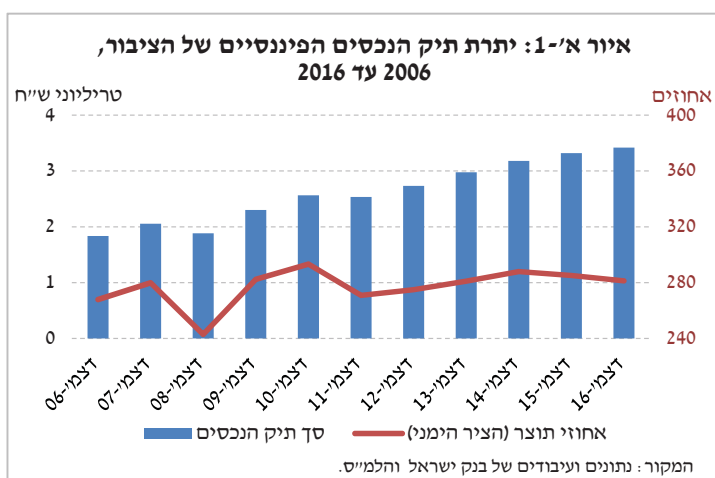


## א. תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

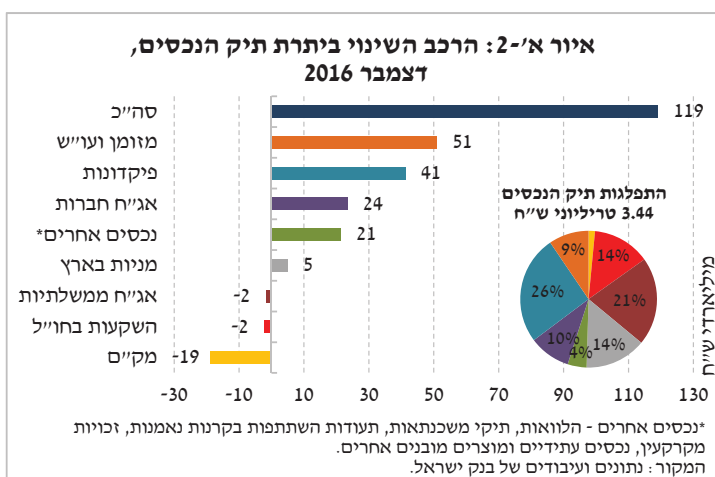
יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור<sup>1</sup> הוסיפה ועלתה בשנת 2016, עלייה שעיקרה ברכיבי המזומן, העו"ש והפיקדונות. במהלך השנה נמשכה מגמת הירידה של חלק התיק המנוהל בידי הציבור במישרין (כולל קרנות הנאמנות)<sup>2</sup> במקביל לעלייה של חלק התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים. הציבור מחזיק במישרין בעיקר פיקדונות ומניות בארץ, ואילו המשקיעים המוסדיים מחזיקים עבורו בעיקר אג"ח ממשלתיות ונכסים המושקעים בחו"ל. נמשכה הירידה גם ביתרתן של קרנות הנאמנות בתיק הנכסים, על רקע המשך פדיונות נטו בקרנות הכספיות ובחלק מהקרנות המתמחות באג"ח. התפתחות זו שינתה את הרכב הנכסים המוחזקים בידי קרנות הנאמנות. נמשכת מגמת הירידה בקצב הגידול של סך הנכסים המנוהלים בידי המשקיעים המוסדיים, ושיעור הגידול הגבוה ביותר נרשם בקרנות הפנסיה החדשות. בשנת 2016 ירד שיעור החשיפה של מרבית המשקיעים המוסדיים לנכסים זרים, לראשונה מאז שנת 2008.

### 1. סך תיק הנכסים



### בשנת 2016 נמשכה העלייה של יתרת תיק הנכסים, וכן נמשכה הירידה של משקלה בתוצר.

יתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור עלתה בשנת 2016 בכ-119 מיליארדי ש"ח (3.6%) עד לרמה של 3.4 טריליוני ש"ח. יחס תיק הנכסים לתוצר ירד בכ-3.9 נקודות אחוז, כתוצאה משיעור עלייה גבוה יותר בתוצר (5%, במחירים שוטפים) משיעור העלייה ביתרת תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור.

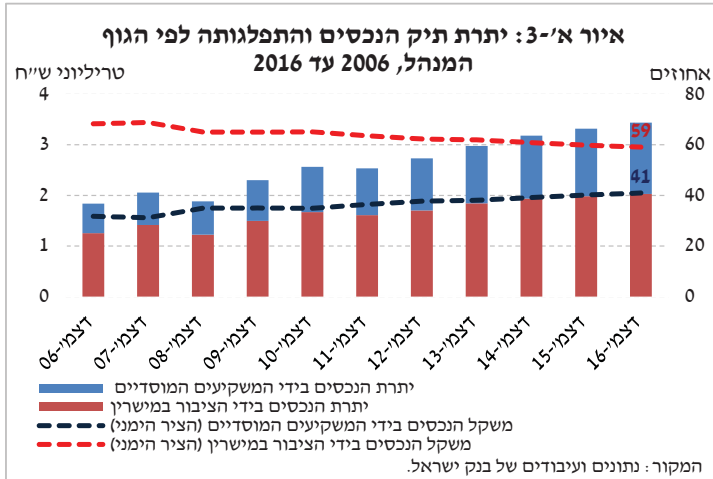


### עיקר העלייה ביתרת תיק הנכסים נרשמה ברכיבי המזומן והעו"ש, הפיקדונות ואג"ח החברות.

רכיב המזומן והעו"ש (כ-9% מהתיק) ורכיב הפיקדונות (כ-26%) עלו בכ-51 מיליארדי ש"ח (19%) ובכ-41 מיליארדי ש"ח (5%), בהתאמה. עלייה זו קווצה חלקית בעיקר על ידי ירידה של רכיב המק"ם, הרכיב הקטן ביותר בתיק. גידולו של רכיב אג"ח החברות בארץ נבע משילוב של השקעות נטו ועלייה במחירי אג"ח החברות, ואילו גידולו של רכיב המניות בארץ נבע מהשקעות נטו שקווצו ברובן על ידי ירידה של מחירי המניות בבורסה בתל-אביב.

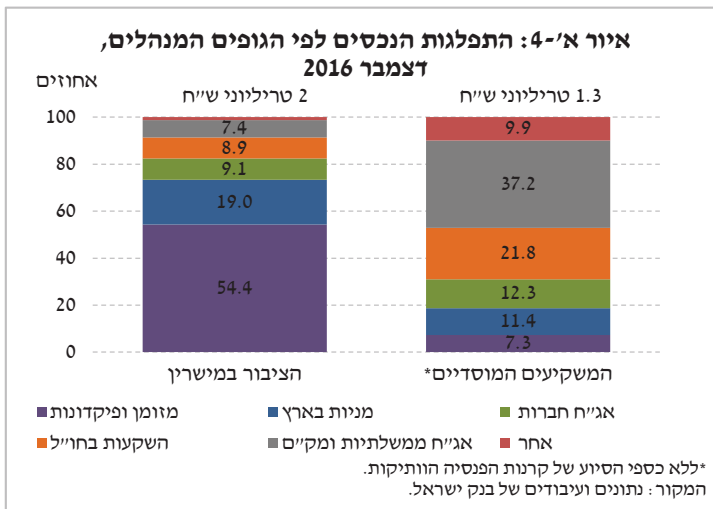
<sup>1</sup> ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

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



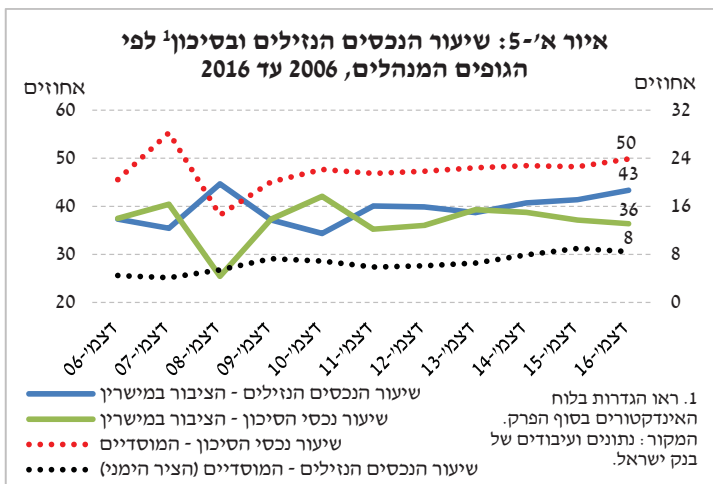
**בשנת 2016 נמשכה מגמת הירידה בחלקו של התיק המנוהל בידי הציבור במישרין, במקביל לעליית חלקו של התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים.**

יתרת הנכסים המנוהלים בידי הציבור במישרין עלתה במהלך השנה בכ-2.2%, לרמה של כ-2 טריליוני ש"ח, לעומת עלייה של כ-5.6% ביתרת התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים, לרמה של 1.4 טריליוני ש"ח.



**כמחצית מהחזקותיו של הציבור במישרין היא במזומן ופיקדונות, לעומת התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים, שמוחזק בעיקרו באג"ח ממשלתיות, במק"ם ובהשקעות בחו"ל<sup>3</sup>.**

ההבדלים בהרכב החזקות של הגופים המנהלים משקפים הבדלים מבניים<sup>4</sup>: הציבור במישרין מחזיק לרוב נכסים לטווחים קצר והבינוני, לעומת המשקיעים המוסדיים, המחזיקים נכסים לטווח ארוך. הציבור משקיע בחו"ל בעיקר באמצעות המשקיעים המוסדיים, הנהנים מיתר מומחיות ומגישה נוחה יותר לשווקים הבין-לאומיים.



**בניגוד למגמה של השנים האחרונות ירד ב-2016 שיעור ההחזקות של המשקיעים המוסדיים בנכסים נזילים.**

שיעור זה ירד בכ-0.5 נקודות אחוז, לרמה של כ-8.5%, בעוד ששיעור ההחזקות של הציבור במישרין בנכסים נזילים המשיך ועלה בשלוש השנים האחרונות בכ-4.6 נקודות אחוז, לרמה של כ-43%.

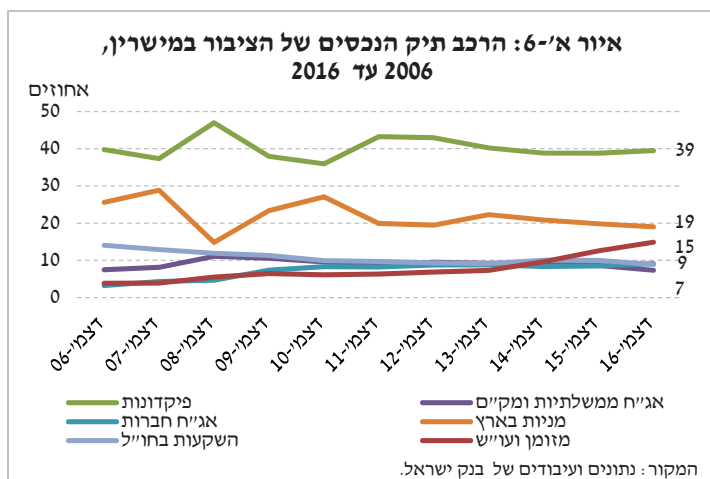
בשיעור ההחזקות של המשקיעים המוסדיים בנכסי סיכון נמשכה מגמת העלייה, והוא הגיע לכ-50%. ואילו שיעור ההחזקות של הציבור בנכסים כאלה הוסיף וירד, לרמה של כ-36%.

הבדלים אלו בפרופיל הסיכון והנזילות בין סוגי התיקים משקפים, בין היתר, הבדלים מבניים.

<sup>3,4</sup> ראו מונחים מרכזיים בסוף הפרק.

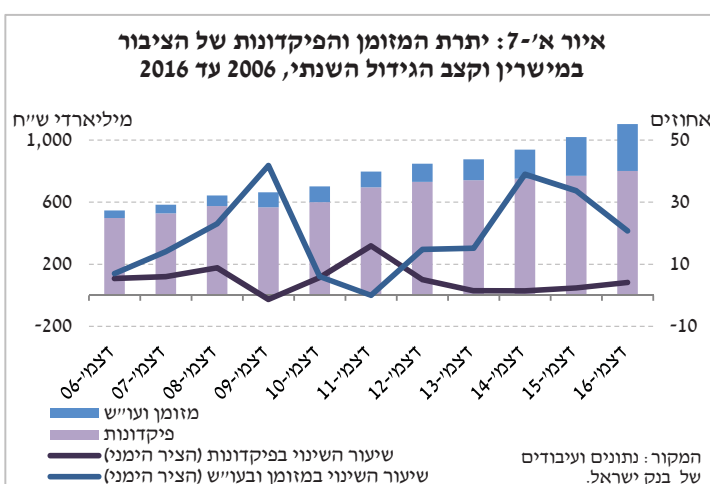
## 2. התיק המנוהל בידי הציבור במישרין נמשכת מגמת העלייה של משקל המזומן והעו"ש בתיק המנוהל בידי הציבור במישרין, מגמה שהחלה בשנת 2011.

במקביל עלה בכ-0.7 נקודת אחוז משקל החזקות בפיקדונות, הרכיב הגדול ביותר בתיק, כתוצאה מעלייה של יתרת רכיב זה בכ-32 מיליארדי ש"ח (4.1%). כנגד זאת ירד משקל החזקה באג"ח ממשלתיות ומק"ם, במניות בארץ ובהשקעות בחו"ל בכנקודת אחוז בממוצע.



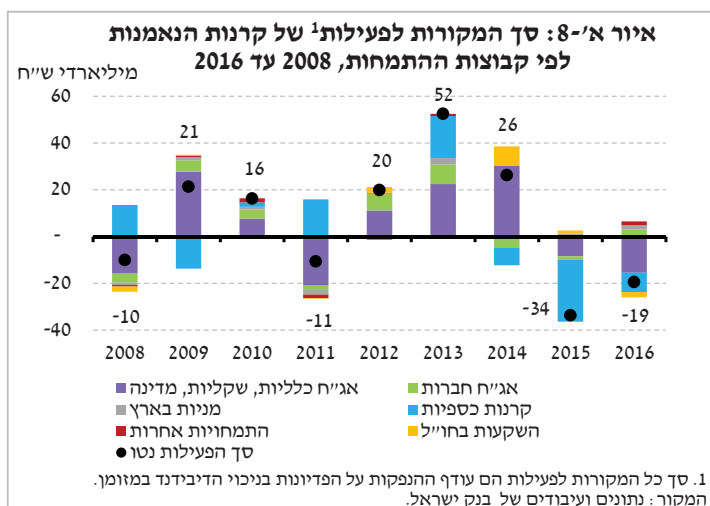
## העלייה של משקל המזומן והעו"ש המוחזקים בידי הציבור במישרין אמנם נמשכה השנה, אך קצב הגידול של יתרת רכיב זה הואט.

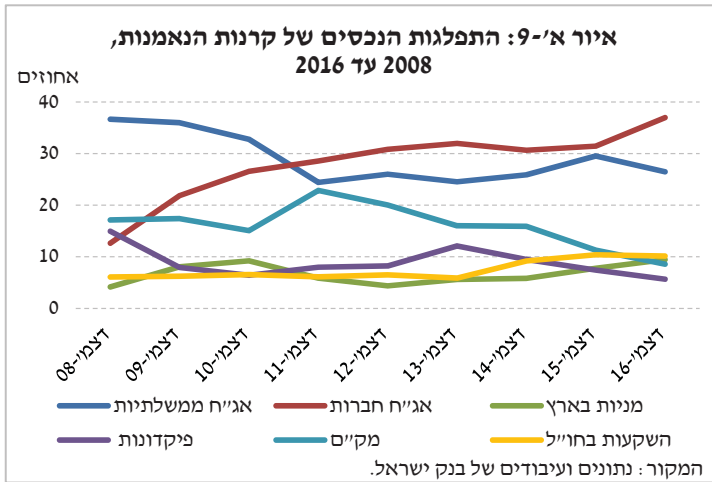
יתרת המזומן והעו"ש עלתה בכ-52 מיליארדי ש"ח, על רקע הריבית השקלית הנמוכה – שיעור גידול של כ-20.7%, לעומת שיא של כ-39% בשנת 2014. בשנתיים האחרונות ניכרת עלייה בקצב הגידול של רכיב הפיקדונות.



## המשך הפדיונות נטו בקרנות הכספיות וברוב התמחויות האג"ח התבטא בהמשך הירידה של יתרת קרנות הנאמנות.

היקף הפדיונות נטו בקרנות הכספיות הסתכם ב-2016 בכ-8 מיליארדי ש"ח, המשך לפדיונות נטו של כ-34 מיליארדי ש"ח בשנתיים הקודמות, וזאת על רקע רמתה הנמוכה של הריבית. בקרנות המתמחות באג"ח כלליות, באג"ח שקליות ובאג"ח מדינה התגברו השנה הפדיונות נטו והסתכמו בכ-15 מיליארדי ש"ח. לעומתן בקרנות המתמחות באג"ח חברות נרשמו, לראשונה מאז שנת 2013, הפקדות נטו, וזאת בהיקף של כ-3 מיליארדי ש"ח.





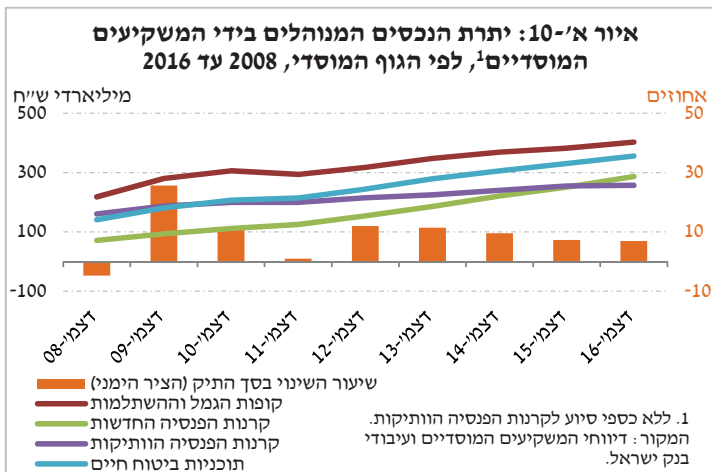
**הפדיונות נטו בקרנות הנאמנות שינו את הרכב הנכסים המוחזקים בידיהן.**

משקל ההחזקות של קרנות הנאמנות באג"ח ממשלתיות ירד בכ-3 נקודות האחוז כתוצאה מירידה של כ-11 מיליארדי ש"ח (16.2%) ביתרת רכיב זה. כן ירד משקל ההחזקות ברכיבי המק"ם והפיקדונות. לעומת זאת עלה משקל ההחזקות באג"ח חברות בכ-5.5 נקודות אחוז, תוצאת עלייה של כ-7.1 מיליארדי ש"ח (9.8%) ביתרת רכיב זה.

**3. התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים**

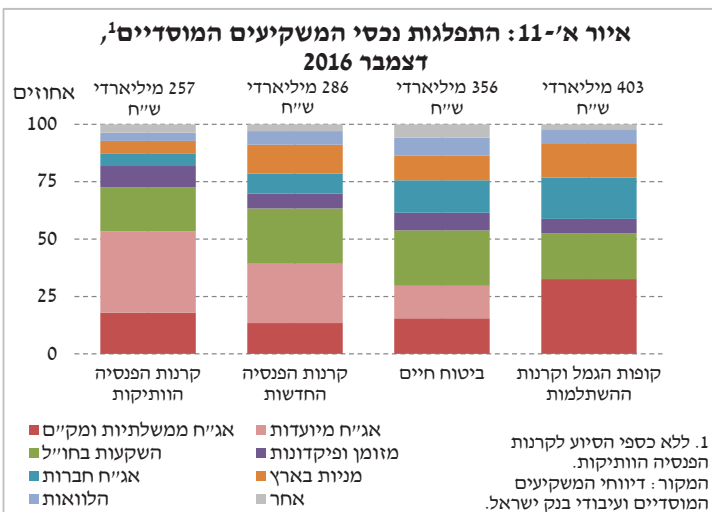
**נמשכת מגמה הירידה המתונה בקצב הגידול של סך הנכסים המנוהלים בידי המשקיעים המוסדיים, מגמה שהחלה בשנת 2013.**

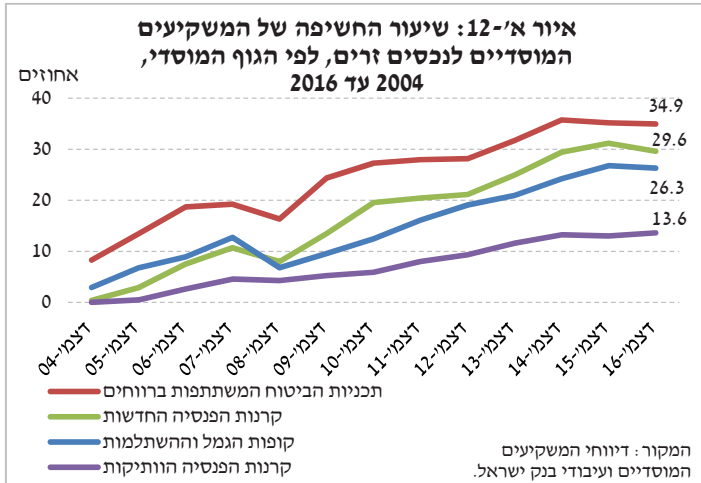
הגידול המשמעותי ביותר בשנת 2016 נרשם בקרנות הפנסיה החדשות (כ-36 מיליארדי ש"ח, 14.3%), מגמה הנמשכת משנת 2008, על רקע כניסתו-לתוקף של הסדר פנסיית חובה לכלל העובדים במשק. יתרת הנכסים של קרנות הפנסיה הוותיקות גדלה בכ-2 מיליארדי ש"ח בלבד (0.9%).



**ניכרת הטרוגניות בתמהיל הנכסים המנוהלים בידי המשקיעים המוסדיים השונים.**

הרכיב המשמעותי ביותר בכל הגופים הוא האג"ח הממשלתיות (הסחירות והלא-סחירות), ואחריו – ההשקעות בנכסים בחו"ל. תמהיל הנכסים שונה מגוף לגוף, בהתאם להבדלים המבניים ביניהם, למשל שיעור ההחזקה באג"ח מיועדות, הבולט אצל קרנות הפנסיה הוותיקות.

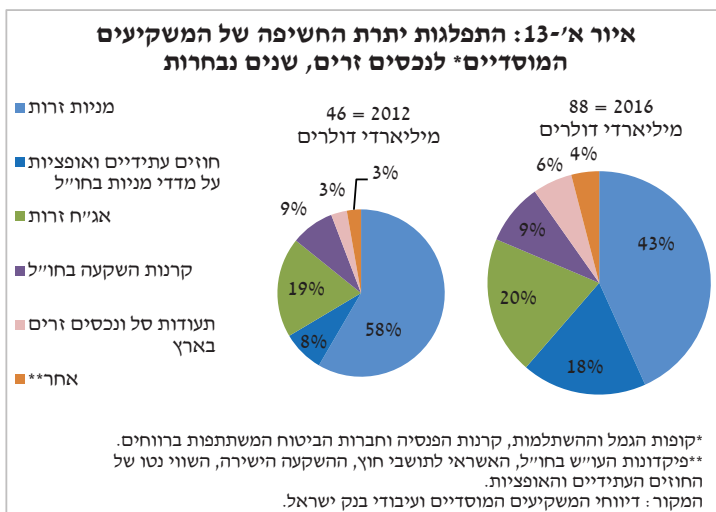




**לראשונה מאז 2008 ירד שיעור החשיפה של קרנות הפנסיה החדשות ושל קופות הגמל וקרנות ההשתלמות לנכסים זרים<sup>5</sup>.**

כמו כן הוסיף לרדת שיעור החשיפה לנכסים זרים בחברות הביטוח, זו השנה השנייה ברציפות, אך רמתו נותרה הגבוהה ביותר מבין כל המשקיעים המוסדיים (34.9%).

הירידה בשיעור החשיפה של קרנות הפנסיה החדשות, קופות הגמל וקרנות ההשתלמות לנכסים זרים הסתכמה בכ-1.6 ובכ-0.5 נקודת אחוז, בהתאמה.



**במהלך השנים האחרונות לא חל שינוי משמעותי בהרכב הנכסים הזרים שמחזיקים המשקיעים המוסדיים.**

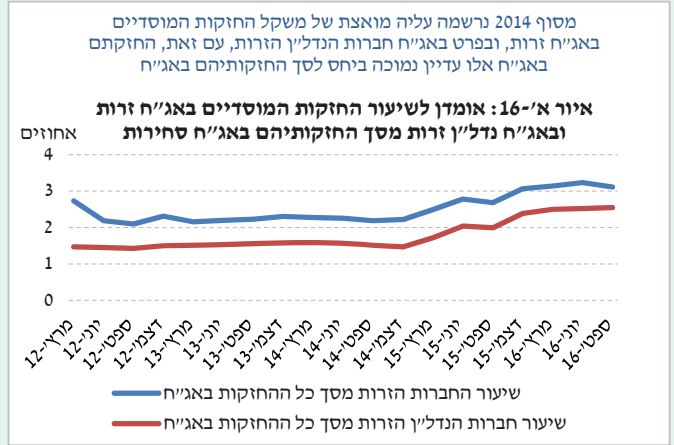
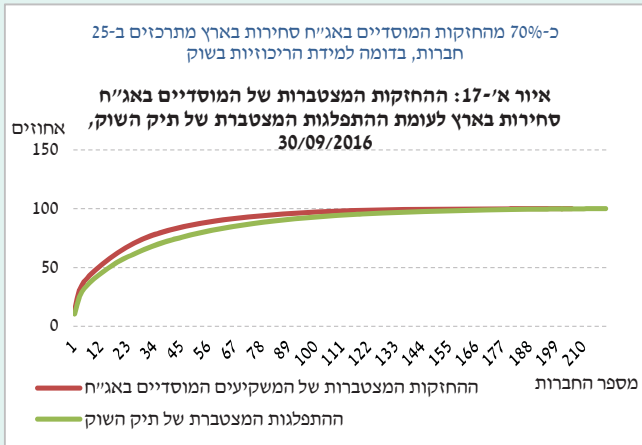
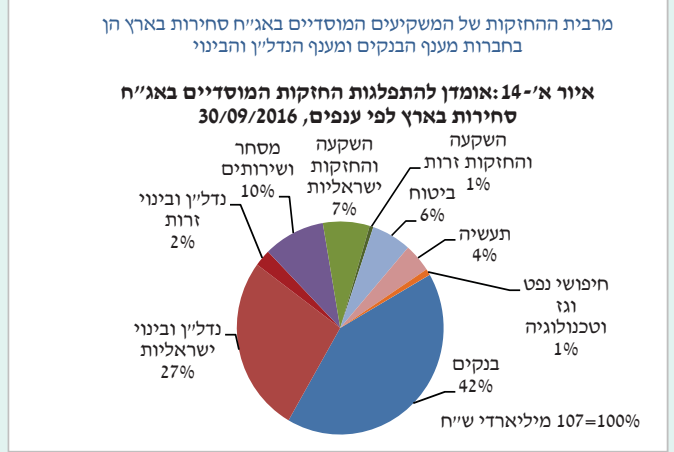
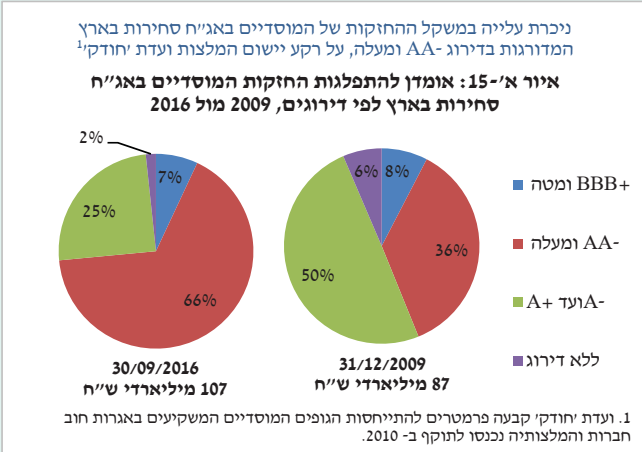
שיעור סך ההשקעה במניות ביתרת הנכסים הזרים ירד מעט בארבע השנים האחרונות, אך אלה נותרו הרכיב בעל המשקל הגבוה ביותר בתיק (61%). בתוך סך ההשקעה במניות עלתה ההשקעה בחוזים עתידיים ובאופציות על מדדי מניות בחו"ל על חשבון ההחזקות הישירות במניות זרות, שפחתו. סך יתרת הנכסים הזרים של המשקיעים המוסדיים הוכפלה בארבע השנים האחרונות והגיעה לכ-88 מיליארדי דולרים.

<sup>5</sup> לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מדידת החשיפות של המשקיעים המוסדיים למט"ח ולנכסים זרים" בחלק השני של פרסום זה.

מבט מקרוב



המשקיעים המוסדיים - החזקותיהם באג"ח סחירות בארץ<sup>1</sup>



<sup>1</sup> המשקיעים המוסדיים הם קרנות הפנסיה, קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות וחברות ביטוח בתכניות המשתתפות ברווחים. הנתונים מתייחסים להחזקות המוסדיים באג"ח סחירות בארץ בלבד, כולל החזקותיהם באג"ח זרות בארץ. מקור הנתונים הוא דיווח המשקיעים המוסדיים ועיבודי בנק ישראל.

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור

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

2016	2015	2014	2012	2010	2008		
<b>סך תיק הנכסים של הציבור</b>							
<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	<b>שווי תיק הנכסים של הציבור (טריליוני ש"ח)</b>	<b>היקף התיק</b>
281.2	285.2	288.0	275.0	293.3	243.0	תיק הנכסים באחוזי תוצר	
48.9	50.4	52.7	50.8	54.2	42.3	שיעור הנכסים הסחירים	הסיכונים והנזילות
41.8	41.7	41.8	40.2	44.3	30.4	שיעור נכסי סיכון <sup>1</sup>	
13.6	14.2	14.2	11.9	11.1	10.3	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>2</sup>	
20.4	20.6	20.7	17.6	16.4	17.7	שיעור הנכסים במט"ח <sup>3</sup>	
70.9	70.5	70.0	67.5	69.4	64.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>	
29.1	28.4	28.0	27.2	24.8	31.0	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>	
<b>התיק המנוהל בידי הציבור במישרין ובאמצעות קרנות נאמנות</b>							
<b>59.0</b>	<b>59.8</b>	<b>60.9</b>	<b>62.3</b>	<b>65.1</b>	<b>65.0</b>	<b>שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים</b>	
47.0	49.4	52.0	49.6	55.2	42.3	שיעור הנכסים הסחירים	הסיכונים והנזילות
36.4	37.2	38.7	36.0	42.1	25.5	שיעור נכסי סיכון <sup>1</sup>	
8.9	10.0	10.0	9.3	9.9	11.9	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>2</sup>	
18.5	19.2	19.3	17.9	17.8	22.9	שיעור הנכסים במט"ח <sup>3</sup>	
87.8	87.0	85.8	83.9	85.2	84.8	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>	
43.3	41.4	40.7	39.9	34.4	44.7	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>	
<b>התיק המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים</b>							
<b>41.0</b>	<b>40.2</b>	<b>39.1</b>	<b>37.7</b>	<b>34.9</b>	<b>35.0</b>	<b>שיעור ההשקעה מסך תיק הנכסים<sup>8</sup></b>	
51.9	52.6	54.3	53.4	53.1	42.5	שיעור הנכסים הסחירים	הסיכונים והנזילות
49.9	48.2	48.5	47.3	47.7	38.2	שיעור נכסי סיכון <sup>1</sup>	
19.7	20.0	20.0	15.9	13.0	6.9	שיעור הנכסים בחו"ל <sup>6</sup>	
22.8	22.7	22.5	17.3	13.8	7.9	שיעור הנכסים במט"ח <sup>7</sup>	
44.3	44.9	43.8	40.1	40.0	27.9	שיעור הנכסים שאינם צמודי מדד <sup>4</sup>	
8.5	9.0	7.9	6.1	6.9	5.4	שיעור הנכסים הנזילים <sup>5</sup>	

<sup>1</sup> ללא אג"ח ממשלתיות, 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> צמודים למדד.

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

<sup>6</sup> השקעה בפיקדונות ובניירות ערך ישראלים בחו"ל, לא כולל השקעה בתעודות סל הנסחרות בארץ על מדדים בחו"ל. הגדרה זו שונה מהגדרות החשיפה למט"ח והחשיפה לנכסים זרים.

<sup>7</sup> החזקה של נכסים נקובים במט"ח ונכסים צמודים למט"ח לא כולל נכסי ש"ח/מט"ח.

<sup>8</sup> שיעור ההשקעה של המשקיעים המוסדיים מסך תיק הנכסים - אינו כולל השקעות בתעודות סל, אג"ח מובנות, תעודות פיקדון והשקעה בקרנות נאמנות. המקור: נתונים ועיבודים של בנק ישראל.

## מונחים מרכזיים

תיק הנכסים הפיננסיים של הציבור מכיל את נכסי משקי הבית והמגזר העסקי (חברות ריאליות ופיננסיות). התיק לא כולל את נכסי הממשלה, בנק ישראל, תושבי חוץ והבנקים. ניתן לחלק את ניהול תיק הנכסים לשני סוגים, השונים באופי הניהול:

- **תיק הנכסים המנוהל בידי הציבור במישרין** – מלאי הנכסים הפיננסיים, כולל מזומן ופיקדונות, ניירות ערך סחירים ולא-סחירים ומוצרי מדדים, שהציבור מחזיק במישרין ובאמצעות מנהלי תיקים או קרנות נאמנות.
- **תיק הנכסים המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור** – החיסכון ארוך הטווח של הציבור המנוהל בידי המשקיעים המוסדיים, שהם קופות הגמל והפיצויים, קרנות ההשתלמות, קרנות הפנסיה (הוותיקות והחדשות) וכן התכניות לביטוח חיים המנוהלות על ידי חברות הביטוח (לא כולל תיק הנוסטרו של חברות אלה – התיק 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, הנגזרות בעיקר משיקולים של תשואה, סיכון ונזילות, על בסיס ציפיותיהם להתפתחויות עתידיות בשוקי הכסף וההון. החלוקה של תיק הנכסים לשניים – נכסים המנוהלים בידי הציבור במישרין ונכסים המנוהלים בידי המשקיעים המוסדיים עבור הציבור – משקפת מספר הבדלים מבניים, ביניהם: (1) השליטה – לציבור שליטה מלאה ושוטפת על גודל ההשקעה והרכב הנכסים שהוא מחזיק במישרין – לעומת השפעה חלקית בלבד ובתדירות נמוכה על הרכב נכסיו המוחזקים בידי המוסדיים, השפעה המתבטאת רק בבחירת מסלול ההשקעה; (2) הטווח – בדרך כלל הציבור מחזיק במישרין נכסים לטווחים הקצר והבינוני, ואילו המוסדיים מחזיקים נכסים לטווח ארוך יותר – דבר המשפיע על פרופיל הנזילות והסיכון של הנכסים; (3) מומחיות – המשקיעים המוסדיים מתמחים בניהול נכסים פיננסיים, במעקב ובניתוח שוטף של מידע רחב היקף על הנכסים, על הגופים המנפיקים ועל הסביבה הרלוונטית בארץ ובעולם. לעומת זאת רק חלק מהתיק שהציבור מחזיק במישרין מנוהל בידי מומחים.

- **החשיפה לנכסים זרים<sup>1</sup>** – הסכום הכספי הנתון בסיכון במקרה של ירידת ערכם של נכסים שהנפיקו תושבי חוץ (על פי רוב נכסים המוחזקים בחו"ל). ההשקעות בנכסים זרים ובמשקים זרים יוצרות חשיפה למשברים העלולים להתחולל במשקים אלו ולשינויים אחרים הפוגעים בערכם של ניירות הערך.
- **השקעות בחו"ל** – יתרת הנכסים המושקעים מחוץ לישראל. הגדרה זו כוללת גם את ההחזקות בניירות ערך שהנפיקו חברות ישראליות בחו"ל ואינה כוללת את ההחזקות בנכסים זרים בארץ.

<sup>1</sup> לפירוט נוסף של הגדרות, מושגים והסברים, ראו את "מדידת החשיפות של המשקיעים המוסדיים למט"ח ולנכסים זרים" בחלק השני של פרסום זה.