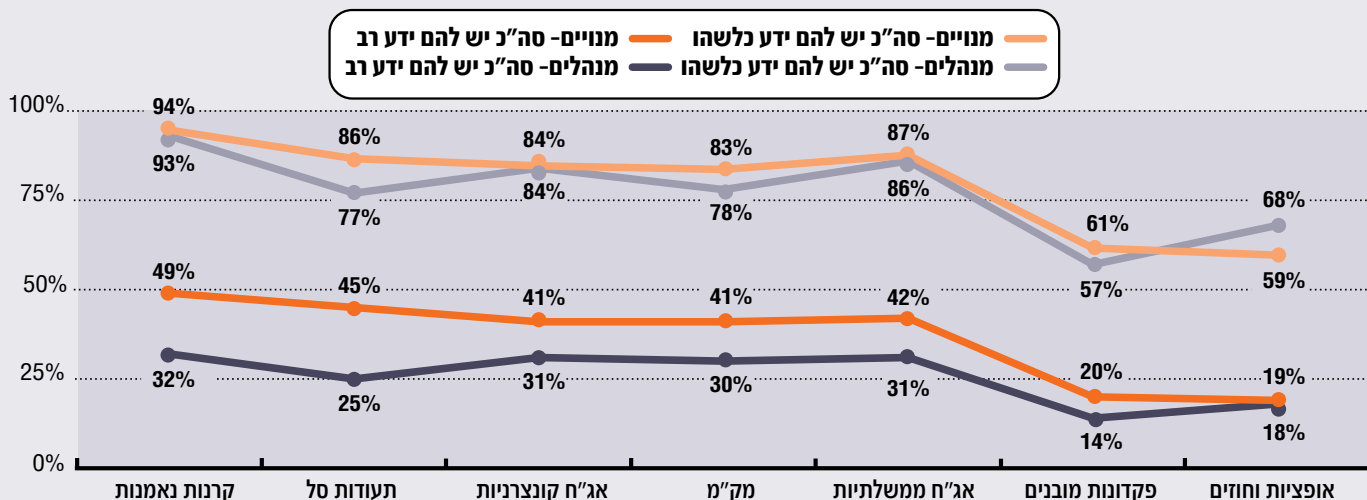
3

## תפיסת ידע אישי לגבי מכשירים פיננסיים שונים



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

## תפיסת ידע אישי לגבי מכשירים פיננסיים שונים



מקור: סקר פאנל הבכירים - מיום משותף של גלובס, בלורייז פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנויים לשומת מנהלים

## קבוצות המשקיעים: קווים לדמות המשקיע הפרטי

(ראו נספח). היוצאים מהכלל הם מכשירי האופציות והחוזים העתידיים אשר לגביהם יש שיעור גבוה יותר של משקיעים באמצעות האינטרנט, שטוענים שיש להם ידע בסיסי או ידע רב.

כאשר בוחנים את הקבוצות אשר מייחסות לעצמן ידע רב, התמונה משתנה. בקרב מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט נמצא שיעור גבוה יותר של בעלי ידע רב אודות המכשירים השונים בהשוואה למי שפונים ליועץ ההשקעות בבנק (להוציא אג"ח ממשלתיות). לעומת זאת, אין הבדלים בין שיעור הטוענים לידע רב בין מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט לבין מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות או מנהל תיקים.

### קווים לדמות המשקיע הישראלי

על בסיס הממצאים אשר הובאו עד כה, ניתן לשרטט תמונה ראשונית של המשקיע הפרטי הישראלי. מדובר, בדרך-כלל, בגבר, בעל השכלה גבוהה (לפחות תואר ראשון) ובעל הכנסה גבוהה מהממוצע. במקרים רבים הוא יעדיף להשקיע בני"ע ספציפיים, אך יפנה גם למכשירים שונים כמו קרנות נאמנות ותעודות סל.

בחלק גדול מהמקרים מדובר במשקיע אשר יעדיף מכשירים בעלי סיכון נמוך, ובמקרה זה הוא ירכוש את הידע הדרוש לו לביצוע השקעות במכשירים אלה. אך יש שהוא יפעל בדרך אגרסיבית יותר, ויפנה להשקעה בנכסי סיכון בחיפוש אחרי תשואה, כאשר גם במקרה זה הוא יפעל לרכוש לעצמו את הידע הנחוץ. המשקיע הישראלי יפעל על-פי רוב באמצעות האינטרנט, אך יסתייע ביעוץ המקצועי בבנק או בשירותים של בית השקעות או של מנהל תיקים פרטי, במיוחד כאשר הידע שלו על המכשירים הרלבנטיים מבחינתו אינו מספיק. כמו בכל תיאור כללי, גם בתמונה זו ישנן הכללות לא מעטות לצד התעלמות מניואנסים רבים. התמונה האמיתית הרבה יותר מורכבת, ונחוץ היה תיאור ארוך יותר ומפורט יותר כדי לאפיין באופן מלא ומדויק את המשקיע הפרטי המצטייר משלל הממצאים אשר נבדקו בפרק הנוכחי.

עם זאת, התמונה הכללית עשויה לסייע במהלך הניתוח אשר ייערך בשני הפרקים הבאים אשר יוקדשו לכלים שבהם המשקיע מסתייע, וכן לשיקוליו בעת קבלת החלטות.

דומה ניתן להעלות לגבי כלל האוכלוסייה בישראל. מכיוון שנתונים אלה נגזרים ממדגם של אנשים בעלי עניין מיוחד בשוק ההון, הרי שעל-פי ההשערה כדאי להשוות את הממצאים לתשובות אשר התקבלו מ-163 משיבים ב"פאנל הבכירים". בסך-הכול, כאשר מדברים על רמת ידע כלשהי – בסיסית או גבוהה – התוצאות דומות למדי, אם כי מפתיעה העובדה שבקרב המשיבים ב"פאנל הבכירים" נרשם שיעור גבוה יותר של משיבים אשר טענו שהם בעלי ידע אודות אופציות וחוזים עתידיים.

### רמת הידע ואופי המשקיע

על-פי הממצאים אשר הוצגו לעיל, עצם היותו של משקיע סולידי או אגרסיבי אינו קשור לגובה ההכנסה שלו. האם רמת הידע שיש למשקיע מסוים לגבי מכשירים פיננסיים יכולה להסביר התנהגות סולידית או אגרסיבית? אם התשובה לכך חיובית, הרי שרמת ידע גבוהה יותר עשויה להסביר התנהגות אגרסיבית יותר. עם זאת, ממצאי הסקר אינם מאשרים השערה זו באופן חד-משמעי.

כאשר בודקים משיבים אשר טוענים שיש להם ידע בסיסי או רב לגבי מכשירים שונים מבחינים בתופעה מעניינת – שיעור יותר גבוה של משקיעים סולידיים בהשוואה לאגרסיביים טוענים לידע רב בחלק מהמכשירים הפיננסיים (ראו נספח).

למעשה, למשקיעים סולידיים יש ידע רב יותר אודות מכשירים בעלי סיכון נמוך יותר – אג"ח ממשלתיות ומק"מ – בשעה שלאגרסיביים יש ידע רב יותר אודות מכשירים אשר יכולים להיות מסוכנים יותר – קרנות נאמנות, תעודות סל, אופציות וחוזים עתידיים.

אך האם תופעה זו מצביעה על כך שרמת הידע קובעת את אופי המשקיע? ייתכן שהקשר במקרה זה דווקא הפוך: סולידיים ילמדו יותר אודות מכשירים בעלי סיכון נמוך, ואילו אגרסיביים יידעו יותר אודות מכשירים מסוכנים יותר כי אלה תואמים את ההעדפה שלהם.

### רמת הידע וערוץ השקעה

לבסוף, כדאי לבדוק את הקשר בין רמת הידע אודות מכשירים פיננסיים שונים לבין בחירת ערוץ השקעה. אם מסתכלים על משקיעים בעלי ידע בסיסי ומעלה אודות מכשירים אלה, לא רואים הבדלים בולטים בין מי שפונים ליעוץ בבנק לבין מי שמבצעים השקעות ישירות באינטרנט לבין מי שפונים ליועץ השקעות בבנק

## רמת הידע והתנהגות אגרסיבית/סולידית

| משקיעים אגרסיביים |       | משקיעים סולידיים |       |                |
|-------------------|-------|------------------|-------|----------------|
| ידע רב            | ידע   | ידע רב           | ידע   |                |
| 52.7%             | 91.4% | 49.4%            | 92.4% | קרן נאמנות     |
| 35.5%             | 76.4% | 41.8%            | 88.6% | אג"ח ממשלתית   |
| 52.7%             | 83.9% | 44.9%            | 86.0% | תעודת סל       |
| 34.4%             | 76.3% | 44.3%            | 84.8% | מק"מ           |
| 41.9%             | 78.5% | 34.8%            | 84.2% | אג"ח קונצרנית  |
| 23.7%             | 58.1% | 22.8%            | 63.3% | פיקדון מובנה   |
| 29.0%             | 66.6% | 12.7%            | 50.7% | אופציות וחוזים |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

## מפת ההשקעות הפיננסיות של המשיבים

(לפי סוג המשקיע)

### סוג המשקיע

| לפעמים כך ולפעמים כך | משקיע אגרסיבי | משקיע סולידית |                                            |
|----------------------|---------------|---------------|--------------------------------------------|
| 88.1%                | 79.6%         | 71.7%         | השקעה ישירה בבורסה - מניות / אג"ח ספציפיות |
| 51.9%                | 43.0%         | 67.3%         | קרנות נאמנות / קרנות כספית / קרנות סל      |
| 42.5%                | 39.8%         | 40.3%         | תעודות סל                                  |
| 35.0%                | 34.4%         | 24.5%         | בורסות בחו"ל                               |
| 25.6%                | 18.3%         | 35.8%         | תוכניות חיסכון שסגורות למספר שנים          |
| 29.4%                | 14.0%         | 22.6%         | דירה / נדל"ן להשקעה                        |
| 13.8%                | 17.2%         | 3.8%          | אופציות / חוזים עתידיים                    |
| 1.3%                 | 1.1%          | 3.1%          | קופות גמל                                  |
| 2.5%                 | -             | 0.6%          | קרנות השתלמות                              |
| 7.5%                 | 3.2%          | 10.7%         | אחר                                        |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

<sup>12</sup> השיעור הנמוך של משיבים אשר משקיעים בקופ"ג/קרנות השתלמות עשוי להפתיע. עם זאת, מדובר במשיבים שנשאלו לגבי השקעות שהם מבצעים באופן אישי. ההפרשה לקרן השתלמות ואף לקופ"ג, קשורה למקום עבודה, וגם אז היא נוגעת בעיקר לשכירים.

<sup>13</sup> ראוי לציין, כי בישראל אתרי אינטרנט כלכליים מקצועיים מאפשרים דיון בגוף האתר (טוקבקים) או שליחת שאלות לכותב. השאלה עד כמה אופציות אלה משפיעות על שיקולי המשקיעים, לא נבחנה במסגרת המחקר הנוכחי.

## מפת ההשקעות הפיננסיות של המשיבים

(לפי רמת הכנסה)

### רמת הכנסה

| הכנסה מעט מעל הממוצעת | הכנסה מעל הממוצעת | הכנסה מעל הממוצעת |                                            |
|-----------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------------|
| 72.4%                 | 81.5%             | 79.4%             | השקעה ישירה בבורסה - מניות / אג"ח ספציפיות |
| 48.7%                 | 58.4%             | 56.4%             | קרנות נאמנות / קרנות כספית / קרנות סל      |
| 38.5%                 | 38.7%             | 45.4%             | תעודות סל                                  |
| 26.9%                 | 27.2%             | 38.5%             | בורסות בחו"ל                               |
| 24.4%                 | 32.5%             | 29.9%             | תוכניות חיסכון שסגורות למספר שנים          |
| 17.9%                 | 18.9%             | 30.6%             | דירה / נדל"ן להשקעה                        |
| 6.4%                  | 10.7%             | 13.1%             | אופציות / חוזים עתידיים                    |
| 1.9%                  | 2.1%              | 2.4%              | קופות גמל                                  |
| 1.3%                  | 2.1%              | 1.0%              | קרנות השתלמות                              |
| 9.6%                  | 6.6%              | 10.7%             | אחר                                        |

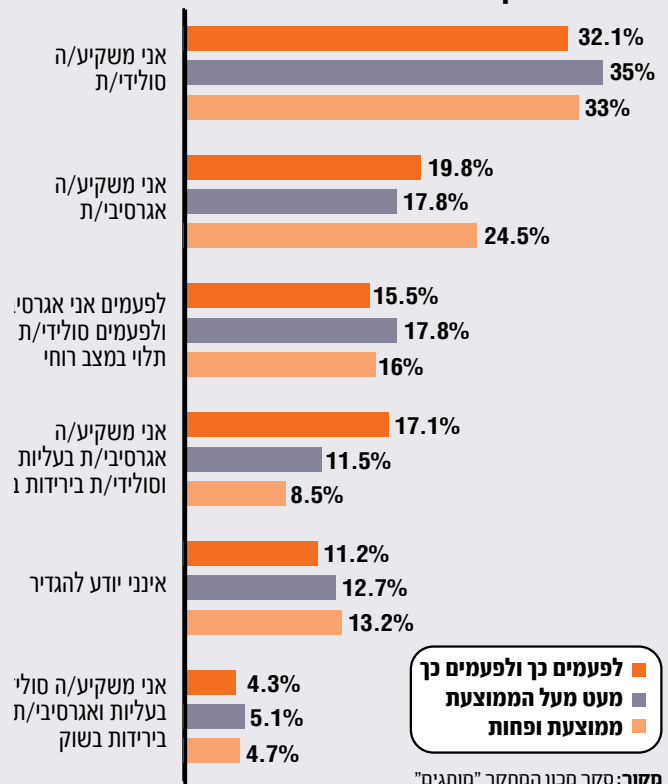
מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

### השקעות במכשירים לפי ערוץ השקעות

| באמצעות<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>יועץ<br>ההשקעות | באמצעות<br>בית השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט                    |
|----------------------------|----------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 80.1%                      | 71.6%                      | 79.2%                                          | השקעה ישירה<br>בבורסה - מניות /<br>אג"ח ספציפיות |
| 74.9%                      | 53.7%                      | 45.9%                                          | קרנות נאמנות /<br>קרנות כספית /<br>קרנות סל      |
| 46.0%                      | 32.6%                      | 40.4%                                          | תעודות סל                                        |
| 28.4%                      | 29.5%                      | 34.5%                                          | בורסות בחו"ל                                     |
| 33.6%                      | 33.7%                      | 26.3%                                          | תוכניות חיסכון<br>שסגורות<br>למספר שנים          |
| 28.0%                      | 35.8%                      | 18.9%                                          | דירה / נדל"ן<br>להשקעה                           |
| 5.7%                       | 5.3%                       | 14.6%                                          | אופציות / חוזים<br>עתידיים                       |
| 2.8%                       | 6.3%                       | 0.7%                                           | קופות גמל                                        |
| 1.9%                       | 2.1%                       | 1.0%                                           | קרנות השתלמות                                    |
| 9.5%                       | 20.0%                      | 6.0%                                           | אחר                                              |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

### אופי המשקיעים בפילוח לפי הכנסה



מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

### ערוץ ההשקעות ומפת ההשקעות

| ישירות באמצעות האינטרנט |       | באמצעות בית השקעות או מנהל תיקים פרטי |       | באמצעות יועץ ההשקעות בבנק |       |                |
|-------------------------|-------|---------------------------------------|-------|---------------------------|-------|----------------|
| ידע רב                  | ידע   | ידע רב                                | ידע   | ידע רב                    | ידע   |                |
| 52.4%                   | 93.8% | 52.1%                                 | 94.7% | 42.7%                     | 94.8% | קרן נאמנות     |
| 50.1%                   | 89.6% | 46.8%                                 | 83.0% | 35.5%                     | 81.9% | אג"ח ממשלתית   |
| 40.2%                   | 84.6% | 46.8%                                 | 91.5% | 41.7%                     | 86.7% | תעודות סל      |
| 43.4%                   | 83.6% | 47.9%                                 | 83.0% | 34.1%                     | 86.2% | מק"מ           |
| 42.2%                   | 83.1% | 46.8%                                 | 83.0% | 34.6%                     | 82.0% | אג"ח קונצרנית  |
| 21.6%                   | 63.5% | 22.3%                                 | 60.6% | 16.6%                     | 58.3% | פיקדון מובנה   |
| 22.3%                   | 62.7% | 19.1%                                 | 68.0% | 11.4%                     | 46.5% | אופציות וחוזים |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"



# קבוצות המשקיעים: מקורות מידע וערוצי השקעה

הפרק יתמקד בערוצי המידע בהם עושים המשקיעים שימוש – ערוצים מסורתיים מול ערוצים חדשניים, וכן בערוצי ההשקעה באמצעותם מעדיפים המשקיעים להשקיע – לבד מול האינטרנט או בעזרת ייעוץ מקצועי בבנק או בבית השקעות



## 4 קבוצות משקיעים: מקורות המידע וערוצי השקעה

חשוב" או "די חשוב" בבואם להחליט בענייני השקעות פיננסיות, כאשר שיעור המשיבים שסבורים שהידע הכלכלי הכלכליות באינטרנט "מאוד חשובות" הוא 47%. עם זאת, גם לידיעות כלכליות שוטפות בעיתונים הכלכליים ישנה חשיבות בעיני 76% מהמשקיעים, כאשר 39% מהמשקיעים סבורים שהן "מאוד חשובות". מספרים אלה מלמדים על תפיסת המשקיעים את החשיבות של תוכן עיתונאי חדשותי ככלי עזר בעת גיבוש החלטות השקעות פיננסיות.

לעומת זאת, רק 20% מהמשיבים ייחסו חשיבות – רבה או מסוימת – לרשתות חברתיות כמקור של מידע<sup>13</sup>. ייתכן שהדבר קשור לאמינות שמיוחסת לידיעות ולפריטי מידע אחרים אשר מופיעים באתרים כלכליים ובעיתונות הכלכלית ועוברים תהליך של סינון ובדיקה מקצועיים. המידע ברשתות חברתיות, לעומת זאת, אינו עובר תהליך דומה, והמשקיע הישראלי הפרטי עדיין מסתייג ממידע שהוא מקבל באמצעות ערוץ זה.

### חשיבות ערוצי המידע

צריך לזכור, כי אוכלוסיית הגולשים/מנויים מוטה מראש לכיוון משקיעים פרטיים אשר פעילים בשוק ההון. ההשוואה לתשובות אשר יתקבלו מסקר "פאנל הבכירים" עשויה ללמד משהו על המשקל שיש לידיעות כלכליות, בעיתונות או באתרי אינטרנט, עבור המתעניינים באופן פעיל בשווקים הפיננסיים. גם בקרב חברי "פאנל הבכירים" יש שיעור גבוה של משיבים אשר סבורים שידעיות באתרים כלכליים או בעיתונות הכלכלית הן "מאוד חשובות" או "די חשובות".

עם זאת, שיעורים אלה נמוכים יותר בקרב חברי הפאנל (אשר לא ברור עד כמה הם פעילים בשווקים הפיננסיים) בהשוואה לשיעורים המקבילים בקרב משתתפי הסקר, וניתן לייחס זאת לעניין העודף אשר יש לאחרונים בידיעות אשר קשורות לשוק ההון ולשווקים הפיננסיים.

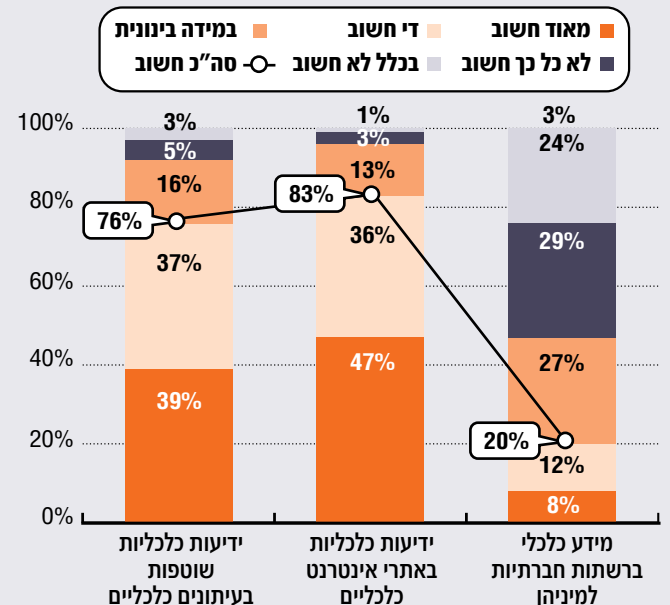
במילים אחרות, אופיו של מדגם הגולשים/מנויים מסביר את הפער בתפיסת החשיבות של ידיעות כלכליות או עסקיות. מעניין לציין, כי פילוח של המשקיעים לפי ערוץ השקעה – אינטרנט, יועץ בבנק, יועץ בבית השקעות – או על-פי "אופי" משקיע – סולידי, אגרסיבי, משתנה – לא מניב הבדלים מהותיים בין הקבוצות השונות.

רק זה עוסק במקורות המידע שאליהם פונה המשקיע הפרטי הישראלי במסגרת ניהול ההשקעות הפיננסיות שלו, ובמערכת הכלים שבה הוא מסתייע לשם כך. הכוונה היא לבחון את המשקל אשר מעניקים המשקיעים לערוצי המידע ולערוצי ההשקעה אשר עומדים לרשותם, וכן לבדוק אם יש הבדל בין סוגים שונים של משקיעים בפילוח לפי אופי, ערוץ השקעה ורמת הכנסה. הגורם הראשון שיש לבחון לגבי מערכת קבלת ההחלטות הפיננסיות הוא מקורות המידע של המשקיעים והחשיבות שהמשקיעים עצמם מייחסים לאותם מקורות כאשר הם מבקשים להחליט אם לקנות ו/או למכור מכשיר פיננסי.

### ערוצי מידע פופולאריים

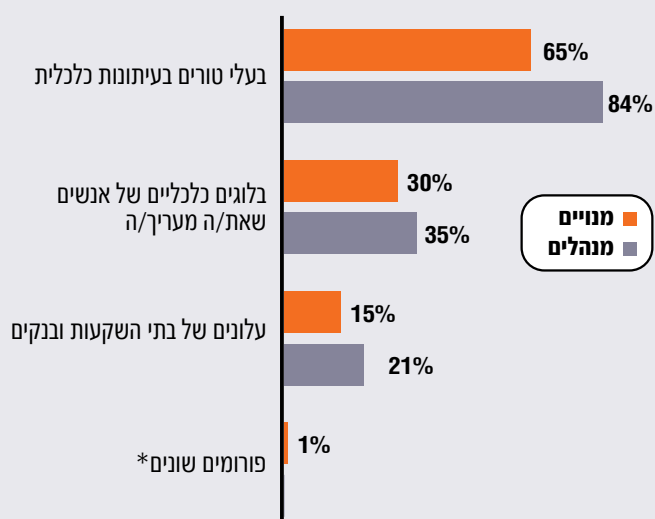
סקר הגולשים/מנויים (ראו הסבר בעמוד 26) מגלה שמנקודת מבטו של המשקיע הפרטי הפעיל, האינטרנט הפך להיות מקור מידע חשוב. כ-83% מהמשיבים מציינים שלידיעות כלכליות באתרי אינטרנט כלכליים משקל "מאוד

### תפיסת החשיבות של ערוצי המידע



\* תשובה אחת בלבד מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המראיינים

### האם את/ה עוקב/ת אחר הפרסומים בערוצי הכלכלה הבאים?



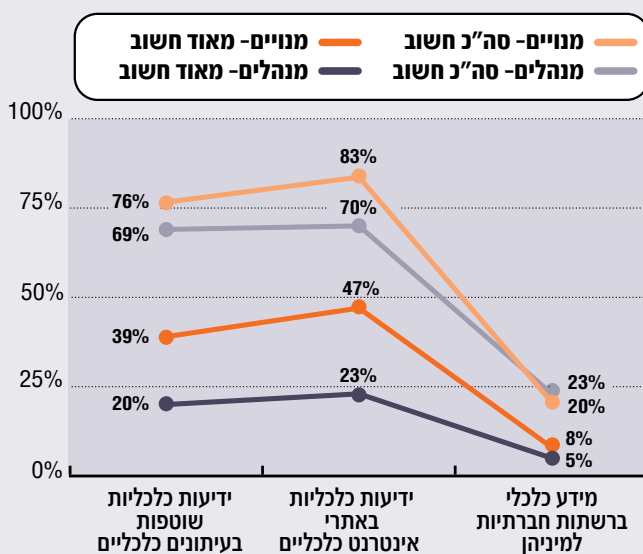
\* תשובות אלו לא הוצגו למנהלים. מקור: סקר פאנל הבכירים - מיזם משותף של גלובס, בלברייז פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנויים לעומת מנהלים

ושיעור לא קטן מקרב המשקיעים עוקב אחריהם, אך המשקל אשר מוענק לעיתון או לאתר אינטרנט מקצועי הוא שהופך את בעלי הטורים הכותבים בהם לחשובים יותר. מעניין לציין, כי לעומת סקר הגולשים/מנויים דווקא בקרב חברי "פאנל הבכירים" במגזר העסקי שיעור המעקב אחרי אותם ערוצי מידע – בעלי טורים, בלוגים ועלוני גבוה יותר, במיוחד במה שנוגע לבעלי טורים בעיתונות הכלכלית. ההסבר האפשרי שנציע לפער בשיעור המעקב בין הגולשים/מנויים לבין הבכירים: מדובר באנשים בעלי צורך במידע מסוימת של פרשנות אודות המידע החדשותי גרידא, כאשר הדבר נוגע לגיבוש דעתם בנושא השקעות בנכסים פיננסיים.

### פילוח לפי ערוץ השקעות

כאשר בוחנים את תפיסת החשיבות של ערוצי המידע השונים בקרב המשקיעים בפילוח לפי ערוץ ההשקעות, לא מבחינים בהבדלים בשיעור המעקב אחרי בעלי טורים, אך רואים שיש הבדלים לגבי המעקב אחרי בלוגים בעלי

### תפיסת החשיבות של ערוצי המידע - מבט השוואתי



מקור: סקר פאנל הבכירים - מיזם משותף של גלובס, בלברייז פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנויים לעומת מנהלים

### מעקב שוטף אחר ערוצי המידע

כדי להשלים את התמונה אודות מקורות המידע שבהם עושים המשקיעים שימוש, בדק הסקר האינטרנטי באיזו מידה עוקבים המשיבים אחרי בלוגים כלכליים, בעלי טורים בעיתונות הכלכלית, עלונים של בתי השקעות ופרסומים אחרים. על-פי ממצאי הסקר, כמעט שני שלישים מהמשיבים עוקבים אחרי בעלי טורים, כ-30% בלבד עוקבים אחרי בלוגים באינטרנט, ורק 15% עוקבים אחרי עלונים של בתי השקעות. אין כמעט מי שעוקב באופן שוטף אחרי פורומים באינטרנט.

צריך לשים לב שהשאלה התייחסה למעקב שוטף, ולא בחנה את מידת ההשפעה של כל מקור אודות החלטות ההשקעה. אף-על-פי-כן, גם במקרה זה התמונה דומה: ישנה חשיבות לאמינות הפרסום, ולאמון שהמשקיע עצמו רוכש לו. ניתן לשער, כי עיתון נתפס כאכסניה הזוכה לאמינות גבוהה, ולכן משקיעים מוצאים לנכון לעקוב אחרי כתבי טורים בעיתונות כלכלית. במקרה של בלוגים ישנה חשיבות למוניטין של הכותב,



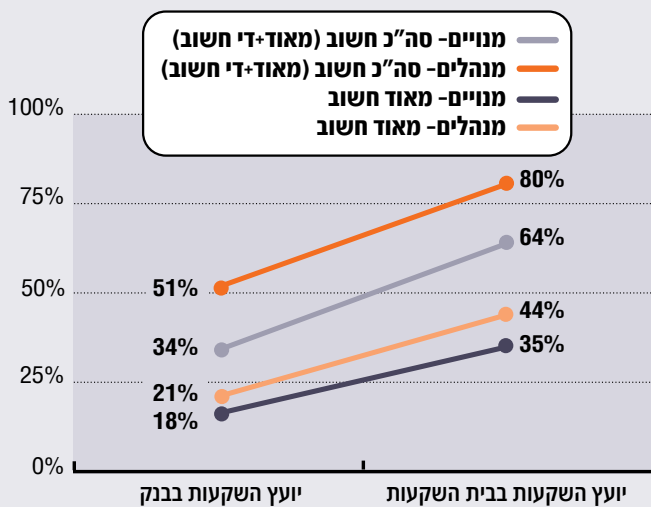
בחסות:

מגדל שוקי הון

## קבוצות משקיעים: מקורות המידע וערוצי השקעה

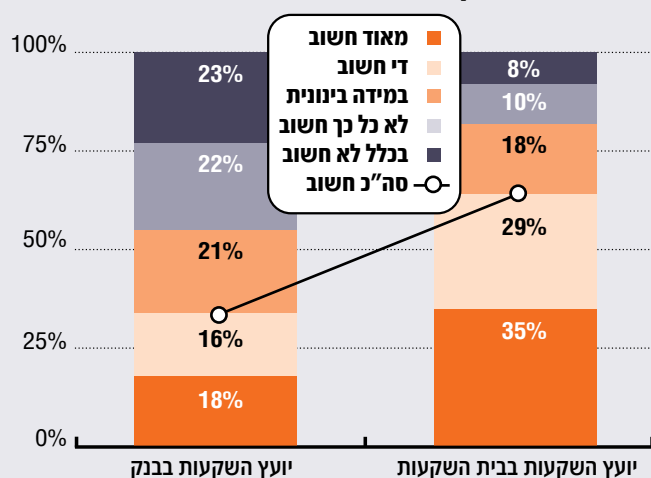
4

### תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת הפגישות התקופתיות



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר פאנל הבכירים - מיום משותף של גלובס, בלוריו פאנל ומכון המחקר "חותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

### תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת הפגישות התקופתיות



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

מוניטין. משקיעים אשר מבצעים השקעות ישירות באמצעות האינטרנט וגם מי שמשתמשים בשירותים של בתי השקעות, עוקבים אחרי בלוגים בשיעורים גבוהים יותר מאשר מי שמשקיעים באמצעות יועץ ההשקעות.

ייתכן שישנה תחלופה מסוימת בין יועץ ההשקעות לבין בלוגים בעלי מוניטין, לפחות בעיני משקיעים אשר אינם משתמשים בתיווך של היועץ בבנק.

### פילוח לפי אופי משקיע

הבדלים משמעותיים יותר קיימים בפילוח המשקיעים לפי אופי - סולידיים לעומת אגרסיביים. המשקיעים הסולידיים נוטים לעקוב הרבה פחות מהאגרסיביים אחרי בעלי טורים, בלוגים ועלונים של בתי השקעות. יש בכך לרמז שעבור המשקיע האגרסיבי המידע הכלכלי או הפיננסי משמש כלי חשוב הרבה יותר, והוא מחפש אותו בערוצים שונים, כולל מעקב אחרי בלוגים, טורים בעיתון ועלוני בתי השקעות. כל זאת מתוך הנחה שהדבר יסייע לו למצוא הזדמנויות לשפר את התשואה בתיק.

לסיכום הדברים נציין, כי מי שפונים לייעוץ בבנק, וגם מי שפונים לשירותי בתי השקעות, אינם מתעניינים פחות בידעיות כלכליות מאשר משקיעים אחרים. יתר על כן, כפי שצוין בפרק הקודם רמת הידע אודות מכשירים פיננסיים שונים של מי שמשקיעים באמצעות ייעוץ מקצועי - בבנק או בבית ההשקעות - אינה שונה מזו של מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט במישרין. בסופו של דבר, משקיעים אשר מגיעים לייעוץ הבנקאי או לבתי ההשקעות, עושים זאת מצוידים בידע לגבי המתרחש ובידע בסיסי לפחות אודות מכשירים פיננסיים.

### תפיסת חשיבות הייעוץ המקצועי

נשוב ונדגיש כי הייעוץ הבנקאי, אשר אינו נכלל בשירותי בנקאות פרטית, מיועד לאוכלוסייה בעלת תיק נכסים פיננסיים וחסכון צבור מעבר לחיסכון הפנסיוני. לא מדובר בקבוצה הגדולה ביותר באוכלוסייה, אלא במי שפעילים בתחום ההשקעות הפיננסיות האישיות. השאלה היא עד כמה אותם משקיעים מייחסים חשיבות לייעוץ שוטף, בבנק או בבתי השקעות?

רק 34% מהמשיבים לסקר המנויים/גולשים ציינו שהייעוץ השוטף אשר מספק היועץ בבנק "מאוד חשוב" או "די

## מה חשוב לך אצל היועץ?

היבט נוסף של הקשר של המשקיע אל מערכת הייעוץ בבנק נוגע לתכונות השונות של היועץ עצמו. כלומר, האדם אשר מולו יישב המשקיע בעת הדיון אודות תיק ההשקעות שלו. כאשר בוחנים את התכונות הרצויות של יועץ ההשקעות, בקרב המדגם כולו, בולט הרצון של המשיבים לראות יועץ שיהיה אובייקטיבי וחסר פניות. כמעט שליש מהמשיבים הציבו שיקול זה במקום הראשון בסולם החשיבות. יש בכך כדי לרמוז, אולי, שעבור כלל המשיבים, נושא האובייקטיביות של היועץ אינו נתפס, עדיין, כמובן מאליו.

חשוב. זאת, לעומת 64% מהמשיבים אשר ענו, כי הייעוץ השוטף בבתי השקעות הוא "מאוד חשוב" או "די חשוב". תשובות אלה מתייחסות למדגם כולו ללא קשר לערוץ או לערוצי ההשקעה בפועל אשר בחר כל משקיע. ייתכן שהפער בין תפיסת החשיבות של הייעוץ בבתי ההשקעות לבין הייעוץ בבנק מוסבר בדרך שבה תופסים המשקיעים את השירותים השונים שלהם יכול הלקוח לצפות מבית השקעות או מהתחוויה שבית ההשקעות מודע יותר לצורכי הלקוח. תשובות אלה יכולות להסביר גם מדוע רק פחות משליש מאוכלוסיית המדגם בחרו ביועץ הבנקאי כערוץ לביצוע השקעות.

## פילוח לפי אופי

בקרוב משקיעים סולידיים אשר משקיעים באמצעות היועץ בבנק, כ-39% תופסים את הייעוץ השוטף עם היועץ בבנק כ"חשוב מאוד" או "די חשוב". לעומת זאת, בקרב משקיעים הסולידיים אשר משקיעים באמצעות היועץ בבית ההשקעות, כ-65% מהמשיבים תופסים את הייעוץ השוטף בבית ההשקעות כ"חשוב מאוד" או "די חשוב". בקרב משקיעים אגרסיביים אשר משקיעים באמצעות היועץ בבנק, כ-19% תופסים את הייעוץ השוטף עם היועץ בבנק כ"חשוב מאוד" או "די חשוב". לעומת זאת, יותר מ-50% מהמשקיעים האגרסיביים אשר משקיעים באמצעות היועץ בבית ההשקעות קובעים שהייעוץ השוטף בבית ההשקעות "חשוב מאוד" או "די חשוב".

## ממצאי פאנל הבכירים

מעניין לציין כי התשובות אשר התקבלו מ"פאנל הבכירים" בשאלה זו מתפלגות באופן דומה לתשובות של משקיעים אשר פונים ליועץ בבנק כערוץ השקעות. 51% מהמשיבים במסגרת "פאנל הבכירים" מייחסים חשיבות – רבה או מסוימת – לייעוץ השוטף של היועץ בבנק, וכ-80% מהמשיבים בפאנל מייחסים חשיבות רבה או מסוימת – לייעוץ השוטף של היועץ בבית ההשקעות.

דמיון זה אינו מקרי, והוא קשור, ככל שניתן לשפוט, בצורך של משיבים מקרב חברי "פאנל הבכירים" בגורם מתווך קודם לקבלת החלטות מצידם.

## התכונה הנתפסת כחשובה ביותר אצל יועץ ההשקעות



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים", בסיס: כלל המראיינים



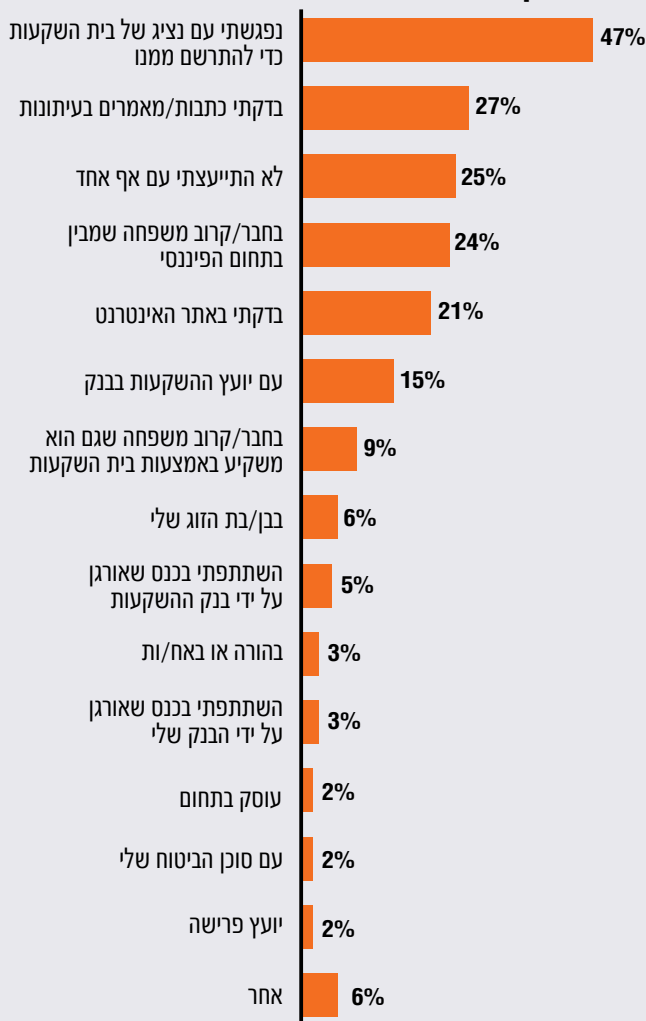


## קבוצות משקיעים: מקורות המידע וערוצי השקעה

4

ממשיבים אלה חשבו שיש הבדלים ברמת העמלות אשר נגבות מהלקוח, 57% חשבו שיש בתי השקעות הגונים יותר מאחרים, אך רק 36% מהמשיבים חשבו שיש הבדלים בתשואות שבתי השקעות משיגים לאורך זמן.

### האם התייעצת עם מישהו לפני בחירת בית השקעות?



\* אפשרית יותר מתשובה אחת  
מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"; בסיס: משקיעים בבית השקעות

שיקולים אחרים אשר נבחרו על-ידי כלל המשיבים במדגם כחשובים הם סיוע בהשגת תשואה מירבית על התיק, ניסיון היועץ והוותק שלו, היכולת שלו להתאים את התיק לצורכי הלקוח והיכולת לאפשר ללקוח ניצול הזדמנויות. מעניין לציין, כי בקרב כלל המשיבים במדגם שיקולים דוגמת היכולת לקיים ולשמר קשר אישי או סבלנות ללקוח נחשבים לשוליים יחסית.

### פילוחים לפי אופי וערוץ השקעות

מעניין לציין, כי פילוח התוצאות על-פי ערוץ השקעה לא מניב תוצאות שונות בהרבה מהנתונים לגבי אוכלוסיית המדגם כולה. בעניין זה, התכונות הרצויות של היועץ לא שונות בעיני מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט לעומת משקיעים אשר משתמשים בפועל בשירותיו של היועץ בבנק. עם זאת, כאשר הפילוח נעשה על-פי אופי המשקיע מתגלים מספר הבדלים בין המשקיעים הסולידיים לאגרסיביים. שיעור קטן יותר מקרב המשקיעים האגרסיביים מציבים את חשיבות היותו של היועץ חסר פניות במקום הראשון בסולם החשיבות. לעומת זאת, השיעורים של משיבים אשר מבקשים לראות מולם יועץ בעל ניסיון, או יועץ בעל יכולת לנצל הזדמנויות, גבוהים יותר בקרב המשקיעים האגרסיביים מאשר בקרב משקיעים הסולידיים.

### תפיסת הבידול בין בתי ההשקעות

מה הם המניעים אשר יכולים להביא אדם לפנות לבית השקעות או למנהל תיקים? שאלה זו הוצגה לכלל אוכלוסיית המדגם בהתייחסות לשלושה פרמטרים עיקריים: התשואה הפוטנציאלית על תיק ההשקעות, העלות ללקוח וההגינות כלפי הלקוח. השאלה המעניינת היא, האם יש הבדלים בין בתי השקעות, בהנחה שאלה הן השאלות אשר יניעו משקיע לבחור באחד מהם. בקרב כלל המדגם, פחות משליש מהמשיבים חשבו שיש הבדלים במקצועיות בין בתי השקעות שמתבטאת בהשגת תשואה עודפת לאורך זמן. לעומת זאת, כמעט מחצית מהמשיבים סבורים שיש הבדלים בין בתי ההשקעות בפרמטרים של הגינות ועלויות ללקוח. רק כ-40% מהמשיבים חשבו שאין הבדלים בין בתי ההשקעות בשני פרמטרים אלה.

כאשר בוחנים רק משיבים אשר מבצעים השקעות באמצעות בית השקעות, שיעורים אלה משתנים. 62%

## 4 קבוצות משקיעים: מקורות המידע וערוצי השקעה

### בחירת בית השקעות

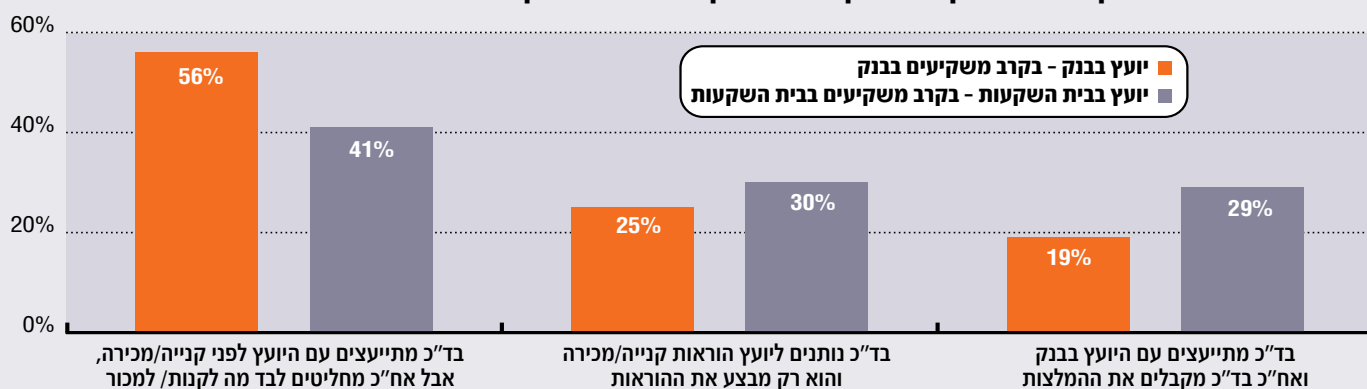
השאלה השנייה לגבי משקיעים בבתי השקעות היא כיצד פעל הלקוח כדי לבחור בית השקעות ספציפי. כמעט מחצית מבין המשקיעים בפועל באמצעות בית השקעות ציינו, כי נפגשו עם נציג של החברה כדי להתרשם. העיתונות ממלאת גם במקרה זה תפקיד, כאשר יותר מרבע מהמשיבים ציינו כי בדקו כתבות ומאמרים בעיתון. חמישית מהמשיבים בדקו את אתרי האינטרנט של בתי ההשקעות, רבע מהמשיבים התייעצו עם בן משפחה, 15% מהמשיבים ציינו שנועצו עם היועץ בבנק, ורק 6% עם בן או בת הזוג שלהם. כ-24% ציינו כי לא התייעצו עם איש. לסיכום, התמונה אשר עולה מנתונים אלה היא של לקוחות אשר חושבים שיש הבדלים בין בתי השקעות בשני פרמטרים עיקריים – עלויות והגיונות. לקוחות אלה פחות משוכנעים שיש הבדלים לאורך זמן בתשואות. במחצית מהמקרים תהליך החיפוש כלל פגישה עם נציגים של בתי השקעות, אך יש גם אמצעים אחרים שבהם נעשה שימוש – עיתונות, אתרי אינטרנט, והתייעצות עם בן משפחה ש"מבין בתחום". יש להניח כי גם במקרה זה לשאלת האמינות יש תפקיד בתהליך הבחירה של המשקיעים.

### מי אומר את המילה האחרונה?

כדי לבדוק עד כמה המשקיעים הפרטיים, אשר נזקקים לשירות היועץ בבנק, חשים שיש להם כלים לקבלת החלטה

עצמית, נבחנה שאלה אחת פשוטה: עד כמה המלצותיו של היועץ קובעות? שאלה זו הופנתה ל-211 משיבים אשר מבצעים השקעות דרך יועץ השקעות בבנק. מתוך קבוצה זו, 56% מהמשיבים טוענים שהם אכן מתייעצים עם היועץ, אך בסופו של דבר הם מקבלים בעצמם את ההחלטות לגבי קנייה או מכירה של מכשיר פיננסי. עוד כ-25% מהמשיבים טענו כי הם לא מתייעצים והיועץ רק מעביר את פקודת הקנייה או המכירה שלהם; ורק 19% מהמשיבים מקבלים את דעתו של היועץ. משמעות הדבר היא, שליועץ יש תפקיד חשוב, במיוחד בקרב אותם אנשים אשר בוחרים להשקיע דרכו. שלושה מבין כל ארבעה משקיעים פרטיים כאלה, בעלי תיק השקעות מעבר לחיסכון הפנסיוני, ירצו לקבל ייעוץ ולשמוע את דעתו של היועץ. עם זאת, ברוב המקרים המשקיע הפרטי יחוש שיש לו את הידע והכלים הדרושים לקבל החלטה לבדו. בקרב משקיעים באמצעות בתי השקעות, התמונה שונה. משקיע אשר מראש ביקש להסתייע בבית השקעות כדי לנהל את נכסיו, קשוב יותר לעצות שהוא מקבל. כ-29% ממשיבים אלה מבצעים את המלצות הייעוץ בבית ההשקעות, ועוד 41.5% מתייעצים לפני קבלת החלטות. יחד עם זאת, כ-30% ממשיבים אלה טוענים שהם אלה שמקבלים החלטות, ללא צורך בייעוץ נוסף.

כיצד תגדיר/י את הקשר עם יועץ ההשקעות בבנק/ בבית ההשקעות



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר מכון המחקר "חותמים"; בסיס: משקיעים בבנק/ בבית השקעות

## תפיסת החשיבות של ערוצי המידע

(פילוח לפי ערוץ השקעות)

| באמצעות<br>ייעוץ<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>בית<br>השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט | בעלי טורים<br>בעיתונות כלכלית               |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------------|
| 64.9%                               | 66.0%                                             | 64.3%                         | בעלי טורים<br>בעיתונות כלכלית               |
| 21.3%                               | 29.8%                                             | 35.0%                         | בלוגים כלכליים<br>של אנשים<br>שאת/ה מעריך/ה |
| 12.3%                               | 16.0%                                             | 15.6%                         | עלונים של בתי<br>השקעות ובנקים              |
| -                                   | 1.1%                                              | 2.2%                          | פורומים שונים                               |

## תפיסת החשיבות של ערוצי המידע

(פילוח לפי אופי המשקיע)

| משקיע<br>סולידי | משקיע<br>אגרסיבי | לפעמים כך<br>ולפעמים כך | בעלי טורים<br>בעיתונות כלכלית               |
|-----------------|------------------|-------------------------|---------------------------------------------|
| 58.2%           | 68.8%            | 63.1%                   | בעלי טורים<br>בעיתונות כלכלית               |
| 22.2%           | 45.2%            | 31.9%                   | בלוגים כלכליים<br>של אנשים<br>שאת/ה מעריך/ה |
| 11.4%           | 19.4%            | 18.8%                   | עלונים של בתי<br>השקעות ובנקים              |
| -               | 2.2%             | 1.9%                    | פורומים שונים                               |

## תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת

### הפגישות התקופתיות

(למשקיעים באמצעות הבנק; פילוח לפי ערוץ השקעות)

| באמצעות<br>ייעוץ<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>בית<br>השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט | מאוד חשוב     |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------|---------------|
| 29.4%                               | 22.3%                                             | 11.4%                         | מאוד חשוב     |
| 30.3%                               | 17.0%                                             | 9.2%                          | די חשוב       |
| 23.2%                               | 16.0%                                             | 20.8%                         | במידה בינונית |
| 10.4%                               | 25.5%                                             | 26.6%                         | לא כל כך חשוב |
| 6.6%                                | 19.1%                                             | 32.0%                         | בכלל לא חשוב  |

## תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת

### הפגישות התקופתיות

(למשקיעים באמצעות בית השקעות; פילוח לפי ערוץ השקעות)

| באמצעות<br>ייעוץ<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>בית<br>השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט | מאוד חשוב     |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------|---------------|
| 42.2%                               | 36.2%                                             | 31.3%                         | מאוד חשוב     |
| 34.1%                               | 27.7%                                             | 26.8%                         | די חשוב       |
| 14.2%                               | 19.1%                                             | 18.6%                         | במידה בינונית |
| 4.7%                                | 9.6%                                              | 12.9%                         | לא כל כך חשוב |
| 4.7%                                | 7.4%                                              | 10.4%                         | בכלל לא חשוב  |

## תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת

### הפגישות התקופתיות

(למשקיעים באמצעות הבנק; פילוח לפי אופי משקיע)

| משקיע<br>סולידי | משקיע<br>אגרסיבי | לפעמים כך<br>ולפעמים כך | מאוד חשוב     |
|-----------------|------------------|-------------------------|---------------|
| 15.2%           | 7.5%             | 20.6%                   | מאוד חשוב     |
| 23.4%           | 11.8%            | 14.4%                   | די חשוב       |
| 22.8%           | 17.2%            | 21.9%                   | במידה בינונית |
| 20.3%           | 23.7%            | 19.4%                   | לא כל כך חשוב |
| 18.4%           | 39.8%            | 23.8%                   | בכלל לא חשוב  |

## תפיסת חשיבות הייעוץ השוטף במסגרת

### הפגישות התקופתיות

(למשקיעים באמצעות בית השקעות; פילוח לפי אופי משקיע)

| משקיע<br>סולידי | משקיע<br>אגרסיבי | לפעמים כך<br>ולפעמים כך | מאוד חשוב     |
|-----------------|------------------|-------------------------|---------------|
| 31.6%           | 28.0%            | 35.6%                   | מאוד חשוב     |
| 33.5%           | 22.6%            | 28.8%                   | די חשוב       |
| 18.4%           | 23.7%            | 15.0%                   | במידה בינונית |
| 9.5%            | 15.1%            | 10.0%                   | לא כל כך חשוב |
| 7.0%            | 10.8%            | 10.6%                   | בכלל לא חשוב  |

מקור: סקר מכון המחקר "מזגים"

## התכונה הנתפסת כחשובה ביותר אצל יועץ ההשקעות

(פילוח לפי ערוץ השקעות)

| באמצעות יועץ<br>ההשקעות בבנק | באמצעות<br>בית השקעות<br>או מנהל תיקים פרטי | ישירות באמצעות<br>האינטרנט |                                                      |
|------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------------------|
| 29.4%                        | 27.7%                                       | 32.5%                      | הגינות והמלצה שלא מושפעת מעמלות או בונוסים שהוא מקבל |
| 18.5%                        | 17.0%                                       | 16.1%                      | השגת מקסימום תשואה עבורך                             |
| 11.8%                        | 8.5%                                        | 14.1%                      | ניסיון של שנים רבות/וותק וניסיון בתחום ההשקעות       |
| 12.3%                        | 12.8%                                       | 12.9%                      | גמישות ויכולת להתאים את ההשקעה לצרכים שלך            |
| 11.4%                        | 14.9%                                       | 9.7%                       | יזמות וניצול הזדמנויות כלכליות                       |
| 4.7%                         | 3.2%                                        | 5.7%                       | קור רוח, לא מושפע מפניקה זמנית בשוק                  |
| 4.3%                         | 4.3%                                        | 4.0%                       | סבלנות ונכונות להשקיע בך כמה זמן שנדרש               |
| 4.3%                         | 4.3%                                        | 1.7%                       | יכולת ליצור מערכת יחסים אישית איתך                   |
| 3.3%                         | 4.3%                                        | 1.2%                       | שמרנות וסולידיות                                     |
| –                            | 3.2%                                        | 2.0%                       | אחר                                                  |

מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"

## התכונה הנתפסת כחשובה ביותר אצל יועץ ההשקעות

(פילוח לפי אופי משקיע)

| משקיע<br>סולידי | משקיע<br>אגרסיבי | לפעמים כך<br>ולפעמים כך |                                                      |
|-----------------|------------------|-------------------------|------------------------------------------------------|
| 34.8%           | 26.9%            | 26.3%                   | הגינות והמלצה שלא מושפעת מעמלות או בונוסים שהוא מקבל |
| 16.5%           | 15.1%            | 15.6%                   | השגת מקסימום תשואה עבורך                             |
| 8.9%            | 14.0%            | 17.5%                   | ניסיון של שנים רבות/וותק וניסיון בתחום ההשקעות       |
| 16.5%           | 15.1%            | 9.4%                    | גמישות ויכולת להתאים את ההשקעה לצרכים שלך            |
| 7.6%            | 11.8%            | 13.8%                   | יזמות וניצול הזדמנויות כלכליות                       |
| 2.5%            | 8.6%             | 7.5%                    | קור רוח, לא מושפע מפניקה זמנית בשוק                  |
| 5.7%            | 3.2%             | 3.8%                    | סבלנות ונכונות להשקיע בך כמה זמן שנדרש               |
| 1.9%            | 4.3%             | 3.1%                    | יכולת ליצור מערכת יחסים אישית איתך                   |
| 3.8%            | –                | 1.9%                    | שמרנות וסולידיות                                     |
| 1.9%            | 1.1%             | 1.3%                    | אחר                                                  |

מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"



# לפצח את הקוד

**ניתוח טכני הלכה למעשה,  
מתהליך קבלת ההחלטות  
ועד להשקעה ומסחר**

**”** ניתוח טכני? זה רק התירוץ שלנו. תחת המסווה של עולם הניתוח הטכני, מפעיל זיו סגל את קסמיו וחופך את המסע המסובך אל רזי שוק החון לסיפור מהנה ומרתק, ובעצם, לעניין של מה בכך. פשוט ומבריק. ספר חובה.”

אלון גל,  
מנכ"ל Data Pro Proximity

ניתוח טכני: ניתוח תרשימים ואינדיקטורים של ניירות ערך במטרה להגדיר מגמה, לזהות שינוי מגמה, לבחור את ההשקעות שניבאו את הרווח הגדול ביותר, לנהל סיכונים ובסופו של דבר - להרוויח כסף. הספר מסביר כיצד להשתמש בכלי הניתוח הטכני תוך הבנה מעמיקה ורחבה של כל כלי בנפרד, של סט הכלים ביחד ושל החיבור בין הניתוח הטכני לקבלת החלטות בהשקעה ובמסחר. ספר חובה לכל מי שמשקיע, סוחר, רוצה להיות משקיע או סוחר ורוצה להרוויח את המקסימום מכספו במינימום זמן, תוך שליטה על הסיכון. מחבר הספר, **זיו סגל**, הוא אנליסט טכני מומחה (האנליסט הטכני של "גלובס"), מרצה, מאמן ויועץ לפיתוח מודלים ואסטרטגיות מסחר והשקעה.

**להזמנות: טל': 03-9538900/772 • [www.globes.co.il/library](http://www.globes.co.il/library)**

מחיר: 159 ש"ח | מחיר מנוי: 143 ש"ח



# קבוצות המשקיעים: שיקולים מרכזיים בהשקעות פיננסיות

עד כמה קשורה דמותו של המשקיע הפרטי כפי שהיא מצטיירת בקרב גורמי המקצוע – פיזי ומתעלם משיקולי סיכון – לדמותו לפי הסקר המיוחד? • הסקר מגלה כי שני הפרמטרים המרכזיים בהחלטות ההשקעה הם רמת הידע אודות המכשיר והסיכון המיוחס לו



## קבוצות המשקיעים: שיקולים מרכזיים בהשקעות פיננסיות

5

מכשיר מסוים כשיקול הראשון בחשיבותו לפני קבלת החלטות על השקעות פיננסיות, ועוד 32% מהמשיבים דירגו את רמת הידע כשיקול שני בחשיבותו. כ-39% מהמשיבים דירגו את הסיכון הגלום, לדעתם, במכשיר מסוים, כשיקול ראשון בחשיבותו בתהליך קבלת החלטות פיננסיות. שיעור דומה הצביע על הסיכון כשיקול שני בחשיבותו.

**בסך-הכול, כ-80% מהמשיבים ציינו את רמת הידע שלהם אודות המכשירים הפיננסיים השונים, ורמת הסיכון שהם מייחסים לאותם מכשירים, כמדריכים אותם בתהליך קבלת החלטות.** תשובות אלה עקביות עם הממצאים אשר הובאו בפרק השלישי לגבי הידע הקיים אודות מכשירים פיננסיים שונים.

אף-על-פי-כן, יודגש, כי בקרב 27% מהמשיבים, **התשובה בחודשים האחרונים מהווה שיקול חשוב**, ראשון או שני במעלה, לגבי החלטות ההשקעה שלהם. יש בכך כדי ללמד משהו על מערכת השיקולים של רבע מהמשקיעים בישראל. עקרונית, בקרב קבוצה של אנשים בעלי ידע וניסיון, אפשר היה לצפות לשיעור נמוך יותר של

רק זה עוסק במערכת השיקולים אשר מנחה את המשקיעים הפרטיים בעת קבלת החלטות בתנאי אי-ודאות. באמצעות סקר המשקיעים נעשה ניסיון למפות את השיקולים האלה, ולבחון עד כמה הם תואמים את התמונה המצטיירת בקרב גורמים מקצועיים של משקיע אשר מושפע מגורמים לא רלבנטיים, הממהר לשנות את הרכב תיק הנכסים, ומתעלם, לעתים קרובות, משיקולי סיכון.

### גיבוש דעה וקבלת החלטות

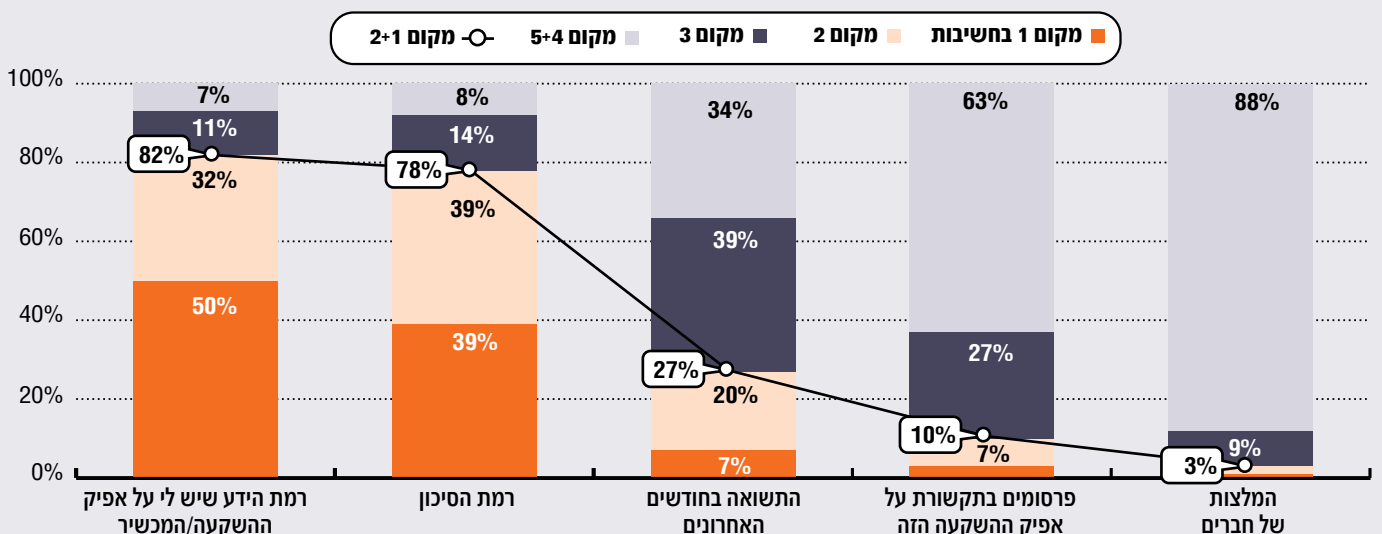
לאור מטרות אלה טבעי להתחיל עם שאלה ישירה לגבי השיקולים שאותם מביאים בחשבון המשקיעים הפרטיים בבואם להחליט על קנייה של מכשיר פיננסי. על-פי תוצאות הסקר האינטרנטי, שני הגורמים החשובים ביותר הם:

- רמת הידע שיש למשקיעים אודות המכשיר עצמו.
- רמת סיכון שהמשקיעים מייחסים לאותו מכשיר.

הידע אודות אפיק ההשקעה הוא הגורם המשפיע ביותר. מחצית מהמשיבים ציינו את רמת הידע שיש להם אודות

### שיקולים בהחלטות על אפיקי ההשקעות ואופן הערכת הצלחת התיק

דירוג חשיבות של 5 שיקולים שונים בבחירת אפיקי ההשקעות (מקום 1 בחשיבות עד מקום 5 בחשיבות)



\* תשובה אחת בלבד. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

עד 92% מסך שיקולי ההשקעה של המשקיעים בשלוש הקטגוריות-משקיעים באמצעות האינטרנט, היועץ בבנק והיועץ בבית ההשקעות. ההבדלים בין הקבוצות נובעים ממשקל שונה אשר ניתן לכל אחד מהגורמים המסבירים. שיעור הרבה יותר גדול מקרב מי משקיעים באמצעות האינטרנט ציינו את הידע, ולא את הסיכון, כשיקול ראשון במעלה מבחינתם בעת קבלת החלטות השקעה.

לעומת זאת, בקרב מי שמשקיעים באמצעות הבנק התמונה מתהפכת. בתווך נמצאים מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות, כאשר שיעור דומה של אנשים הצביעו על ידע ועל סיכון כגורם ראשון בחשיבותו בעת קבלת החלטות.

## פילוח על-פי אופי המשקיע

תופעה דומה, ואפילו מוקצנת יותר, מתגלה כאשר מפלחים את המשקיעים לפי אופי משקיע-סולידי לעומת אגרסיבי. שיעור המציינים את הידע או הסיכון כשיקול ראשון בחשיבותו מבחינתם מגיע ל-87% עד 90% מקרב המשקיעים בקטגוריות של סולידיים, אגרסיביים ובעלי התנהגות משתנה. עם זאת, בקרב האגרסיביים השיעור של המשקיעים אשר ציינו את הידע כגורם הראשון בחשיבותו מגיע ל-58% מכלל המשיבים, כאשר 29% בלבד מהמשיבים ציינו את הסיכון כשיקול הראשון בחשיבותו מבחינתם.

לעומת זאת, בקרב הסולידיים, 38% מהמשיבים ציינו את הידע כשיקול ראשון בחשיבותו בעת קבלת החלטות ו-52% מהמשיבים ציינו את הסיכון. מבין המשקיעים עם התנהגות משתנה, 61% מהמשיבים ציינו את רמת הידע כגורם הראשון בחשיבותו, וכ-28% מהמשיבים את רמת הסיכון. יודגש גם, כי קרוב ל-25% מהמשקיעים הסולידיים ציינו שתשואת העבר של מכשירים פיננסיים היא השיקול השני בחשיבותו מבחינתם בעת קבלת החלטות, בדומה לשיעורם של המשיבים שצינו את גורם הסיכון.

בסך-הכול, ממצאים אלה עקביים עם מה שנכתב בפרק הקודם. המשקיעים הפרטיים אשר פונים ליועץ מגיעים עם ידע, והם יקבלו החלטות על-סמך אותו ידע ועל-סמך הסיכון שהם מייחסים למכשיר מסוים. זהו, במקרים רבים, הרקע לשיח אשר מתפתח בין היועצים לבין המשקיעים.

אנשים שיהיו מושפעים מהתשואה בחודשים האחרונים, אך נראה כי בעבור חלק המשיבים, התנהגות מחיר נ"ע או התשואה במכשיר בחודשים האחרונים, משמשות מעין "כלל אצבע" בקבלת החלטות בתנאי אי-ודאות. הדבר מתורגם, לא פעם, למה שמכונה "תופעת העדר", כאשר משקיעים מצטרפים לגל קניות או מכירות של נ"ע.

## פילוח על-פי ערוץ השקעה

כאשר עוברים לפילוח המשיבים על-פי ערוץ ההשקעות שבאמצעותו הם משקיעים, מגלים שיש הבדלים לא קטנים בין הקבוצות השונות. יותר מ-54% מהמשיבים אשר עושים שימוש באינטרנט כערוץ השקעות טוענים, כי רמת הידע אודות מכשיר מסוים היא השיקול הראשון בחשיבותו מבחינתם בעת קבלת החלטות לגבי השקעה פיננסית. השיעור יורד לכ-47% מהמשיבים בקרב המשקיעים באמצעות בתי השקעות או מנהלי תיקים, ולכ-42% מהמשיבים בקרב מי שמשקיעים באמצעות ייעוץ בבנק. **הממצא מרמז על כך שיש קשר בין הידע שמשקיע חש שיש לו לגבי מכשירים פיננסיים לבין בחירת ערוץ ההשקעות.**

תמונה ברורה יותר של התפקיד שמשחקת רמת הידע כשיקול מקבלים אם מחברים את שיעור המשקיעים שצינו את הידע כגורם ראשון או שני בחשיבותו. בקרב מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט מדובר בכ-83% מהמשיבים, בקרב מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות מדובר בכ-85% מהמשיבים, ואילו בקרב מי שמשקיעים באמצעות היועץ בבנק השיעור יורד ל-76% מהמשיבים.

באופן דומה, הסיכון כשיקול ראשון בחשיבותו בעת קבלת החלטות מופיע בקרב כ-46% ממי שמשקיעים באמצעות היועץ בבנק, וביעור דומה בקרב מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות. לעומת זאת, רק 33% ממי שמשקיעים באמצעות האינטרנט ציינו את הסיכון כשיקול הראשון בחשיבותו מבחינתם בעת קבלת החלטות לגבי השקעות פיננסיות. גורם הסיכון מופיע כשיקול ראשון או שני בחשיבותו אצל 77% עד 80% מהמשיבים בקרב שלושת "סוגי" המשקיעים. כלומר, בעת פילוח לפי ערוץ השקעות.

כאשר מחברים את השיעור של משקיעים אשר ציינו את הסיכון כשיקול ראשון עם אלה אשר ציינו את הידע כשיקול ראשון, רואים ששני גורמים אלה מהווים כ-87%



בחסות:

מגדל שוקי הון

## קבוצות המשקיעים: שיקולים מרכזיים בהשקעות פיננסיות

5

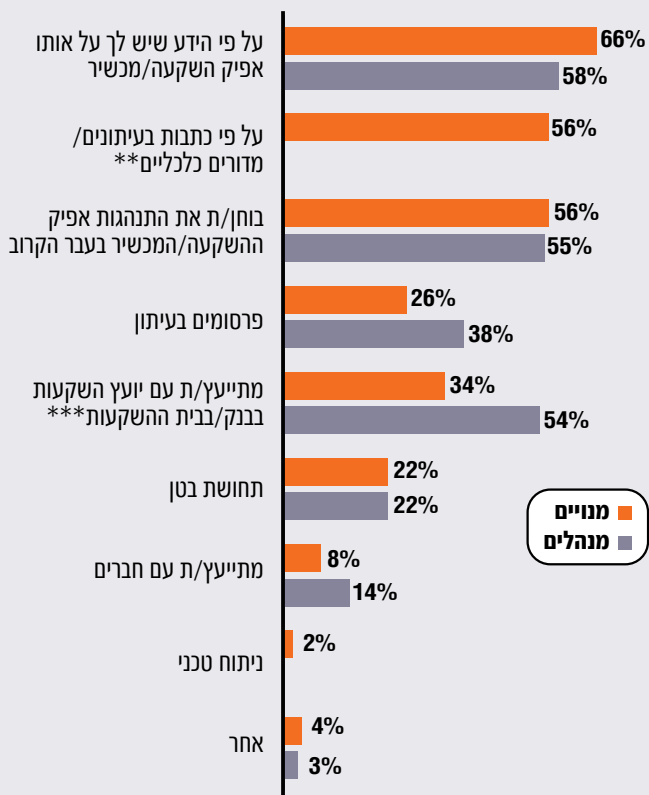
בשני המקרים, מה שמרמז על כך שהמשקיעים קובעים בעת ובעונה אחת, את ההערכות בדבר תשואה וסיכון צפויים. גם במקרה זה, כמו בשאלות אשר הוצגו בפרקים הקודמים, יש לרמת הידע של המשקיעים תפקיד חשוב אשר קובע, באופן לא מבוטל, את האופן שבו מעריכים המשקיעים את המכשירים הפיננסיים השונים. כמו כן, גם בסוגיה זו, לכתבות בעיתונים ובמדורים כלכליים שמור תפקיד חשוב בקביעת ציפיות המשקיעים בכל הקשור לתשואה צפויה

### היחס לתשואות וסיכונים

הסעיף הקודם התייחס למפת השיקולים הקודמים להחלטה לגבי בחירת ני"ע, אפיק השקעה או מכשיר פיננסי. אך כיצד מגבשים המשקיעים בישראל את דעתם לגבי התשואה והסיכון הצפויים מהשקעה באפיק השקעה מסוים? יצוין, כי למשיבים לסקר הוצגו שתי שאלות בנפרד, האחת לגבי התשואה הצפויה, והשנייה לגבי הסיכון הצפוי במכשיר פיננסי. עם זאת, התפלגות התשובות לשתי השאלות דומה מאוד

### גיבוש דעות ביחס לסיכונים ותשואות צפויים באפיק השקעה

הערכת התשואה הצפויה - השוואתי: מנייים לעומת מנהלים



\* אפשרית יותר מתשובה אחת \*\* תשובות אלו לא הוצגו למנהלים \*\*\* עם גורמים מקצועיים בתחום **מקור:** סקר פאנל הבכירים - חיצום משותף של גלובס, בלוריו פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנייים לעומת מנהלים

### גיבוש דעות ביחס לסיכונים ותשואות צפויים באפיק השקעה

כיצד מעריכים את הסיכון הצפוי והתשואה הצפויה באפיק השקעות



\* אפשרית יותר מתשובה אחת **מקור:** סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

בכל הקשור לשימוש בידע ישנם הבדלים ניכרים בין המשקיעים השונים על-פי ערוץ השקעות. רמת הידע שיש למשקיע צוינה כגורם המגבש דעה על תשואה וסיכון על-ידי 74% עד 75% מקרב מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט, 59% עד 65% מקרב מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות ו-51% עד 53% מקרב מי שמשקיעים באמצעות הייעוץ הבנקאי.

שיעור המשקיעים האגרסיביים אשר ציינו את רמת הידע כגורם המגבש את דעתם אודות תשואה וסיכון מגיע ל-74% עד 75% בקרב המשקיעים האגרסיביים, לעומת 61% עד 65% בקרב המשקיעים הסולידיים.

הבדלים בשיעור העוקבים אחרי התשואה בעבר הקרוב קיימים בין משקיעים בפילוח על-פי ערוץ השקעה. כ-61% מהמשקיעים באמצעות האינטרנט נעזרים בנתון זה בעת גיבוש דעה ביחס לתשואה ולסיכון, לעומת 46% עד 48% ממי שמשקיעים באמצעות בית השקעות, ו-46% עד 50% ממי שמשקיעים באמצעות הייעוץ בבנק.

על-פי ממצאי הסקר, הייעוץ בבנק מסייע לגיבוש דעה לגבי סיכון ותשואה לכ-53% עד 55% ממי שמשקיעים באמצעות היועץ, ל-16% עד 17% ממי שמשקיעים באמצעות בית השקעות, אך רק ל-6% ממי שמשקיעים באמצעות האינטרנט. לעומת זאת, "תחושות בטן" הן גורם רלבנטי בקרב 25% עד 26% ממי שמשקיעים באמצעות האינטרנט ובקרב 22% עד 25% ממי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות או מנהלי תיקים.

הייעוץ משפיע על ההערכות של כ-30% מהמשקיעים הסולידיים, אך רק על ההערכות של 13% עד 14% מהמשקיעים האגרסיביים. לעומת זאת, בקרב האגרסיביים יש משקל רב יותר ל"תחושות בטן", כ-25% עד 28% מהם דיווחו שגורם זה הוא מהמשפיעים ביותר על דעותיהם אודות תשואה וסיכון צפויים. מבין המשקיעים באמצעות בתי השקעות, כ-25% מהמשיבים דיווחו שהייעוץ בבית השקעות מסייע להם לגבש דעה על סיכון ותשואה צפויים, אך שיעור דומה, של 22%, העניקו גם להשפעה של "תחושות הבטן" שלהם.

### **אופן הערכת הצלחת התיק**

כדי להשלים את בניית מפת שיקולי ההשקעה הוצגה בסקר שאלה אשר נוגעת לאופנים שבהם משקיעים מעריכים את ביצועי התיק שלהם. הכוונה הייתה לבדוק את "אמת

ולסיכון הגלום בני"ע או במכשיר פיננסי אחר. מצד שני, כ-55% מהמשיבים לסקר ציינו את ביצועי אפיק ההשקעה או המכשיר הפיננסי בעבר הקרוב, כגורם אשר משפיע על ההערכות שלהם, הן ביחס לתשואה והן ביחס לסיכון, כאשר 22% עד 23% מהמשיבים ציינו "תחושות בטן" כגורם בקביעת ההערכות שלהם. רק 23% עד 24% מהמשיבים ציינו שיש לייעוץ תפקיד במסגרת קביעת ההערכות שלהם לגבי הסיכון והסיכוי הגלומים בני"ע, ועוד 10% עד 11% מהמשיבים ציינו בהקשר זה את מנהל התיק בבתי השקעות.

במילים אחרות, **המשקיע הפרטי בישראל עדיין סומך בעיקר על עצמו, ועל הידע שיש לו אודות אפיק השקעה מסוים. זאת, בהתאם לדיון לעיל על שיקולי השקעה. המשקיע הישראלי משלים את הידע שלו באמצעות מעקב אחרי כתבות בעיתונות כלכלית ועסקית, ולעתים הוא בוחן גם את ביצועי ני"ע בעבר הקרוב.**

שאלה דומה, אך לא זהה, הוצגה לחברי "פאנל הבכירים". במקרה זה הושמטה מהשאלון האפשרות לציין כתבות וידיעות בעיתונות הכלכלית. מסיבה זו, יש להתייחס בזהירות להשוואה בין ממצאי הסקר האינטרנטי לממצאי "פאנל הבכירים". במקרה של המנהלים (פאנל בכירים), 53% עד 58% מסתמכים על הידע שלהם כדי לגבש דעה על תשואה וסיכון צפויים, 52% עד 55% מסתכלים על התנהגות אפיק ההשקעה בעבר, בדומה לשיעור המשקיעים אשר ציינו זאת בקרב המדגם של הסקר האינטרנטי.

ההבדל המשמעותי ביותר הוא במשקל של הייעוץ-בבנק או בבית ההשקעות-בעת גיבוש ההערכות. בקרב המשיבים מקרב "פאנל הבכירים", 54% עד 56% ציינו את הייעוץ בבנק או בבית השקעות כגורם אשר סייג בגיבוש דעתם אודות סיכון ותשואה צפויים, לעומת כ-34% שעשו זאת מקרב המשתתפים בסקר האינטרנטי.

### **פילוח לפי ערוץ השקעות**

כאשר בוחנים את פילוח התשובות על-פי קבוצות של משקיעים, כדאי לשים לב לשלושה גורמים שבהם יש הבדלים בולטים בין הקטגוריות:

- בשימוש בידע;
- במעקב אחרי ביצועי העבר של אפיק ההשקעה;
- בשיעור הפונים לייעוץ מקצועי לעומת אלה המדגישים "תחושות בטן".



בחסות:

מגדל שוקי הון



## קבוצות המשקיעים: שיקולים מרכזיים בהשקעות פיננסיות

- האם התיק הניב תוצאה גבוהה מתשואה מינימלית כלשהי שהמשקיע קבע לעצמו מראש;
  - האם התיק מניב תשואה גבוהה יותר מכפי שמשקיע מתרשם שקיימת בשוק.
- מתברר, כי ניכרת חשיבות רבה מאוד למדדים סובייקטיביים – התרשמות ממצב השוק וקביעה מראש של תשואה מינימאלית – ותופעה זו קיימת גם בקרב אנשים הפעילים בתחום ההשקעות. שימוש במדדים אובייקטיביים יותר קיים אף הוא, אם כי בקרב שיעורים הרבה יותר קטנים של משקיעים. קצת יותר מחמישית מהגולשים/מנויים ו-17% מחברי "פאנל הבכירים" ציינו את מדד ת"א-25 כאמת

המידה (benchmark) שבאמצעותה בוחנים המשקיעים את מידת הצלחת התיק שלהם. יש לכך רלבנטיות בעת אפיון המשקיעים הפרטיים בישראל, אך גם כדי לתרום להבנת תופעת התחלופה המהירה של התיק. השאלה הוצגה גם לחברי "פאנל הבכירים" כדי לראות באיזו מידה יש הבדלים בין המשקיעים הפעילים בשוק ההון, אשר להם מיוחסת רמה גבוהה של תחכום לבין אנשים אחרים. מעיון בתשובות בולטים לעין שלושה סוגים של שיקולים, כאשר אין הבדלים גדולים בין משקיעים פרטיים לבין חברי "פאנל הבכירים":

- האם התיק הניב תשואה גבוהה מהמדד בתקופה האמורה;

### שיקולים בהחלטות לגבי אפיקי ההשקעות ואופן הערכת הצלחת התיק

הערכת ההשקעה של תיק ההשקעה - השוואתי: מנויים לעומת מנהלים



\* אפשרות יותר מתשובה אחת. מקור: סקר פאנל הבכירים - מיזם משותף של גלובס, בלוריוז פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנויים לעומת מנהלים

היא המטרה בקרב אותם משקיעים. לעומת זאת, כ-40% מבין המשקיעים האגרסיביים וכ-43% מהמשקיעים, שהם לעתים אגרסיביים ולעתים סולידיים, משתמשים בתשואה אשר קבעו מראש כקנה מידה להצלחה. כמו כן, כ-24% מהמשקיעים הסולידיים עושים שימוש בקרן נאמנות בעלת פיזור דומה לתיק המשקיע. זאת, לעומת פחות מ-10% שעושים דבר דומה בקרב המשקיעים האגרסיביים. משקיעים אשר משנים את טעמם על-פי מצב השוק, או שלא יודעים להגדיר את עצמם, עושים שימוש כקנה מידה במדדים של הבורסה בת"א, ת"א-25 ות"א-75, אם כי בשיעורים נמוכים מהמדדים הסובייקטיביים יותר.

### **מכירת קרן נאמנות**

עד כמה קשורים ממצאים אלה לתחלופה המהירה של הרכב תיק הנכסים בידי המשקיעים הפרטיים בישראל? העובדה שיש שיעורים יחסית גבוהים של משקיעים אשר עושים שימוש בהתרשמות מהשוק, ובגורמים סובייקטיביים אחרים, יכולה להיות בסיס לתחלופה מהירה, אם מניחים שהתרשמות כזו היא תנודתית. כדי לבחון את השאלה הזו נבחרה שאלה נוספת, הקשורה למכשיר פיננסי מסוים – קרן נאמנות. השאלה הייתה: מה הן הסיבות אשר הניעו אותן למכור קרן נאמנות? על-פי ממצאי הסקר, כ-45% מהמשתתפים בסקר המנויים / גולשים ציינו שמכרו קרן נאמנות משום שחשבו שניתן להשיג תשואה גבוהה יותר בקרן אחרת, דבר שתואם את העובדה שמשקיעים לא מעטים משתמשים ב"התרשמות" מהשוק כקנה מידה להצלחה של השקעה. בנוסף לכך, 40% מהמשיבים ציינו, כי מכרו את הקרן לאחר שהגיעו למסקנה שההשקעה בקרן "מיצתה את עצמה", מחשבה המנוגדת לטענה שניתן לצמצם סיכונים, ולקזז תנודות במחיר, אם מחזיקים קרן לאורך זמן. יחד עם זאת, המשיבים ציינו גם מניע אשר יכול להתייחס להשוואה למדד מסוים שמשמש קנה מידה – "אכזבה מהתשואה" – וגם ירידה במחיר הקרן מתחת למחיר הקנייה, לצד גורם אובייקטיבי אחר, גובה דמי הניהול.

### **פילוח לפי ערוץ השקעה ואופי משקיע**

פילוח הקבוצות השונות מניב תוצאות דומות, באופן כללי, למוצע על פני המדגם כולו. יחד עם זאת, יש מספר ממצאים אשר ראויים לציון. ראשית, שיעור גדול יותר של

מידה למדידת הצלחת התיק; ו-7% מהגולשים/מנויים ציינו את מדד ת"א-75 לעומת 14% מחברי הפאנל. ביצועים של קרנות נאמנות עם תיק דומה לתיק של המשקיע משמשים אמת מידה עבור 18% מהמשיבים בסקר המנויים/גולשים, ועבור כ-15% מחברי הפאנל. מסיכום התוצאות עולה כי המרכיב הסובייקטיבי עדיין משחק תפקיד רב-חשיבות בעת קביעת הערכת המשקיע את ביצועי התיק שלו. גם למדדים אובייקטיביים שמור תפקיד של אמת מידה להצלחה, אך הדברים נכונים לגבי שיעור קטן יותר מהמשקיעים. בעניין זה, לא ניכר יתרון להיותו של המשקיע הפרטי פעיל יותר בתחום ההשקעות הפיננסיות על פני אדם בעמדה בכירה במגזר העסקי, שאינו פעיל בהכרח בשוק ההון.

### **פילוח לפי ערוץ השקעה**

כאשר עוברים לפילוח של התשובות על-פי ערוץ השקעה, אין שינוי בחשיבות שהקבוצות השונות מעניקות לאמות מידה סובייקטיביות, לעומת אלה האובייקטיביות. כלומר, המרכיב הסובייקטיבי נפוץ יותר בקרב כל הקבוצות, אם כי במידה שונה. ראשית, שיעור יותר גבוה של משקיעים באמצעות האינטרנט קובעים לעצמם מראש תשואה מסוימת כקנה מידה להצלחת התיק. זאת, לעומת משקיעים באמצעות בית השקעות ובאמצעות יועץ בבנק. התמונה מתהפכת כאשר מדובר בגורם ה"התרשמות" מהביצועים בשוק. מרכיב זה נפוץ יותר בקרב מי שמשקיעים באמצעות היועץ בבנק, כ-44.5% מהם, מאשר בקרב מי שמשקיעים ישירות באמצעות האינטרנט, כ-30% מהם בלבד. בתווך נמצאים המשקיעים באמצעות בית השקעות – כ-40% מהם ציינו את גורם ההתרשמות כקנה מידה לשיפוט התיק. גם בשימוש באמות מידה אובייקטיביות יש הבדל משמעותי אחד – שיעור המשקיעים באמצעות היועץ בבנק אשר עושים שימוש בתשואה של קרן נאמנות בעלת פיזור דומה לתיק שלהם, הוא כמעט 25% מהמשיבים, לעומת 15% עד 17% מהמשיבים בשתי הקטגוריות האחרות.

### **פילוח לפי אופי**

שיעור גבוה למדי, כ-47% של משקיעים אשר מגדירים את עצמם כסולידיים, משתמשים במדד המחירים כקנה מידה למדידת הצלחת התיק. הדבר תואם את ההשקעות במכשירים שקליים למיניהם, ונראה שהשגת תשואה ריאלית



בחסות:

מגדל שוקי הון

## קבוצות המשקיעים: שיקולים מרכזיים בהשקעות פיננסיות

### ההתנהלות הפיננסית לאחר המשבר

שאלה מעניינת בפני עצמה היא: כיצד השפיע המשבר הפיננסי הגלובלי על שיקולי המשקיעים הפרטיים. בחינת הממצאים של סקר המנויים/גולשים משאירה מעט מאוד מקום לספק בעניין זה. כ-61% מהמשיבים ציינו שהם נותנים עדיפות גדולה יותר לשיקולי סיכון, וכ-46% ציינו שהם מנסים להרחיב את הידע שלהם אודות אפיק השקעה או מכשיר פיננסי קודם לקבלת החלטות על השקעה.

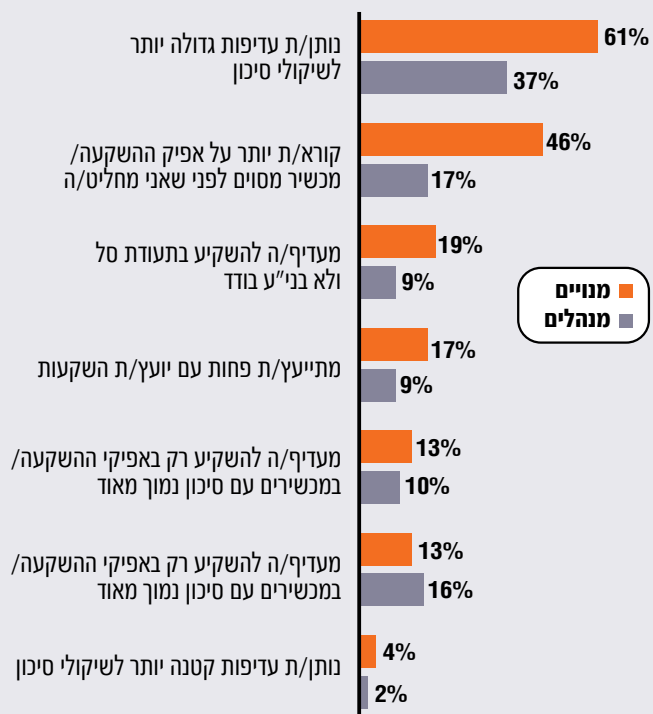
מתשובות אלה אפשר ללמוד שהתשובות לשאלות קודמות לגבי שיקולי השקעה הושפעו לא מעט מהאירועים

מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט, ובמיוחד מי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות, רגישים לגובה דמי ניהול מאשר מי שמשקיעים באמצעות הייעוץ בבנק. רגישות לדמי ניהול קיימת בקרב כ-32% מהמשיבים מבין המשקיעים הסולדיים, לעומת כ-24% מהמשיבים מבין המשקיעים האגרסיביים.

שיעור המשקיעים האגרסיביים אשר מכרו קרן נאמנות כאשר חשבו שניתן להשיג תשואה טובה יותר בקרן אחרת, מגיע ל-52% מהמשיבים, גבוה יותר מהממוצע הכללי. לעומת זאת, שיעור המוכרים בגלל תחושה שההשקעה בקרן "מיצתה את עצמה" נמוך יחסית בקרב מי שמשקיעים באמצעות בתי השקעות, 34% מהמשיבים בלבד.

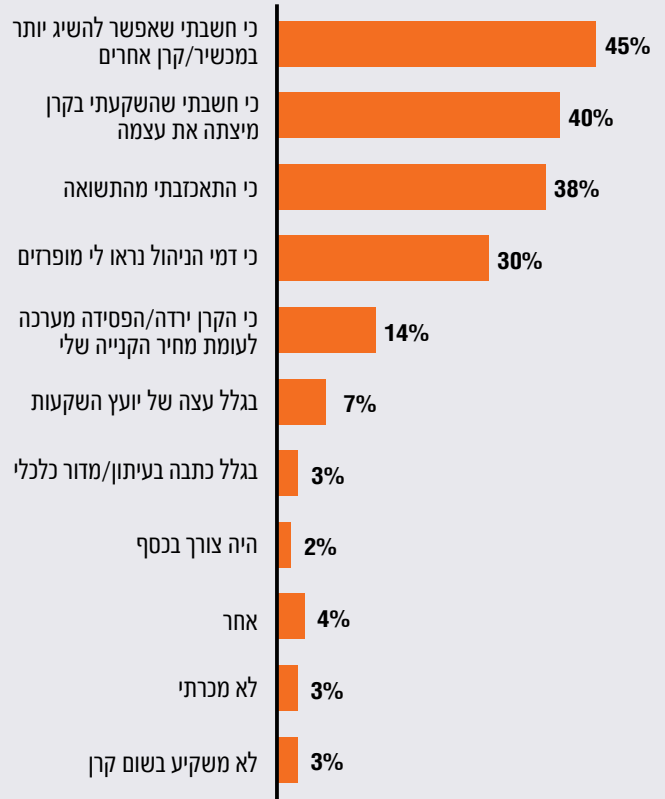
### שינויים בהתנהגות הפיננסית לעומת התקופה שלפני ספטמבר 2008

האם היו שינויי התנהגות - השוואתי: מנויים לעומת מנהלים



\* אפשרית יותר מתשובה אחת. מקור: סקר פאנל הבכירים - מיום משותף של גלובס, בלורברז פאנל ומכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים - מנויים לעומת מנהלים

### סיבות למכירת קרן נאמנות בעבר



\* אפשרית יותר מתשובה אחת. מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"; בסיס: כלל המרואיינים

אנשים שטוענים כי הם ערים יותר לשאלת הסיכון, אך הוא גבוה יותר בקרב המשקיעים הסולידיים. נוסף לכך, כאשר בוחנים את התרגום המעשי של שיקולי סיכון להתנהגות בפועל, נראה שבקרב המשקיעים הסולידיים ישנה עלייה ברצון להגביל את הסיכון שאליו הם נחשפים בעת ההשקעה, הן באמצעות רכישת תעודות סל והן ברכישת ני"ע בעלי סיכון נמוך. ייתכן שבמקרה של המשקיעים האגרסיביים תשומת הלב היתרה מתורגמת לבחירה יותר זהירה של ני"ע על-ידי העמקת הידע לגביהם.

### פילוח לפי ערוץ השקעה

כאשר בוחנים את אותה שאלה, מה השאלה יש לפרט – כאשר הפעם המשיבים מפולחים על-פי ערוץ השקעות, מגלים שגם במקרה זה נוצר סוג של בידול גובר בין המשקיעים. בהקשר זה נציין ששיעור דומה מקרב מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט ומי שמשקיעים באמצעות יועץ השקעות בבנק, ציינו שחלה עלייה במשקל של שאלת הסיכון, אך בעוד שבקרב המשקיעים באמצעות יועץ ההשקעות בבנק שיעור המשיבים שפונים יותר לייעוץ מגיע ל-28%, הרי שרק 4% ממי שמשקיעים באמצעות האינטרנט בחרו באפשרות זו. מצד שני, 20% מבין מי שמשקיעים ישירות באמצעות האינטרנט טענו שהם מתייעצים פחות עם יועץ בבנק, לעומת 12% ממי שמבצעים את ההשקעות באמצעות היועץ בבנק. שיעור המשקיעים אשר טענו כי הם משקיעים רק בני"ע בעלי סיכון נמוך, הוא 16% מקרב המשקיעים באמצעות יועץ השקעות, לעומת 11% מקרב מי שמשקיעים דרך האינטרנט. בקרב מי שמשקיעים באמצעות בית השקעות, שיעור הטוענים לתשומת לב רבה יותר לסיכון מגיע ל-55% מכלל המשיבים, שיעור נמוך יותר מאשר בקרב שתי הקטגוריות האחרות של ערוץ ההשקעה. גם השיעור של אלה הטוענים שהם מעדיפים השקעה בתעודות סל על פני ני"ע בודד, נמוך יותר בקרב המשקיעים באמצעות בית השקעות – קצת פחות מ-12% – מהשיעור בשתי הקטגוריות האחרות – כ-19% עד 20%. מצד שני, 20% מהמשקיעים באמצעות בית השקעות או מנהל תיקים, טוענים שהם פונים יותר לייעוץ, לעומת

הכלכליים של סוף 2008 ומהמשבר הפיננסי הגלובלי. תשובה נוספת שציינו המשיבים מצביעה, אף היא, על המשקל הגדול יותר שניתן לשאלת הסיכון במציאות שלאחר המשבר הפיננסי. כמעט חמישית מהמשיבים ציינו שהם מעדיפים לא להשקיע בני"ע בודד אלא בתעודות סל. כלומר, הם מעדיפים לחשוף את עצמם לסיכון השוק בלבד ולא לסיכונים עודפים ספציפיים של ני"ע בודד. יתר על כן, כ-13% מהמשיבים ציינו במפורש שהם משקיעים רק באפיקים בעלי סיכון נמוך.

### פילוח לפי אופי משקיע

כאשר בודקים את התשובות אשר התקבלו על-פי פילוח של סוגי המשקיעים מתקבלת תמונה שאינה שונה בהרבה מהתמונה הכללית. כלומר, גם משקיע אשר מגדיר את עצמו כ"אגרסיבי" נותן עדיפות גדולה לשיקולי סיכון, ברוב המקרים, אם כי השיעור עדיין נמוך יותר בהשוואה לשיעור המקביל אשר נרשם בקרב משקיעים סולידיים. אך כיצד ההתחשבות הגדולה יותר בשיקולי סיכון באה לידי ביטוי? בעניין זה כדאי לשים לב לשלושה הבדלים ניכרים בין משקיעים סולידיים למשקיעים אגרסיביים. ראשית, בעוד ששיעור הסולידיים אשר טוענים כי בעקבות המשבר הם משקיעים אך ורק בני"ע עם סיכון נמוך מגיע ל-23% מחברי הקבוצה, בקרב האגרסיביים רק 1% מחברי הקבוצה ציינו שינוי זה בהתנהגותם. שנית, בקרב המשקיעים הסולידיים, יותר מ-15% מהמשיבים טענו כי הם מתייעצים יותר עם יועץ ההשקעות, ו-21.5% מהם טוענים שהם מעדיפים עתה לרכוש תעודות סל על פני רכישה של ני"ע בודד. לעומת זאת, 7.5% בלבד מבין המשקיעים האגרסיביים פונים יותר ליועץ השקעות, ו-14% מהם טוענים שהם מעדיפים עתה רכישה של תעודות סל על פני השקעה בני"ע בודד. שלישית, וזה מעניין, 15.2% מהמשקיעים הסולידיים ו-17.2% מהמשקיעים האגרסיביים טענו, כי הם דווקא מתייעצים פחות עם יועץ השקעות. ייתכן שמדובר בסימן לכך שבקרב חלק מהמשקיעים נרשמה אכזבה מהייעוץ שהם קיבלו קודם למשבר. אם מסכמים נתונים אלה, ניתן לדבר על בידול גובר שיצר המשבר הפיננסי בקרב המשקיעים – סולידיים כאגרסיביים. אמנם, בשתי הקבוצות יש שיעור גבוה של

גדולים יותר בין סוגים שונים של משקיעים. אלה באים לידי ביטוי בהחלטות לגבי פנייה לייעוץ השקעות, סוג המכשירים הפיננסיים שבהם משקיעים – במיוחד בין תעודות סל לני"ע בודדים – וברצון להגביל את הסיכון הגלום בהשקעה.

28% מבין מי שמשקיעים באמצעות ייעוץ בנקאי, ו-4% מבין מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט. המסקנה שעולה מנתונים אלה היא, שבנוסף לכך שהמשבר הפיננסי ואחריתו הביאו משקיעים להקדיש יותר תשומת לב לשאלת הסיכון, הם גם יצרו פערים

### שינויים בהתנהגות הפיננסית לעומת התקופה שלפני ספטמבר 2008

האם היו שינויי התנהגות; פילוח לפי אופי משקיע

| לפעמים כך ולפעמים כך | משקיע אגרסיבי | משקיע סולידי |                                                             |
|----------------------|---------------|--------------|-------------------------------------------------------------|
| 61.9%                | 57.0%         | 60.1%        | נותן/ת עדיפות גדולה יותר לשיקולי סיכון                      |
| 53.8%                | 40.9%         | 42.4%        | קורא/ת יותר על אפיק ההשקעה/מכשיר מסוים לפני שאני מחליט/ה    |
| 20.0%                | 14.0%         | 21.5%        | מעדיף/ה להשקיע בתעודת סל ולא בני"ע בודד                     |
| 20.0%                | 17.2%         | 15.2%        | מתייעץ/ת פחות עם יועץ/ת השקעות                              |
| 8.1%                 | 7.5%          | 15.2%        | מתייעץ/ת הרבה יותר עם יועץ/ת השקעות                         |
| 7.5%                 | 1.1%          | 23.4%        | מעדיף/ה להשקיע רק באפיקי ההשקעה/במכשירים עם סיכון נמוך מאוד |
| 5.0%                 | 3.2%          | 1.3%         | נותן/ת עדיפות קטנה יותר לשיקולי סיכון                       |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"

### שינויים בהתנהגות הפיננסית לעומת התקופה שלפני ספטמבר 2008

האם היו שינויי התנהגות; פילוח לפי ערוץ השקעות

| ישירות באמצעות האינטרנט | באמצעות בית השקעות או מנהל תיקים פרטי | באמצעות יועץ ההשקעות בבנק |                                                             |
|-------------------------|---------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------------|
| 61.3%                   | 55.3%                                 | 63.5%                     | נותן/ת עדיפות גדולה יותר לשיקולי סיכון                      |
| 46.4%                   | 45.7%                                 | 45.0%                     | קורא/ת יותר על אפיק ההשקעה/מכשיר מסוים לפני שאני מחליט/ה    |
| 19.9%                   | 11.7%                                 | 19.0%                     | מעדיף/ה להשקיע בתעודת סל ולא בני"ע בודד                     |
| 20.1%                   | 13.8%                                 | 12.3%                     | מתייעץ/ת פחות עם יועץ/ת השקעות                              |
| 4.0%                    | 20.2%                                 | 28.0%                     | מתייעץ/ת הרבה יותר עם יועץ/ת השקעות                         |
| 11.4%                   | 12.8%                                 | 16.1%                     | מעדיף/ה להשקיע רק באפיקי ההשקעה/במכשירים עם סיכון נמוך מאוד |
| 3.7%                    | 5.3%                                  | 4.3%                      | נותן/ת עדיפות קטנה יותר לשיקולי סיכון                       |

מקור: סקר מכון המחקר "חותגים"



## שיקולים בהחלטות על אפיקי ההשקעות ואופן הערכת הצלחת התיק

איזה גורם תופס את המקום הראשון בחשיבותו; פילוח לפי ערוץ השקעות

| רמת הידע שיש לי על אפיק ההשקעה/המכשיר | באמצעות יועץ<br>ההשקעות בבנק | באמצעות בית השקעות<br>או מנהל תיקים פרטי | ישירות באמצעות<br>האינטרנט |
|---------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------|----------------------------|
| רמת הסיכון                            | 41.7%                        | 46.8%                                    | 54.1%                      |
| התשואה בחודשים האחרונים               | 46.4%                        | 45.7%                                    | 32.8%                      |
| פרסומים בתקשורת על אפיק ההשקעה הזה    | 6.6%                         | 5.3%                                     | 8.2%                       |
| המלצות של חברים                       | 3.8%                         | 2.1%                                     | 3.7%                       |
|                                       | 1.4%                         | –                                        | 1.2%                       |

איזה גורם תופס את המקום השני בחשיבותו; פילוח לפי ערוץ השקעות

| רמת הסיכון                            | באמצעות יועץ<br>ההשקעות בבנק | באמצעות בית השקעות<br>או מנהל תיקים פרטי | ישירות באמצעות<br>האינטרנט |
|---------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------|----------------------------|
| רמת הידע שיש לי על אפיק ההשקעה/המכשיר | 31.3%                        | 34.0%                                    | 43.9%                      |
| התשואה בחודשים האחרונים               | 33.6%                        | 38.3%                                    | 29.3%                      |
| פרסומים בתקשורת על אפיק ההשקעה הזה    | 24.2%                        | 20.2%                                    | 17.4%                      |
| המלצות של חברים                       | 8.1%                         | 5.3%                                     | 6.5%                       |
|                                       | 2.8%                         | 2.1%                                     | 3.0%                       |

מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"

## שיקולים בהחלטות על אפיקי ההשקעות ואופן הערכת הצלחת התיק

איזה גורם תופס את המקום הראשון בחשיבותו; פילוח לפי אופי משקיע

| רמת הידע שיש לי על אפיק ההשקעה/המכשיר | משקיע סולידי | משקיע אגרסיבי | לפעמים כך ולפעמים כך |
|---------------------------------------|--------------|---------------|----------------------|
| רמת הסיכון                            | 38.0%        | 58.1%         | 61.3%                |
| התשואה בחודשים האחרונים               | 51.9%        | 29.0%         | 27.5%                |
| פרסומים בתקשורת על אפיק ההשקעה הזה    | 5.7%         | 11.8%         | 6.3%                 |
| המלצות של חברים                       | 3.2%         | –             | 3.8%                 |
|                                       | 1.3%         | 1.1%          | 1.3%                 |

איזה גורם תופס את המקום השני בחשיבותו; פילוח לפי אופי משקיע

| רמת הסיכון                            | משקיע סולידי | משקיע אגרסיבי | לפעמים כך ולפעמים כך |
|---------------------------------------|--------------|---------------|----------------------|
| רמת הידע שיש לי על אפיק ההשקעה/המכשיר | 28.5%        | 40.9%         | 44.4%                |
| התשואה בחודשים האחרונים               | 41.1%        | 30.1%         | 25.6%                |
| פרסומים בתקשורת על אפיק ההשקעה הזה    | 24.7%        | 14.0%         | 18.1%                |
| המלצות של חברים                       | 5.1%         | 11.8%         | 7.5%                 |
|                                       | 0.6%         | 3.2%          | 4.4%                 |

מקור: סקר מכון המחקר "מותגים"

## סיבות למכירת קרן נאמנות בעבר

### פילוח לפי ערוץ השקעות

| האינטרנט באמצעות | באמצעות בית השקעות או מנהל תיקים פרטי | באמצעות יועץ ההשקעות בבנק |                                                 |
|------------------|---------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------|
| 47.1%            | 41.5%                                 | 42.7%                     | כי חשבתי שאפשר להשיג יותר במכשיר/קרן אחרים      |
| 41.4%            | 34.0%                                 | 40.3%                     | כי חשבתי שהשקעתי בקרן מיצתה את עצמה             |
| 36.5%            | 33.0%                                 | 43.1%                     | כי התאכזבתי מהתשואה                             |
| 31.0%            | 35.1%                                 | 25.6%                     | כי דמי הניהול נראו לי מופרזים                   |
| 12.9%            | 13.8%                                 | 16.6%                     | כי הקרן ירדה/הפסידה מערכה לעומת מחיר הקנייה שלי |
| 1.7%             | 7.4%                                  | 17.1%                     | בגלל עצה של יועץ השקעות                         |
| 2.2%             | 4.3%                                  | 4.7%                      | בגלל כתבה בעיתון/מדור כלכלי                     |
| 3.7%             | 3.2%                                  | 0.5%                      | לא משקיע בשום קרן                               |
| 3.0%             | 2.1%                                  | 1.9%                      | לא מכרתי                                        |
| 0.7%             | 2.1%                                  | 3.8%                      | היה צורך בכסף                                   |
| 4.0%             | 2.1%                                  | 4.3%                      | אחר                                             |

### פילוח לפי אופי משקיע

| לפעמים כך ולפעמים כך | משקיע אגרסיבי | משקיע סולידי |                                                 |
|----------------------|---------------|--------------|-------------------------------------------------|
| 46.3%                | 51.6%         | 42.4%        | כי חשבתי שאפשר להשיג יותר במכשיר/קרן אחרים      |
| 41.3%                | 39.8%         | 39.2%        | כי חשבתי שהשקעתי בקרן מיצתה את עצמה             |
| 35.6%                | 37.6%         | 43.0%        | כי התאכזבתי מהתשואה                             |
| 26.9%                | 23.7%         | 31.6%        | כי דמי הניהול נראו לי מופרזים                   |
| 14.4%                | 12.9%         | 17.7%        | כי הקרן ירדה/הפסידה מערכה לעומת מחיר הקנייה שלי |
| 7.5%                 | 1.1%          | 10.1%        | בגלל עצה של יועץ השקעות                         |
| 4.4%                 | 4.3%          | 1.9%         | בגלל כתבה בעיתון/מדור כלכלי                     |
| 1.9%                 | 3.2%          | 4.4%         | לא משקיע בשום קרן                               |
| 2.5%                 | 1.1%          | 0.6%         | לא מכרתי                                        |
| 1.9%                 | –             | 2.5%         | היה צורך בכסף                                   |
| 5.6%                 | 3.2%          | 3.2%         | אחר                                             |

\* אפשרית יותר מתשובה אחת מקור הנתונים: סקר מכון "מזא"ר

## גיבוש דעות ביחס לתשואות וסיכונים צפויים

### פילוח לפי ערוץ השקעות

| גיבוש דעה על סיכון צפוי             |                                                |                               | גיבוש דעה על תשואה צפויה            |                                                |                               |                                                 |
|-------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------|
| באמצעות<br>ייעוץ<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>בית השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט | באמצעות<br>ייעוץ<br>ההשקעות<br>בבנק | באמצעות<br>בית השקעות<br>או מנהל<br>תיקים פרטי | ישירות<br>באמצעות<br>האינטרנט |                                                 |
| 53.1%                               | 58.5%                                          | 73.9%                         | 51.2%                               | 64.9%                                          | 75.2%                         | על פי הידע שיש לך על אותו אפיק ההשקעה/מכשיר     |
| 60.7%                               | 48.9%                                          | 54.6%                         | 60.7%                               | 51.1%                                          | 56.3%                         | על פי כתבות בעיתונים/מדורים כלכליים             |
| 49.8%                               | 45.7%                                          | 60.8%                         | 46.4%                               | 46.8%                                          | 60.8%                         | בוחן/ת את התנהגות אפיק ההשקעה/המכשיר בעבר הקרוב |
| 31.8%                               | 21.3%                                          | 24.1%                         | 35.5%                               | 23.4%                                          | 31.3%                         | פרסומים בעיתון                                  |
| 19.0%                               | 24.5%                                          | 25.8%                         | 19.4%                               | 22.3%                                          | 24.6%                         | תחושת בטן                                       |
| 52.6%                               | 17.0%                                          | 6.2%                          | 55.0%                               | 16.0%                                          | 7.4%                          | מתייעץ/ת עם יועץ השקעות בבנק                    |
| 10.9%                               | 24.5%                                          | 5.7%                          | 14.2%                               | 25.5%                                          | 6.5%                          | מתייעץ/ת עם מנהל התיקים שלי בבית ההשקעות        |
| 7.1%                                | 9.6%                                           | 8.4%                          | 10.9%                               | 11.7%                                          | 9.7%                          | מתייעץ/ת עם חברים                               |
| 1.4%                                | -                                              | 3.0%                          | 1.4%                                | -                                              | 2.7%                          | ניתוח טכני                                      |
| 1.9%                                | 8.5%                                           | 4.0%                          | 2.4%                                | 4.3%                                           | 4.2%                          | אחר                                             |

### פילוח לפי אופי משקיע

| גיבוש דעה על סיכון צפוי |                 |                         | גיבוש דעה על תשואה צפויה |                 |                         |                                                 |
|-------------------------|-----------------|-------------------------|--------------------------|-----------------|-------------------------|-------------------------------------------------|
| מסלולי<br>משקיע         | מסלולי<br>משקיע | לפעמים כן<br>ולפעמים כן | מסלולי<br>משקיע          | מסלולי<br>משקיע | לפעמים כן<br>ולפעמים כן |                                                 |
| 60.8%                   | 74.2%           | 70.0%                   | 64.6%                    | 75.3%           | 69.4%                   | על פי הידע שיש לך על אותו אפיק ההשקעה/מכשיר     |
| 58.9%                   | 55.9%           | 55.6%                   | 53.8%                    | 49.5%           | 61.9%                   | על פי כתבות בעיתונים/מדורים כלכליים             |
| 53.8%                   | 55.9%           | 61.3%                   | 49.4%                    | 57.0%           | 62.5%                   | בוחן/ת את התנהגות אפיק ההשקעה/המכשיר בעבר הקרוב |
| 25.3%                   | 26.9%           | 26.9%                   | 28.5%                    | 35.5%           | 33.1%                   | פרסומים בעיתון                                  |
| 17.7%                   | 28.0%           | 30.6%                   | 29.7%                    | 12.9%           | 18.1%                   | תחושת בטן                                       |
| 29.7%                   | 14.0%           | 15.6%                   | 13.9%                    | 24.7%           | 31.3%                   | מתייעץ/ת עם יועץ השקעות בבנק                    |
| 10.8%                   | 3.2%            | 6.9%                    | 12.0%                    | 5.4%            | 11.3%                   | מתייעץ/ת עם מנהל התיקים שלי בבית ההשקעות        |
| 7.6%                    | 6.5%            | 9.4%                    | 9.5%                     | 8.6%            | 16.3%                   | מתייעץ/ת עם חברים                               |
| 1.3%                    | 2.2%            | 2.5%                    | 0.6%                     | 1.1%            | 2.5%                    | ניתוח טכני                                      |
| 3.8%                    | 4.3%            | 3.1%                    | 3.8%                     | 4.3%            | 4.4%                    | אחר                                             |

מקור הנתונים: סקר מכון "מזתגים"

# ההתפתחויות בשוק ההון: אתה יודע יותר!

סדרת מחקרים  
מיוחדת של  
גלובס מחקרים  
בשיתוף קסלמן  
וקסלמן, PwC ישראל



העולם הבא: המשבר מאץ שינויים דרמטיים בכלכלה הגלובלית



עונת מעבר: מדריך מיוחד לעידן הנייד הפנסיוני המלא



סיכון מחושב: שינויים באפיקי ההשקעה של המוסדיים בעקבות המשבר



חשבון סולידי: מדריך מיוחד לניווט בעולם התשואות הנמוכות



חוק וסדר: ממשבר להסדר? שוק אגרות-החוב הקונצרניות הדור הבא



המט"ח הגדול: מדריך מיוחד על השינויים במגרש הפיננסי הגדול בעולם

[www.globes.co.il/research](http://www.globes.co.il/research)

# בנבכי עולם המס – מיסוי השקעות פיננסיות

הרפורמות שהתחוללו בעשור הקודם צמצמו מאוד את שלל אפליות המס בשוק ההון הישראלי • עם זאת, התחכום הגובר בשוק וריבוי המכשירים הפיננסיים לא סייעו להעלאת רמת אוריינות המס של ציבור המשקיעים • רו"ח (משפטן) אבי נוימן, שותף, מחלקת מסים, קסלמן וקסלמן, PwC ישראל



בחסות:

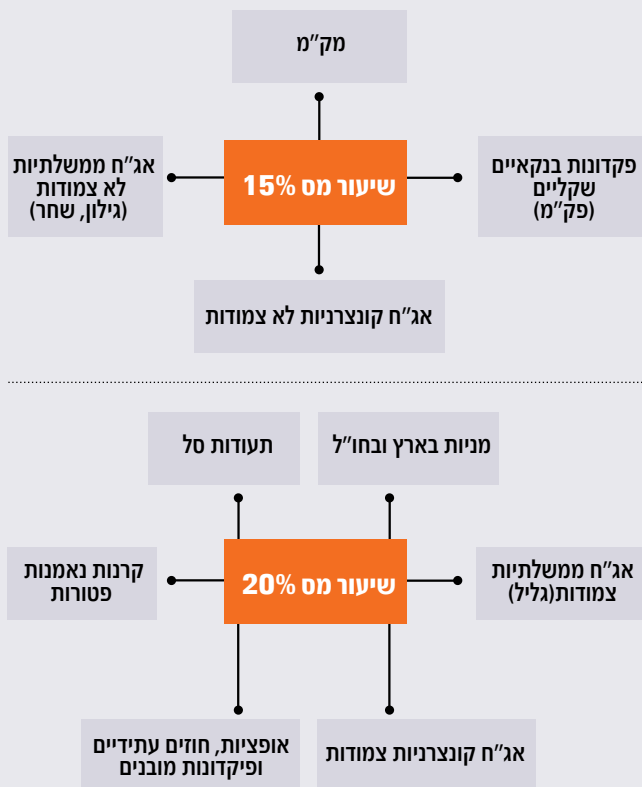
מגדל שוקי הון



## 6 בנכני עולם המס: מיסוי השקעות פיננסיות

**שיעורי המס** אשר חלו על מקורות הכנסה חלופיים – רווח הון/ריבית/דיבידנד – וכן לגבי תשואות המשתלמות על נכסים נסחרים לבין כאלו שאינם נסחרים. ואכן, בתחילת שנת 2006 הופעלה רפורמת המס השנייה בשוק ההון, שביטלה את אי-האחידות בשיעורי המס על רווחים משוק ההון, וקבעה שיעור מס אחיד של 20%, על כל הרווחים הריאליים שגרפו יחידים; ולגבי הכנסות ורווחים מאפיקים נומינליים – כגון: מק"מ/אג"ח ממשלתיות לא-צמודות – הוטל מס של 15%. לגבי מנגנון גביית המס, אומצה בישראל שיטת ניכוי המס

### ריכוז שיעור המס החל על המכשירים הפיננסיים הנפוצים בשוק ההון



מקור הנתונים: קסלמן וקסלמן רו"ח - מחלקת מסים

בתחילת שנת 2003 נכנסה לתוקף רפורמת המס הראשונה בשוק ההון אשר שמה קץ, גם אם לא באופן מוחלט, לאפליית המס שליוותה בכל ממד אפשרי את המכשירים הפיננסיים שהונפקו בישראל, אם לפי סוג המשקיע, אם לפי מיקום המסחר, אם לפי סוג ההצמדה של המכשיר הפיננסי, אם לפי הסחירות בבורסה ואם לפי סוג הנכס.

אפליית המס המרובות שאפיינו את שוק ההון בעבר פגעו ביעילות של העברת כספי החוסכים להשקעה יצרנית ואף יצרה אנדרלמוסיה בקרב המשקיעים הפרטיים, שלא הצליחו להדביק את פערי המידע בתחום המס מול גלי המכשירים הפיננסיים שהציפו את השוק. אפליית המס נגעה בכל תחום בשוק ההון:

- שיעורי מס דיפרנציאליים לפי סוגי רווחי הון – ני"ע שנסחר/ני"ע שאינו נסחר.
- שיעורי מס דיפרנציאליים לפי סוג ההכנסה שנוצרה – רווחים מדיבידנד מול רווחי הון מעליית ערך המניות.
- שיעורי מס דיפרנציאליים לפי סוג המשקיע – משקיע ברוטואיסט ומשקיע נטואיסט.
- שיעורי מס דיפרנציאליים לפי מיקום המסחר – ני"ע זרים לעומת ני"ע שנסחרו בבורסה בישראל.
- במסגרת הרפורמה במס בוטלו רוב הפטורים שחלו על רווחי הון בבורסה בת"א, ועל ריבית באפיקי ההשקעה השונים, והוטל על יחידים מס בשיעור אחיד של 10% על הכנסות ורווחים מהשקעה בנכסים לא צמודים, ומס בשיעור של 15% על רווח הון ריאלי וריבית ריאלית באפיקי השקעה צמודים. היישום המלא של רפורמת המס הראשונה בשוק ההון התפרס על פני מספר שנים, והחששות מזעזועים בשוק ההון אשר ליוו את הרפורמה בשלבי גיבושה התבדו בשנים 2003 ו-2004, שנות מס שבהן שערי המניות עלו בשיעור ניכר וגדל היקף ההכנסות של הציבור מנכסים פיננסיים.

גם פתיחת שוק ההון הישראלי לתחרות עם השווקים הבינלאומיים לא גרמה לזעזועים בעקבות רפורמת המס שנכנסה לתוקפה. דומה, כי כיום המשקיע הישראלי מצא את האיזון בין אפיקי ההשקעה המצויים בשוק ההון הישראלי לבין שוקי ההון בחו"ל, תוך שקיימת עדיין העדפה ברורה להשקעה במכשירים פיננסיים המשווקים בישראל. על אף כניסתה המוצלחת של רפורמת המס הראשונה לשוק ההון הישראלי, עדיין נשארו מספר עיוותי מס בתחום

שיטת בסיס המימוש אמנם יוצרת תמריץ לדחיית עיתוי המכירה בידי המשקיע, ובמיוחד ככל שמדובר באפיקי השקעה כדוגמת קרנות נאמנות ותעודות סל, אך זו גם השיטה שבה בחרו מרבית מדינות העולם שנוהגות למסות את התשואה מנכסים פיננסיים אך ורק על בסיס מימוש.

### **עקרונות מיסוי נכסי ההשקעה ני"ע נסחרים**

רווח הון ריאלי בידי יחיד ממכירת ני"ע חייב במס בשיעור של 20%. שיעור המס האמור יחול הן לגבי ני"ע הנסחר בבורסה בישראל או מחוץ לישראל והן לגבי ני"ע שאינו נסחר בבורסה. שיעור המס המופחת כאמור לעיל יחול על היחיד כל עוד הוא אינו בעל מניות מהותי בחברה נשואת ני"ע (מחזיק מעל 10% מהון המניות), וכן שהרווחים הנובעים משוק ההון אינם נחשבים בידי כרווחי עסקים (תדירות עסקאות, בקיאות עסקית, ספקולטיביות ועוד).

יודגש, כי בחישוב רווח ההון ממכירת ני"ע תינתן למשקיע הגנה אינפלציונית בגובה עליית המדד בתקופת החזקת אותו ני"ע בתיק ההשקעה עד למכירתו בפועל. לגבי הכנסות מדיבידנדים יחול שיעור מס של 20% בידי היחיד, ואם הוא נחשב לבעל מניות מהותי, שיעור המס יעמוד על 25%.

### **אג"ח ממשלתיות ואג"ח קונצרניות**

ככלל, שיעור המס שיחול על הכנסות מריבית או מרווח הון ריאלי ממכירת אג"ח ממשלתיות או אג"ח קונצרניות צמודות למדד הנסחרות בבורסה, יעמוד על 20%, ואילו על הכנסות מריבית או מרווח הון ממכירת אג"ח שאינן צמודות (שחר, גילון, מק"מ) יחול מס של 15%, ללא נטרול מרכיב האינפלציה מהרווח המחושב. הוראות מיוחדות לעניין שיעור המס החל על הריבית נקבעו לגבי אג"ח שהונפקו לפני 8 במאי 2000.

### **קרנות נאמנות**

הסיווג כיום לצורכי מס של קרנות הנאמנות הקיימות בשוק, מקוטלג לשני סוגים: קרן נאמנות חייבת וקרן נאמנות פטורה.

"קרן נאמנות חייבת" - זוהי קרן שאושרה על-ידי מנהל רשות המסים כקרן נאמנות שכל הכנסותיה ורווחיה

במקור, משום שבישראל עדיין לא קיימת חובת דיווח כללית לרשויות המס.

כיום, במרבית המקרים, יחידים פטורים מחובת דיווח שנתית על הכנסותיהם לפקידי השומה, אלא אם הם מחויבים לכך בנסיבות ספציפיות שנקבעו בתקנות מס הכנסה (גובה מחזור הכנסות, סוגי הכנסות ועוד). לפיכך, על מנת לייעל את הליך גביית המס על הכנסותיהם של משקי הבית מפעילות בשוק ההון, נקבע כי גביית תשלומי המס תיעשה בשיטת ניכוי מס במקור על-ידי המערכת הבנקאית או חבר הבורסה שאצלו מנוהל תיק ניירות הערך. חישוב חבות המס, שנעשה מדי חודש, מועבר לרשויות המס מדי חודש במרוכז, בהתאם לשיעורים שנקבעו לעיל. מדי שנה נשלחים למשקי הבית, על-ידי חברי הבורסה, אישורים שנתיים מרוכזים על המס שנוכה במקור.

### **המעבר למשטר מס דואלי**

במדינות המפותחות קיימים שני מודלים עיקריים למיסוי הכנסות משוק ההון:

- מודל מיסוי אישי פרוגרסיבי לפי שיעור מס שולי החל על היחיד.

- מודל מס שלפיו מוטל בשיעור אחיד על הכנסות פיננסיות. עד שלהי שנות ה-80 הגישה השלטת בעולם הייתה גישת המיסוי האישי. אך מתחילת שנות ה-90 החלה מגמה, שראשיתה במדינות סקנדינביה (פינלנד, נורווגיה, דנמרק, שוודיה), לאמץ את המודל הדואלי ולמסות את הרווחים משוק ההון בשיעור מס אחיד. עם השלמת מהלך הרפורמה במס, אימצה גם ישראל את הגישה הדואלית הקיימת כיום במדינות העולם המערבי, וקבעה שיעורי מס נפרדים להכנסות מעבודה ומהון.

בעוד שעל הכנסות מעבודה ממשיך להיות מוטל מס פרוגרסיבי, הרי שעל הכנסות מהון מוטל מס בשיעור נמוך יותר המוגבל למס של 20% על אפיקי השקעה צמודים, ומס של 15% על אפיקי השקעה לא צמודים. בדומה לכללי מערכת המס האחרים גם רווחים משוק ההון ממוסים על-פי עקרון שיטת המימוש. קרי, רק בעת מימושם בפועל. המשמעות היא, שבעת מצב של "רווחים על הנייר" אין תשלום מס בידי המשקיע מצד אחד, ומצד שני, בעת מצב של "הפסדים על הנייר" ההפסד לא מוכר אלא אם ימומש ני"ע.



בחסות:

מגדל שוקי הון

## 6 בנכ"י עולם המס: מיסוי השקעות פיננסיות

לגבי כל סוגי תעודות הסל יהא אחיד, גם אם זו תעקוב אחר מדד שקלי, כגון תל-בונד שקלי, שהשיקה אשתקד הבורסה בת"א. עוד יודגש, כי בחישוב הרווח הריאלי בעת מימוש תעודות הסל בידי המשקיע, תינתן לו הגנה אינפלציונית בגובה שיעור עליית המדד או שער המטבע שאליו צמודה התעודה.

### אופציות וחוזים עתידיים

ככלל, אופציות על מדד ת"א-25 או על שערי מטבע שמנפיקה הבורסה בת"א ונסחרות באופן רציף, הן בגדר עסקה עתידית נסחרת לצורכי מס, ולכן יחול לגביהן שיעור מס אחיד של 20% בדומה לשיעור המס החל על תעודות סל כאמור לעיל.

### פיקדונות מובנים

פיקדונות מובנים הם מכשיר פיננסי המאופיין בשילוב של פיקדון המבטיח את סכום ההשקעה (כולו או רובו) ומאפשר חשיפה לאפיק השקעה כלשהו, שממנו נגזרת התשואה שמקבל בעל הפיקדון. בכך מאפשר הפיקדון המובנה להשיג תשואה גבוהה יותר מהפיקדון הבנקאי הרגיל. סוגים נפוצים של פיקדונות מובנים הם: פיקדונות הקשורים לריבית (כגון: ריבית הליבור) ופיקדונות הקשורים לביצועי מדדי מניות, מטבעות או סחורות. בפיקדונות אלו קרן ההשקעה אמנם מובטחת לרוב, אך התשואה אינה ודאית. בעבר נקבעו שיעורי מס שונים שחלו על התשואה המתקבלת מאותם פיקדונות

חייבים במס במישור הקרן חלף מיסוי היחיד. ולכן, משקיעים יחידים פטורים ממס בעת מימוש יחידות הקרן או חלוקות שתבצע הקרן מרווחיה. יחד עם זאת, יש לזכור כי נכסי הקרן מושפעים מחבות המס המשתלמת בגין רווחי הקרן מעת לעת.

"קרן נאמנות פטורה" - קרן שאושרה על-ידי מנהל רשות המסים כקרן נאמנות שכל הכנסותיה ורווחיה פטורים ממס ברמת הקרן, ואילו המשקיע בקרן חייב במס - בשיעור אחיד של 20% - בעת מימוש יחידות הקרן או חלוקת רווחיה. יודגש, כי שיעור מס זה יחול גם אם מדובר בקרן נאמנות המשקיעה באפיקים שקליים, אך תינתן הגנה אינפלציונית על רווח הון המחושב ממימוש היחידה. עוד יודגש, כי מרבית קרנות הנאמנות המשווקות כיום בשוק ההון הן פטורות.

### תעודות סל

בד בבד עם הפריחה המואצת של ענף תעודות הסל בישראל הותוותה מדיניות רשות המסים לגבי אופן מיסוי הרווחים הנובעים למשקיעים באפיק השקעה זה. ככלל, לאור העובדה שתעודת הסל נסחרת בבורסה באופן רציף, הוחלט לקבוע ששיעור המס שיחול על רווחים הנובעים למשקיעים ממימוש תעודות סל או חלוקת רווחים בידי מנהל הקרן, יהיה 20%. כמו כן, בשל אופי המכשיר הפיננסי שבמהותו מהווה נכס נגזר על נכסי בסיס של מדדי מניות, הוחלט לסווג את תעודת הסל כעסקה עתידית לצורכי מס, ומכאן ששיעור המס

### השוואה בין משטר המס החל על אפיקי השקעה סולידיים של משקי הבית

| סוג ההכנסה                                    | פיקדונות בנקאיים                     | מק"מ                   | אג"ח ממשלתיות                                 | קרן כספית                                        |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| שיעור המס החל                                 | ריבית<br>לא צמוד - 15%<br>צמוד - 20% | ניכיון/רווח הון<br>15% | ריבית/רווח הון<br>לא צמוד - 15%<br>צמוד - 20% | רווח הון<br>20% רווח ריאלי<br>(הגנה אינפלציונית) |
| מועד אירוע המס                                | קבלת הריבית                          | מימוש או פדיון המק"מ   | קבלת הריבית או מימוש האג"ח בבורסה             | מימוש יחידות הקרן                                |
| קיצוז הפסדים שוטפים מני"ע כנגד התשואה המתקבלת | לא ניתן                              | ניתן                   | ניתן                                          | ניתן                                             |

מקור הנתונים: קסלמן וקסלמן רוי"ח - מחלקת מסים

למשקיע המתחיל, על כל משקיע פרטי להיות ער לכך שהמערכת הבנקאית מוגבלת ביכולת ובאופן יישום הוראות קיזוז ההפסדים בשוק ההון, ולכן רצוי לבצע מעקב אחרי אופן חישוב הקיזוז השנתי כדי לוודא שהוא האופטימלי והמיטיב ביותר עם היחיד.

### **אוריינות מס לצד אוריינות פיננסית**

הדעה הרווחת בדבר הרמה הנמוכה יחסית של אוריינות פיננסית של המשקיע הפרטי הישראלי מתעצמת אף יותר ככל שמדובר על אוריינות מס בהקשר לאופן מיסוי המכשירים הפיננסיים הקיימים בשוק ההון. התפתחותם ושללולם של שוקי ההון בישראל ובעולם הובילה לפיתוח מכשירים פיננסיים רבים וחדשים. בקרב משקי הבית בישראל משלו בכיפה תעודות הסל וקרנות הנאמנות לסוגיהן, אך גם מעבר למכשירים אלו הוצעו חדשות לבקרים מכשירים פיננסיים נוספים רבים, אשר בבסיסם הם תעודות התחייבות, כגון תעודות פיקדון, איגרות-חוב מובנות, תעודות מורכבות, תעודות בחסר, תעודות סחורה ועוד.

השונות הרבה והגידול הניכר במגוון המכשירים הפיננסיים, מקשים על יכולת המעקב של המשקיע הפרטי אחר ההיצע הפיננסי הקיים בשוק, קל וחומר לגבי אופן היבטי המס הרלבנטיים לכל מכשיר פיננסי חדש שמונפק בשוק, כגון: שיעור המס החל על המכשיר הפיננסי, תנאי ההגנה האינפלציונית בחישוב חבות המס, מועד אירוע המס, סיווג ההכנסה לצורכי מס הנובעת מהתשואה על המכשיר הפיננסי ועוד.

אמנם, הנגישות כיום לערוצי מידע מקוונים קלה יותר למשקיע, אך הפרסומים בדבר משטר המס החל על המכשירים הפיננסיים המונפקים בישראל הוא מצומצם ביותר, וספינות הדגל במובן זה הן, בעיקר, המוסדות הבנקאיים, בתי ההשקעות, רואי-החשבון, עורכי-הדין ויועצי המס אשר מפרסמים עלוני מידע וספרות מקצועית לגבי אופן מיסוי רווחים משוק ההון בישראל, תוך שימת דגש על עדכונים שוטפים מדי שנה.

גם באתר רשות המסים נמצא חומר רקע לגבי משטר המס החל על שוק ההון בישראל, אך הוא מאוד כללי ותמציתי, ולא תמיד מצליח להדביק את דהירת המכשירים הפיננסיים החדשים שמונפקים לשוק. רשות ני"ע, שהייתה

מובנים, אך עם כניסתה לתוקף של רפורמת המס השנייה נקבע כי יחול שיעור מס אחיד על התשואה הריאלית מהפיקדון המובנה בשיעור של 20%, בדומה לשיעור המס החל על עסקאות עתידיות נסחרות.

### **קיזוז הפסדים בשוק ההון: מורה נבוכים**

רפורמות המס בשוק ההון ניסו ליצור פשטות ואחידות ומניעת עיוותים במיסוי המכשירים הפיננסיים בשוק ההון. יחד עם זאת, בעוד שלגבי קביעת שיעורי המס ניתן לומר כי צלחה ידה של הרפורמה במס, הרי שלגבי שיטת קיזוז ההפסדים עדיין רב הנסתר על הגלוי בעיני מרבית המשקיעים הפרטיים, וסבך סעיפי החקיקה ממחיש את הפתגם "מרוב עצים לא רואים את היער".

עד לתום שנת המס 2006 יכולת קיזוז הפסדים מני"ע בשוק ההון הייתה מוגבלת מאוד, ורק לאחר כניסתה לתוקף של רפורמת המס השנייה בינואר 2006, אוחדו סלי קיזוז ההפסדים לגבי המכשירים הפיננסיים השונים (לרבות נכסי הון נסחרים וכאלו שאינם נסחרים). וכך למעשה, כיום משקיע יחיד יכול לקזז הפסדי הון מני"ע נסחרים הן כנגד רווחים מני"ע נסחרים אחרים (בארץ ובחו"ל) והן כנגד רווחים מנכסי הון מניבים אחרים (כגון: שבח חייב במס מנכס נדל"ן).

כן בוטלה שיטת הקיזוז של "מס כנגד מס" שהיתה נהוגה בין השנים 2003 עד 2005, וכיום שיטת קיזוז ההפסדים בשוק ההון מבוססת על "הפסד כנגד רווח". המשמעות היא שניתן לקזז כיום הפסדים מני"ע גם כנגד רווחי הון בעלי שיעור מס משוקלל גבוה מ-20%. זאת ועוד, כיום, יחידים יכולים לקזז הפסדי הון שוטפים מני"ע (אלו שמומשו בשנת המס בלבד) כנגד הכנסות ריבית או דיבידנד מאותם ני"ע שמומשו או מני"ע אחרים, ובלבד ששיעור המס על הכנסות אלו אינו עולה על 25%, ואכן זה המצב במרבית המקרים אצל יחידים.

לגבי הפסדים מני"ע משנים קודמות שטרם קוזזו, אפשרות הקיזוז קיימת, אך רק באמצעות הגשת דו"ח לפקיד השומה. במשטר המס של קיזוז ההפסדים הוצב תמרוך "אין כניסה" לפיקדונות בנקאיים, לרבות פיקדונות מובנים, ונקבע כי לא ניתן לקזז הפסדים מני"ע כנגד הכנסות ריבית הנובעות מפיקדונות אלו. ואם לא די ב"סודוקו" קיזוז ההפסדים



בחסות:

מגדל שוקי הון

## 6 בנכ"י עולם המס: מיסוי השקעות פיננסיות

במסגרת מערכת המגנ"א בדו"ח התקופתי תיאור מקוצר של הוראות המיסוי הרלבנטיות לגבי אותו מכשיר פיננסי.

ערה לבעייתיות זו, דרשה כי בנוגע למכשירים פיננסיים אשר לגביהם קיימת חובת תשקיף ודיווח, יש לכלול

### השוואה בין משטר המס החל על יחידים בהשקעה בתעודות סל לעומת השקעה בקרנות נאמנות

| קרנות נאמנות                                                                                                                                                                                                                             | תעודות סל                                                                                                                                       | סיווג המכשיר לצרכי מס       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| ני"ע לא נסחר                                                                                                                                                                                                                             | עסקה עתידית (בדומה לני"ע סחיר)                                                                                                                  | סיווג המכשיר לצרכי מס       |
| קרן חייבת - פטור<br>קרן פטורה - 20%                                                                                                                                                                                                      | 20%                                                                                                                                             | שיעור המס החל               |
| <b>קרן חייבת</b> - מיסוי ברמת הקרן בשלב צבירת הרווחים על פי מימוש בפועל. יחיד - אין אירוע מס בעת מימוש יחידות הקרן<br><b>קרן פטורה</b> - בעת מימוש יחידות הקרן בידי היחיד או חלוקת רווחים. אין מיסוי ברמת הקרן הפטורה בשלב צבירת הרווחים | המרת התעודות למזומן או מימוש התעודות עצמן במסחר בבורסה (המרת התעודות לנכסי הבסיס לא תיחשב אירוע מס)                                             | מועד אירוע המס              |
| ככלל, מדד המחירים לצרכן. החרגי: קרן נאמנות פטורה להשקעות חוץ - שער המטבע העיקרי אותו בחרה הקרן במסגרת התשקיף                                                                                                                             | ככלל, מדד המחירים לצרכן אלא אם נקבע אחרת על ידי רשויות המס לעניין נכסים שמטבע הייחוס שלהם אינו שקל                                              | הגנה אינפלציונית            |
| <b>קרן חייבת</b> - לא ניתן לקזז הפסדים מימוש יחידות בקרן חייבת<br><b>קרן פטורה</b> - ניתן לקזז הפסדים ממימוש יחידות הקרן כנגד רווחי הון מניירות ערך אחרים                                                                                | ניתן לקזז הפסדי הון כנגד רווח הון ריאלי ממכירה, פדיון או המרה למזומן של תעודות הסל                                                              | קיזוז הפסדים                |
| מושקע חזרה בנכסי המדד ולא מחולק למחזיקי היחידות. אין מיסוי על קבלת דיבידנד או תשלומי ריבית בידי קרן נאמנות פטורה                                                                                                                         | על פי שיקולי מנהל תעודות הסל. במידה ויחולק דיבידנד/תשלום ריבית ינוכה מס במקור למחזיקי תעודות הסל. חלוקת ריבית תחשב כריבית שמקורה בנ"ע צמוד למדד | חלוקת דיבידנד/תשלום ריבית   |
| <b>קרן חייבת</b> - הזיכוי מתבצע ברמת הקרן<br><b>קרן פטורה</b> - תשלומי ניכוי המס במקור יורדים לטמיון                                                                                                                                     | על פי אישורים מקדמיים מרשות המסים במקרים מסויימים ניתן לקבל זיכוי על המס במקור שנוכה בחו"ל                                                      | תשלומי מס במקור שנוכו בחו"ל |

מקור הנתונים: קסלמן וקסלמן רו"ח - מחלקת מסים



# סקר שוק (ההון) 4

מה חשוב לחברה  
למצוא בבנקאות להשקעות?

- ☐ חבילות מימון אטרקטיביות
- ☐ מקצועיות ויצירתיות
- ☐ דיסקרטיות ואמינות
- ☐ Networking עם שותפים פיננסיים ו/או אסטרטגים
- ☒ כל התשובות נכונות במגדל שוקי הון

## מגדל חיתום וקידום עסקים כל מה שחברה מחפשת בבנקאות להשקעות.

חברת מגדל חיתום וקידום עסקים מבית מגדל שוקי הון מהווה פלטפורמה אקסלוסיבית לתפירת עסקאות מימון ייחודיות לפי צרכי הלקוח. החברה פועלת באמצעות גיוסי הון פרטיים וציבוריים, בארץ ובחו"ל, על ידי מיזוגים ורכישות ואיתור שותפים פיננסיים ו/או אסטרטגיים.

לפרטים נוספים חייג: \*5699, [www.msh.co.il](http://www.msh.co.il), הבלוג הפיננסי: [www.money-talks.co.il](http://www.money-talks.co.il)



מגדל שוקי הון



## סיכום: אפיון המשקיעים

# סיכום: אפיון המשקיעים

רמת המורכבות של המשקיע הפרטי בישראל משתקפת בשלוש שכבות מרכזיות-הטרוגניות בין משקיעים בפרמטרים של אופי, ערוץ השקעות מועדף ועוד; שיקולים רציונאליים מול שימוש ב"תחושות בטן"; וגם היחס לייעוץ מקצועי בבנק או בבית השקעות



## סיכום: אפיון המשקיעים

השקעה – באמצעות האינטרנט, יועץ בבנק, יועץ בבית השקעות/מנהל תיקים – ועל-פי אופי המשקיע – אגרסיבי, סולידי או התנהגות משתנה. **הבדלים אלה יוצרים תמונה של חוסר אחידות אשר מצריכה את מי שמנתח את ההשקעות הפיננסיות של יחידים לדבר על כל קבוצה וקבוצה, ולסייג הכללות בנוגע להתנהגות הצרכנים הפיננסיים.**

בגלל אופי המדגם, קשה היה להבחין בהבדלים משמעותיים בין משקיעים בעלי הכנסה גבוהה מהממוצע לבין משקיעים עם הכנסה גבוהה בהרבה מעל לממוצע. לעומת זאת, פילוח התשובות לשאלות הסקר על-פי ערוץ ואופי משקיע, הניבו הבדלים משמעותיים בין סוגים שונים של משקיעים.

נדגיש, כי המיון של המשקיעים הוא עצמי במובן זה שהמשיבים עצמם התבקשו להגדיר את הדרך שבה הם פועלים; נציין, כי התשובות ליתר השאלות היו עקביות עם התיאור העצמי. המשקיע אשר מגדיר את עצמו כאגרסיבי אכן מתחשב פחות בסיכון, פונה פחות לשירותי ייעוץ פיננסי, סומך על הידע שלו ועוסק יותר ברכישה של ני"ע בודדים, ולא של מכשירים אשר עוקבים אחרים מדדים. המשקיע אשר מגדיר עצמו כסולידי מייצג כמעט את ההיפך; הוא מתייעץ יותר, משקיע באמצעות היועץ הבנקאי, ויחסית משקיע יותר במכשירים אשר עוקבים אחרי מדדים.

יודגש עוד, כי הבדלים אלה דווקא העמיקו בשל המשבר הפיננסי אשר פרץ בשנת 2008. בסך-הכול, הרתיעה מפני סיכון לא ירדה לרמות אשר אפיינו את 2007, כפי שאפשר ללמוד מהנתונים אשר הוצגו בפרק הראשון. ברמה המצרפית ניתן לראות התרחקות מסוימת מסיכון, וגם התשובות בסקר מצביעות על תופעה דומה. אלא שגם בנקודה זו יש הבדל בין סוגי המשקיעים השונים. המשקיעים הסולידיים הגבירו את הרכישה של מכשירים בעלי סיכון נמוך, או של תעודות סל, ופנו יותר לייעוץ. בקרב המשקיעים האגרסיביים, לעומת זאת, לא נרשם תרגום מעשי כזה להצהרה שלהם שהם מתחשבים יותר בסיכון הגלום בני"ע.

תופעה דומה מוצאים כאשר עושים פילוח של המשקיעים על-פי ערוץ השקעה. בעקבות המשבר, גדל הפער בשיעור הפונים לייעוץ השקעות מקצועי בקרב משקיעים אשר

חקר זה עוסק בדפוסי השקעות פיננסיות על-ידי יחידים בישראל, ומתבסס על סקר מקיף מאוד בנושא. במוקד המחקר ניצבת קבוצה מוגדרת של אנשים – אנשים פרטיים אשר מבצעים השקעות פיננסיות בפועל, באופן סדיר, לטווח קצר ובינוני. חלק הארי של המחקר מתבסס על סקר אינטרנטי אודות נושאים ותחומים אשר רלבנטיים לניתוח אפיון המשקיעים, מקורות המידע העומדים לרשותם והכלים שאותם הם מפעילים בעת קבלת החלטות. **חשוב להדגיש, כי אוכלוסיית המדגם הם משקיעים בפועל, ולא כלל האוכלוסייה.** בכך טמון היתרון של הסקר – היותו ממוקד בקבוצה זו.

תוצאות הסקר מלמדות שאין דרך אחת פשוטה לאפיין את המשקיע הפרטי בישראל. מצד אחד, הוא אינו אותו אדם פיזי ולא שקול, העומד במרכזם של תיאורים לא מחמיאים בעיתונות ובמאמרים מקצועיים. מצד שני, הוא גם אינו המשקיע מספרי הלימוד בתורת המימון, אשר פועל רק על-סמך שיקולים של תוחלת התשואה והסיכון כדי להביא לאופטימום תיק מסוים.

בפרקים לעיל הובלטו שלוש זוויות שונות אשר מדגישות, כל אחת, את רמת המורכבות של המשקיעים הפרטיים בישראל:

- ראשית, המחקר מדגיש את ההטרוגניות של אוכלוסיית המשקיעים הפרטיים. קיימים סוגים שונים של משקיעים פיננסיים, השונים אלה מאלה בטעמיהם, באופן שבו הם עושים שימוש בערוצי השקעה ובערוצי מידע שעומדים לרשותם, וביחס שלהם לסיכון.
- שנית, אין דרך פשוטה לאפיין את השיקולים אשר מדריכים את המשקיעים השונים כאשר הם מחליטים לרכוש או למכור מכשיר פיננסי. לצד שיקולים "רציונאליים" יש גם שימוש ב"תחושות בטן", בכללי אצבע ובשיפוט סובייקטיבי.
- שלישית, המורכבות מתבטאת גם ביחס של משקיעים פרטיים לייעוץ המקצועי, ולהמלצות היועצים. המשקיע הפרטי הישראלי עושה שימוש בייעוץ, אך מעדיף, על-פי הצהרתו, להחליט לבדו.

### אין משקיע פרטי טיפוס

הסקר אשר עומד בבסיס המחקר מגלה הבדלים משמעותיים בין המשקיעים השונים כאשר מפלחים אותם לפי ערוצי



בחסות:

מגדל שוקי הון

## סיכום: אפיון המשקיעים

של מקורות המידע של המשקיעים הפרטיים. בעניין זה, **ממצאי הסקר מאלפים – לעיתונים ולאיתרי אינטרנט של העיתונים יש תפקיד מרכזי כצינור מידע עבור משקיעים פרטיים בישראל**. אמנם, חלק גדול מהמשקיעים הפרטיים בישראל משתמשים באינטרנט כערוץ לקנייה ולמכירה של ני"ע, אך בכל הקשור לאיסוף מידע התפקיד של הרשת עדיין מורכב.

עבור המשקיעים הפרטיים, האינטרנט משלים את העיתון באמצעות אתרי העיתונות באינטרנט, אך הדבר נובע מהקשר שלהם לעיתונים. לעומת זאת, רשתות חברתיות אינן מהוות בעבור הרוב הגדול של המשקיעים מקור מידע משמעותי, והרבה פחות מכך האינפורמציה אשר מצויה בפורומים למיניהם.

**מילת המפתח אשר יכולה להסביר את הממצאים האלה היא אמינות**. אם לשפוט על-פי התשובות לסקר, הרי שעיתונים כלכליים, והאתרים של העיתונות הכלכלית, זוכים לאמינות בקרב המשקיעים. בלוגרים ספציפיים אף הם נקראים, ומשפיעים, אך על-ידי קבוצה יותר קטנה של אנשים.

### ייעוץ והתנהגות רציונאלית

הנתונים המצרפיים אשר הוצגו בפרק הראשון מראים שעל פני זמן, משקל האפיקים השונים בתיק של המשקיעים הפרטיים אינו משתנה בחדות. הנתונים מציגים גם את תגובת המשקיעים לשינויים בתנאים הכלכליים, כמו למשל הגידול בהחזקות של אג"ח ממשלתיות כאשר מתברר שהמדיניות הפיסקאלית מצליחה להקטין את הגירעון הממשלתי.

במילים אחרות, התמונה המצרפית מצביעה על יציבות בתיק הנכסים של משקי בית, עם שינויים אשר יכולים להיות מוסברים על-ידי שינוי בתנאי הרקע, ולא כתוצאה מגחמה, מאופנה או משיקול דעת שגוי.

**ממצאים אלה מלמדים על קיומה של "תבונה קולקטיבית" אשר פועלת על-סמך שיקולים כלכליים צפויים, ועקביים עם מה שהתיאוריה המקובלת הייתה מנבאת**. אלא שזו התמונה הכללית ובמבט ברמת הפרטים, מבחינים בשינוי מהיר של הרכב הנכסים ושל משקלם בתיק הנכסים. זו התנהגות אשר לא תמיד הולמת את המודל המסורתי של תשואה וסיכון.

השתמשו מראש בערוץ זה לביצוע השקעות לבין מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט. המסקנה היא, שנוסף לכך שהמשבר הגביר את שנאת הסיכון, הוא הוביל גם לבידול יותר גדול בין קבוצות משקיעים שונות.

### ידע, מידע ושיקולי השקעה

התשובות אשר התקבלו בסקר הבליטו תכונה אחת של המשקיע הפרטי הישראלי – הוא מייחס לעצמו ידע רב יחסית על מכשירים פיננסיים שונים, פרט לאופציות ולחוזים עתידיים. משקיע זה מייחס משקל רב גם לאותו ידע עצמי בעת קבלת החלטות פיננסיות בתנאי אי-ודאות. על-פי ממצאי הסקר, זהו הרכיב הראשון שאותו משקיעים פרטיים מביאים בחשבון כאשר הם מחליטים על השקעה פיננסית.

עבור 80% ויותר מהמשקיעים, רמת הידע אודות מכשיר מסוים, וההערכות שלהם לגבי החשיפה לסיכון הגלומה בהשקעה פיננסית מסוימת, הן שני השיקולים המרכזיים בעת קבלת החלטות לגבי השקעה בני"ע או באפיק מסוים. על-פי התשובות אשר התקבלו, שני מרכיבים אלה קובעים באיזה אפיק יבחר המשקיע הבודד, איזה מכשיר פיננסי יעדיף, ואיזה ני"ע הוא ירכוש. אלא שלצד שתי אלה – רמת הידע ורמת הסיכון – ישנם שיקולים נוספים, כמו התשואה שהשיג מכשיר פיננסי בעבר הקרוב.

### עיצוב ציפיות

כאשר עוברים לשאלה לגבי הגורמים אשר מעצבים את הציפיות של המשקיעים ביחס לתשואה ולסיכון הצפויים, מופיע שוב בתשובות מרכיב הידע, ולצדו הביצועים של אותו מכשיר בעבר. כמו כן, רבע מהמשקיעים ציינו "תחושות בטן" כרכיב בעיצוב הציפיות, ושיעור דומה ציינו את השפעת הייעוץ הבנקאי.

יצוין, כי גם במקרה זה ניכרים הבדלים בין הקבוצות השונות. שיעור גדול יותר מקרב מי שמכנים את עצמם אגרסיביים, ושל מי שמשקיעים באמצעות האינטרנט, מצביעים על הידע שלהם כמקור של ציפיות והערכות, אך בו בזמן מזכירים גם "תחושות בטן". המשקיעים הסולדיים, ומי שמשקיעים באמצעות הבנק, מצביעים הרבה יותר על ייעוץ מקצועי כמעצב ציפיות. ההסתמכות על ידע עצמי מגבירה מאוד את החשיבות

## סיכום: אפיון המשקיעים

### על חשיבות הייעוץ

המדגם מייצג אוכלוסייה אשר, עקרונית, אמורה להיות במגע שוטף עם ייעוץ מקצועי. לכן צריך לשאול כיצד השינויים התכופים בתיק מתיישבים עם התנהגות אשר לא תואמת במקרים רבים את עמדת מערכת הייעוץ. ואכן, התשובות שהתקבלו בסקר עשויות להסביר תופעה זו, וללמד על מורכבות היחס של המשקיע הפרטי הישראלי לייעוץ המקצועי.

שיעור מספיק גדול מקרב המשקיעים הפרטיים בישראל מאמינים שיש להם את הידע הדרוש לקבלת החלטות, ושלרשותם עומדים כלים נאותים לקבלת מידע. לכן, שיעור נמוך יחסית מהם חושבים שפגישה תקופתית עם יועץ השקעות בבנק היא עניין חשוב, ושיעור נמוך למדי של משקיעים מודים שהם לא מיישמים את המלצות היועצים המקצועיים. יחד עם זאת, יש שיעור גדול של משקיעים אשר שומעים את דעתו של היועץ, אך מצהירים שהם אלה שמקבלים את ההחלטה לגבי קנייה ומכירה של ני"ע.

קביעה זו עקבית גם עם ממצא אחר שעולה מהסקר, שלפיו המשקיעים הפרטיים בישראל עדיין נותנים משקל גדול לרכישה של ני"ע בודד, בניגוד לעמדות של יועצים לא מעטים. נקודת המוצא של המשקיע היא, שיש בידיו את הכלים לקבל החלטות, ודרישותיו מהיועץ בבנק היא שהוא יהיה חסר פניות, ולא יתחשב בעמלות לבנק כבסיס למתן המלצות. דרישות אלו חשובות למשקיע הישראלי יותר מאשר רמת הידע שיש ליועץ, או היכולת שלו להתאים למשקיע תיק נכסים אשר יתאים לצרכיו ולמטרותיו.

על-פי נתונים של מערכת הייעוץ, אדם אשר משקיע במכשירים פיננסיים באופן סדיר, ומקבל ייעוץ מקצועי שוטף, מחליף את כל נכסי התיק פעם בשנה וחצי, שיעור גבוה בהשוואה בינלאומית, דבר אשר חושף אותו לסיכונים ולתנודות. כלומר, הנתון המצרפי מצביע על יציבות, אך ברמת הפרטים ישנן תנועות של קנייה ומכירה, אשר קרוב לוודאי מקזזות אלה את אלה. לעתים המשקיע שומר על הרכב תיק הנכסים שלו, אך מבצע שינויים בתוך כל אפיק. עם זאת, לעתים קרובות מדובר גם בשינוי של הרכב תיק הנכסים כולו.

מנקודת ראותו של המשקיע הבודד, ניתן למצוא סיבות אשר יצדיקו את החלטתו למכור ני"ע, קרן נאמנות או תעודות סל מסוימות, ולרכוש תחתם ני"ע, תעודות וקרנות אחרים, ובכך לשנות את הרכב התיק. על-פי ממצאי הסקר, די בתחושה שקרן הנאמנות "מיצתה את עצמה", או שניתן להרוויח יותר בקרן אחרת, כדי להביא למכירתה. החלטה זו קשורה מאוד לאופן שבו משקיעים פרטיים מעריכים, או מודדים, את הצלחת התיק שלהם.

כפי שניתן היה להתרשם מהתשובות של משתתפי הסקר, לגורמים סובייקטיביים – כמו תשואת מינימום שהמשקיע קבע לעצמו מראש או "התרשמות מהתוצאות בשוק" – יש משקל רב בהערכה של המשקיע אם התיק הצליח או לא. יחד עם זאת, המשקיע הפרטי הישראלי עושה שימוש גם בקריטריונים כמותיים, כמו השוואה למדדי מניות, או השוואה לקרן נאמנות עם פיזור דומה לשלו, כדי להעריך עד כמה ההשקעה עומדת בציפיותיו.

פירמת קסלמן וקסלמן, רואי חשבון PricewaterhouseCoopers Israel היא בין הפירמות הגדולות והמובילות בישראל במתן שירותים פיננסיים מקצועיים. הפירמה נוסדה בשנת 1924 ומונה כיום 44 שותפים וצוות של כ-850 עובדים מקצועיים בהם רואי חשבון, כלכלנים, משפטנים, מוסמכים במנהל עסקים אנשי תוכנה, מנתחי מערכות, מהנדסים ועוד. הפירמה עוסקת במתן שירותים פיננסיים מקצועיים ביניהם: ביקורת וחשבונאות, ייעוץ עסקי ופיננסי, תכנון וייעוץ בנושאי מיסוי ישראלי ובינלאומי, ביקורת פנימית, ניהול סיכונים כולל, תמריצים, ממשל תאגידי ושירותי נאמנות. הפירמה הישראלית חברה ברשת היעוץ והשירותים המקצועיים הגלובלית הגדולה בעולם, PricewaterhouseCoopers, (PwC). לפירמה בישראל משרדים בתל-אביב (המשרד הראשי), ירושלים, חיפה ובאר-שבע. לקוחות הפירמה משתייכים לכל ענפי התעשייה, המסחר, השירותים, נדל"ן, חברות היי-טק בשלות וחברות הזנק, המגזר הפיננסי, המגזר הפרטי, הממשלתי והציבורי, וביניהם מספר רב של משקיעי חוץ וכן מוסדות להשכלה גבוהה וארגונים ללא כוונת רווח. יותר מ-140,000 עובדים ב-150 מדינות מאפשרים ל-PwC לספק לחברות מובילות בארץ ובעולם קשת רחבה של שירותים בתחומים הבאים:

## ביקורת וחשבונאות

ביקורת חשבונות, עם התמחות מיוחדת בביקורת לחברות היי-טק ומדעי החיים; מומחיות בתקני חשבונאות בינלאומיים (IAS/IFRS), בכללי החשבונאות המקובלים בארה"ב (US GAAP) ובכללי החשבונאות המקובלים בישראל; תקנות הרשות לניירות ערך בישראל; דרישות הרשות בארה"ב (SEC) ורשויות זרות בינלאומיות אחרות.

## תכנון וייעוץ בנושאי מיסוי מיסוי ישראלי

סיוע בהכנת דיווחים לרשויות המס השונות; משא ומתן עם רשויות מס הכנסה; מיסוי רווחי הון; הטבות ותמריצים; מיסוי מקרקעין; תכנון היבטי המיסוי הכרוכים בחבילות תגמול עובדים, לרבות תוכניות אופציות; מסים עקיפים.

## מיסוי בינלאומי

זיהוי, ניתוח, תכנון ואופטימיזציה של פתרונות מס בינלאומי; בחינת השפעתן של אמנות למניעת כפל מס והטבות מיסוי בחו"ל; בניית אסטרטגיית מס ארוכת טווח וגמישה, המאפשרת הטמעת רכישות חדשות ושינויי מבנה עתידיים; בחירת סוגי התאגידים המתאימים לפעילויות בחו"ל; מימון פעילויות והשקעות בינלאומיות; השבת כספים לארץ ומיסוי הכנסות שמקורן בחו"ל.

## שירותי ייעוץ

### ייעוץ עסקי ופיננסי

יעוץ בביצוע עסקאות (Transaction Services); הערכות שווי; בדיקות כדאיות כלכלית; יישוב מחלוקות עסקיות וכלכלת רגולציה; גיוסי הון, ייזום עסקות, מיזוגים ורכישות; ייעוץ במימון פרויקטים; תהליכי ייעול בחברות.

### ביקורת פנימית

שירותי Out-Sourcing מלאים של הביקורת הפנימית; סיוע לעמידה בהוראות חוק Sarbanes-Oxley; סקרי סיכונים ועיצוב הבקורות בארגון; ביקורת מערכות ממוחשבות; ייעוץ ביישום תוכניות למניעת הונאות.

### שירותי ממשל תאגידי ואחריות תאגידית

בניית תוכניות תגמול למנהלים בכירים פיתוח קוד אתי והטמעת תוכנית אתיקה בניית מסגרת לשיפור איכות הממשל התאגידי בהשוואה לסטנדרטים ולפרקטיקות מובילות בישראל ובעולם בניית תשתית למדידה וניהול של הביצועים החברתיים-סביבתיים של הארגון וכן ייעוץ וסיוע בשיפורם של ביצועים אלו

### שירותי נאמנות

נאמנות לקרנות נאמנות; נאמנות לתעודות סל; נאמנות לאגרות חוב; נאמנות למניות ואופציות של עובדים.

### ניהול סיכונים כולל

זיהוי סיכונים תפעוליים, טכנולוגיים ואסטרטגיים ובחינת השפעתם על תפקודן ועל הדוחות הכספיים של חברות, וכן גיבוש פתרונות ועיצוב תהליכי בקרה למזעור סיכונים אלה; ביקורת מערכות מידע וסקירת בקורות בתהליכים עסקיים; מתן פתרונות בניהול סיכונים במערכות ERP; מתן פתרונות בניהול ובאבטחת מידע; ביצוע סקרי סיכונים כוללים; גיבוש ובניית תוכניות להמשכות עסקית; בדיקת התאמת מערכות מידע פיננסיות להוראות ניהול ספרים.





# סקר שוק (ההון) §

מה חשוב לצרכן הפיננסי למצוא  
בקרנות נאמנות?

- דירוג גבוה של יחס תשואה לסיכון בקרנות - חברת  
קרנות נאמנות המדורגת ★★★★★ [Lc] בדירוג  
כוכבי הזהב למנהלים של קרנות מידע זהב<sup>[1]</sup>
- מקצועיות
- ניסיון עשיר של מנהלי ההשקעות
- מגוון אפשרויות השקעה
- ☑ כל התשובות נכונות במגדל שוקי הון

## מגדל קרנות נאמנות

כל מה שצרכן פיננסי צריך בקרנות נאמנות.

חברת מגדל קרנות נאמנות מקבוצת מגדל שוקי הון הינה מהגדולות בישראל בתחום קרנות  
הנאמנות ומנהלת 111 קרנות נאמנות עם היקף נכסים של כ-14.4 מיליארד שקל<sup>[2]</sup>.  
החברה מתמחה בניהול קרנות נאמנות באפיקים ובסקטורים שונים, בארץ ובח"ל.  
התמחויות אלו ומגוון הקרנות פותחים בפניך קשת אפשרויות השקעה החל מהשוק המקומי,  
המזרח הרחוק, אירופה וארה"ב לצד הביטחון של צוות מקצועי ובעל ניסיון עשיר.



מגדל שוקי הון

לפרטים נוספים חייג: \*5699, [www.msh.co.il](http://www.msh.co.il), הבולג הפיננסי: [www.money-talks.co.il](http://www.money-talks.co.il)

[1] דירוג קרנות מידע זהב למנהלי קרנות הנאמנות ל-12 החודשים אחרונים נכון לתאריך ה-10.1.31, דירוג הכוכבים למנהלי קרנות הנאמנות מוענק להם על בסיס דירוג הכוכבים של כל הקרנות שבניהולם. דירוג הכוכבים לקרנות הנאמנות מדרג את כל הקרנות על פי יחס תשואה לסיכון ועל פי ביצועי הקרנות בתקופות של ירדות. לפרטים נוספים: [www.karnotzahav.co.il](http://www.karnotzahav.co.il) [2] נכון לתאריך 31.3.10. אין מנהל הקרן מתחייב להשיג תשואה כלשהי לרבות תשואה עודפת. מנהל הקרנות הינו מגדל קרנות נאמנות בע"מ. המידע בדף זה אינו מהווה הצעה לרכישת יחידות השתתפות בקרן. רכישת יחידות תעשה עפ"י תשלוקף וד"חות מיידיים שבתוקף בלבד. מתן המידע אינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו או בצרכיו של כל אדם.