

מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

כ"ב בטבת התשס"ו

22 בינואר 2006

שה. 2006-1335

סקירה שנתית 2005

מבוא

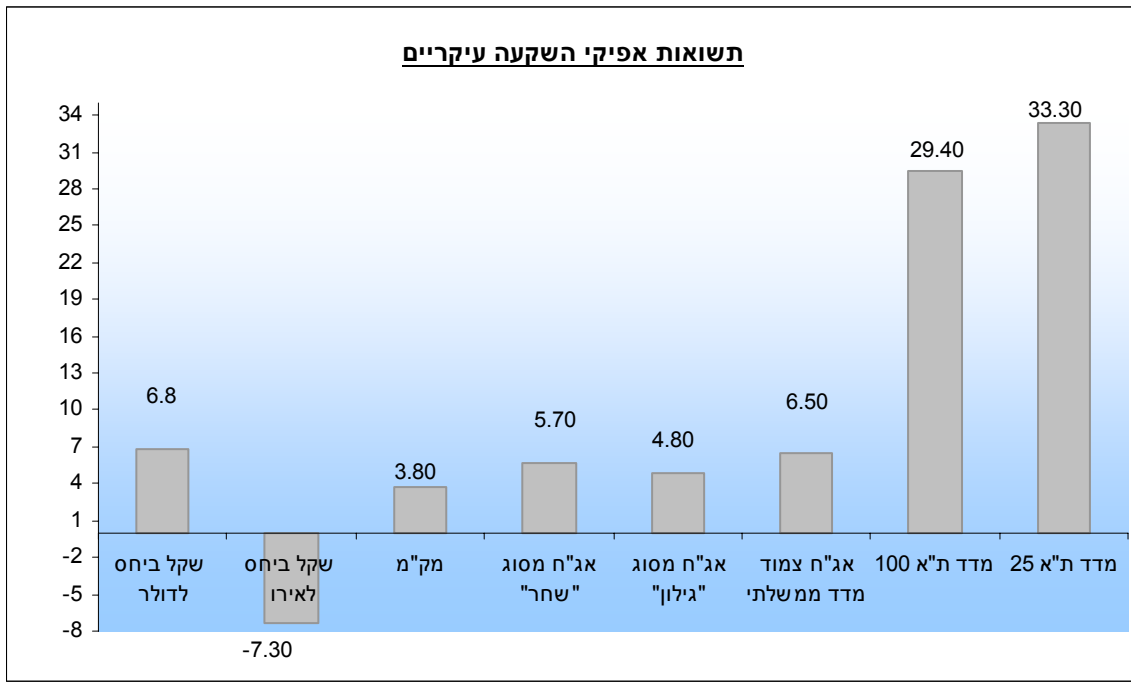
להלן סקירה סטטיסטית של פעילות שוק ההון במהלך שנת 2005:

- מדד ת"א 25 עלה בשיעור של 33.3%.
- מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 29.4%.
- שיעור אחזקות הציבור בחברות הציבוריות ממשיך לעלות והגיע לרמה של 55%.
- מידת ריכוזיות הבעלות בחברות הציבוריות הגדולות – עומדת על כ- 50%¹.
- אג"ח ממשלתיות צמודות מדד עלו בשיעור של 6.5%, התשואה הממוצעת לפדיון ירדה ב-0.1 נקודת האחוז לרמה של 3.6%.
- אג"ח ממשלתיות לא צמודות בריבית קבועה ("שחר") עלו בשיעור של 5.7%, התשואה הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור של 0.2 נקודת האחוז לרמה של 5.8%.
- מחזורי המסחר היומיים במניות עלו באופן מהותי מרמה של 658 מיליוני ש"ח לרמה של 1 מיליארד ש"ח.
- השקל נחלש מול הדולר בשיעור של 6.85%.
- השקל התחזק מול היורו בשיעור של 7.3%.
- השקל נחלש מול סל המטבעות בשיעור של 1.65%.
- ריבית בנק ישראל עלתה במהלך השנה ב-0.6 נקודת האחוז לרמה של 4.5%.
- מדד המחירים לצרכן עלה בשיעור של 2.4%.
- שיעור הבלתי מועסקים מתוך כוח העבודה ירד מרמה של 9.5% לרמה של 8.9%.
- הגרעון בפועל הסתכם ב- 10.7 מיליארדי ש"ח לעומת יעד גרעון של 18.8 מיליארדי ש"ח.

¹ התייחסות לנושא הנ"ל מופיעה בגוף הסקירה ובנספח המצורף.

א. שוק ההון והמט"ח

להלן גרף המתאר את התשואות באפיקי ההשקעה העיקריים במהלך השנה:
(בהמשך נעסוק בכל אפיק בנפרד):



להלן טבלה המציגה את מחזור המסחר היומי הממוצע בבורסה לני"ע בת"א

<u>מחזור מסחר</u> <u>יומי ממוצע</u> <u>בשנת 2004</u> <u>(במיליוני ש"ח)</u>	<u>מחזור מסחר</u> <u>יומי ממוצע</u> <u>בשנת 2005</u> <u>(במיליוני ש"ח)</u>	<u>סוג הנייר</u>
658	1,001	מניות וני"ע להמרה
959	1,340	אג"ח-סה"כ-ללא מק"מ
628	676	מק"מ
153,000 יחידות	283,000 יחידות	אופציות על מדד ת"א 25
24,000 יחידות	29,000 יחידות	אופציות דולריות

*ע"פ נתוני הבורסה

שוק המניות

במהלך שנת 2005, עלה מדד ת"א 25 בשיעור של 33.3% (בהשוואה לעלייה בשיעור של 22.6% בשנת 2004) ומדד ת"א 100 עלה בשיעור של 29.4% (בהשוואה לעלייה בשיעור של 19% בשנת 2004).

העליות בשוק המניות הושפעו השנה ממספר גורמים בולטים:

✓ אמון ציבור המשקיעים (ישראלים ובינלאומיים) בהנהגה הכלכלית של הממשלה, במדיניות הפיסקלית הנחרצת אשר ננקטה על ידה, וביכולתה של הממשלה לפעול למען ההתאוששות הכלכלית של המשק הישראלי תוך המשך השמירה על רמת יציבות המחירים.

המדיניות הכלכלית של הממשלה באה לידי ביטוי גם בדמות הרפורמות השונות שקיבלו את אישור הכנסת במהלך השנה: הרפורמה במסים-להפחתת שיעורי מס הכנסה והרפורמה המבנית בשוק ההון להפרדת קופות הגמל וקרנות הנאמנות מהבנקים.

בעקבות הרפורמה בשוק ההון, בוצעו בסוף השנה מספר עיסקאות ענק למכירת קרנות נאמנות וקופות גמל בין הגופים הפועלים בשוק לרבות גופים זרים.

גם ההפרטות השונות שיצאו לדרך במהלך השנה (בזק, בנק דיסקונט ובנק לאומי) הקרינו לחיוב על הפעילות בשוק ואותתו על יכולתה של הממשלה לפעול מען קיום תהליכים אלו.

✓ הנתונים המקרו-כלכליים המעודדים אשר פורסמו במהלך כל השנה והצביעו על המשך תוואי הצמיחה של המשק, כפי שבאו לידי ביטוי בנתוני התקציב השנתיים, בפרסום אומדנים מוקדמים לחשבונות הלאומיים לשנת 2005 ובנתוני שוק העבודה:

- נתוני התקציב מצביעים על גרעון נמוך מהמצופה של כ-8 מיליארדי ש"ח (הגרעון בפועל הסתכם ב-10.7 מיליארדי ש"ח לעומת יעד הגרעון אשר הסתכם ב-18.8 מיליארדי ש"ח). הגרעון הנמוך מהצפוי נבע משיפור מהותי בהיקף גביית הכנסות המדינה ממסים.
- התוצר המקומי הגולמי עלה ב-5.2% (לאחר עלייה של 4.4% בשנת 2004).
- יצוא סחורות ושירותים עלה בשיעור של 7%.
- ההשקעות בנכסים קבועים עלו ב-1%.
- שיעור הבלתי מועסקים ירד במהלך השנה מרמה של 9.5% לרמה של 8.9%.

✓ האירועים שהתרחשו בגזרה המדינית-בטחונית ההפחתה הניכרת במספר אירועי הטרור ובעיקר יישום תוכנית ההתנתקות בשקט יחסי.

✓ במישור הפוליטי- אישורה ויציאתה לדרך של ממשלת האחדות החדשה בראשית השנה ואישור תקציב 2005 על ידי הכנסת בחודש מרץ תמכו בפעילות הבורסה באותה תקופה.

✓ רמת ריבית נמוכה של בנק ישראל, כמעט לאורך כל השנה, הותירה את האפיקים השקליים בעלי אטרקטיביות נמוכה להשקעה. גם העלאת הריבית בחודשים האחרונים של השנה, לא הייתה כנראה מספיק גבוהה בכדי להמיר את ההשקעות המנייתיות באפיקים השקליים.

✓ התאוששות הכלכלה העולמית כפי שבאה לידי ביטוי בצמיחת השווקים בארה"ב, אסיה ואירופה.

✓ שיפור דירוג הסיכון של ישראל ע"י חברות הדירוג הבינלאומיות והמלצות חיוביות של בתי השקעה זרים לגבי הגדלת משקל השוק הישראלי בתיק ההשקעות הבינלאומי, זאת בעקבות ההתייצבות שנרשמה הן בתחום הכלכלי והן בתחום המדיני.

✓ פרסום הדוחות הכספיים (השנתי והרבעוניים) ע"י החברות הציבוריות במהלך השנה הצביעו על עלייה בהיקפי הפעילות של החברות ועל שיפור בתוצאות העיסקיות ביחס לתקופות קודמות.

היציבות שהפגין שוק המניות והעליות בשערי המניות, הובילו להגדלת מחזורי המסחר במהלך שנת 2005 ביחס למחזוריים בשנת 2004. מחזור המסחר היומי במניות הסתכם ב-1,001 מיליוני ש"ח ליום, גבוה ב-52% ממחזור המסחר היומי בשנת 2004 (658 מיליוני ש"ח).

במקביל, נרשמה עלייה בפעילות באופציות על מדד ת"א-25 ומחזור המסחר היומי הסתכם בכ-283 אלף יחידות, גבוה ב-85% מהממוצע היומי בשנת 2004 - 153 אלף יחידות.

בעלי עניין

בעלי העניין² מימשו מניות במהלך השנה בסכום של כ-5 מיליארד שקל לעומת כ-6 מיליארד שקל בשנת 2004. היקף המימושים הגדול ע"י בעלי העניין בשלוש השנים האחרונות, בהיקף של כ-14 מיליארד שקל, גרם לשינוי במפת התפלגות מחזיקי המניות. בעקבות המימושים של בעלי העניין, ממשיך חלקם לרדת ובסוף שנת 2005 חלקם ירד ל-45%.

חשוב לציין כי לחברת "טבע" השפעה רבה על שיעור החזקות הציבור. שווי השוק של חברת טבע (כ-121 מיליארדי ש"ח) הוא הגבוה ביותר בהשוואה לשאר החברות שנסחרות בבורסה וגבוה פי 5 משווי השוק של החברה השנייה בגודלה שנסחרת בבורסה (שווי השוק של בנק הפועלים - מסתכם ב-23.6 מיליארדי ש"ח).

גם שיעור אחזקות הציבור בטבע הוא גבוה בהשוואה לשאר החברות שנסחרות ומסתכם ב-95%. על כן, אם לא כוללים את חברת "טבע" בחישוב הכללי של סך החזקות הציבור, הרי ששיעור החזקות הציבור יורד באופן משמעותי. ע"פ נתוני שנה קודמת, הפער בין שיעור החזקות הציבור כולל חברת "טבע" ובלי חברת "טבע" הסתכם ב-13 נקודות האחו.

שיעור אחזקות הציבור ובעלי עניין במניות של חברות נסחרות בשנים 2003-2005			
2005 (ע"פ נתוני נובמבר)	2004	2003	
36%	37	40	בעלי עניין ישראלים
7%	7	8.2	בעלי עניין זרים
2%	4	4.6	ממשלת ישראל
45	48	52.8	סה"כ בעלי עניין
55	52	47.2	ציבור ישראלי וזר
100	100	100	סך הכול
טרם התקבל נתון	39	33.7	אחו אחזקות הציבור (בלי טבע)

המקור: הבורסה לניירות ערך בתל-אביב

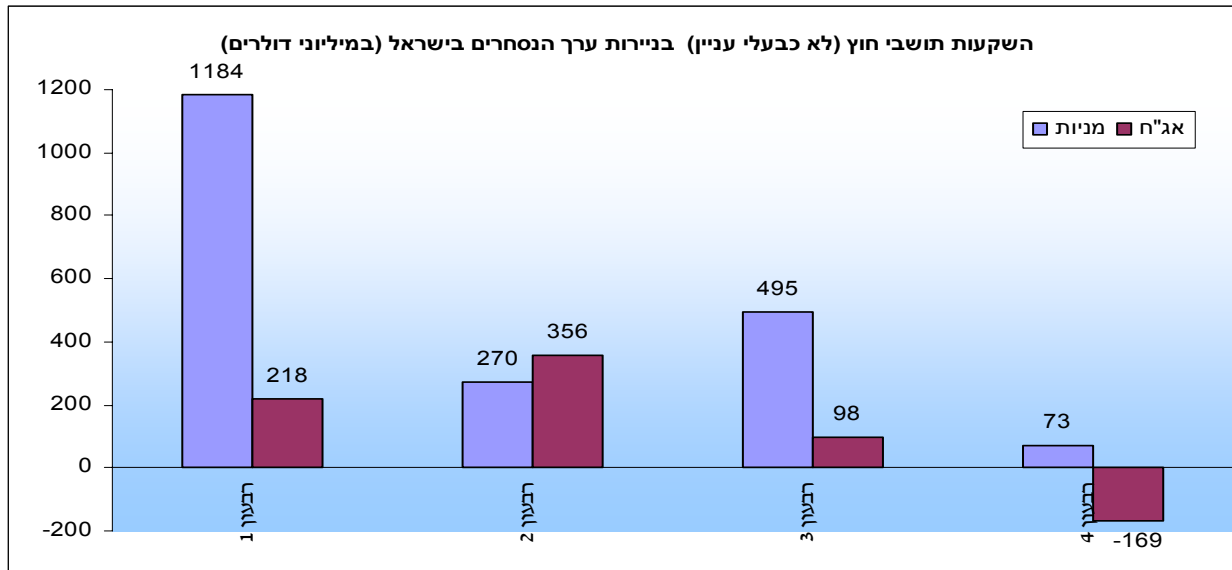
² ע"פ נתוני הבורסה.

בעלי השליטה (ניתוח הנושא מובא בנספח לסקירה)

- ✓ על אף העובדה שבעלי העניין החלו בתהליך של מכירת מניות בשנים האחרונות, הרי שנמצא כי בישראל מידת ריכוזיות הבעלות על החברות הציבוריות³ היא גבוהה ועומדת על כ- 50%. תוצאה זו גבוהה משמעותית בהשוואה למידת ריכוזיות הבעלות בחברות הציבוריות בארה"ב (8.6%) ובמספר מדינות גדולות באירופה : בריטניה (9.9%) וצרפת (20%).
- ✓ מהנעשה בעולם נמצא כי קיים מתאם גבוה בין ריכוזיות הבעלות לבין מבנה המערכת הפיננסית. ככל שהמבנה מתאפיין בדומיננטיות של הבנקים (לעומת מערכות פיננסיות מוטות שוק), ריכוזיות הבעלות גבוהה, וכך גם בישראל, בה מערכת הבנקאות דומיננטית, בולטת ומרכזית.
- אחד ההסברים לתופעה הוא שדומיננטיות בנקאית באה על חשבון שוק הון מפותח. כלומר, במדינות אשר בהן המערכות פיננסיות מוטות שוק, ולא מוטות בנקאות, שוק ההון הוא דומיננטי בכלכלה, כך שאחוז ניכר מפעילותן של החברות הציבוריות באותן מדינות ממומן ישירות דרך שוק ההון ופחות באמצעות המערכת הבנקאית.
- ✓ לפיכך נראה כי צמצום הריכוזיות ומעורבות הממשלה בשוק ההון, בעיקר לאחר יישום החוקים שנחקקו בעקבות המלצות "ועדת בכר" אמור להביא להרחבת שוק ההון ולהגביר את בקרת השליטה על הפירמות העיסוקיות ובכך לסייע לחיזוק משמעת השוק בשוק ההון הישראלי.

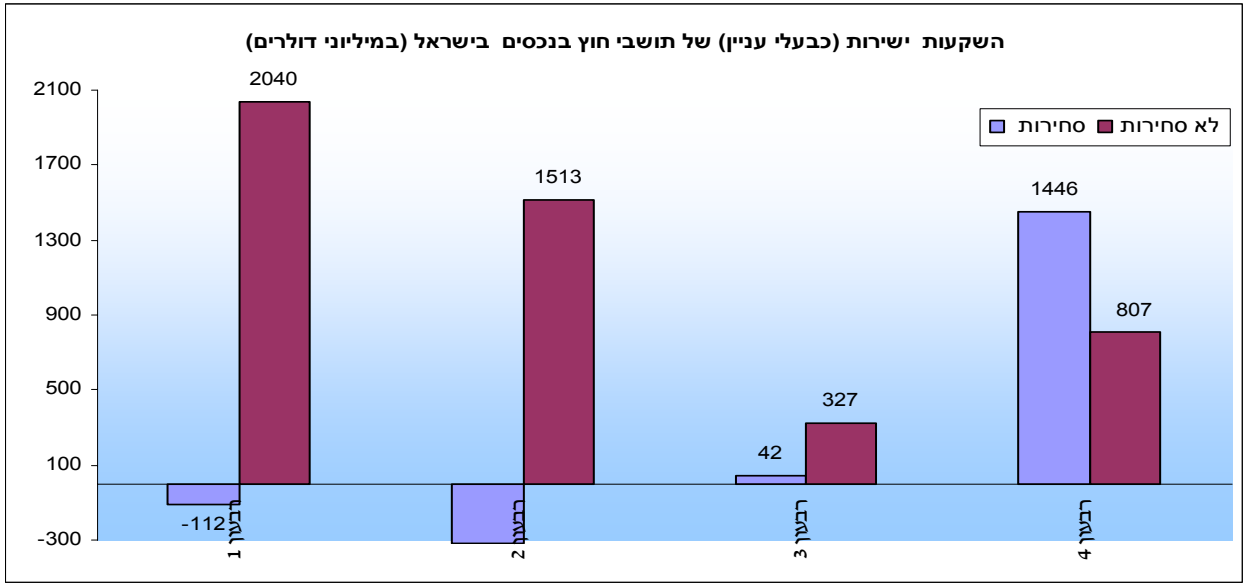
משקיעים זרים

הצמיחה הכלכלית במשק, ההתפתחויות במישור המדיני קרבו את המשקיעים הזרים למשק הישראלי ואלו מצידם הגבירו את היקף השקעותיהם במשק. המשקיעים הזרים, שאינם בעלי עניין, הזרימו ביקושים למניות סחירות בשנת 2005, בסכום של כ-2 מיליארד דולר – פי ארבעה לעומת שנת 2004. באג"ח סחירות השקיעו תושבי החוץ סכום של כ- 500 מיליוני דולרים, אולם לקראת סוף השנה, לאור העלאת הריבית, החל להרשם תהליך של מכירת אג"ח מצידם.

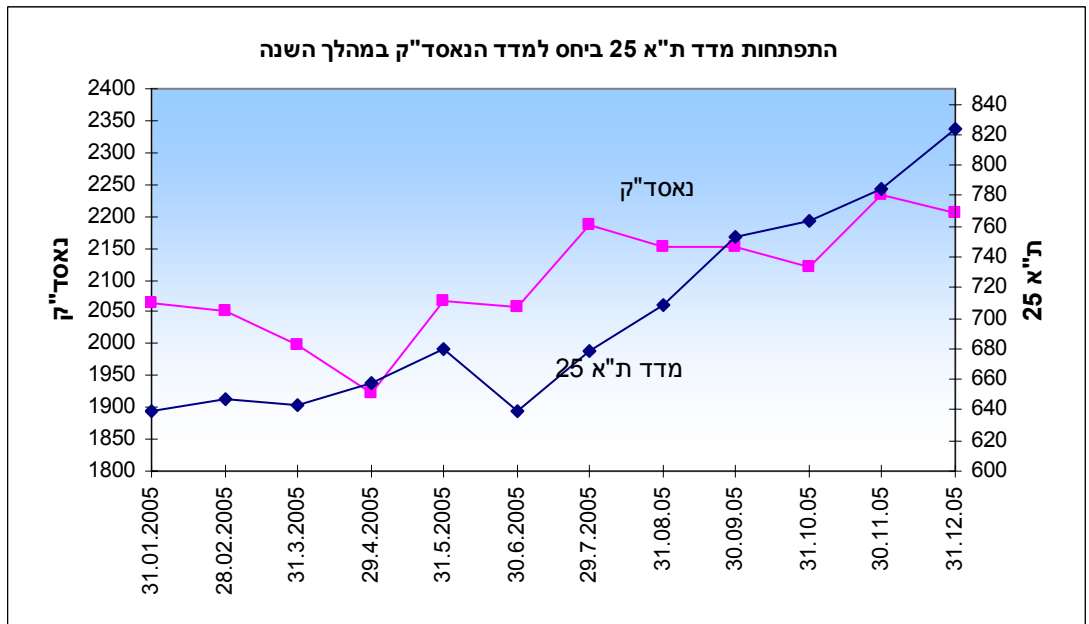


מקור: נתוני בנק ישראל.

³ החברות הציבוריות במדד ת"א 25



מקור: נתוני בנק ישראל.



שוק איגרות החוב הממשלתיותלא צמודות (שקליות)

ההתפלגות בין האפיקים השונים הינה כדלקמן:

- א. "שחר" – התשואה⁴ הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור של 0.2 נקודת האחוז לרמה של 5.8% כשבטווחים הקצרים נרשמה עלייה לרמה של כ- 5.5% ובטווחים הארוכים נרשמה ירידה לרמה של כ- 6.2%.
- המחירים עלו ב- 5.7% כשמחירי השחרים לתקופות הארוכות עלו בשיעור החד ביותר של- 10.8%. (בשנת 2004 רשמו ה"שחרים" עלייה ממוצעת בשיעור של 6.45%).
- ב. "גילון" – התשואה הממוצעת לפדיון עלתה בשיעור של 0.7 נקודת האחוז לרמה של 5.3%. המחירים עלו בשיעור של 4.8%, בדומה לעלייה שנרשמה בשנת 2004 – 4.5%.
- ג. המק"מ – התשואה הממוצעת לפדיון עלתה לרמה של 4.77%, המחירים עלו בשיעור של 3.8% בהשוואה לעלייה בשיעור של 5.1% בשנה קודמת.

המגמה החיובית שאפיינה את האפיק השקלי, זו השנה השלישית ברציפות, הושפעה בעיקר מהגורמים הבאים:

✓ המשך תהליך הפחתת ריבית בנק ישראל בחודשיים הראשונים של השנה בשיעור מצטבר של 0.4 נקודת האחוז לרמה של 3.5%. הפחתת הריבית (שהייתה צפויה על פי תחזיות המשקיעים השונים) התאפשרה על רקע היציבות הפיננסית במשק, ההתאוששות בפעילות הריאלית לאורך זמן, ההערכות החיוביות לגבי התמשכות מגמת יציבות המחירים, היציבות היחסית בשער החליפין וההתפתחויות החיוביות בשוק העבודה.

לקראת סוף השנה, העלה בנק ישראל את הריבית בשיעור מצטבר לרמה של 4.5%, זאת על רקע קיום לחצים שאיימו במידה מסוימת על רמת המחירים במשק. הלחצים האינפלציוניים נבעו ממספר גורמים: התחזקות הדולר, השינויים במפה הפוליטית, פרישתו של ראש הממשלה והקמתה של מפלגה חדשה, תקציב המדינה לשנת 2006 שטרם קיבל את אישורה של הכנסת, עליית הריבית בבנקים מרכזיים בעולם והצמיחה המהירה של המשק.

האפיק השקלי הצליח להתמודד גם עם הקיטון החד שנרשם בפער הריביות בין ישראל לארה"ב עקב שרשרת העלאות בריבית בארה"ב לרמה של 4%. העלאת הריבית בארה"ב הובילה לעליית התשואות של אג"ח הממשלתיות בארה"ב במהלך השנה לרמות של 4.6%, והשליך גם על עליית התשואות באג"ח בישראל. אך בהמשך השתחרר לחץ זה בארה"ב, מה שיצר תגובה דומה גם לגבי התנהגות איגרות החוב בישראל.

✓ המלצות חיוביות של בתי השקעה בינלאומיים לגבי המשק הישראלי הובילו לירידת פרמית הסיכון הגלומה בהשקעות בישראל.

ירידת פרמית הסיכון של ישראל הובילה לכניסת הון חיובית מצד משקיעים זרים. ע"פ נתוני בנק ישראל, בשנת 2005 ההשקעה של תושבי חוץ באג"ח סחירות הסתכמה ב- 500 מיליוני דולרים, אולם לקראת סוף השנה, עם העלייה בריבית, החל תהליך של מימוש אג"ח מצידם.

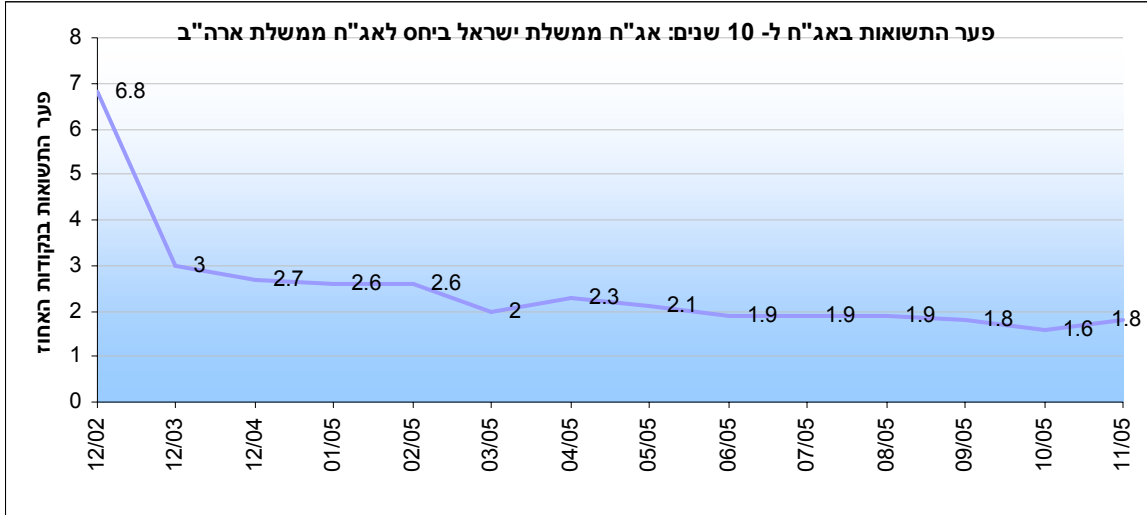
✓ המשך הצמיחה המהירה של הכלכלה הישראלית אשר הובילה לירידה החדה בגרעון התקציבי, לגידול ביצוא ובצריכה הפרטית, לעלייה בביקושים, ולשיפור הניכר שנרשם בשוק העבודה.

✓ עודף ביקוש על הצע-סך הפדיונות בכל סוגי האג"ח הממשלתיות הסחירות הסתכם ב- 40.4 מיליארדי ש"ח. סכום זה נמוך משמעותית מסך ההנפקות השנה, כ- 32 מיליארדי ש"ח. הירידה הנמשכת בהנפקות בשוק המקומי התאפשרה על רקע צמצום הגרעון והגיוס שבוצע באירופה.

⁴ תשואות- ברוטו, ממוצע תקופתי, ע"פ נתוני בנק ישראל.

✓ עודף פדיונות זה, המצוי בידי המשקיעים המוסדיים, תורגם על ידם למיחזור ההשקעה באג"ח ולעליית מחירים בעיקר לטווחים הארוכים. גם הצבירות החיוביות שנרשמו אצל כל סוגי המשקיעים המוסדיים (קופות גמל, חברות ביטוח, קרנות פנסיה וקרנות נאמנות) הוסיפו לאווירת הביקושים הכללית שאפיינה את אפיקי ההשקעה השונים וביניהם אפיק איגרות החוב על סוגיו השונים.

✓ בגזרה הבטחונית- הרגיעה היחסית שנמשכה והתמעטות מספר אירועי הטרור הקרינו אף הם לחיוב על פעילות השווקים. יישום תוכנית ההתנתקות, באופן מהיר ושקט יחסי תרמו אף הם במידה רבה לאווירה החיובית.



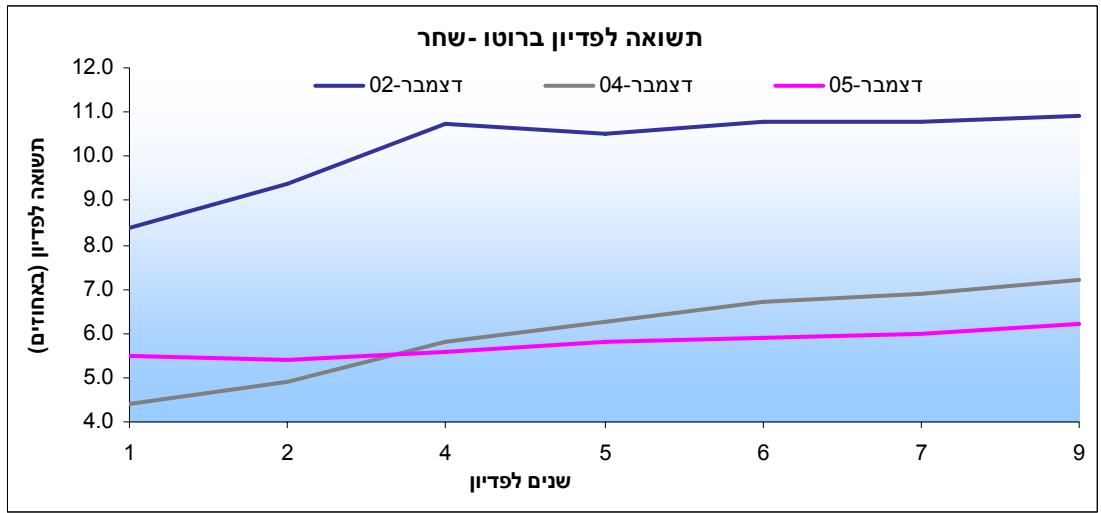
ע"פ נתוני בנק ישראל

עקום התשואות הפך לשטוח יותר בהשוואה לעקום התשואות בסוף שנה קודמת. מגמה זו באה על רקע עליית התשואות בטווחים הקצרים כשמנגד בטווחים הארוכים חלה ירידה בתשואות, בעיקר על רקע השפעות חיוביות ארוכות טווח בדמות הצמיחה הכלכלית, ההתנהלות הפיסקלית והציפייה הנגזרת בעקבות המהלכים המדיניים שבוצעו.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון, לפי שנים לפדיון, באג"ח מסוג "שחר":

ממוצע	8	7	6	4	2	1	תאריך/שנים לפדיון
10	10.9	10.8	10.8	10.5	9.4	8.4	דצמבר 2002
5.6	7.2	6.9	6.7	5.8	4.9	4.4	דצמבר 2004
5.8	6.2	6	5.9	5.8	5.4	5.5	דצמבר 2005

להלן גרף המתאר את התפתחות עקום התשואה לפדיון באיגרות חוב לא צמודות מסוג "שחר":



צמודות מדד

התשואה הממוצעת⁵ לפדיון ירדה בשיעור של 0.1 נקודת האחוז לרמה של 3.6% כשהעקום הפך לשטוח על רקע עליית התשואות שנרשמה בטווחים הקצרים למול ירידת התשואות שנרשמה בטווחים הארוכים. המחירים עלו בשיעור של 6.5%, גבוה משמעותית משיעור עליית המדד שהסתכם ב-2.4%. העלייה הגבוהה ביותר נרשמה באג"ח לטווח של 7-10 בשיעור של 8.4%.

עליות המחירים באו על רקע הגורמים הבאים:

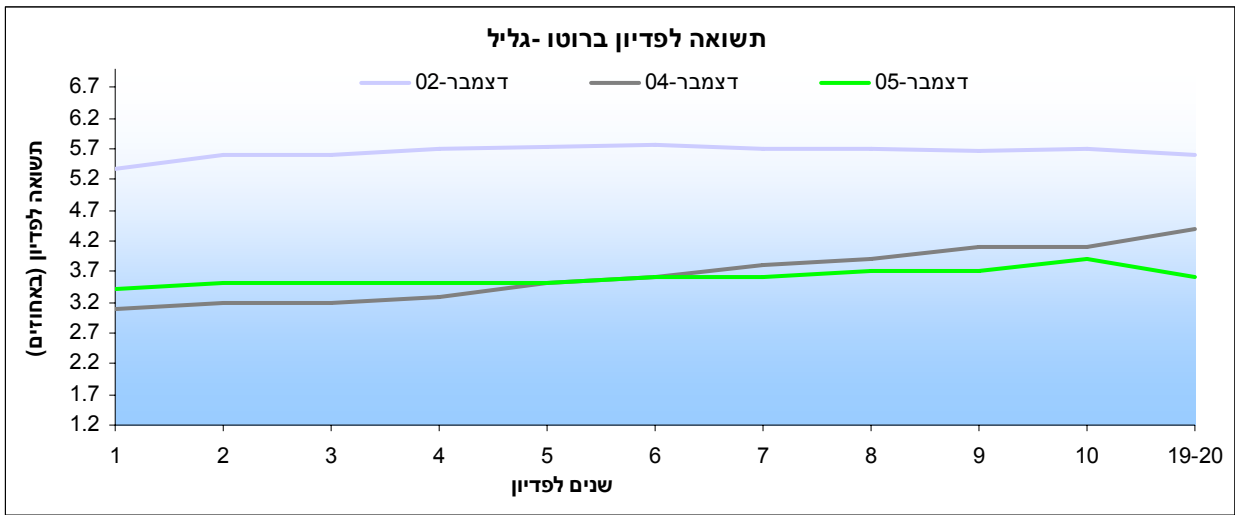
- ✓ שיעור האינפלציה החיובי בשיעור של 2.4%. גם המדדים השליליים בחודשים ינואר ומרץ (0.6%, 0.2%) נתפסו בעיני המשקיעים בגדר תופעה חולפת, והתחזיות שרווחו בשוק נבאו שהמדדים בהמשך השנה יהיו גבוהים וחיוביים, כך שישקפו באופן הולם יותר את העלייה בביקושים וביצור.
- ✓ ההתחזקות המשמעותית של הדולר במהלך השנה בשיעור של כ-6.8%. התחזקות הדולר, שנבעה מהתחזקותו בשווקים הבינלאומיים, תמכה בהערכות כי מדדי המחירים יהיו חיוביים. הציפיות למדדים גבוהים נתמכו במהלך השנה גם מהעלייה החדה שנרשמה במחירי הנפט והאנרגיה, כשמחיר חבית נפט עלה במהלך השנה מרמה של 43.45 דולר לחבית לרמה של 61.04 דולר לחבית.
- ✓ כמו בשאר האפיקים, נתוני המקרו החיוביים בדמות נתוני החשבונאות הלאומית, נתוני גביית המסים ונתוני שוק העבודה הצביעו על המשך הצמיחה במשק הישראלי ועל הרחבת הפעילות בו. על השפעת נתוני המקרו החיוביים, נוסף האפקט החיובי שנגזר מהרפורמות השונות במסים ובשוק ההון שבוצעו במהלך השנה.
- ✓ בשוק האג"ח הצמוד ממשלתי- סך פדיונות גבוה משמעותית מסך גיוסים. סך הפדיונות (קרן + ריבית) במחצית הראשונה באג"ח מסוג "גליל" הסתכם ב-22.2 מיליארדי ש"ח כשסך הגיוסים הסתכם ב-10.7 מיליארדי ש"ח. "מחסור" זה בהנפקות לצד הצבירות החיוביות שנרשמו בנכסי הגופים המוסדיים יצרו לחץ ביקושים לאג"ח ולירידה בתשואות.
- ✓ הרפורמה בקרנות הפנסיה- הירידה ההדרגתית של שיעור ההשקעה של הקרנות באג"ח מיועדות והצבירה החיובית בקרנות החדשות הובילו להפניית חלק מהכספים שהושקעו בעבר באג"ח מיועדות להשקעה באג"ח ממשלתיות צמודות מדד, משום שאלו מהוות את תחליף ההשקעה הדומה ביותר לאג"ח המיועדות. ברבעון האחרון של השנה, עם העלייה בריבית בנק ישראל לרמה של 4.5% ובעקבותיה- העלייה ברמת ריבית הריאלית לרמה של 1.9%, יחד עם הציפייה למדדים נמוכים בחודשים הקרובים, כל אלו לצד הארועים הרבים שהתרחשו בזירה הפוליטית הובילו לירידת מחירים ולעלייה בתשואות.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים, הבינוניים והארוכים:

תאריך	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר (0-2 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר-בינוני (3-5 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני (6-7 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני-ארוך (8-10 שנים)	תשואה ריאלית לפדיון טווח ארוך (19-20 שנים)	ממוצע
	%	%	%	%		
דצמבר 2002	5.5	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6
דצמבר 2004	3.2	3.3	3.7	4	4.4	3.7
דצמבר 2005	3.5	3.5	3.6	3.9	3.6	3.6

להלן גרף המתאר את התפתחות עקום התשואה לפדיון באיגרות חוב צמודות מסוג "גליל":

⁵ תשואות- ברוטו, ממוצע תקופתי, ע"פ נתוני בנק ישראל.



שוק המט"ח

בשנת 2005 התחזק הדולר בשיעור של 6.85% כשרוב הפיחות נרשם כבר במהלך המחצית הראשונה של השנה (6.2%), מחצית מהפיחות נרשמה בחודש יוני בשיעור של 3.58%.

התחזקות הדולר השנה נבעה בעיקר משני גורמים עיקריים:

✓ תהליך העלאת הריבית בארה"ב מרמה של 2.25% לרמה של 4%.

✓ התחזקות הדולר מול האירו בשיעור של 12.52%.

מול האירו התחזק השקל השנה בשיעור של 7.3% ומול סל המטבעות נרשם פיחות בשיעור של 1.65%.

בארבעת החודשים הראשונים של השנה התחזק הדולר קלות מול השקל בשיעור של 1.4% על אף העובדה שבעולם, באותה תקופה מקבילה, רשם הדולר התחזקות משמעותית מול היורו בשיעור של 4.5%.

המשך תהליך הצמיחה במשק וגידול הפעילות בו לצד תכנון של רפורמות נוספות במסים ובשוק ההון (שיושמו מאוחר יותר), נתונים מעודדים משוק העבודה, התשואות החיוביות בשוק המניות, העלאת דירוג האשראי של ישראל והגדלת היקף ההשקעות של הזרים בישראל, הרגיעה הבטחונית באזור והמסרים האופטימיים בדבר חידוש השיחות עם הפלשתינאים, כל אלו השפיעו לחיוב על חוסנו של השקל בשליש הראשון של השנה, הצליחו למנוע פיחות גבוה יותר ובסה"כ שמרו על יציבות בשוק המט"ח.

בחודשים מאי ובעיקר בחודש יוני, חלה התערורות בשוק המט"ח המקומי והדולר התחזק בתקופה זו בשיעור של 4.7% (1% בחודש מאי ו-3.6% בחודש יוני). ההתחזקות המשמעותית של הדולר בחודש יוני באה על רקע הייסוף החד שרשם הדולר מול היורו באותה חודש בשיעור של 2%.

על ההשפעה החיצונית בדמות התחזקות הדולר בעולם נוספו גם השפעות "פנימיות": המגמה השלילית שאפיינה את הבורסה בחודש יוני וסביבת הריבית הנמוכה עודדו את המשקיעים לפנות ולחפש אפיקי השקעה אלטרנטיביים להשקעה בבורסה ולאפיקים השקליים, כך שהאפיק הדולרי הפך באותה תקופה להיות אפיק השקעה, מבוקש ואטרקטיבי.

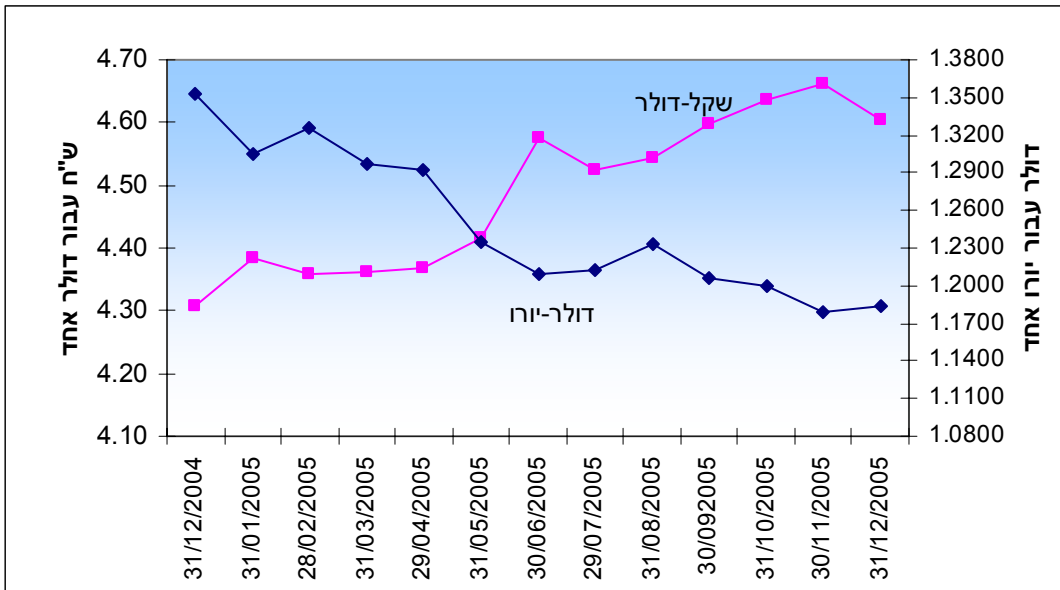
המשקיעים הזרים, החלו באותה תקופה, לממש חלק מהשקעותיהם, גם לאור ההתפתחויות בשוק ההון האמריקאי שהפך יותר ויותר אטרקטיבי להשקעה, עקב תהליך העלאת הריבית שהחל בו ואשר הוביל בשלב כלשהו לצמצום פערי הריבית בין ישראל לארה"ב, עד כדי ביטולו המוחלט בחודש אוגוסט 2005 (הריבית בארה"ב ובישראל השוותה אז לרמה של 3.5%).

על כל הגורמים האלו, אפשר להוסיף גם את תחושת אי הוודאות שנגזרה עם התקרבות מועד יישום תוכנית ההתנתקות.

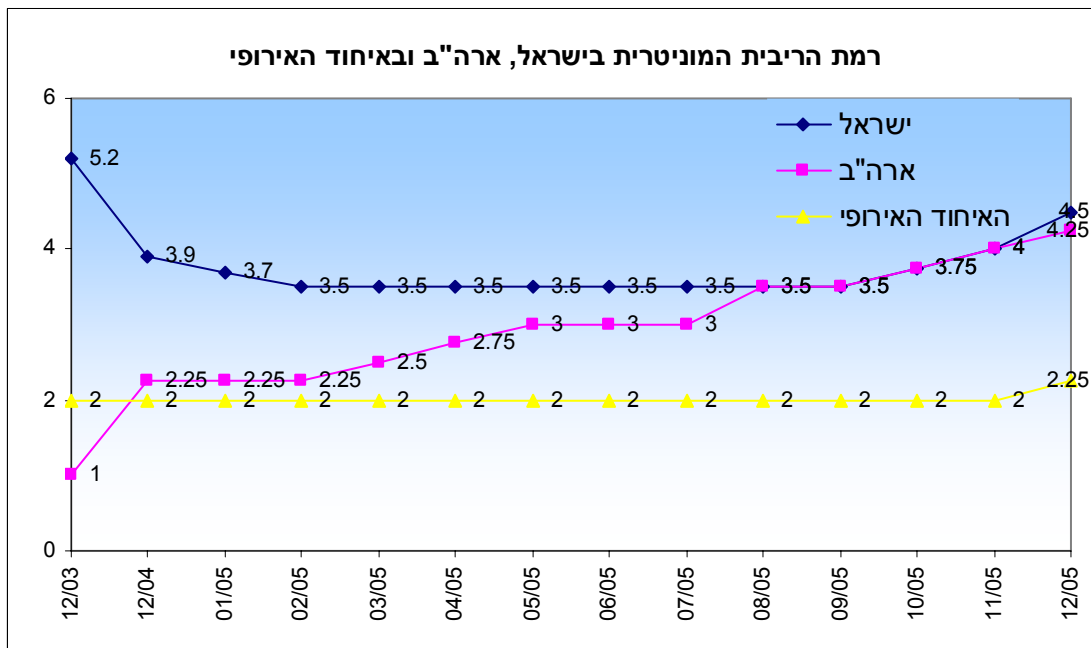
במחצית השנייה של השנה, כמעט לא חל שינוי בשער הדולר והדולר התחזק בשיעור מזערי של 0.63%. היציבות בשוק המט"ח במחצית השנייה של השנה נבעה כתוצאה משילוב של מספר גורמים אשר קיזזו אחד את השפעתו של השני: מחד, התחזק הדולר על רקע מגמת המשקיעים המוסדיים להגביר מהותית את היקף השקעותיהם בחו"ל ועל רקע התחזקותו מול היורו.

מנגד, חידוש תהליך העלאת הריבית בישראל, היישום המהיר והשקט יחסי של תוכנית ההתנתקות, העלייה בהיקף השקעות הזרים בישראל והמשך הצמיחה במשק, כל אלו סייעו לשקל והצליחו לקזז השפעות מנוגדות.

הגרף הבא מציג את התפתחות שער הדולר ביחס לשקל ולאירו במהלך השנה:



הגרף הבא משקף את התפתחות הריבית בישראל, בגוש האירו ובארה"ב:



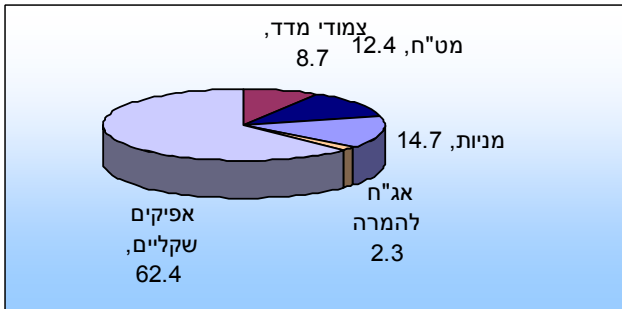
ב. קרנות נאמנות - נתונים בולטים⁶

1. מדד כלל קרנות הנאמנות עלה השנה בשיעור של 6.5%.
2. סך נכסי הקרנות עלה בשיעור של כ-23.3% לרמה של 124.8 מיליארדי ש"ח. כשני שלישים מהגידול נבע מכניסת כספים גדולה בסך של כ-15.8 מיליארד שקל, והיתר מתשואה חיובית משוקללת בשיעור של 6.5%.

להלן הרכב ההשקעות בענף הקרנות לחודש דצמבר 2005 ובהשוואה לחודש דצמבר 2004:

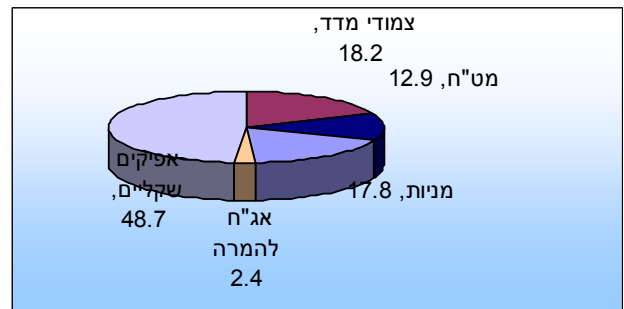
חודש דצמבר 2004

(באחוזים)

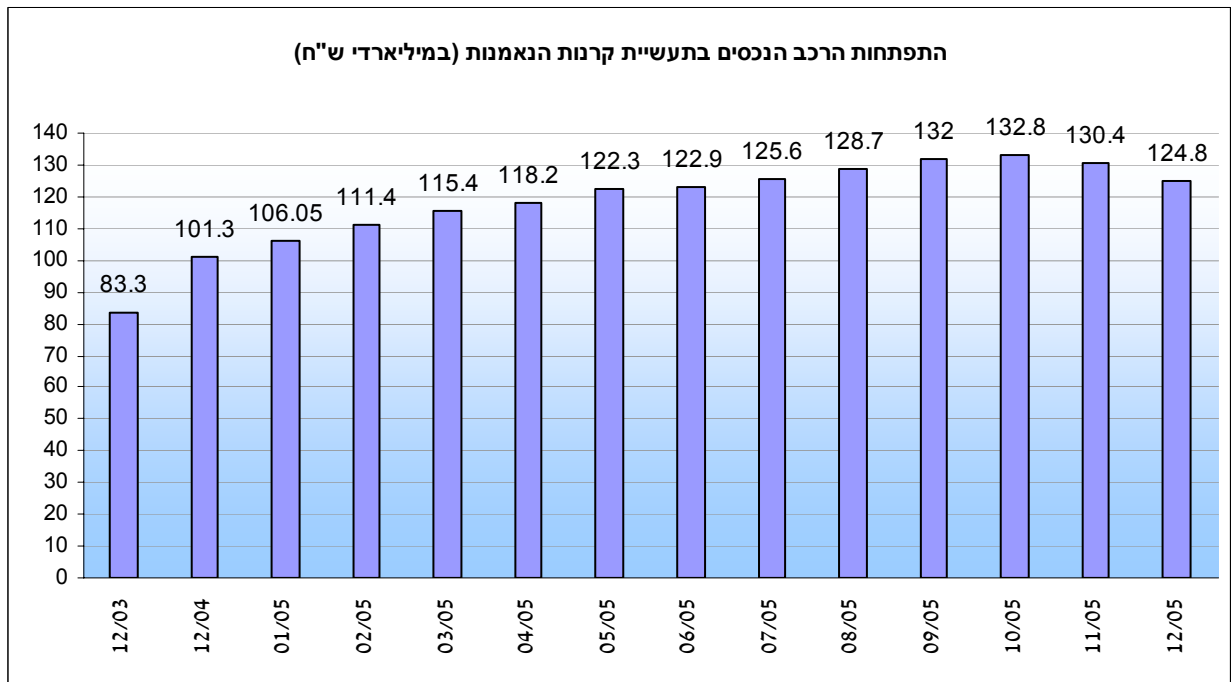


חודש דצמבר 2005

(באחוזים)



להלן גרף המציג את התפתחות היקף הנכסים בקרנות:



⁶ ע"פ נתוני מיטב.