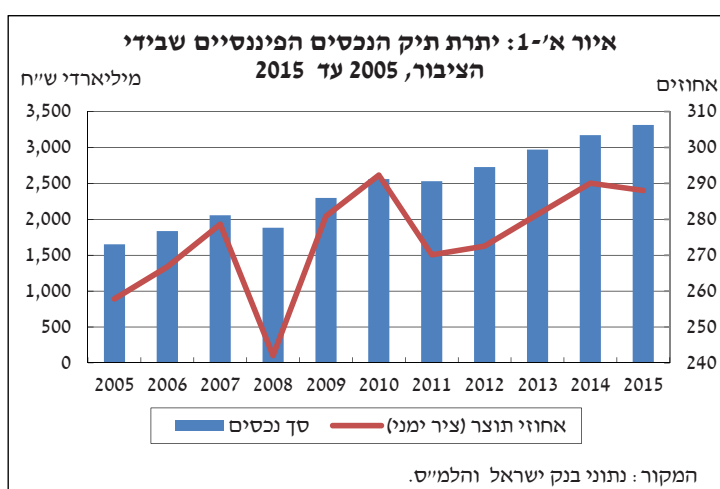


## א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

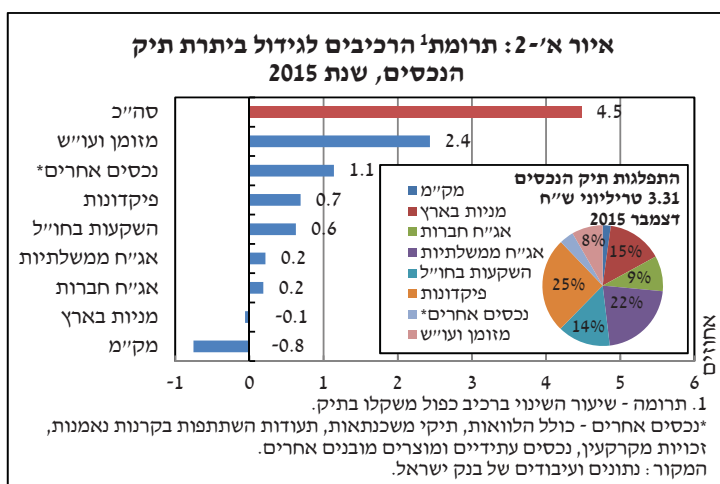
בשנת 2015 נמשכה העלייה ביתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור<sup>1</sup>, בהמשך למגמת העלייה הניכרת בו מאז שנת 2012. על אף זאת, משקל התיק ביחס לתוצר ירד במהלך השנה, לראשונה מאז שנת 2011. כמחצית מהתרומה לעליית התיק בשנה זו נבעה מעלייה ברכיבי המזומן והעו"ש. נמשכת מגמת הירידה בחלקו של התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין (כולל קרנות נאמנות)<sup>2</sup> במקביל לעלייה בחלקו של התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים. על רקע ירידת הריבית ברביע הראשון של שנת 2015, ובהמשך לשנת 2014, נרשמו פידיונות נטו גבוהים בקרנות הכספיות ובקרנות המתמחות באג"ח, אשר הקטינו את יתרת הנכסים המנוהלים על ידי קרנות הנאמנות. יתרת הנכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים עלתה, אך בקצב נמוך יותר מהמוצע בשנים האחרונות. בנוסף, נמשך הגידול במשקל האחזקות של חלק מהמשקיעים המוסדיים בנכסים הזרים מסך כל נכסי ההשקעה, בקצב מתון יותר מאשר בשנים הקודמות.

### 1. סך תיק הנכסים



### בשנת 2015 ירד משקל תיק הנכסים ביחס לתוצר, לראשונה מאז שנת 2011.

ביחס תיק הנכסים לתוצר נרשמה ירידה של כ-2 נקודות האחוז. ירידה זו נבעה מקצב גידול גבוה יותר בתוצר (5.2%, במחירים שוטפים) מאשר ביתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור, אשר עלתה בשנה זו בכ-142 מיליארדי ש"ח (4.5%), עד לרמה של כ-3.31 טריליונים.

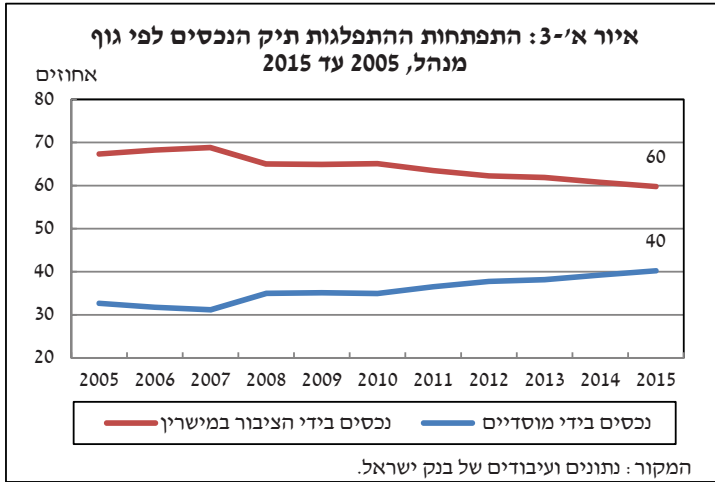


### כמחצית מהתרומה לעליית תיק הנכסים בשנת 2015 נבעה מעלייה ברכיבי המזומן והעו"ש.

רכיב המזומן והעו"ש, המהווה כ-8% מיתרת תיק הנכסים, עלה בכ-39% ותרם כ-2.4% לעלייה ביתרת התיק כולו, בעוד שהפיקדונות וההשקעות בחו"ל, אשר מהוות כ-25% וכ-14% מיתרת התיק, בהתאמה, תרמו בממוצע כ-0.7%. העלייה ברכיבים אלו קוזה חלקית על ידי ירידה ברכיב המק"מ, אשר משקלו בתיק עומד על כ-2%. בשנת 2015, הגידול ברכיב ההשקעות בחו"ל ובאג"ח חברות בארץ נבע ברובו מהשקעות נטו. כמו כן, הירידה ברכיב המניות בארץ נבעה ברובה ממימושים נטו.

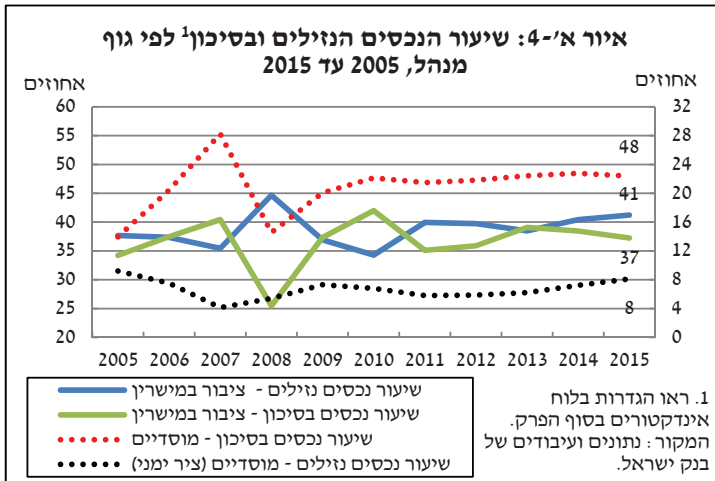
<sup>1</sup> "הציבור" כולל את משקי הבית ואת המגזר העסקי, ואינו כולל את הממשלה, בנק ישראל, תושבי חוץ, בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות.

<sup>2</sup> בפרק זה, בכל מקום שבו מצוין "הציבור במישרין", הנתונים כוללים גם את האחזקות של קרנות הנאמנות בנכסים פיננסיים.



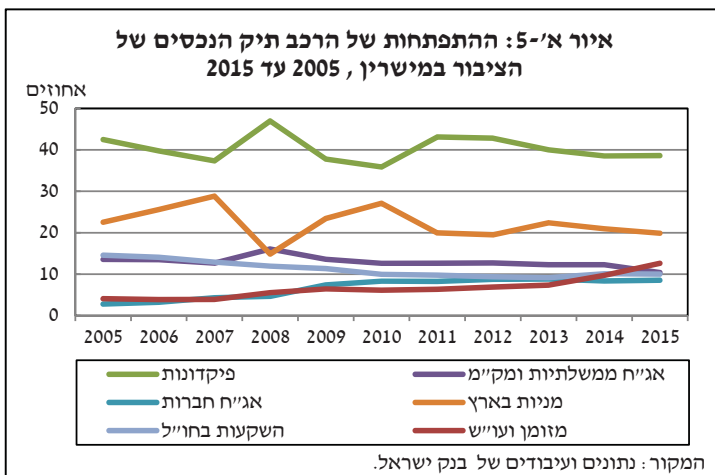
**בשנת 2015 נמשכה מגמת הירידה בחלקו של התיק אשר מנוהל על ידי הציבור במישרין, במקביל לעלייה בחלקו של התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים.**

יתרת הנכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין עלתה בשנת 2015 בכ-3%, ואילו יתרת הנכסים המנוהלים על ידי המוסדיים עלתה בכ-7%. בעקבות זאת, שיעור הנכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין ירד בשנת 2015 לכ-60% (כ-2 טריליון ש"ח). שיעור הנכסים המופקדים בבנקים עמד בסוף השנה על כשליש מסך תיק הנכסים, כאשר שיעור זה שונה משמעותית בין התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין (48%) לבין התיק המנוהל על ידי המוסדיים (7%).



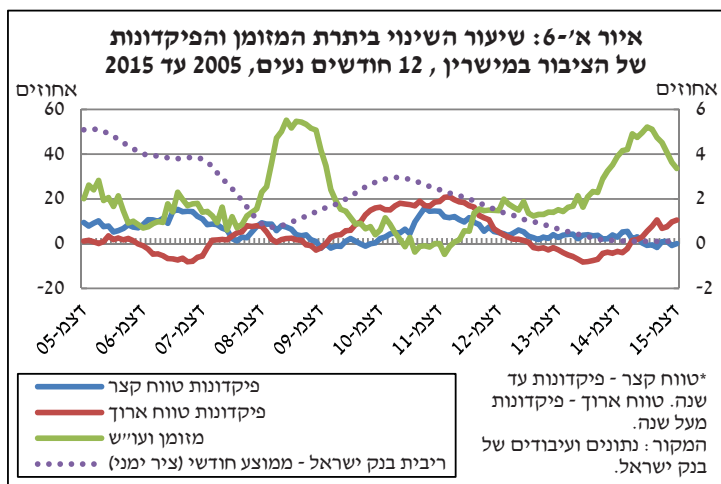
**בשנת 2015, עלה שיעור הנכסים הנזילים, ובמקביל ירד שיעור הנכסים בביטוח, הן בחלק המנוהל על ידי הציבור במישרין והן בחלק המנוהל על ידי המוסדיים.**

בשנת 2015, על רקע אי הוודאות הגובר בשווקים, חלה עלייה בשיעור הנכסים הנזילים של הציבור במישרין לכ-41%, גבוהה מבעט משיעור הנכסים בביטוח, אשר ירד לכ-37%. בתיק המנוהל על ידי המוסדיים, שיעור הנכסים בביטוח ירד מעט, אך נותר גבוה (48%) ביחס לשיעור הנכסים הנזילים, שנותר נמוך מאוד, זאת למרות העלייה המתונה בשנתיים האחרונות (8%). הבדלים אלו בפרופיל הסיכון והנזילות בין סוגי התיקים משקפים הבדלים מבניים (ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק).



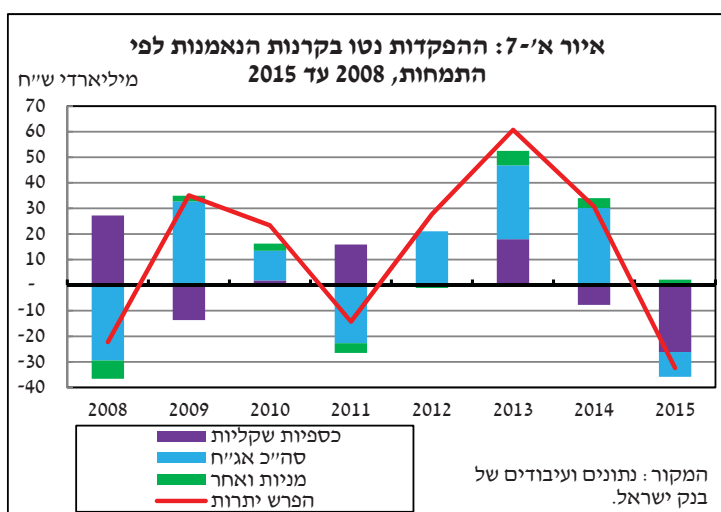
**2. התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין**  
**ב-2015 נמשכה מגמת העלייה במשקל המזומן והעו"ש בתיק המנוהל על ידי הציבור במישרין, במקביל לירידה במשקל המניות בארץ, האג"ח הממשלתיות והמק"מ.**

במהלך שנת 2015, עלה משקל רכיב המזומן והעו"ש בתיק בכ-2.9 נקודות אחוז לכ-12.6%, בהשוואה ל-7.3% בלבד בסוף 2013. מנגד, ירד משקל רכיב האג"ח הממשלתיות והמק"מ בכ-1.9 נקודות אחוז ובמניות בארץ בכ-1.1 נקודות אחוז. למעשה, חלה ירידה ביתרת האחזקות ברכיבים אלו - 31 מיליארדי ש"ח (-13%), 10 מיליארדי ש"ח (-2.5%), בהתאמה. שאר הרכיבים - כולל הפיקדונות שהם הרכיב הגדול בתיק (39%) - עלו בשיעור דומה לגידול בסך התיק, ומשקלם נותר כמעט ללא שינוי ביחס לשנה הקודמת.



**בשנת 2015, נמשכה העלייה בקצב הגידול ביתרת המזומן והעו"ש המוחזקת על ידי הציבור במישרין, על רקע רמת הריבית הנמוכה.**

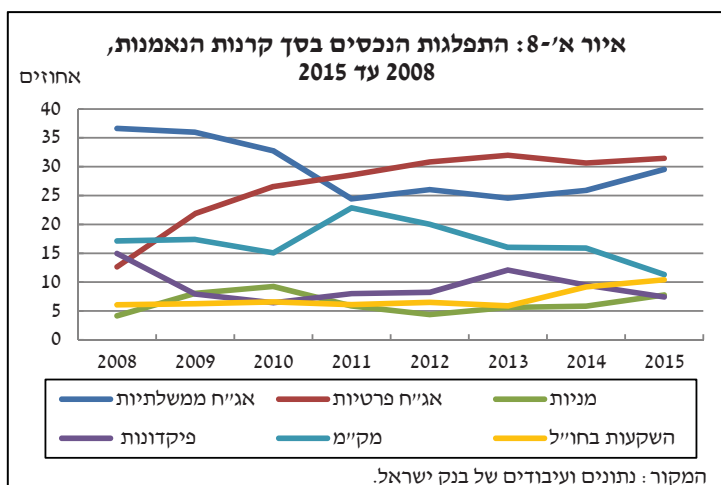
יתרת המזומן והעו"ש עלתה במהלך השנה בשיעור של כ-34% (כ-63 מיליארדי ש"ח), כאשר קצב הגידול השנתי הגיע לשיא של כ-52% באמצע השנה, וזאת, בהמשך למגמת העלייה המואצת מסוף 2011. כמו כן, חלה עלייה ביתרת הפיקדונות לטווח הארוך בכ-22 מיליארדי ש"ח (11%), בניגוד לירידה ביתרות בשנתיים הקודמות. מנגד, יתרת הפיקדונות לטווח קצר נותרה השנה כמעט ללא שינוי.



**בעקבות פידינות נטו ברוב ההתמחויות, נרשמה ירידה ביתרת קרנות הנאמנות, לראשונה מאז שנת 2011.**

על רקע הורדת הריבית, ברביע הראשון של שנת 2015, נרשמו פידינות נטו גבוהים בקרנות הכספיות (כ-26 מיליארדי ש"ח), זאת בהמשך לפידינות בהן בשנת 2014.

לראשונה מאז שנת 2011, נרשמו פידינות נטו (כ-9.7 מיליארדי ש"ח) בקרנות אג"ח, בעיקר באג"ח מדינה, זאת על רקע השינויים בשוק האג"ח העולמי, אשר השפיעו על שוק האג"ח המקומי.

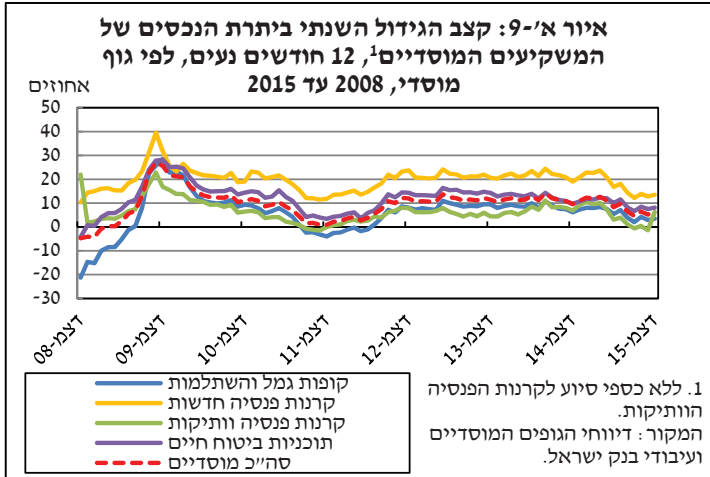


**בשל הפידינות בקרנות הנאמנות, חל שינוי בהרכב הנכסים המוחזקים על ידן.**

כתוצאה מהפידינות הגדולים בסך קרנות הנאמנות, חלה ירידה ביתרת הנכסים המוחזקים על ידן, אשר התמקדה בעיקר במק"מ (15.7 מיליארדי ש"ח, -4.6 נקודות אחוז), בפיקדונות (7.8 מיליארדים, -2.1 נקודות אחוז) ובאג"ח פרטיות (8.1 מיליארדים) – אשר הינו המרכיב הגדול ביותר בנכסי הקרנות, ועל כן על אף הירידה ביתרתו, משקלו בסך נכסי קרנות הנאמנות עלה ב-2.9 נקודות אחוז.

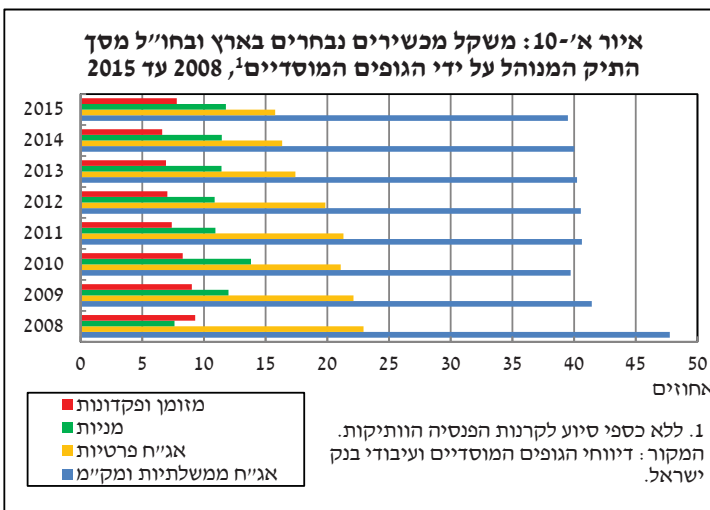
מאז שנת 2011, חלה ירידה חדה בשיעור האחזקות של קרנות הנאמנות במק"מ ועלייה בשיעור האחזקות באג"ח ממשלתיות והשקעות בחו"ל.

**3. התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים**



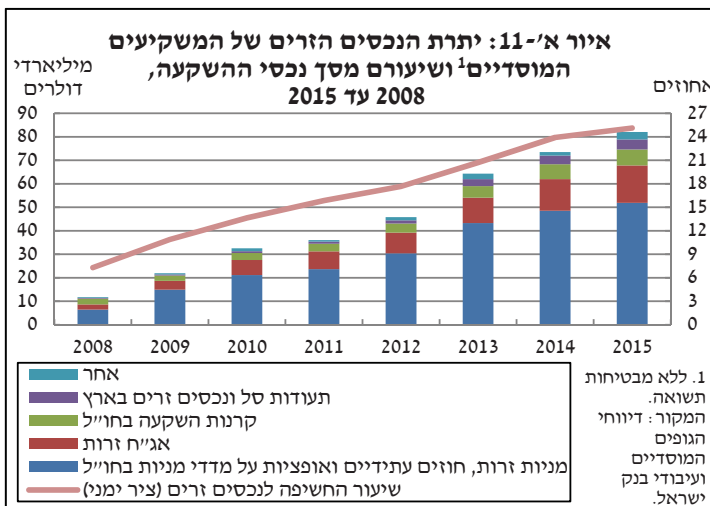
**בשנת 2015 נרשם קצב גידול חיובי ביתרת הנכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים, אם כי נמוך יותר מהממוצע של השנים האחרונות.**

יתרת הנכסים של כלל המשקיעים המוסדיים עלתה בשנת 2015 בכ-82 מיליארדי ש"ח (7%), קצב נמוך יותר מהממוצע של שלוש השנים הקודמות (כ-11%). הירידה המשמעותית ביותר בקצב הגידול נרשמה בקרנות הפנסיה החדשות – 13.5% לעומת 21% בממוצע בשלוש השנים הקודמות.



**בשנת 2015, נמשכה מגמת הירידה בשיעור אחזקות המוסדיים באג"ח פרטיות וממשלתיות, בארץ ובחו"ל.**

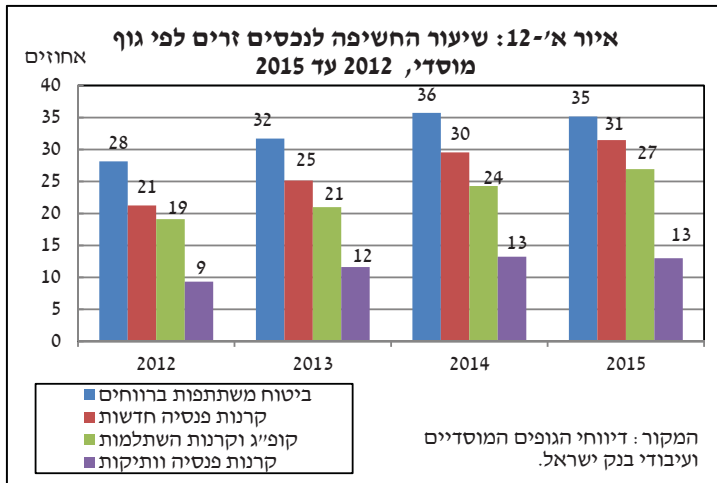
בשנת 2015, משקל האחזקות של המוסדיים באג"ח (פרטיות וממשלתיות ומק"מ) מסך הנכסים ירד מעט, בהמשך למגמת הירידה שהחלה בשנת 2012, זאת למרות העלייה ביתרות במהלך השנה. מנגד, חלה עלייה במשקל האחזקות במזומן ובפקדונות וכן במשקל המניות, זאת כתוצאה מעלייה של כ-26% וכ-10% ביתרות, בהתאמה.



**בשנת 2015 נמשך הגידול בשיעור האחזקה של המשקיעים המוסדיים בנכסים הזרים<sup>3</sup> מסך כל נכסי ההשקעה.**

שיעור האחזקה בנכסים זרים עלה במהלך השנה בכ-1.2 נקודות האחוז לכ-25%, אשר נבע מקצב גידול גבוה יותר ביתרת הנכסים הזרים מאשר קצב הגידול בסך נכסי ההשקעה. מרבית העלייה ביתרת הנכסים הזרים נבעה מגידול ביתרת החוזים העתידיים ואופציות על מדדי מניות בחו"ל (3.7 מיליארדי דולרים, 33%), וביתרת האג"ח הזרות (2.5 מיליארדי דולרים, 18%) - בעיקר כתוצאה מהשקעות נטו.

<sup>3</sup> חשיפה לנכסים זרים - אחזקה של נכסים זרים בחו"ל ושל נכסים זרים שהונפקו בארץ, כולל תעודות סל המחקות מדדים בחו"ל.



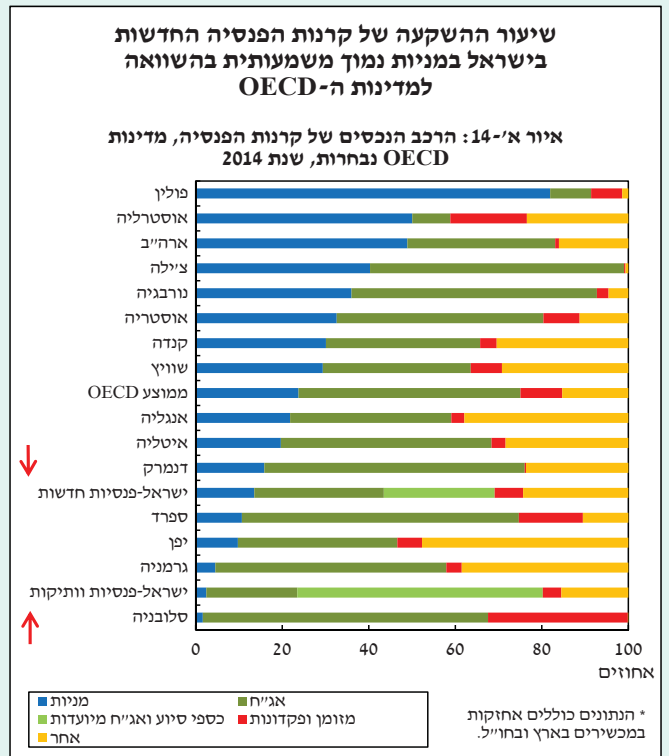
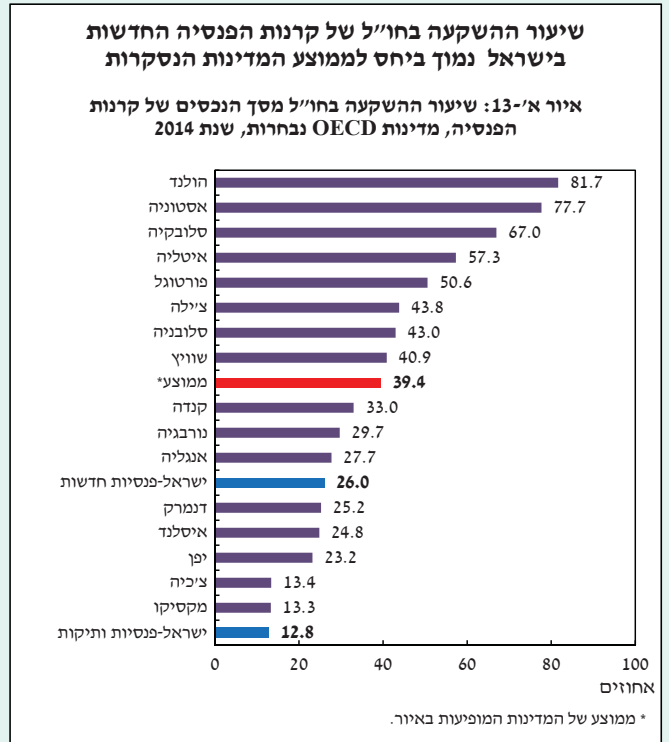
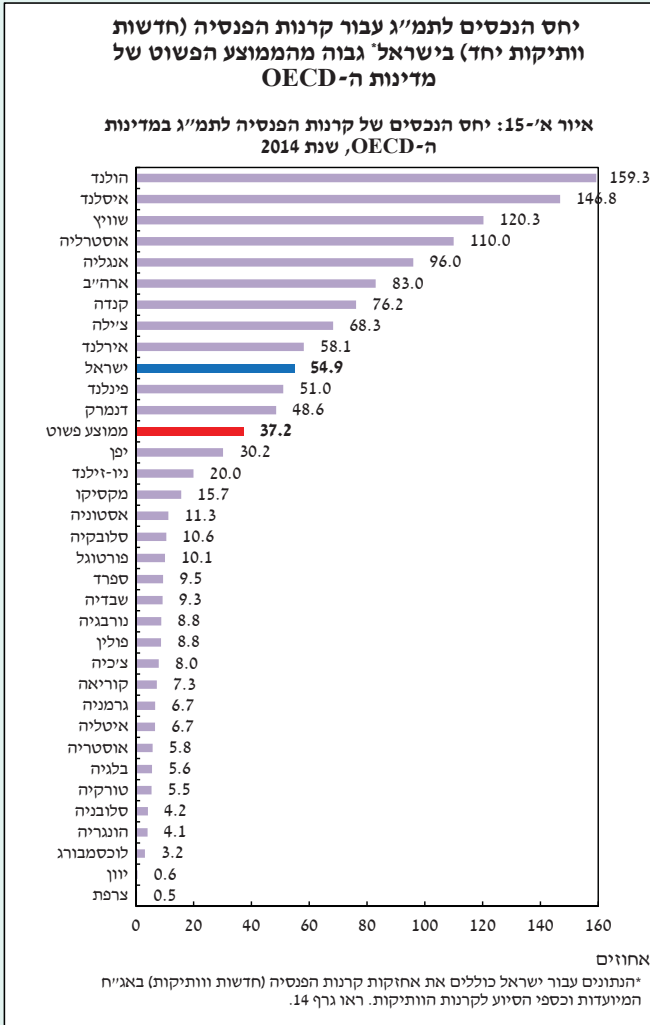
**בשנת 2015 נמשכה מגמת העלייה בשיעור החשיפה לנכסים זרים בקרנות הפנסיה החדשות ובקופות הגמל וההשתלמות.**

לעומת זאת, בחברות הביטוח בתוכניות המשתתפות ברווחים ובקרנות הפנסיה הוותיקות נרשמה השנה ירידה בשיעור החשיפה לנכסים זרים (0.6 ו-0.2 נקודות האחוז, בהתאמה). על אף ירידה זו, שיעור החשיפה לנכסים זרים של חברות הביטוח בתוכניות המשתתפות ברווחים הוא עדיין הגבוה מבין כל הגופים המוסדיים ועמד על כ-35%.

מבט מקרוב



קרנות הפנסיה - השוואה בין-לאומית<sup>1</sup>



1. הבדלים בנתונים בין המדינות השונות משקפים הבדלים הנוגעים להסדרי פנסיה שונים במדינות השונות. בישראל הנתונים אינם כוללים את הפנסיה התקציבית.

המקור: OECD Global Pension Statistics ועיבודי בנק ישראל.

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

**אינדיקטורים עיקריים לתיק הנכסים של הציבור - אחוזים**

2015	2014	2012	2010	2008	
<b>סך תיק הנכסים של הציבור</b>					
3,315	3,173	2,728	2,561	1,882	שווי תיק הנכסים של הציבור (מיליארדי ₪)
288.0	290.1	272.5	292.3	259.6	תיק הנכסים באחוזי תוצר
<b>סיכונים ונזילות</b>					
50.5	52.8	50.9	54.2	42.3	שיעור הנכסים הסחירים
41.6	41.7	40.2	44.3	30.4	שיעור הנכסים בסיכון <sup>1</sup>
14.2	14.2	11.9	11.1	10.3	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>2</sup>
20.7	20.8	17.6	16.4	17.7	שיעור הנכסים במט"ח <sup>3</sup>
70.7	70.2	67.6	69.5	64.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>
24.6	24.6	24.7	22.3	29.0	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>
<b>התיק המנוהל על ידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות</b>					
59.8	60.8	62.2	65.1	65.0	שיעור השקעה מסך תיק הנכסים
<b>סיכונים ונזילות</b>					
38.8	41.6	40.9	48.0	35.6	שיעור הנכסים הסחירים
37.3	38.4	35.9	42.0	25.5	שיעור הנכסים בסיכון <sup>1</sup>
10.0	10.1	9.3	10.0	11.9	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>2</sup>
19.1	18.9	17.7	17.7	22.9	שיעור הנכסים במט"ח <sup>3</sup>
86.9	85.7	83.9	85.2	84.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>
41.2	40.4	39.7	34.3	44.7	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>
<b>התיק המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים</b>					
40.2	39.2	37.8	34.9	35.0	שיעור השקעה מסך תיק הנכסים
<b>סיכונים ונזילות</b>					
52.6	54.3	53.4	53.1	42.5	שיעור הנכסים הסחירים
48.0	48.5	47.3	47.7	38.2	שיעור הנכסים בסיכון <sup>1</sup>
20.0	20.0	15.9	13.0	6.9	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>2</sup>
22.8	22.5	17.3	13.8	7.9	שיעור הנכסים במט"ח <sup>3</sup>
54.7	53.0	47.6	46.0	33.6	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>
8.1	7.2	5.9	6.8	5.4	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>

<sup>1</sup> סך הנכסים ללא אג"ח ממשלתי, מק"ם, פיקדונות (בארץ ובחו"ל), מזומן.

<sup>2</sup> השקעות תושבי ישראל בחו"ל.

<sup>3</sup> נכסים צמודי מט"ח + מניות בחו"ל.

<sup>4</sup> כל הנכסים בניכוי נכסים צמודי מדד.

<sup>5</sup> מזומן, פיקדונות עד שנה בארץ ומק"מ.

<sup>6</sup> השקעה בפיקדונות ובניירות ערך ישראלים בחו"ל, לא כולל השקעה בתעודות סל הנסחרות בארץ על מדדים בחו"ל. יש לשים לב לכך שהגדרה זו שונה מהגדרות החשיפה למט"ח והחשיפה לזרים.

<sup>7</sup> אחזקה של נכסים נקובי מט"ח ונכסים צמודי מט"ח לא כולל נכסי שו/מט"ח.

המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

## מונחים מרכזיים

**תיק הנכסים המנוהל על ידי הציבור במישרין** – מלאי הנכסים הפיננסיים, כולל מזומן ופיקדונות, ניירות ערך סחירים ולא סחירים ומוצרי מדדים, המוחזקים על ידי הציבור במישרין ועל ידי מנהלי תיקים או קרנות נאמנות.

**תיק הנכסים המנוהל על ידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור** – מלאי הנכסים הפיננסיים המוחזק על ידי הגופים המוסדיים המנהלים את החיסכון ארוך הטווח של הציבור. מוסדות אלה כוללים את קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (וותיקות וחדשות) וכן תוכניות ביטוח חיים המנוהלות על ידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות הביטוח, שהן מנהלות עבור עצמן). החסכונות של הציבור באפיקים אלו מושקעים בניירות ערך סחירים ולא סחירים ובמכשירים נוספים, לפי תקנות ההשקעה של כל גוף.

הרכב תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור משקף את החלטות הציבור והמשקיעים המוסדיים, בעיקר על פי שיקולים של תשואה, סיכון ונזילות, על בסיס ציפיותיהם להתפתחויות עתידיות בשוקי הכסף וההון. החלוקה של תיק הנכסים לשניים – נכסים המנוהלים על ידי הציבור במישרין ונכסים המנוהלים על ידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור – משקפת מספר הבדלים מבניים, ביניהם: (1) שליטה – לציבור יש שליטה מלאה ושוטפת על גודל ההשקעה והרכב הנכסים המוחזקים על ידו במישרין, לעומת השפעה חלקית בלבד ובתדירות נמוכה שיש לו על הרכב הנכסים המוחזקים על ידי המוסדיים, באמצעות בחירת מסלול ההשקעה; (2) טווח – בדרך כלל, הציבור מחזיק במישרין נכסים לטווח הקצר-בינוני, בעוד שהמוסדיים מחזיקים נכסים לטווח ארוך יותר – דבר המשפיע על פרופיל הנזילות והסיכון של הנכסים; (3) מומחיות – הגופים המוסדיים מתמחים בניהול נכסים פיננסיים ובמעקב וניתוח שוטף של מידע רחב היקף על הנכסים, הגופים המנפיקים והסביבה הרלוונטית בארץ ובעולם. לעומת זאת, רק חלק מהתיק המוחזק על ידי הציבור במישרין מנוהל על ידי מומחים.