

# מדינת ישראל

משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

ו' באב התשס"ג  
4 באוגוסט 2003  
שה. 2003-10506

## סקירה רבעונית 4-6/2003

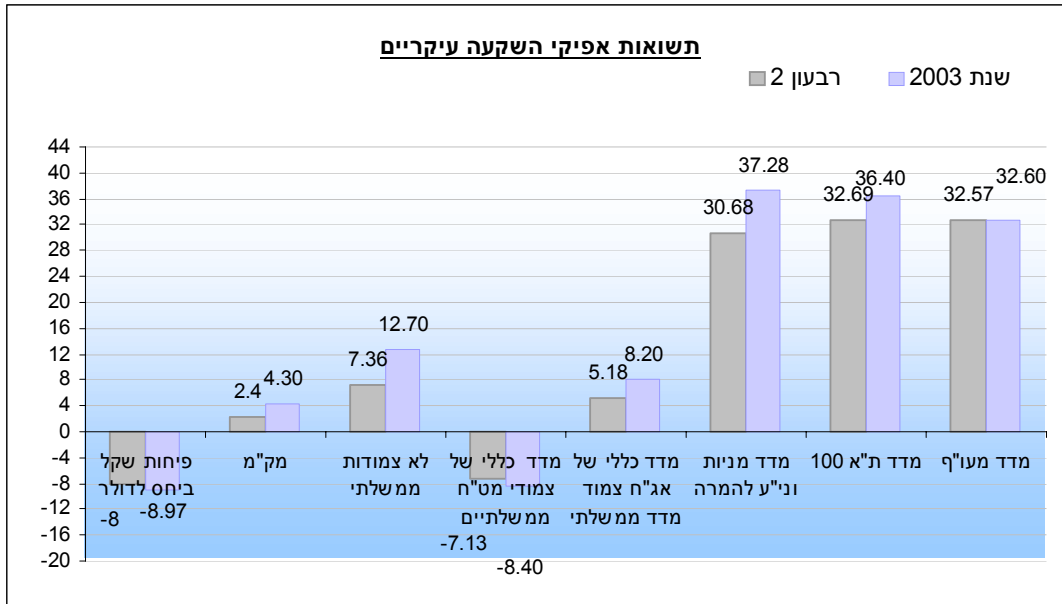
### מבוא

להלן הרבעון השני כפי שהוא "מוצג במספרים":

- מדד ת"א 25 עלה בשיעור של 32.57% .
- מדד ת"א 100 עלה בשיעור של 32.69%.
- אג"ח ממשלתיות צמודי מדד עלו בשיעור של 5.18%.
- אג"ח ממשלתיות לא צמודות עלו בשיעור של 7.36%.
- השקל התחזק מול הדולר בשיעור של 8%.
- השקל התחזק מול היורו בשיעור של 3.4%.
- ריבית בנק ישראל הופחתה ב 1.2 נקודות האחוז מרמה של 8.7% לרמה של 7.5%.
- האינפלציה לרבעון השני ירדה בשיעור של 1.3% ומתחילת השנה שיעור האינפלציה הינו שלילי בשיעור 0.5%.
- גרעון בסך של 9.54 מיליארד ש"ח נרשם בפעילותה הכוללת של הממשלה (ללא מתן אשראי נטו) ומהווה 62.8% מיעד הגרעון כפי שנקבע בחוק התקציב.

## א. שוק ההון והמט"ח

להלן גרף המתאר את תשואות אפיקי ההשקעה העיקריים במהלך הרבעון השני של שנת 2003 ומתחילת השנה. התייחסות פרטנית לכל אפיק, מובאת בהמשך.



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

מחזור מסחר יומי ממוצע בחודש דצמבר 2002 (במיליוני ש"ח)	מחזור מסחר יומי ממוצע ברבעון 1/2003 (במיליוני ש"ח)	מחזור מסחר יומי ממוצע ברבעון 2/2003 (במיליוני ש"ח)	סוג הנייר
237.4	163.86	399.61	מניות וני"ע להמרה
589.42	561.48	806.99	אג"ח-סה"כ-ללא מק"מ
121.39	166.74	265.72	מזה: אג"ח צמודות מדד
47.47	49.67	25.39	מזה: אג"ח צמודות מט"ח
420.56	345.06	515.88	מזה: אג"ח לא צמודות-גילון ושחר
492.63	362.17	483.96	מק"מ

מהטבלה עולה כי ברבעון השני חלה עלייה משמעותית בהיקפי המסחר בהשוואה לרבעון הראשון. היקף המסחר במניות וני"ע להמרה עלה בשיעור של 243%. עליית היקפים אלו לוותה בעליות שערים חדות.

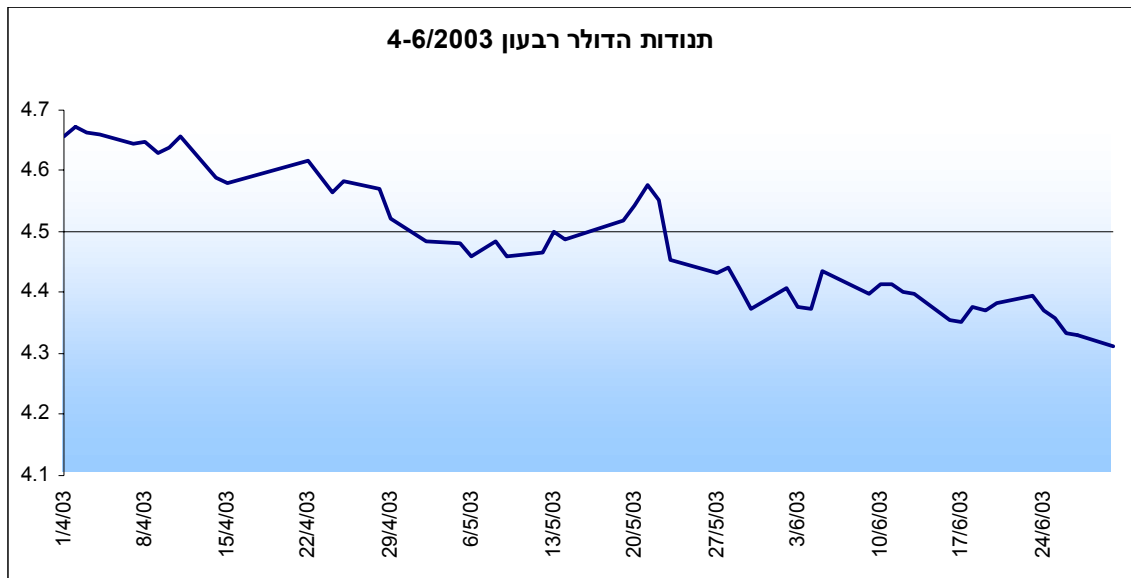
## שוק המט"ח

במהלך הרבעון השני חל ייסוף בשער הדולר בשיעור של 8% לעומת ייסוף בשיעור של 1% ברבעון הראשון. מתחילת השנה הגיע הייסוף לשיעור של 9%.

שער הדולר הושפע בתחילת הרבעון השני מאישור התוכנית הכלכלית בקריאה ראשונה, פרוץ המלחמה בעיראק, אישור הערבויות, כל אלו הובילו למכירת דולרים ע"י משקיעים זרים. בהמשך הרבעון, בסביבות מחצית חודש מאי, חל שוב פיחות בשקל מול הדולר עקב השביתה ששררה במשק ואי הוודאות בנוגע לשינויים בתוכנית הכלכלית. בסוף חודש מאי, עם העברת התוכנית הכלכלית ואישור מפת הדרכים, הדולר שוב שינה את פניו ונחלש. מגמה זו של החלשות נמשכה עד תום הרבעון.

לאור פער הריביות הגבוה בין השקל למט"ח ולאור ירידת פרמיית הסיכון של ישראל בעיני משקיעים מחו"ל בגין כל הסיבות האמורות לעיל, גדלו השקעות תושבי חוץ בבורסה בישראל ובחמשת החודשים הראשונים של השנה הסתכמו זרמי ההשקעות לכ 300 מיליוני דולרים, מהם 270 מיליונים בחודשים מארס עד מאי. מחצית מזרם ההשקעות הושקעו באג"ח שקליות (כולל מק"מ) והמחצית השנייה הושקעה במניות.

הגרף הבא משקף את התנהגות הדולר ביחס לשקל במהלך הרבעון השני:



## שוק איגרות החוב הממשלתיות

### צמודי מדד

מחירי איגרות החוב צמודות המדד עלו ברבעון השני בשיעור של 5.18% לעומת הרבעון הראשון אז חלה עלייה בשיעור של 2.9%. מתחילת השנה עלו מחירי האג"ח בשיעור של 8.2%.

ברבעון השני בכל הטווחים לפדיון חלה ירידה בשיעור התשואה הריאלית לפדיון, כשהירידה נחלשת ככל שטווח הפדיון רחוק יותר, עובדה המצביעה על ביקושים ערים יותר לאג"ח צמודי מדד לטווחים בינוניים וארוכים יותר ע"פ טווחים קצרים. עובדה זו הנובעת בין היתר מ:

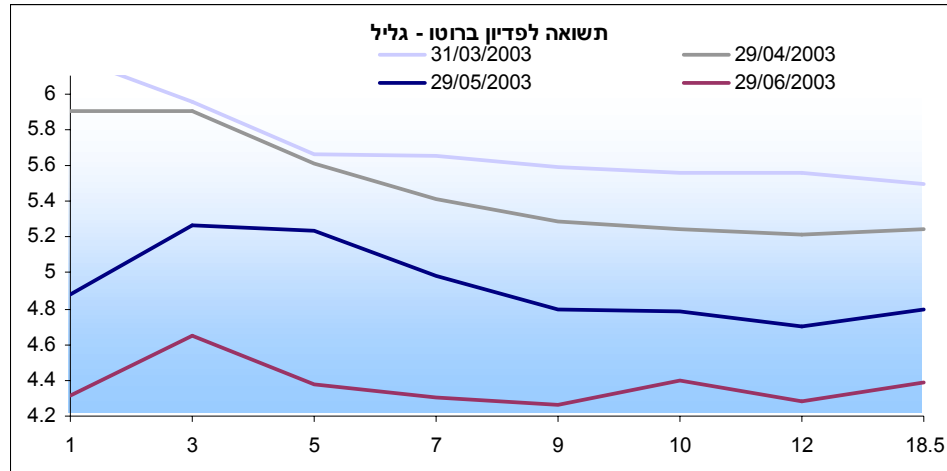
1. ירידת פרמיית הסיכון של ישראל.
2. ציפייה להיקפי גיוס נמוכים יותר מצד הממשלה עקב גיוסי הממשלה בחו"ל
3. העברת התוכנית הכלכלית שגלום בה קיצוץ תקציבי חד.
4. התקדמות במישור המדיני.
5. ציפייה להמשך ירידת הריבית המוניטרית ובעקבותיה הריבית הריאלית.

גם בסוף הרבעון השני, כמו בסוף הרבעון הראשון, ניתן לראות כי העקום יורד משמאל לימין דבר המלמד כי עדיין קיימת ציפייה מצד המשקיעים לירידת ריבית בהמשך. ציפיות אלו מקוזזות את תוספת התשואה בגין אובדן הנזילות.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים הבינוניים והארוכים:

תשואה ריאלית לפדיון טווח ארוך (9-18.5 שנים) %	תשואה ריאלית לפדיון טווח בינוני (5-7 שנים) %	תשואה ריאלית לפדיון טווח קצר (עד 3 שנים) %	תאריך
5.55	5.63	6.08	31.03.2003
4.33	4.31	4.49	30.06.2003
-1.22	-1.32	-1.59	ירידת תשואה בנקודות האחוז

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



**לא צמודות (שקליות)**

מחירי אגרות החוב השקליות עלו במהלך הרבעון השני בשיעור של 7.36% כשברבעון הראשון נרשמה עלייה בשיעור של 4.9%. מתחילת השנה מחירי האג"ח עלו בשיעור של 12.67%. ההתפלגות בין הסוגים השונים הינה כדלקמן:

- א. השחרים רשמו ברבעון השני עלייה בשיעור של כ- 9.8% ומתחילת השנה נרשמה עלייה בשיעור של 15.4%
- ב. הגילונים רשמו ברבעון השני עלייה בשיעור של כ- 4.1% ומתחילת השנה נרשמה עלייה בשיעור של 9.2%
- ג. במק"מ נרשמה עלייה ברבעון השני בשיעור של 2.4% ומתחילת השנה נרשמה עלייה בשיעור של 4.3%

בבחינת עקום התשואות השקלי מסוג "שחר" ניתן לראות כי חלה ירידה בתשואה לפדיון בכל הטווחים לפדיון ברבעון השני, אך בשונה מאג"ח צמודות מדד, הירידה מתחזקת ככל שטווח הפדיון רחוק יותר, עובדה המצביעה על ביקושים חזקים יותר לאג"ח לטווח קצר.

ירידת התשואות במהלך הרבעון משקפת:

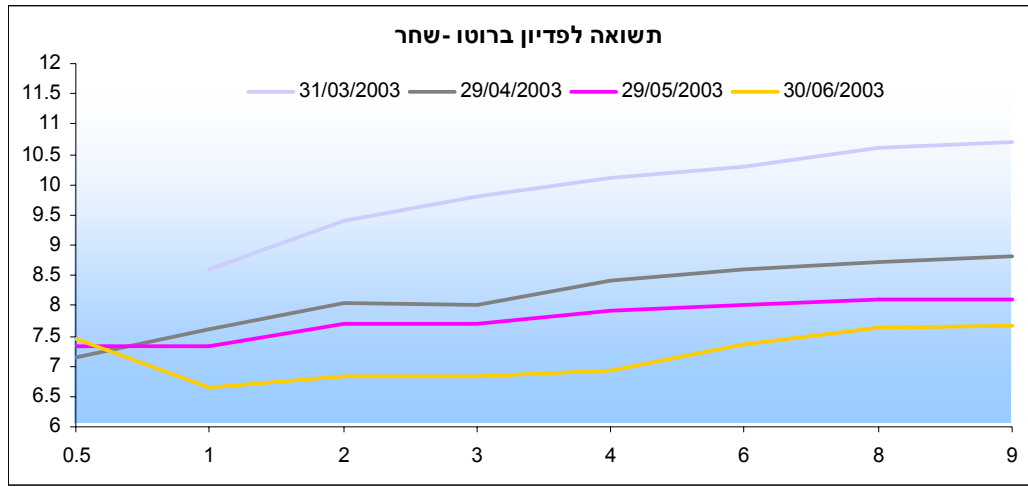
1. את הייסוף הגבוה של השקל מול הדולר.
2. ירידה לציפיות לאינפלציה.
3. המשך הציפיות להורדה בריבית המוניטרית.
4. היצע קטן יותר בחודשים הבאים בגיוס אג"ח ממשלתי בשוק המקומי.
5. העברת התוכנית הכלכלית
6. אישור הערבויות ע"י ארה"ב לממשלת ישראל.

כמו בסוף הרבעון הראשון, בסוף הרבעון השני עולה עקום התשואות משמאל לימין, עלייה שמשקפת את פרמיית הסיכון שדורשים המשקיעים לטווח ארוך.

להלן טבלה המציגה את התשואות לפדיון בטווחים הקצרים ובטווחים הבינוניים:

תשואה לפדיון טווח בינוני וארוך (החל מ 6 שנים) %	תשואה לפדיון טווח קצר (עד 3 שנים) %	תאריך
10.53	9.47	31.03.2003
7.55	6.93	30.06.2003
-2.98	-2.54	ירידת תשואה בנקודות האחוז

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



## שוק המניות

במהלך הרבעון השני נרשמו במדדי המניות תשואות חיוביות גבוהות:

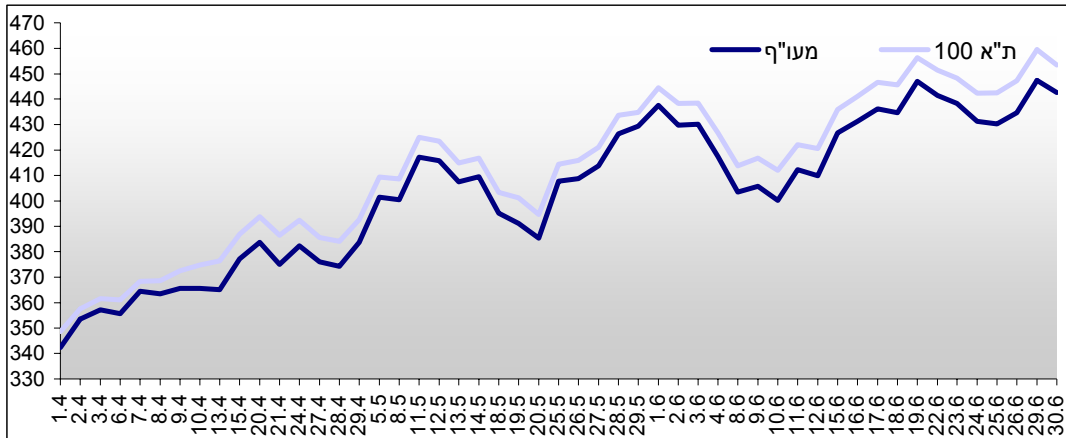
- מדד המעו"ף השלים עלייה בשיעור של כ- 32.57% ומתחילת השנה עלה המדד בשיעור של כ- 32.46%.
- מדד ת"א 100 עלה בשיעור של כ- 32.69% ומתחילת השנה נרשמה עלייה בשיעור של כ- 36.36%.

נתוני התשואות מלמדים כי התשואה השנתית הושגה בעיקר אודות לתשואה ברבעון השני.

את העליות החדות ברבעון השני ניתן לייחס ל:

- הצלחת המתקפה האמריקנית בעיראק.
- מעורבותה ההולכת וגוברת של ארה"ב במזרח התיכון.
- הרכבת הממשלה הפלשתינית ואופטימיות בנוגע לתהליך המדיני.
- אישור הערביות האמריקאיות.
- העברת התוכנית הכלכלית.
- הפחתות הריבית שהופכות אפיקי השקעה אחרים לפחות רווחים.
- עליות בבורסות בחו"ל.

להלן גרף המתאר את התפתחות מדד המעו"ף, מדד ת"א 100 ברבעון השני:



## ב. קרנות נאמנות- נתונים בולטים

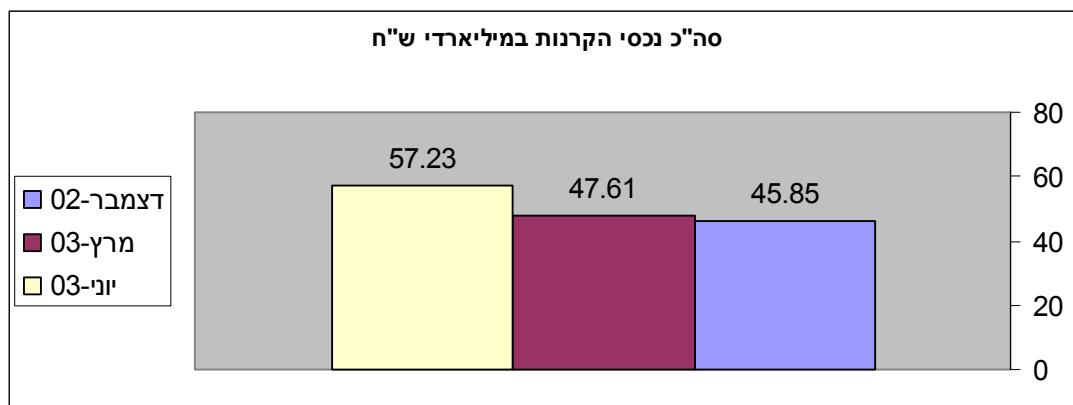
הרבעון השני היווה רבעון חיובי לקרנות המשקיעות במניות בישראל.

ע"פ חברת "מיטב":

1. מדד "מיטב" של כלל קרנות הנאמנות עלה ברבעון השני בשיעור של 4.4% ומתחילת השנה מסתכמת העלייה לשיעור של 6.5%.
2. קבוצת הקרנות המתמחות במניות בישראל מובילה ברבעון השני עם תשואה חיובית משוקללת של 30.67% ומתחילת השנה נרשמה תשואה משוקללת בשיעור של 35.9%.
3. בשאר סוגי הקרנות נרשמו תשואות חיוביות ברבעון השני למעט הקרנות המתמחות במט"ח מקומי שירדו ברבעון השני בשיעור של 7.5% ומתחילת השנה נרשמה בהן תשואה שלילית בשיעור של 8.9%.
4. סה"כ נכסי הקרנות עלה ברבעון השני בשיעור חד של 20.2% והוא עומד בסוף הרבעון על 57.23 מיליארד ש"ח לעומת 47.61 מיליארד ש"ח בסוף הרבעון הראשון. מתחילת השנה עלו נכסי הקרנות בשיעור של 24.8%.

להלן טבלה המרכזת את דפוסי ההשקעות בקרנות הנאמנות:

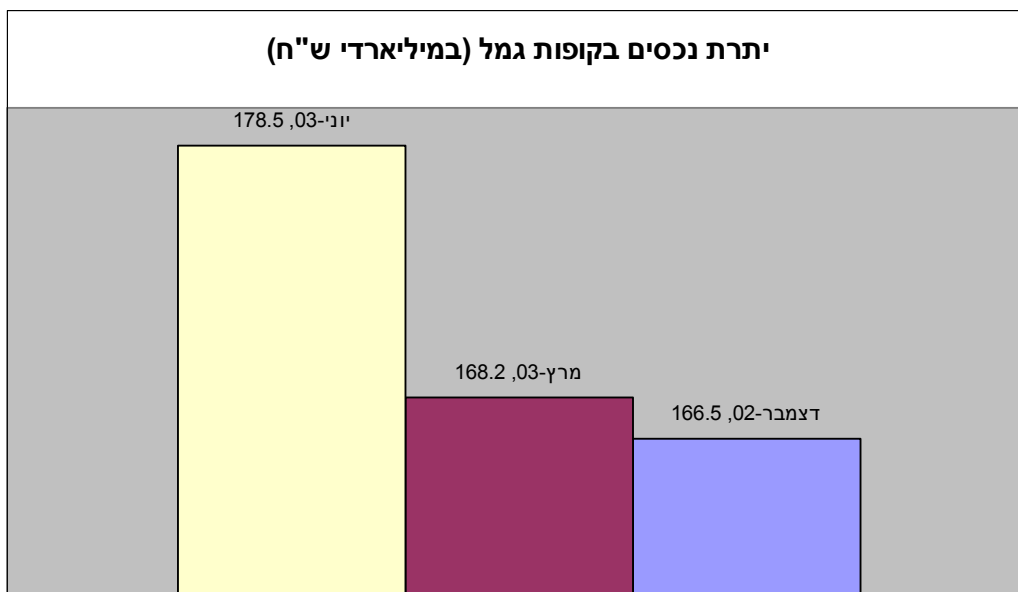
אפיק ההשקעה	06/03	03/03	12/02
צמודי מדד	7.6	5.9	5.7
מט"ח	17	21.5	22.2
מניות	12	9.9	10.5
אג"ח להמרה	1.2	1.4	1.4
אפיקים שקליים	62.2	61.3	60.2
סה"כ	100	100	100



לעניין הריכוזיות יצויין כי שתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות : קבוצת פועלים וקבוצת בל"ל מחזיקות ב 10 הקרנות הגדולות בענף (מתוך 613) הכוללות נכסים בסך של 14.7 מליארד ש"ח המהווים כ 26% מסך נכסי התעשייה.

## ג. קופות גמל

- קופות גמל<sup>(1)</sup> השיגו, במהלך הרבעון השני של שנת 2003, תשואה ריאלית ברוטו חיובית בשיעור של כ- 7.72%. זאת, בהמשך לתשואה ריאלית ברוטו חיובית בשיעור של כ- 1.96% אשר השיגו קופות הגמל ברבעון הקודם. שיעור התשואה הריאלית ברוטו בגין המחצית הראשונה של שנת 2003 הוא חיובי ועומד על כ- 9.83%.
- סך הצבירה נטו (הפקדות בניכוי משיכות) בקופות הגמל, במהלך הרבעון השני של שנת 2003, היה שלילי והסתכם בכ- 1.47 מיליארד ש"ח. וזאת בהמשך לצבירה נטו שלילית בסך של 2.27 מיליארד ש"ח במהלך הרבעון הקודם. הצבירה השלילית נטו מתחילת השנה עומדת על כ- 3.74 מיליארד ש"ח.
- יתרת הנכסים הצבורים בקופות הגמל, בסוף הרבעון השני של שנת 2003, הסתכמה בכ- 178.5 מיליארד ש"ח, עלייה בשיעור של כ- 6.1% לעומת היתרה בסוף הרבעון הקודם, ועלייה בשיעור של כ- 7.2% מתחילת השנה. יתרת הנכסים בקופות גמל מהווה כ- 13.6% מתיק הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור<sup>(2)</sup>.



- סך הנכסים הלא סחירים בקופות הגמל, בסוף הרבעון השני של שנת 2003, הסתכם בכ- 63.9 מיליארד ש"ח, ירידה בשיעור של כ- 4.1% לעומת היתרה בסוף הרבעון הקודם. סך הנכסים הלא סחירים מהווים כ- 35.8% מיתרת הנכסים הצבורים בקופות הגמל לעומת שיעור של כ- 39.6% בסוף הרבעון הקודם.
- סך ההשקעה באפיק המנייתי<sup>(3)</sup> בתיק הנכסים של קופות הגמל, בסוף הרבעון

השני של שנת 2003, הסתכם בכ- 24.8 מיליארד ש"ח, עליה בשיעור של כ- 31% לעומת יתרת ההשקעה בסוף הרבעון הקודם. סך הנכסים באפיק המנייתי מהווים כ- 13.9% מיתרת הנכסים הצבורים בקופות הגמל, לעומת כ- 11.3% בסוף הרבעון הקודם.

□ סך ההשקעה באג"ח ממשלתי<sup>(4)</sup> בתיק הנכסים של קופות הגמל, בסוף הרבעון השני של שנת 2003, הסתכם בכ- 79.5 מיליארד ש"ח עלייה של כ- 8.8% לעומת יתרת ההשקעה בסוף הרבעון הקודם. סך הנכסים באג"ח ממשלתי מהווים כ- 44.5% מיתרת הנכסים הצבורים בקופות הגמל, לעומת כ- 43.5% בסוף הרבעון הקודם.