תשואות חיוביות בקרנות ההשתלמות ערב המלחמה: כלל מובילה עם 0.98% בינואר, אלטשולר עם תשואה שלילית
אלמוג עזר, עמ' 12

צילום: סיון פרג

רגע לפני המלחמה: פברואר נראה כמו המשך הראלי של 2025

"כל יום שעובר ושבו אין פתרון למשבר הנפט יחליש את השווקים"

עם רוח גבית משוק ההון המקומי הקרנות במסלול הכללי סיימו את החודש בתשואה ממוצעת של 0.6%. כלל ביטוח הובילה עם 0.98% ואחריה מנורה מבטחים ומור עם 0.85%. אלטשולר שחם היתה אחרונה עם מינוס 0.03%

אלמוג עזר

רגע לפני שנפתחה המלחמה – חודש חיובי נוסף בקרנות ההשתלמות. המסלול הכללי, המסלול העיקרי שבו מנוהלים כספי החוסכים, סיים את פברואר בתשואה חיובית ממוצעת של 0.6%. זאת בעיקר בשל המגמה החיובית שאפיינה את שוק המניות המקומי בחודש, עם עליות בשיעור של 2% במדד ת"א־125 ושל 3.1% במדד ת"א־35. המדדים בניו יורק, S&P 500 ונאסד"ק, נחלשו לעומתם בשיעור של 0.9% ו־2.3% בהתאמה בעיקר בשל הנפילות במניות הטכנולוגיה, וכך, מנהלי השקעות שהתמקדו בהשקעה בשוק המקומי הציגו תשואה טובה יותר.

כך, קרן ההשתלמות של כלל ביטוח, הסמן הימני בגופים המוסדיים בכל הנוגע להערפת השקעות בישראל על פני שווקים מחוץ למדינה, הציגה את התשואה החודשית הגבוהה ביותר – 0.98%. לעומתה, הקרן של אלטשולר שחם, גוף שמעדיף להתבסס בעיקר על השוק האמריקאי, רשם תשואה שלילית של 0.03% ונמצא במקום האחרון. במקום השני נמצאות שתי קרנות השתלמות, של מנורה מבטחים ומור, עם תשואה של 0.85% כל אחת מהן.

המובילה מתחילת השנה היא כלל ביטוח עם תשואה של 3.7% ובמקום השני הראל ביטוח עם תשואה של 3.2%. כלל ביטוח היא גם הקרן המצטיינת של 2025 עם תשואה של כמעט 17%, ונראה שינואר ופברואר השנה המשיכו את המגמה של 2025 שבה מדד ת"א־125 עלה יותר מ־50%. בטווח של שלוש שנים מובילה הקרן של אנליסט עם עלייה של כמעט 50%, אם כי בפברואר קרן זו רשמה תשואה מינורית של 0.2%. קרן ההשתלמות הגדולה בישראל, שמנוהלת במיטב עם היקף נכסים של כמעט 33 מיליארד שקל, רשמה תשואה חיובית של 0.73%.

לדברי ניר עובדיה, סמנכ"ל בכיר ומנהל אגף השקעות עמיתים בכלל ביטוח ופיננסים, "במהלך פברואר הצלחנו להציג תשואות טובות יותר מהמתחרות, בעיקר בעקבות השקעות מיקרו בתיק הישראלי – בחברות הנשק והביטוח. בחו"ל היינו בחשיפת יתר גם ליפן ולתעשיית השבבים בשווקים מתעוררים".

תחילת המלחמה נגד איראן התאפיינה בעלייה חדה של המדדים המקומיים, אך לאחר שבועיים העליות במעט שנמחקו, אנחנו חוזים בהתפכחות?

"יש פה התפכחות שהאירוע המלחמתי מול איראן כולל גם תרחישים שליליים. מאידך, לא ניתן גם לפסול תיקון של המדדים. בשבוע הראשון של מרץ המדדים המקומיים עלו ב־20% רק ב־2026. בנוסף, הזינוק במחירי הנפט כתוצאה מסגירת מצר הורמוז משפיעה מאוד על השווקים. כל יום שעובר ואנחנו לא רואים פתרון, יחליש את השווקים יותר ויותר כי ההבנה שהאדוות וההשלכות של המלחמה על הכלכלה הגלובלית הולכות וגדלות. אם זה ימשיך ככה שלושה חודשים קדימה, השוק יגיב יותר חזק בשליליות שלו. אבל גם אחרי התיקון כשאני מסתכל על השוק האמריקאי שירד ב־3%–4% מתחילת השנה בלבד, נראה שהמשקיעים מחזיקים בתרחיש של מלחמה קצרה ונשלטת".



ניר עובדיה, מנהל אגף השקעות עמיתים בכלל ביטוח ופיננסים

איך אתם מגנים על עצמכם מאירוע שלילי?

"יש לנו הרבה הגנות. לא מתוך מקום של ידיעה אלא מתוך ניהול הסיכון סביב המתיחות. גם צריך להודות שההגנות שרכשנו לאחרונה נובעות מהחשש מהאטה ומימוש בשוק המניות שרשם שלוש שנים אדירות. כמו כן הגדלנו חשיפה לסקטור הטכנולוגיה, כי הסקטור הזה רגיש פחות לשינויים במחיר הנפט. בישראל קשה יותר לבצע הגנות.

כיצד המלחמה משפיעה על השינויים במדיניות הריבית?

"השוק בחו"ל הוריד את ההערכות שלו לגבי הורדות ריבית, משלוש הורדות ריבית לאחת וקצתעד סוף 2026. כלומר השוק חושב שפוטנציאלית ההשפעה של המלחמה על האינפלציה היא מהותית והבנקים המרכזיים יפעלו בשמרנות. הדבר נכון גם לישראל. הנגיד לא מיהר לפעול בהחלטת הריבית האחרונה ובחר לבחון את ההשפעה לאורך זמן של המלחמה על האינפלציה. מלחמה קצרה לא תשפיע על האינפלציה, היא תהיה מאוד ממותנת. מלחמה ארוכה יותר, למשך כמה חודשים עם מחיר נפט גבוה, תשפיע מאוד. אבל אנחנו עדיין מחזיקים בתרחיש של מלחמה קצרה".

איך להערכתך תשפיע המלחמה על סקטור הנדל"ן?

"אנחנו ממשיכים לראות האטה בענף. הנתונים של קצב המכירות של דירות חדשות לא היו מרגיעים עוד לפני המלחמה. זו תקופה שקשה לעשות בה עסקאות. דיירים זזים פחות כדי לראות ולבחון נדל"ן לרכישה. הריבית לא יורדת והקושי לחזות מתי תרד עדיין קיים וגם מעכב עסקאות. משך האירוע ישפיע על השוק וגם על היכולת של הקבלנים להמשיך כרגיל. אחרי שנצא מהאירוע, אנחנו יכולים לראות עלייה בביקושים. אם לא נצא מהמלחמה עם שינוי המשטר באיראן, הצורך בממ"דים עוד יותר יתעצם. ממ"ד בבית הוא יתרון אדיר והכדאיות של הרכישה הזו תעלה ואמורה להאיץ רכישה של בתים חדשים".

כל המספרים של ענף ההשתלמות

חשיפה מנייתית גבוהה ביותר ⬆ חשיפה מנייתית נמוכה ביותר ⬇

גוף	קרן	תשואה* פברואר	תשואה* מתחילת השנה	תשואה* 3 שנים	היקף נכסים במיליארדי שקלים	שיעור מניות** במונחי דלתא	השקעה בחו"ל	מדד העקביות 36 חודשים
כלל ביטוח	השתלמות כללי	0.98%	3.67%	46.02%	21.3	51.1%	47.8%	61%
מנורה מבטחים	השתלמות כללי	0.85%	3.13%	44.85%	12.9	49.2%	39.8%	56%
מור	השתלמות כללי	0.85%	2.97%	45.33%	26.5	50.6%	44.2%	58%
הראל ביטוח	השתלמות כללי	0.75%	3.20%	40.28%	14.9	⬆ 51.7%	53.4%	36%
מיטב	השתלמות כללי	0.73%	2.79%	46.65%	32.8	46.1%	44.2%	53%
מגדל ביטוח	השתלמות כללי	0.62%	2.83%	43.26%	19.9	51.0%	43.3%	44%
ממוצע		0.60%	2.70%	44.70%	22.1			
הפניקס	השתלמות כללי	0.54%	2.64%	46.38%	23.1	47.2%	51.4%	58%
ילין לפידות	השתלמות כללי	0.46%	1.87%	44.71%	24.3	50.4%	41.1%	50%
אנליסט	השתלמות כללי	0.19%	1.92%	49.98%	20.9	47.0%	29.0%	58%
אלטשולר שחם	השתלמות כללי	-0.03%	1.62%	39.25%	30.9	⬇ 44.5%	35.5%	42%

מדד העקביות של קבוצת קלי בוחן את משך הזמן שבו הושגה תשואה גבוהה מהממוצע. לדוגמה: קופה אשר השיגה ב־18 מתוך 36 חודשים תשואה מעל לממוצע, תקבל ציון 50%

הרכב הקרן המצטיינת והקרן החלשה
נכון לינואר 2026



- 15% אג"ח ממשלתיות ומזומן
- 11% אג"ח קונצרניות
- 40% מניות
- 34% אחר



- 48% אג"ח ממשלתיות ומזומן
- 3% אג"ח קונצרניות
- 26% מניות
- 23% אחר

המצטיינת
החלשה

*נתוני התשואות נאספו על ידי כלכליסט **חשיפה למניות אינה כוללת אופציות וחוזים עתידיים