<u>הפניקס גמל בע"מ</u>

<u>קרנות "הפניקס השתלמות"</u>

דוח הדירקטוריון

של

קרן השתלמות

לשנה שנסתיימה
ביום – 31.12.05

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

	מספר
מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות	4
נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים	5-7
פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדו"ח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקרן.	8-23
תאור מצבה הכספי של הקרן ותוצאות פעילות בתקופה הנסקרת	24
חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם	25-29
נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב	29

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

דוח הדירקטוריון כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי וודאי לגבי העתיד, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בקרן במועד הדוח וכולל הערכות של הקרן או כוונות שלה נכון למועד הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקרן מעריכה", "הקרן סבורה", "צפוי/ה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

א. מאפיינים כלליים של קרן ההשתלמות

שם קופת הגמל ותאור כללי	:	הפניקס גמל בע"מ – קרנות "הפניקס השתלמות" קרן ההשתלמות היא גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך ובינוני. פעילות הקרן כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.
שם חברה מנהלת	:	הפניקס גמל בע"מ.
מועד הקמת הקרן	:	הקרן הוקמה בשנת 2004.
בעלי מניות בקרן	:	הקרן מנוהלת ע"י הפניקס גמל בע"מ.
סוג העמיתים	:	שכירים ועצמאיים.
סוגי אישור מס הכנסה שיש לקרן	:	קרן השתלמות. מס' אישור 964.
שיעורי הפרשה מרביים	:	שיעורי ההפרשה המירביים הם תגמולים שכיר 2.5% עובד 7.5% מעביד והפרשות עמית עצמאי עד לתקרה של 7% מהשכר הקובע.
מספר חשבונות עמיתים	:	מספר חשבונות השכירים המנוהלים ע"י הקרן לסוף שנת 2005 מסתכמים ב- 2,828 חשבונות. מספר חשבונות העצמאיים המנוהלים ע"י הקרן לסוף שנת 2005 מסתמכם ב -1,006 חשבונות
הון נכסים מנוהל	:	הון צבור של נכסי הקרן לשנת 2005 הסתכם לסך של 84,133 אלפי ש"ח.
מסלולי השקעה	:	לקרן 5 מסלולי השקעה: מסלול כללי, שיקלי, מט"ח, מדדי ומנייתי.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

פרק ב' : נתונים עיקריים בדוחות הכספיים ושינויים מהותיים

כללי

הקרן הינה קרן מסלולית הנתונים המדווחים בפרק זה הינם הנתונים המצרפים. בקרן קיימים חמישה מסלולים אשר מתוכם המסלול הכללי מהווה מעל ל-95% מסך הנכסים ומכיל את כל סוגי הנכסים וההכנסות אליהם קיימת התייחסות בדוח זה. בנוסף קיים מסלול נוסף מסלול מנייתי המהווה כ-2% מסך הנכסים ומורכב ממניות סחירות בארץ אי לכך בכל מקום שקיימת התייחסות למניות בארץ הנ"ל מתייחס למסלול הכללי ולמסלול המנייתי. בהעדר מהותיות לא ניתנה התייחסות ספציפית לכל מסלול ומסלול.

מאזן

סך הנכסים נטו ל - 31 בדצמבר 2005 הסתכמו לסך 84,133 אלפי ש"ח למול 25,744 אלפי ש"ח שנה קודמת הגידול נובע בעיקר מתשואה חיובית נטו 8.31% בשנה במסלול הכללי וצבירה חיובית נטו 54,001 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקרן) .
בשנת 2005 יתרות מזומנים ושווי מזומנים מהווים כ- 11.39% מסך כל נכסי הקרן. הקרן מחזיקה ביתרות אלו כהשקעה זמנית לצורך ביצוע תשלומים לעוזבים בינואר 2006.
כעיקרון פיקדונות שקליים מוחזקים במטרה להקטין את "סיכון הנזילות". למרות ירידת הריבית הקרן הגדילה את אחזקתה ב- 6,490 אלפי ש"ח משנה קודמת.
אגרות החוב הממשלתיות מסתכמות ב- 25,341 אלפי ש"ח ומהוות כ- 30% מסה"כ נכסי הקרן וכ- 39% מסה"כ ההשקעה בני"ע סחירים. הקרן מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את סיכון השוק,סיכון המנפיק וסיכון הנזילות, שכן בדר"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק מדורגות AA ובעלות תנודות שוק יחסיות נמוכות.
האג"ח הממשלתי הצמוד מסתכם 9,563 ומהווה כ- 38% מסך ההשקעה באגרות החוב הממשלתיות ומורכב מאגרות חוב לטווח הבינוני.
אגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות מסתכמות ב- 15,778 אלפי ש"ח ומהוות כ- 62% מסך ההשקעה באג"ח הממשלתי.

הממשלה בעקבות גידול ההכנסות ממיסים צמצמה את הנפקת האג"ח. הקטנת היצע אגרות החוב צפויה ליצור לחץ של ביקושים לאגרות חוב הממשלתיות :
באפיק השיקלי מעדיפה הקרן להחזיק מח"מ – בינוני על רקע הערכות כי הריבית בישראל תוסיף לעלות בתקופה הקצרה בהמשך לעליית הריבית הצפויה בשוק האמריקאי. הקרן הקטינה את אחזקותיה במק"מ בכ-1,412 אלפי ש"ח .
איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מהוות כ- 25% מסך הכל נכסי הקרן גידול בשיעור של כ- 6,931% הנובע מגידול בהפקדות לקרן, מהיותה בשלבי צמיחה ומהגברת פעילות גיוס אג"ח קונצרני בשוק ההון. הנפקות אלו נועדו לצורך גיוס הון בתשואות גבוהות יותר מאשר אגרות חוב ממשלתיות.
הקרן מקפידה בעת רכישת אג"ח קונצרני על רמת דירוג AA- של החברות וכן מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון והמח"מ וכן בשעור שלא יפחת מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לא סחיר לקונצרני לא סחיר.
יש לציין, כי ההשקעה באג"ח הקונצרני נעשית בקפדנות וסלקטיביות לגבי כל נייר ונייר בחינת איתנות ודרישת דירוג גבוה של הגופים בהם היא מחזיקה ובנוסף דרישת תשואה עודפת. פעילות זו נעשית בין השאר גם לצורך גוון תיק ההשקעות, פיזור סיכון ובמטרה להגדיל את התשואה תוך לקיחת סיכון מינימלי.

ההשקעה באפיק המנייתי הסחיר הסתכמה לשיעור 22% מסך נכסי הקרן, גידול של כ- 22%, הנובע בעיקרון מהגדלת ההשקעה ישירות בשוק המניות בארץ ובחו"ל וכן בקרנות נאמנות בארץ.
איגרות החוב הלא סחירות מהוות כ- 8% מסך נכסי הקרן.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

הכנסות והוצאות – מגמות עיקריות

הכנסות

בשנת 2005 ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקרן הינה 91% מהכנסת הקרן והסתכמה לסך 5,151 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן היה 85%. שנה קודמת ההכנסה החיובית של החלק הסחיר הייתה 96%, והסתכמה לסך של 1,096 אלפי ש"ח כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקרן היה 75%. הנ"ל משקף את התשואה הגדולה יותר של החלק הסחיר בשנת 2005 הן במניות והן באג"ח על פני שנה קודמת.
בשנת 2005 בחלוקה למניות סחירות ולאג"ח סחיר, המניות תרמו 62% מסך הרווח מניירות ערך סחירים למרות שהיו בממוצע כ-30% מניירות ערך סחירים. האג"ח הסחיר תרמו 38% מסך הרווח מניירות ערך סחירים למרות שהיו בממוצע כ-70% מניירות ערך סחירים.
תמונה זו מלמדת על עודף התשואה שהייתה לקרן במניות הסחירות על פני האג"ח ועל סה"כ התרומה לרווח של סה"כ החלק הסחיר מעבר לשיעור ההחזקה הממוצע שלו לאורך השנה. שנה קודמת התמונה דומה אך בולטת עוד יותר בשל תשואות עוד יותר גבוהות של החלק הסחיר.

הכנסות מאג"ח בלתי סחיר המהוות כ-8% מנכסי הקרן בממוצע שנתי הניבו הכנסה חיובית בשיעור של כ-8% לעומת הפסד ממניות לא סחירים בסך 152 אלפי ש"ח אשר תרמו תשואה שלילית של כ-2.7% מסך הכנסות הקרן. סך הכנסות הקרן מניירות ערך בלתי סחירים אגרות חוב קונצרניות ומניות הסתכם ל-317 אלפי ש"ח. הכנסות מאג"ח לא סחיר הניבו הכנסה המשקפת את שערוכם לפי חברה מצטטת והריבית שהתקבלה בגינם (שנה קודמת התרומה לרווח הייתה הריבית הנקובה בלבד). תמונה דומה הייתה גם אשתקד, שהחלק הסחיר עוד הניב תשואה גבוהה יותר ביחס לחלקו בנכסים מול החלק הלא סחיר.
הלוואות לאחרים המהווים כ - 0.8% מנכסי הקרן בממוצע שנתי הניבו הכנסה בשיעור של כ – 1.2% מסך הכנסות הקרן.

הוצאות

הקרן רשאית לגבות דמי ניהול בשיעור של עד 2% עפ"י תקנונה.
בשנת הדוח גבתה הקרן דמי ניהול בשיעור 0.15% לחודש כאשר השיעור האפקטיבי של הוצאות הניהול ביחס ליתרה החודשית הממוצעת של הנכס הינו 1.79%. דמי הניהול כוללים גם דמי ניהול המשולמים עבור השקעה ביחידות קרן ובקרן חוץ.

שינויים בזכויות העמיתים

נכסי הקרן נטו ליום 31 בדצמבר 2005 הסתכמו לסך של 84,133 אלפי ש"ח מול 25,744 אלפי ש"ח בשנת 2004.
גידול של כ- 226% בהון צבור של נכסי הקרן, הנובע בראש ובראשונה מכך שהקרן הוקמה בשנת 2004 ונמצאת בשלבי צמיחה ותשואה חיובית נומינלית נטו של 8.31% במסלול הכללי וכן צבירה חיובית של 54,001 אלפי ש"ח (כולל העברות מהקרן).
סך הפקדות השכירים והעצמאיים בשנת 2005 הסתכמו לסך של 25,699 אלפי ש"ח לעומת 9,460 אלפי ש"ח שנה קודמת עליה של כ-16,239 אלפי ש"ח.
היקף משיכות העמיתים הסתכמו השנה ל- 3,552 אלפי ש"ח מול 177 שנה קודמת גידול של 3,375 אלפי ש"ח. המשיכות מתייחסות לכספים נזילים של עמיתים שפרשו לפנסיה או עזבו את מקום העבודה.
העברות זכויות נטו הסתכמו השנה ל-31,854 אלפי "ח העברות זכויות לקופה נטו כנגד 15,471 אלפי ש"ח אשתקד.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

התפתחויות מרכזיות לאחר תאריך הדוחות הכספיים

לאחר תאריך הדוחות הכספיים וסמוך למועד חתימתם מתאפיין שוק ההון בתנודתיות לקראת מועד הבחירות הצפויות. השוק מתמודד עם המציאות החדשה שנוצרה עקב האירוע שקרה לראש הממשלה וכן ניצחון החמאס ברשות הפלסטינית, והניסיונות הבינלאומיים האחרונים למנוע משבר עם איראן בנוגע לתוכנית להעשרה גרעינית. כל האירועים האלו שומרים את רמת הסיכון הפוליטי האזורי ברמה גבוה.

למרות האמור לעיל, לאירועים ולהתפתחויות שהוזכרו אין השפעה מיידית על דירוגי האשראי של מדינת ישראל לנוכח האיתנות של המוסדות הפוליטיים בארץ. למרות ההתפתחויות הפוליטיות סדר היום של הרפורמות הכלכליות התקדם בקצב מהיר ויסודות הכלכלה נותרו יציבים כאשר הצמיחה הצפויה של התוצר בשנת 2006 היא 4.2 % וגירעון בטווח הבינוני צפוי להישאר ברמה של 3 % מהתוצר הלאומי.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

פרק ג' : פירוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדו"ח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקרן.

1. **תיאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדו"ח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקרן**

א. **כללי**

שנת 2005 הינה שנה שלישית של גאות בשוק ההון והתאפיינה בעליות שערים,מחזורי מסחר גבוהים וזינוק חד בגיוסי הון בשוקי המניות והאג"ח.
למרות התמורות במערכת הפוליטית ובמיוחד לקראת סוף השנה, כאשר הבחירות בפתח, וכן ההתפתחויות הפוליטיות בצד הפלסטינאי לכיוון התחזקות משמעותית של החמאס, השווקים הציגו יציבות ואמון בכלכלה הישראלית.
מדדי המניות עלו בשנת תשס"ה והשיגו תשואה עודפת על פני המדדים המובילים בבורסות בחו"ל. ימים ירוקים בבורסה הובילו את מדד המעוף לרמות שיא חדש שהביאו לתנועות גדולות מצידם של בעלי עניין וגופים פיננסים משקיעי חו"ל, תוך שהציבור אומנם נכנס לבורסה אך לא הייתה נהירה המונית. מדד המעוף מטפס וחוצה את רף 823 הנקודות .
בסיכום שנתי רשמה הבורסה למעשה ב- 2005 תשואה חיובית במעוף ב- 11 מתוך 12 החודשים, למעט חודש יוני שבו היו ירידות מחירים.

מספר אירועים בולטים השפיעו על המגמה החיובית בשוק המניות המקומי כדלהלן :

1. השלמת תוכנית ההתנתקות במועד שתוכנן ובאופן שקט יחסית, תוך התמודדות מוצלחת של כוחות הביטחון עם הגורמים השונים שהתנגדו לתוכנית. הסיום המהיר של תוכנית ההתנתקות הקרין אור חיובי על הפעילות בבורסה והגביר את אמון המשקיעים המקומיים והזרים במשק הישראלי.

2. המשקיעים הזרים המשיכו להזרים כספים לבורסה המקומית. חלקם של תושבי חוץ במחזור הפעילות בכלל המניות בבורסה עמד על כ- % 30, כאשר משקלם במחזור מניות מסוימות הגיע לכדי % 80. מתחילת השנה, מסתכמות ההשקעות הזרות בשוק ההון הישראלי בכ- 2 מיליארד שקל. הגידול בהשקעות זרות במשק הישראלי נובע בעיקר ממגמה גלובאלית של גידול בהשקעות במניות בשווקים מתעוררים לצד המשך שיפור בנתוני המאקרו כלכליים של המשק הישראלי ושיפור בתנאים המדיניים – ביטחוניים באזור.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

3. השנה העלו בתי השקעות בארץ ובחו"ל את תחזית הצמיחה שלהם למשק הישראלי, פרסום פרמטרים כלכליים שמעידים על המשך תהליך הצמיחה, ירידה בגירעון השנתי של המדינה מתחת למתוכנן,ירידה בשיעור הבלתי מועסקים ופרסום דוחות כספיים חיוביים של החברות הציבוריות.
משלחת קרן הבינ"ל פרסמה את מסקנותיה המלצותיה אשר במסגרתן שיבחה את המדיניות הכלכלית ברמה הפיסקלית והמוניטארית, אשר תמכו בהאצת קצב הצמיחה, וכן את הרפורמה המבנית בשנים האחרונות, אשר פתחו את המשק, הגבירו את התחרותיות ומשכו משקיעים זרים.

4. הרפורמה בשוק ההון – בעקבות הרפורמה בוצעו מספר עסקאות ענק למכירת קרנות נאמנות וקופת גמל בין הגופים הפועלים בשוק לרבות גופים זרים. עסקאות אלו מהוות סמן חיובי לשוק ומאותתות לפועלים בו כי אכן קיים פוטנציאל רב בשוק ההון הישראלי ושקיים סיכוי גבוה שהגופים הרוכשים יוכלו להשיא רווחים גבוהים בגין אותן השקעות.

5. הפרטת בנק לאומי, בזק, דיסקונט ומכירתם למשקיעים זרים במחיר גבוה ממחיר השוק, יצרה מומנטום חיובי בשוק אשר סחף את כל שוק המניות כלפי מעלה בכל ובפרט את מניות הבנקים.

6. הדוחות הכספיים הרבעונים של השנה, הצביעו על שיפור בפעילות ועל גידול ברווחיות. בלטו ביניהם הדוחות של התאגידים הבנקאים, אשר משכו את מניות הבנקים כלפי מעלה.

7. העלאת הריבית לרמה של 4.5 % הצליחה למתן את הפיחות שרשם הדולר והצליחה לקזז במידת מה את התגובה השלילית שיצר שוק המניות כלפי התחזקות הדולר.

הדולר התחזק מתחילת השנה ב- 6.9 %.
הגורמים שהשפיעו על עליות הדולר הם בעיקר היקף יצוא ויבוא ההון אל ומחוץ לישראל, ברכישות מט"ח ע"י המגזר העסקי לצורך השקעה בפיקדונות ופירעון אשראי בנקאי במט"ח. גם המשקיעים המוסדיים תרמו את חלקם : קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח רכשו מט"ח לשם השקעה בנכסים בחו"ל ובקרנות הנאמנות אשר משקיעות במט"ח, השקעות אלו באו בעיקר בעקבות השוואת שיעורי המס בגין רווחים מנכסים בחו"ל לנכסים ישראליים אשר נכנסה לתוקף בראשית השנה.
כמו כן התחזקות כללית של הדולר בעולם, פער הריבית בין ארה"ב לישראל ועלייה במחירי הנפט.

האינפלציה בשנת 2005 הסתכמה ב- 2.4 % ועמדה בשיעור הקרוב לגבול העליון של יעד אינפלציה של בנק ישראל, הסעיפים העיקריים בהם נרשמו עליות מחירים הם סעיף ההלבשה וההנעלה, פירות וירקות, התייקרות הדלקים, התחזקות הדולר אשר השפיע על מוצרים ושירותים נוספים הצמודים לדולר וצמצום פערי הריבית בין ישראל לארה"ב.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

בנק ישראל העלה בחודשים האחרונים החל מסוף ספטמבר את הריבית לרמה של
4.5 % לאחר חודשים ללא שינוי. עיקרי המגמות במשתנים שמשפיעים על החלטות בנק ישראל לגבי הריבית היא ההמשך בשמירת האינפלציה בתוך גבולות היעד ויציבות המחירים. השפעת הפיחות והצמיחה המהירה במשק, העלייה בשיעור הריבית בעולם והמשך אי הוודאות הפוליטית.
גודל הפער של ריבית בנק ישראל מעל לריבית המקבילה בארה"ב תלויה בהערכות הבנק המרכזי לגבי ההתפתחות הצפויה של סביבת האינפלציה ומדיניות שיקבע הנגיד לגבי שמירה על גובה מרווח הריביות.

שיעור האבטלה ירד והסתכם בכ % 8.9, המשך למגמה הקיימת בשנתיים האחרונות. יתר על כן, מאז ראשית השנה כל הגידול במועסקים היה במשרה מלאה, נתון המלמד על הערכות חיוביות של המעסיקים לגבי הצפוי במשק.

בחינה של הגידול בתעסוקה לפי ענפי משק, מלמדת כי בחודשים ינואר – דצמבר 2005 גדלה התעסוקה כמעט בכל הענפים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד כאשר כ- 60% מתוספת המועסקים הייתה בסקטור העסקי וכ- % 40 בסקטור הציבורי.
יש שיפור עקבי ומובהק במצב שוק התעסוקה, כביטוי להמשך צמיחת המשק.
האינדיקאטורים החודשיים לענפי התעשייה המסחר והשירותים מצביעים על התרחבות מהירה בפעילות השנה אך יחד עם זאת, נראה כי עיקר התרומה לגידול זה הייתה לענפי שירותים (בעיקר שירותים עסקיים ולתחום התיירות) ופחות לענפי מסחר. בשוק הקמעונאי, עד כה (כולל נתונים על מכירות המזון של רשתות השיווק) משתקפת באומדני הלמ"ס המצביעים על קצב מתון יחסית של גידול הצריכה הפרטית, זאת על אף שמרבית תנאי הרקע (ההכנסה הפנויה, שיעור האבטלה, הריבית הנמוכה, המצב הגיאופוליטי) תומכים בהאצת הגידול בצריכה.

לסיכום החוסן הכלכלי שממשיך המשק הישראלי להפגין, הצמיחה, שימור המשמעת התקציבית, העלייה בהכנסות המדינה ממיסים, סביבת ריבית ריאלית נמוכה, יציבות יחסית בשער החליפין של השקל-דולר, עלייה בהיקף ההשקעות הזרות והתאוששות הכלכלה הגלובלית היו הבסיס העיקרי להתפתחותו של המשק הישראלי ולצמיחתו. שיעור הצמיחה של השנה הסתכם ב- % 5.2 שנתי. הגירעון המצטבר מתחילת השנה ועד לסוף דצמבר הסתכם ב % 2.1 , לעומת גירעון שנתי בשנה קודמת % 4.3 גרעון זה גם נמוך משמעותית מהתכנון לשנה זו. גורמים אלו שמרו על המגמה החיובית בבורסה.

הנהלת הקרן עקבה במהלך השנה אחר ההתפתחויות, נתקבלו החלטות במהלך השנה על שינויים בהחזקת חלק המניות וקרנות הנאמנות מהתיק הסחיר והגדלת השקעותיה במניות ובקרנות בחו"ל. כמו כן הגדילה הקרן את תיק האג"ח. באג"ח קונצרניות מדורגות בעלות תשואה עודפת מעל לתשואה של האג"ח הממשלתי לתקופה מקבילה.
טווחי השקעת הקרן הם לזמן בינוני, על מנת להקטין עד כמה שניתן את החשיפה לשינויים בשוק.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

2. השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והגורמים להשפעה על עלית המדד

מתחילת השנה עלה המדד ב- 2.4 % בעיקר בשל סיבות עונתיות והמשך התחזקות הדולר מול השקל. האינפלציה הסתיימה בסמוך לגבול העליון של יעד בנק ישראל וזאת בהשוואה לשיעור אינפלציה של 1.2 % בשנת 2004 ואינפלציה שלילית של 1.9 % בשנת 2003.
העלייה בשיעור האינפלציה השנה אינה נובעת מההאצה בפעילות הכלכלית. למעשה, עד חודש יוני עמד קצב האינפלציה על פחות מאחוז אחד, והיה נראה כי שיעור האינפלציה בשנת 2005 יסתיים באזור הגבול התחתון של יעד האינפלציה של (3-1).
השינוי התרחש בחודש יולי (המדד לצרכן היה % 1.1) בעקבות התחזקות הדולר מול השקל. העלייה המחודשת במחירי הנפט לרמות שיא של 70 דולר לחבית בחודש אוגוסט.
אלמלא התפתחויות אלו,היה שיעור האינפלציה בישראל נותר בגבול הנמוך גם השנה.
התנודתיות במחירי הנפט ירדה מרמת שיא והביאה להוזלה במחירי הבנזין, שהתבטאה במדד המחירים של חודש נובמבר וכן הורדת אחוז המע"מ, שהביא לירידת מחירים נוספת.

המדיניות המוניטארית בישראל אינה יכולה להשפיע על מחירי הנפט, אך יש לה השפעה מסוימת על שער החליפין, שהיה גורם מרכזי לעליות האחרונות במדד המחירים לצרכן. לפיכך, החל בנק ישראל להעלות את הריבית במטרה למנוע את המשך הפיחות בשער החליפין וכן על מנת לשמור על פער בין הריבית בארה"ב לארץ, ההעלאה הראשונה בוצעה בסוף ספטמבר וההעלאה השנייה והשלישית בסוף אוקטובר ונובמבר . בסה"כ העלה בנק ישראל את הריבית עד כה באחוז עד לרמה של % 4.5.

כאמור, האינפלציה עד כה אינה נובעת מלחצים אינפלציוניים בשוק המקומי לאור שיעור האבטלה הגבוה (% 8.9) ועודפי כושר הייצור בענפי המשק (בעיקר בענף הבנייה). נראה שיעבור עוד זמן רב בטרם ייווצרו לחצים לעליות מחירים, בשוק המקומי. הגידול בביקושים המקומיים אינו יוצר עדיין לחץ לעליית מחירים מאחר שהפוטנציאל להרחבת התפוקה הוא גדול ולכן גם ההיצע גדול. להערכת ההנהלה לא צפויים בקרוב לחצים אינפלציוניים בשוק המקומי, ותוואי האינפלציה ימשיך להיות מושפע ממחירי היבוא (בעיקר נפט), שעורי הריבית ומההתפתחויות בשער החליפין.
בהתאם לכך הנהלת הקרן וועדת ההשקעות ימשיכו לעקוב אחר השינויים במשק ובהתאם לכך יקבע תמהיל השקעות הקרן הצמוד והלא צמוד וכן המח"מ של ההשקעות בהתאם.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

3. שער החליפין

הדולר התחזק השנה בהשוואה למרבית המטבעות העיקריים בעולם, התחזקות זו של הדולר השפיעה גם על השקל המקומי, שפוחת בשיעור של 6.9 %, מרמה של 4.308 שקלים בסוף 2004 לרמה הנוכחית של – 4.603 שקלים.
נקודת השפל של הדולר בהשוואה לשקל נרשמה ב- 9 במרץ 2005. ובו נקבע שערו היציג של הדולר ברמה של 4.299 שקלים. את רמתו הגבוהה ביותר רשם הדולר ב-22 בנובמבר – 4.741 שקלים לדולר.
התחזקות זו הושפעה בעיקר מהיקף יצוא ויבוא ההון אל ומחוץ לישראל.יצוא ההון לטווח הקצר בא לידי ביטוי ברכישות מט"ח ע"י המגזר העסקי לצורך השקעה בפיקדונות ופירעון אשראי בנקאי במט"ח. גם המשקיעים המוסדיים תרמו את חלקם : קופות הגמל, קרנות הפנסיה וחברות הביטוח רכשו מט"ח לשם השקעה בנכסים בחו"ל ובקרנות הנאמנות אשר משקיעות במט"ח נרשמה צבירה חיובית.
במהלך 2005 השקל הישראלי שרד אירוע "היסטורי" : במשך מספר ימים הריבית על הדולר עמדה ברמה של 3.5 %, כרבע האחוז פחות מהריבית על הדולר האמריקני באותה עת-מצב נדיר שמצביע על החסינות שפיתח השקל.

אולם בנק ישראל לא הותיר למצב זה לשרור תקופה ארוכה, וכשבוע לאחר שהעלה הנגיד האמריקני את הריבית בארה"ב ל- 3.75 %, עשה כן נגיד בנק ישראל, סטנלי פישר. בכך שבר פישר רצף של 8 חודשים שבהם שמרה הריבית השקלית על אותה רמה - 3.5 %.
כיום הריבית עומדת ברמה של 4.5 %, זאת לעומת 3.7 % בסוף 2004.

השקל תוסף בשיעור של 7.3 % לעומת האירו האירופי, והיחלשות של כ- 1.7 % בשיעור של השקל מול סל המטבעות (דולר, יורו, לירה שטרלינג ויין יפני – עפ"י משקולת הסחר).

הקרן הגדילה את השקעותיה באג"ח צמודי מט"ח, בקרנות נאמנות, קרנות השקעה ותעודות סל על שוקי חו"ל ו/או בשווקי חו"ל. השקעות אלו חשופות בין השאר לשינויים בשער המטבע.

בשנת 2005 התחזק הדולר מול האירו בכ- 13.1 %.
התחזקות הדולר באה על רקע הערכות כי הריבית בארה"ב תמשיך לעלות בחודשים הקרובים ויכולה אף להגיע לרמה של 4.75 % בתום הרבעון הראשון של שנת 2006. תחזיות אלו נסמכות על קצב האינפלציה שהולך ומתגבר בארה"ב בחודשים האחרונים. התגברות קצב האינפלציה מעלה את החשש כי במידה ותמשך מגמה זו, היא עלולה ליצור פגיעה בכלכלת ארה"ב ועל כן נדרש במהלך של מדיניות מוניטארית מרסנת. נתוני התעסוקה והגרעון במאזן המסחרי בארה"ב לא מנעו את התחזקות הדולר.
בגוש האירו, אומנם עלתה הריבית בשיעור של 0.25 נקודת האחוז לרמה של 2.25 % אך פער הריבית בין הדולר לאירו עומד על 2 % מה שמספק בסה"כ לדולר תמיכה איתנה בהתנהלותו מול האירו.
הקרן מושקעת בקרנות נאמנות ומניות הצמודות למדד חו"ל.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

4. התפתחות שיעורי הריבית

שיעורי הריבית של בנק ישראל היו בחלק מהשנה ללא שינוי והועלו ברבעונים האחרונים עד לרמה של 4.5 % ובחודש דצמבר הודיע הבנק כי הריבית תישאר ללא שינוי.

השיקולים אשר הביאו את בנק ישראל להשארת הריבית בשלב זה על שעורה הנוכחי הינם כדלהלן.

1. ירידת הציפיות לאינפלציה לשנה הקרובה אל מתחת ל- % 2 אמצע היעד הממשלתי ושמירת האינפלציה בשנה הנוכחית בגבולות שנקבעו עד % 3.
2. רגיעה בשוקי ההון והמט"ח.
3. אי הוודאות הגיאופוליטית.
4. ירידת הגרעון התקציבי ועליית הריבית הריאלית.

בנק ישראל גם השנה הצליח לשמור על שעור האינפלציה בגבולות שקבע 1-3 אחוזים, אומנם לכיוון הגבול העליון אך עדין עמד במשימה. בשוק עדין לא ניכרים לחצים אינפלציוניים למרות הצמיחה והמשך היציאה ממיתון וזאת בשל כך שעדיין יש עודף ביכולות היצור מול עליית הצריכה שכן הציבור לא הגדיל את הצריכה באותו יחס של השיפור במצב הכללי שהיה במשק.
הפיחות נבלם בחודשים האחרונים ובארה"ב הריבית צפויה עוד לעלות ומעריכים כי אף יכולה להגיע לרף של % 4.75 ברבעון הראשון של שנת 2006. כמו כן בארה"ב לקראת סוף דצמבר קרה היפוך של עקום הריבית כאשר אג"ח לשנתיים נסחרו בריבית של % 4.36, גבוה משעור הריבית על אג"ח לתקופה של 10 שנים. זה לא סימן משמח עבור המשקיעים והחוסכים ויש טוענים שזה מסמן תחילת האטה כלכלית. לדעת הנהלת הקרן נגיד בנק ישראל בהחלט מושפע מהריבית ומהתשואות בארה"ב ולא מן הנמנע כי יאמץ את המשך עלית הריבית בארץ ושמירת פער ריביות מסוים מהריבית בארה"ב. מבחינת עקום התשואה בארץ יש עדיין הפרשים קטנים בין התשואות לטווח קצר ובינוני ארוך וניתן לומר כי עקום התשואה הוא שטוח למרות שעדין לא התהפך כמו בארה"ב. במצב עניינים רגיל הצפי הוא כי עקום התשואה יהיה עולה שכן טבעי שתידרש עודף תשואה עבור הפסדי נזילות אך הדבר לא קורה. השינויים הצפויים בריבית בשנת 2006 יושפעו באופן מצרפי מכל הגורמים שתוארו ולא מן הנמנע כי תהיה המשך עלית ריבית וכן המשך עקום תשואה שטוח.
ועדת ההשקעות של הקרן תמשיך לעקוב אחר התפתחויות הריבית בארץ ובעולם ובהתאם לכך תנווט את השקעותיה בארץ ובחו"ל. שינויי שיעורי הריבית צפויים להשפיע על החלטות ועדת השקעות גם לגבי מח"מ ההשקעות.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

5. ניתוח הגרעון בתקציב המדינה ומאזן תשלומים לאומי

שנת 2005 מצטיירת כאחת השנים המפתיעות לטובה שידעה כלכלת ישראל. גרעון נמוך מאוד של כ- 10.75 מיליארד שקל זאת חרף הגדלת תקציב ההתנתקות ב 1-5 מיליארד שקל במשך השנה.הגרעון המתוכן השנה הסתכם ל- 18.9.גרעון בתקציב המדינה השנה הנמוך ביותר מאז שנת 2000 ויסתכם כאמור ב- % 1.94 מתמ"ג בלבד לעומת יעד גרעון של % 3.4 שנקבע בתכנון התקציב ל- 2005. הגירעון הכולל של הממשלה היה נמוך משמעותית מהתכנון התקציבי ונמוך בכ- 10 מיליארד שקלים מהגירעון בשנת 2004. הגירעון בתקציב נמוך ב כ- 8.15 מיליארד שקל מהיעד שנקבע בשל כמה סיבות.

א. חיסכון ותת ביצוע במשרדי הממשלה היה נמוך ב- 3.2 מיליארד שקלים מהתכנון בתקציב המקורי.

ב. היקף הנמוך של הוצאות הריבית ב- 3 מיליארד ש"ח מהחזוי. החיסכון שהושג השנה בהוצאות הריבית הוא פועל יוצא מירידת הריבית בשווקים ושנת השיא בהפרטות (לאומי,בזק) והרפורמה שבוצע ע"י החשב הכללי בנויה על תזרימי המזומנים של הממשלה.

ג. סך ההכנסות היה גבוה מהחזוי בכ- 1.5 מיליארד ש"ח. עקב הכנסות ממיסים תקבולי המענקים האמריקאים פעמיים וכן הפקדות המוסד לביטוח לאומי.

ד. גיוס ההון נטו בחו"ל היה שלילי והסתכם בכ- (1.6-) מיליארד שקלים לעומת גיוס הון נטו חיובי בסך 2.7 מיליארד בתכנון המקורי. גם גיוס ההון המקומי נטו היה שלילי והסתכם בכ- 2.2- מיליארד שקלים לעומת 8.3 בתכנון התקציבי.

יש לציין כי גם שנת 2006 תיפתח ברגל ימין מבחינת הכנסות ממיסים בזכות מיסוי רווחי ההון בבורסה. המס מהמימוש הרעיוני של מניות, שמשקיעים רבים ביצעו בחודש דצמבר להכניס למדינה בינואר 1-1.5 מיליארדי שקלים.
בהתאם לחוק, ביצוע תקציב 2006 יהיה אחד חלק שתיים עשרה מתקציב 2005 מקודם במדד המחירים לצרכן. כל זאת עד להעברת תקציב חדש.

במאזן התשלומים נמשכת העלייה בעודף נכסים על ההתחייבויות של המשק כלפי חו"ל. במכשירי חוב (חוב חיצוני נטו שלילי) אשר הגיע ל- 20.7 מיליארד דולר בסוף ספטמבר 2005, בהשוואה ל- 11.3 מיליארד דולר בסוף 2004 . נתונים אלו מצביעים על המשך שיפור במצב חשבונות החוץ של ישראל.

הנהלת הקרן רואה ביציבות ובשמירת יעדי התקציב סימנים ליציבות ואיתנות המשק. בהתאם לכך למרות השינויים שהיו בשוק ההון הקרן באמצעות קביעת הרכב השקעותיה ממשיכה לתת אמון בהמשך הפעילות והיציבות של הממשלה.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

2. <u>תיאור ההתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים</u>

<u>התפתחות בשוק ההון – כללי נקודות ציון</u>

1. המשקיעים הזרים –נכנסו לשוק המניות בת"א בעקבות מות ערפאת ובסכומים ניכרים.

2. המשקיעים המקומיים הפרטיים : נפתחו להשקעות בשוק ההון, אך לא נסחפו להשקעות במינון גבוה.
ניכרה אצלם כניסה מאופקת לתיקי השקעות עם פרופיל מנייתי סביר (25%-30%) וכניסה לקרנות אג"ח עם רכיב מנייתי נמוך.

3. משקיעים מקומיים מוסדיים – נפתחו להשקעות בחו"ל במניות ובאג"ח, כחלק מהניסיון לפזר את תיק ההשקעות.
הרפורמות בשוק והמיסוי חיזקו מגמה זו, מה שלא מנע עליות בשוק האג"ח המקומי לנוכח קיטון בהנפקות הממשלתיות.לוואקום שנוצר נכנסו הנפקות הסקטור העיסקי.

4. חקיקת בכר למרות הביקורת המוצדקת בחלקה – על העברת הריכוזיות מהבנקים לחברות הביטוח ועמלות ההפצה שהסתכמו ל % 0.1, הפחתת התלות של הלקוח בבנק והאפשרות לקבלת יעוץ אובייקטיבי הם בשורה לצרכן, וגם לבנקים וליועצים שלהם.

5. הבנקים שחלשו עד סוף שנה זו על נכסי קופות גמל וקרנות הנאמנות בהיקף של כ- 300 מיליארד שקל מכרו את רובם, סכומי כסף אלו שזרמו לבנקים צפויים להפוך את 2005 לשנה הרווחית ביותר במערכת הבנקאית המקומית.
הבנקים בנוסף לעמלות ההפצה קיבלו גם אפשרות לגוון את מקורות ההכנסה ע"י מכירת מוצרי גמל ופנסיה (ובעתיד גם ביטוח).

6. שנה שלישית ברציפות שבה נמשכת יציאת הכספים בתיקי ההשקעות מניהול בנקאי לניהול פרטי, בעיקר בקרנות הנאמנות ובקופות גמל, בדרך לבניית שוק הון מפוזר ואיכותי יותר.

7. אדישות המשקיעים לאירועים חיצוניים – מבלי לשים לב המשקיע הישראלי נהיה הרבה יותר חסין. זה התחיל בתגובות לאירועים ביטחוניים וממשיך גם לאירועים פוליטיים, שלפני שנים היו מסעירים את שוק ההון. אירועים כאלה לא חסרו השנה : התפטרות נתניהו מתפקיד שר האוצר. בחירת עמיר פרץ ליו"ר מפלגת העבודה, פרישת שרון מהליכוד והקמת "קדימה", הקדמת הבחירות. כל אלו לא הביאו לתגובות קיצוניות של השוק אלא שוק ההון המשיך להתחזק.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

8. הבורסה – זו השנה השלישית ברציפות של עליות הן בשוק המניות בת"א והן בשוק האג"ח- ובשיעור גבוה בהרבה מהעליות שנרשמו במרבית הבורסות המפותחות בעולם וגבוה גם מחלק מהתשואות הגבוהות במיוחד שהשיגו "השווקים המתעוררים" ב- 2005. הסקטור הבולט לטובה היה סקטור הבנקאיות שעלה ביותר מ- % 55 השיפור במצב המשק, הירידה בהפרשות לחובות מסופקים, והיותם של הבנקים המרוויחים הגדולים של רפורמת בכר הינם הגורמים שהביאו את העליות במניות הבנקים.
הסקטור המאכזב אם כי באופן צפוי מאוד, על רקע רמת המחירים ששררה בו בתחילת השנה היה מניות התל-טק שירדו ב % 4.8 והמניות הכבדות הובילו את העליות .
מדד ת"א ,25 אשר עלה ב % 33.3 מדד ת"א 100 עלה ב % .29.4.

א. <u>שוק המניות</u>

שנת 2005 הייתה אחת השנים הטובות בבורסה הישראלית, המדדים שברו שיאים פעם אחר פעם, היקפי המסחר המריאו לרמות של מיליארד שקלים ביום ובתי השקעות זרים הגדילו את פעילותם באופן ניכר. גיוסי ההון במניות זינקו ל- 12.2 מיליארד שקלים וערך השוק המצטבר של מניות אגרות חוב ומק"מ אשר נאמד בלמעלה מטריליון שקלים, גבוה ב- % 28 מערך השוק בשנת 2004.
במהלך 2005 מדד ת"א 25 (המעו"ף) זינק ב- % 33.3, מדד ת"א 100 עלה ב- % 29.4 ומדד התל-בנק (הכולל את מניות לאומי,פועלים, דיסקונט, בינלאומי ומזרחי) רשם עלייה של % 55.2.
עם זאת מדד התל-טק 15, הכולל את 15 מניות הטכנולוגיה המובילות בבורסה בת"א, איכזב השנה והציג תשואה שלילית של % 7.6, בהשוואה לעלייה של - 14.6% ב- 2004 וזינוק של % 124 ב- 2003.

ראשיתה של המגמה בתחילת 2003 ברמת 292 נקודות מאותה נקודה מצוי מדד המעוף במגמת עלייה ברורה ומחזורי המסחר נטו לאורך כל המגמה הראשית להתרחב ולהגיע לשיא יחד עם השוק כאשר הם נעות סימולטאנית עם השוק. אינדיקאטורים הכלכליים (המשך הצמיחה ועלייה במרכיבי התוצר) טובים הם הגורם החיובי המשמעותי ביותר שתומך בשוק המניות. הן מדד החברות והן מדד המאקרו יחד עם האופק המדיני שנוצר עם מות ערפאת (נובמבר 2004) העלו את אמון המשקיעים הזרים במשק הישראלי. הדבר ניכר היטב בזרמי הכספים של המשקיעים הזרים, אשר רכשו ב- 2005 מניות בהיקף של 2 מיליארד דולר – יותר מאשר בכל העשור האחרון.
המשק הישראלי הפגין חוזק שהשתקף היטב בתוצאות החברות. נתוני המאקרו והשיפור במצב הכלכלי חלחלו לדו"חות הכספיים של החברות, אשר פרסמו תוצאות כספיות טובות וחילקו דיבידנדים בהיקפים של מיליארדי שקלים.
הבורסה הישראלית עקפה בקלות ברמת העליות את המדדים האמריקנים המובילים : מדד נאסד"ק האמריקני הוסיף במהלך 2005 ועלה ב- % 1.37, מדד S& P 500 התחזק בכ- % 3 ומדד דאו ג'ונס ירד ב- % 0.61 .
מדד הניקי 225 היפני עלה ב- % 42 (נומינלי), אך החלשות הין היפני לעומת הדולר שחקה את עליית הנייקיי לכ- % 22 במונחים דולריים.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

גם בתחום המוניטארי ישראל קיבלה חיזוק משמעותי. ב-20 במרץ הממשלה אישרה מינויו של פרופ' סטנלי פישר לנגיד בנק ישראל, והחל מתחילת מאי הנגיד החדש נכנס לתפקידו. פישר שכיהן בעבר בתפקיד נשיא סיטיגרופ אינטרנשיונל וכמשנה למנכ"ל קרן המטבע הבין-לאומית, סייע רבות למעמדו של בנק ישראל בעיני משקיעים מסביב לגלובוס.
הבורסה הצליחה להתאושש באופן מרשים מ"אפקט נתניהו". ב- 7 באוגוסט, כזכור, הגיש שר האוצר לשעבר, בנימין נתניהו, בשעות אחר הצהריים מכתב התפטרות לראש הממשלה. בתגובה, רשם מדד ת"א 25 ירידה של 5.2 % - אך כשבוע לאחר מכן הבורסה שידרה "עסקים כרגיל", "אפקט נתניהו" נמחק, ועשרה ימים לאחר מכן, שוב נרשם שיא חדש.
גם הזעזועים הפוליטיים לקראת סוף השנה לא הרעידו את הבורסה ולא שינו את המגמה. בחירתו של עמיר פרץ ליו"ר מפלגת העבודה, פרישתו של אריאל שרון ממפלגת הליכוד, הקמת מפלגה חדשה בראשות שרון והקדמת הבחירות,יצרו אי ודאות פוליטית שריחפה מעל השוק. עם זאת, אירועים אלו הצליחו להשפיע בצורה נקודתית בלבד, ולא הפריעו למדדים להמשיך לשבור שיאים.
אפילו נתוני מאקרו בינלאומיים לא השפיעו על הבורסה : הזינוק החד במחירי הנפט, עליית הריבית בארה"ב וחולשת בורסות וול סטריט – כל אלו לא הפריעו לרמות המסחר לעלות ולגיוסי ההון להגיע ל- 12.2 מיליארד שקל במניות בלבד.
חברות גייסו בבורסה סכום עתק של 45 מיליארד שקלים באגרות חוב לציבור ולמוסדיים, סכום זה גבוה פי 2 מסך הגיוסים באג"ח ב-2004.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

שוק המעוף ונגזרים– גיוסי הון של חברות ועליית משקל המניות הגדולות

חלקן של מניות מדד ת"א – 25 במסחר בבורסה גדל מאוד בעשור האחרון ואילו חלקן של המניות הקטנות (מניות מדד "יתר") ירד באופן תלול. גם בחלקן של המניות הבינוניות (מניות מדד ת"א -75) חלה ירידה, אף כי בשיעור נמוך יותר.
בשנים 2004 ו- 2005 היה המחזור במניות ת"א- 25 כ- 63 % מהמחזור הכולל לעומת 26 % בשנים 1993 ו- 1994 ואילו מניות "יתר" היוו רק 11 % מהמחזור ב- 2004 ו-2005, לעומת 43 % ב- 1994-1993.

העלייה במשקל המניות הגדולות ממחישה את תהליך ההתבגרות שעבר שוק ההון בישראל מאז ראשית שנות ה-90, שאותו הובילו הגורמים הבאים :
ראשית, הגידול בחלקם של המשקיעים המוסדיים, שבעקבות הרפורמות בשוק ההון הפכו לפעילים המרכזים בבורסה. המשקיעים המוסדיים, הישראלים והבינלאומיים, באופן מסורתי, מעדיפים באופן ברור השקעה בחברות גדולות, יציבות, שבמניותיהן מחזורי מסחר גדולים והמקבלות גם סיקור נרחב של אנליסטים.
גורם שני שסייע לעליית משקל החברות הגדולות היו ההפרטה והרישום הכפול, שהגדילו את מספר החברות הגדולות בבורסה בת"א בעשור האחרון. במסגרת זו הצטרפו לבורסה הבנקים המסחריים, חברות ממשלתיות וחברות שנסחרו בעבר רק בארה"ב, רובן מתחומי הטכנולוגיה.
לבסוף שוק הנגזרים שהתפתח מאד בעשור האחרון, מהיקפי פעילות של אלפים בודדים של אופציות ביום על מדד ת"א 25 בשנת 1993, למעל 200 אלף אופציות בשנות ה- 2000, תרם אף הוא לשכלול השוק ולעלייה בהתרכזות המסחר בחברות הגדולות.

עליית משקל החברות הגדולות בבורסה בתל אביב עולה בקנה אחד עם המצב בשוקי הון רבים בעולם. לשם המחשה, בבורסות נאסד"ק וניו-יורק % 5 מהחברות הנסחרות מרכזות קרוב ל- % 60 מהיקפי המסחר. בבורסה של לונדון המצב ריכוזי יותר ו- % 5 מהחברות הנסחרות מרכזות כ- % 82 מהיקפי המסחר. נתונים דומים ניתן למצוא גם בבורסות גרמניה, שוויץ, אירלנד וסקנדינביה.

הגידול בחלקן של המניות הגדולות במהלך התקופה לא התפתח באופן ליניארי. מהנתונים ניתן ללמוד שבתקופות גאות בשוק המניות, בהן משקיעים מן הציבור הרחב מגדילים את פעילותם, גדל חלקן במסחר של המניות הבינוניות והקטנות בבורסה. מנגד, בתקופות שפל, בהן רוב הפעילות היא של המשקיעים המוסדיים, קיימת חזרה לחברות הגדולות והמבוססות המספקות ביטחון יחסי. יש לציין עוד, כי בתקופות שפל, בדרך כלל, יורד במקביל גם חלקם של הבנקים הגדולים מסך הפעילות במסחר במניות וזאת עקב הירידה בפעילות של הציבור הרחב, הפועל בדרך-כלל באמצעות הבנקים הגדולים.

הקרן עקבה אחר השינויים בשוק ההון והגדילה את השקעותיה במניות וניירות ערך אחרים סחירים.
כמו כן החלה הקופה השנה להשקיע על מנת לפזר את ההשקעה על מספר רב של ניירות ערך ובשווקים שונים לצורך הפחתת הסיכון והגדלת הפיזור.

ב. <u>שוק איגרות החוב הממשלתיות</u>

<u>לא צמודות (שקליות)</u>

ההתפלגות בין האפיקים השונים הינה כדלקמן :

בהמשך למגמה מ-2004, גם האפיק השקלי הניב ב- 2005 תשואות גבוהות למשקיעים. בדומה לשוק המניות, גם השוק נהנה מפעילות שיא : מחזור של 1.3 מיליארד שקלים ממוצע ליום אחד. מדובר על היקפי שיא הגבוהים בכ- % 40 מהיקפי המסחר ב-2004.
אגרות החוב השקליות הפגינו עוצמה לא מועטה אל מול הצמצום המתמשך בפער הריביות בין השקל לדולר לאורך השנה.

א. "שחר" – התשואה 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.

שוק האג"ח, שנהפך בתחילת 2005 לשוק פתוח, עם הסרת הטבות המס שגוננו על האיגרות המקומיות, תמרן ב- 2005 בין השפעות שוק האג"ח האמריקאי התנודתי וחוסר היציבות הפוליטית בישראל, שדחפו להיחלשות השקל ולירידת מחירים, לשיפור הניכר במצבו הריאלי של המשק.

לאחר חודשיים של עלייה בתשואות לפדיון על אגרות החוב הלא צמודות, חלה בחודש דצמבר תפנית,והתשואות החלו לרדת, בעיקר בחלק הארוך של העקום. התשואה הארוכה ביותר לתקופה של כ-8 שנים ירדה ב- % 0.15 והגיעה בסוף החודש לרמה של 6.17%. התשואה על מק"מ לשנה נותרה ללא שינוי משמעותי ברמה של כ- % 5.2.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

ירידת התשואות לפדיון בחודש דצמבר, שנגרמה בעיקר בשל התחזקות השקל מול הדולר,מייצגת נאמנה את המגמה ששלטה בשוק אגרות החוב הלא צמודות ברוב חודשי השנה. בחודש דצמבר אשתקד עמדה התשואה לפדיון לתקופה של 9 שנים ברמה של כ- % 7.2. התשואה ירדה במשך השנה עד לשפל של 5.8% בחודש ספטמבר, אך בעקבות הפיחות בשער החליפין של השקל והעלאת ריבית בנק ישראל, עלתה התשואה לפדיון לקראת סוף השנה.

הסיבה העיקרית לירידה בתשואות לפדיון במהלך 2005, במגזר הלא צמוד הייתה היציבות היחסית בשוק המט"ח, שנרשמה למרות הצמצום החד בפער הריבית בין ישראל וארה"ב והפחתת שיעורי המס על השקעות פיננסיות של ישראלים בחו"ל. התפתחות זו הייה בניגוד להערכות של גורמים רבים בשוק ההון בשנת 2004, אשר גרסו כי צמצום פער הריבית והרפורמה במיסוי השקעות בחו"ל יגרמו לפיחות בשער החליפין אשר יחייב את בנק ישראל להעלות את הריבית בשיעור חד בהרבה מזה שבוצע בפועל. בדיעבד התברר כי בתנאים הנוכחיים של גירעון ממשלתי נמוך. עודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים, מגמת צמיחה חיובית ושיפור במצב הביטחוני, פער הריבית בין ישראל לארה"ב יכול להישאר לאורך זמן ברמה של רבע עד חצי אחוז, מבלי לגרום לפיחות מתמשך בשער החליפין.
הירידה בפער הריבית בין ישראל לארה"ב לרמת שפל היסטורית של רבע אחוז, סללה את הדרך גם לירידה בפער התשואות בין שוק האג"ח של ממשלת ישראל ואג"ח של ממשלת ארה"ב לתקופה של כ- 10 שנים מרמה של כ- % 30 בסוף 2004 לרמה של כ- % 18 בסוף 2005.

<u>צמודות מדד</u>

לאחר שהניבו תשואה נאה ב- 2004, גם ב- 2005 הוכיחו צמודי המדד כי הם מסוגלים ליותר ורשמו תשואה נאה, הגבוהה משמעותית מעליית המדד את התנהגות צמודי המדד לאורך השנה ניתן לחלק לשתי תקופות מרכזיות : האחת – מראשית השנה ועד ל- 10.10.05, בה טיפסו הצמודים מעלה ורשמו תשואות חיובית נאות. והשנייה – החל מה- 10.10.05 ועד לסוף השנה, בה החל האפיק לסבול מחולשה.
רמת האינפלציה בתקופה הראשונה של השנה אמנם המשיכה להיות נמוכה, אך ההתעוררות בשערו של הדולר ועליית מחירי הנפט הובילו להערכות,כי המדדים יהיו חיוביים ולא נמוכים, ותמכו במגמה החיובית בצמודים. עם זאת, נציין, כי הערכות אלה לא התממשו לבסוף כאשר מרבית מדדי המחירים שפורסמו לאורך השנה היו נמוכים מהתחזיות המוקדמות בשוק. לקראת סוף שנה דיווחו הגורמים הרשמיים (בנק ישראל והלמ"ס) על התגברות בקצב עליית המחירים במשק, אל מעבר ליעד האינפלציה הממשלתי, אך מדדי נובמבר ודצמבר השלילים בלמו מעט את הציפיות לאינפלציה.
גם נתונים חיוביים על פעילות הממשלה (גרעון נמוך משמעותית מיעד הממשלה, ובכלל זה – עלייה ריאלית בגביית המיסים), מגמה כללית של ירידת התשואות באיגרות החוב כתוצאה מירידה מפרמיית הסיכון של ישראל ועודף ביקושים על רקע מחסור באג"ח ממשלתיות, תמכו במגמה החיובית שאפיינה את האפיק בחלקה הראשון של השנה. לכך נוספו גם תחזית צמיחה אופטימית של הלמ"ס, והמלצות חיוביות של בתי השקעות זרים על המשק הישראלי. ה"אכזבה" מהמדדים הנמוכים במהלך השנה, החלה לתת אותותיה ברבעון האחרון של השנה (החל מה- 10.10.05), אז החלו הצמודים לרשום ירידות.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

אם נבחן את גרף התפתחות תשואות צמודי המדד במהלך השנה, ניתן לראות כי נקודת השפל נרשמה ממש בתחילת השנה ב- 2.1.05, וממנה והלאה החלו הצמודים לטפס, כשלנקודת השיא הם הגיעו, כאמור, ב- 10.10.05. בסיכום שנת 2005 רשמו צמודי המדד תשואה חיובית של
% 6.5.
בחינת התמונה על פי התפלגות המח"מ, מעלה, כי את המהלך החד ביותר עשו הצמודים הארוכים לטווח הזמן של 7-10 שנים שעלו ב- % 8.4 ולטווח הזמן של 5-7 שנים שעלו ב- % 6.2. האגרות לטווח הזמן של 2-5 שנים עלו ב- % 2.8 והאגרות לטווח של 0-2 שנים עלו ב- % 3.0. האגרות לטווח קצר ובינוני סבלו מעליית הריבית (% 1.0) בחודשים האחרונים של השנה.
אגרות החוב הקונצרניות הצמודות למדד השיגו תשואה נאה גם כן של % 6.9 ואגרות החוב להמרה הניבו תשואה מרשימה של % 19.8, כשהם נהנות מהעלייה שנרשמה בשוק המניות.

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

תאריך	תשואה לפדיון טווח קצר (0-2 שנה)	תשואה 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 לטווח ארוך (19-20 שנים)	ממוצע
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

הקרן הגדילה את החזקותיה בצמודי מדד באג"ח ממשלתי ובאג"ח קונצרני לטווח בנוני.

4. **<u>מגמות והתפתחויות בענף קופות הגמל</u>**

(לתאריך הגשת הדו"ח אגף שוק ההון טרם פרסם נתונים סופיים. אי לכך הנתונים המוצגים רוכזו מתוך מערכת גמל-נט).

קופות הגמל הינן הגופים הפיננסים המרכזיים בשוק ההון הישראלי, הן לאור פעילותן המעשית והפוטנציאלית, והן לאור משקלן בתיק הנכסים הכספיים של הציבור.
הקופות מהוות מסלול חיסכון לטווח ארוך או בינוני הנהנה מהטבות במיסוי, באמצעותן ניתן לצבור כספים למטרות שונות, בין היתר, גם לצרכים פנסיונים עתידיים של העמיתים.

הצבירה החיובית נטו בשנת 2005 הסתכמה ב-3,970.56 מיליון ש"ח, גבוהה משמעותית מהצבירה החיובית נטו בשנת 2004 של 3,715 מיליון ש"ח.
והתשואה המצטברת לשנת 2005 הסתכמה ב- % 12.92, בשנת 2004 נרשמה תשואה של 9.3%.

סך נכסי קופות הגמל הסתכמו ל- 237,289 מיליון ש"ח שנה קודמת 208,588 מיליון ש"ח.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

להלן פירוט נתוני הצבירה בשנת 2005 :

1. הצבירה נטו בקופות הגמל לתגמולים הייתה חיובית והסתכמה ב- 2,965.89 מיליון ש"ח, זאת בהשוואה לשנת 2004 בה הצבירה הייתה חיובית והסתכמה ב- 1,047 מיליון ש"ח.
   סך הנכסים הסתכם ל- 145,454 מיליון ש"ח שנה קודמת 127,079 מיליון ש"ח.

2. הצבירה נטו בקרנות ההשתלמות הייתה חיובית והסתכמה ב- 2,912.73 מיליון ש"ח, זאת בהמשך לצבירה חיובית של 2,669 מיליון ש"ח בשנת 2004.
   סך הנכסים הסתכם ל-71,959 מיליון ש"ח שנה קודמת 61,867 מיליון ש"ח.

3. הצבירה נטו בקופות מרכזיות לפיצויים הייתה צבירה שלילית והסתכמה ב - 1,919.15 מיליון ש"ח, וזאת בהשוואה לצבירה שלילית מינורית של 5 מיליון ש"ח בשנת 2004.
   סך הנכסים הסתכם ב-18,902 מיליון ש"ח שנה קודמת 18,777 מיליון ש"ח.
   סך נכסי הקופה למטרות אחרות הסתכם ב- 974 מיליון ש"ח שנה קודמת 864 מיליון ש"ח.

לקראת סוף השנה עם כניסתו לתוקף של חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה- 2005 מכרו מרבית הבנקים את קופות הגמל בניהולם לחברות הביטוח ולגופים פרטיים.

בענף התפתחה תחרות שצפויה להמשך ולהתעצם בעקבות הרכישות האחרונות. הבנקים ימשיכו לתת שרותי תפעול לקופות בעלות עד % 0.1 משווי הנכסים וכן יקבלו עמלות הפצה של % 0.1 עבור הפצת קופות גמל במסגרת ייעוץ פנסיוני שיעשו.

בתחום קופות הגמל הוכנס לראשונה גם כל נושא הרישוי אשר מחייב רישיון לייעוץ פנסיוני ושיווק פנסיוני לכל העוסקים בתחום. נקבעו תנאי הכשרה נדרשים וכן כללי התנהגות מקצועית.

להלן ריכוז התפתחויות בשנת 2005 לפי סוג הקופות כדלהלן :

קופות תגמולים ואישית לפיצויים : העברות נטו התבצעו מקופות בשליטת תאגידים בנקאיים, קרנות פנסיה וגופים אחרים לקופות בשליטת גופים פרטיים וחברות ביטוח. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים.

קופות מרכזיות לפיצויים : תופעה דומה (למעט בקופות שבשליטת קרנות הפנסיה וגופים אחרים) אך מתונה יותר הייתה בקופות מרכזיות לפיצויים, כאשר במהלך 2005 התבצעו העברות נטו מקופות בשליטת תאגידים בנקאיים לקופות שבשליטת גופים פרטיים, חברות ביטוח, קרנות פנסיה וגופים אחרים. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים.

קרנות השתלמות : תופעה דומה (למעט בקופות שבשליטת קרנות הפנסיה) אך חריפה יותר הייתה בקרנות ההשתלמות. במהלך שנת 2005 הועברו כספים נטו מקופות בשליטות תאגידים בנקאיים וגופים אחרים לקופות שבשליטת גופים פרטיים, חברות ביטוח וקרנות פנסיה. עיקר ההעברות נרשמו מהגופים הבנקאיים לגופים הפרטיים.

הצבירה החיובית השנה בקופות הגמל מוסברת, בעודף הפקדות על משיכות, בתשואות שהניבו השנה הקופות ושינוי בהוראות ההפקדה ומשיכת הכספים החל משנת 2006 אשר הביאו עמיתים רבים להימנע ממשיכת כספיהם בקופות.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

פרק ד' - תאור מצבה הכספי של הקרן ותוצאות פעילות בתקופה הנסקרת

א. כאמור בהרחבה בפרק ב' לדו"ח זה ניתוח שינויים בזכויות העמיתים ניתן לראות כי ההון הצבור של הקרן הסתכם לסך 84,133 אלפי ש"ח גידול של 226% משנה קודמת, הנובע מעצם היותה הקרן בשלבי צמיחה וצבירה חיובית (לרבות העברות נטו) בהיקף של 54,001 אלפי ש"ח.

ב. ניתוח התשואה שהשיגה קרן ההשתלמות בשנת הדו"ח

הקרן השיגה במסלול כללי תשואה של 8.31% שנתית נטו נומינלית על נכסיה. התשואה הושגה בעיקר בשל התשואות החיוביות על החלק הסחיר של הקרן אשר מושקע במניות, קרנות נאמנות, תעודות סל באגרות חוב ממשלתיות ובאג"ח קונצרני המהווים כ- 85% בממוצע שנתי מנכסי הקרן ותרמו כ- 91% מההכנסה הממוצעת ושיעור תשואה חיובית של 10.13% בממוצע שנתי. תשואה זו מתחלקת למרכיבי הקבוצה כלהלן :

א. אגרות חוב ממשלתיות שיעור התשואה החיובית הסתכם ל- 5.54%.

ב. איגרות חוב הקונצרניות שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 5.63%.

ג. מניות וניירות ערך אחרים שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 20.66%.

תשואות אלו של החלק הסחיר הן המשך ישיר של השנה הקודמת בהן שוק המניות פרח ועלה וכן גם שוק האג"ח, בו היו עליות במרבית חלקי השנה. הקרן מחזיקה בעיקר במניות ת"א 10, תעודות סל וקרנות נאמנות על מדדי הארץ וחו"ל, אגרות חוב סחירות ממשלתיות צמודות ולא צמודות ובקונצרניות אשר ברובן צמודות.

ניירות ערך שאינם סחירים הניבו שיעור תשואה בממוצע שנתי של 6.29% שיעור תשואה זה נבע בין השאר מהריבית הנקובה משינוי שיטת השערוך משווי המתואם לשווי ההוגן.

תשואה זו מתחלקת למרכיבי הקבוצה כדלהלן :

א. אגרות חוב קונצרניות שיעור תשואה חיובית הסתכם ל- 10%

ב. מניות וני"ע אחרים (קרנות השקעה ברוטו) שיעור תשואה שלילית הסתכם ל- 43.93%.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

פרק ה' - מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום שעלולה להיות להן השפעה מהותית על מצב הקופה ותוצאות פעולותיה

א. מגמה והתפתחות בשוק קופות הגמל

שוק קופות הגמל בהמשך למגמה של התפתחות התחרות בשנים האחרונות ורפורמת בכר צפוי להשתנות ולמעשה לצאת מידיהם של הבנקים ולעבור לבתי השקעות וחברות ביטוח.

המבנה החדש צפוי להגביר את התחרות הקופה שאופיינה עד כה בדרך כלל כקופה קולטת כספיים שהועברו אליה, ולהתמודד לא רק בשיווק אלא גם בשימור התיק. פעילות זו תצריך מהחברה המנהלת הגברת משאבים לפרסום שיווק ושימור בתיק. הקופה נהנתה עד היום משיווק כמעט בלעדי בבנק מסחרי. כיום עם מעבר הבנקים לעמדת יועצים ומשווקים פנסיונים על פי הגדרת החוק, הם צפויים לשווק את כל הקופות איתם הם יגיעו להסכמי שיווק וצפוי שכמעט כל הקופות יהיו במדף.
שינוי זה מחד ביטל את יתרון הייחודיות של הקופה ומאידך פתח את הקופה לשיווק בכל הבנקים. במצב חדש זה המשך השגת תשואות עודפות על פני השוק לאורך תקופה בטיב ואכות השירות לעמיתים עשויים לשמש כגורמים העיקריים להערכת הנהלת הקופה להמשך צמיחתה וביסוסה. החברה המנהלת גם נערכת להכשרת עובדיה כנדרש בחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (עיסוק בייעוץ פנסיוני ובשיווק פנסיוני), התשס"ה - 2005. נכון למועד חתימת הדוחות הכספיים החברה המנהלת לא התקשרה בהסכמי הפצה עם יועצים פנסיונים.

ב. שינויים בתקנות חוקים

בחודש יולי 2005 חוקק חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה - 2005 שנכנס לתוקפו ב - 8 בנובמבר 2005 הוראת החוק מסדירה את תחום פעילות קופות הגמל שהיה מוסדר בתקנות עד כה. החוק קובע בין היתר הוראות בדבר רישוי לניהול קופות גמל, החזקת אמצעי שליטה בחברה מנהלת, מינוי בעלי תפקידים, הסדרת העיסוק בתחום (בחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (עיסוק בייעוץ פנסיוני בשיווק פנסיוני), התשס"ה 2005. חובת מינוי ועדות, מניעת ניגודי עניינים, דמי ניהול, כללים להפקדות ומשיכות וכן קביעת השקעות המותרות לקופות גמל. עיקרי החוק והשפעתם על הקופה מובאים בדוח תאום עסקי התאגיד. החברה המנהלת והקופה נערכות להתאמת פעילותן כנדרש בחוק. במהלך שנת 2005 תוקנו תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל) מספר תיקונים אשר עיקרי השפעתם על פעילות הקופות הינה בתחום הפרשות הכספים לקופות, מועד זכאות משיכתם ומועד ואופן ביצוע התשלומים. ככלל, הושוו תנאי המשיכות של עמיתים עצמאיים לעמיתים שכירים ובוטלו כמעט כל המקרים בהם ניתן למשוך כסף לפני גיל 60. וכן על ילידי 1961 ומעלה חלה חובת הפקדה ראשונית עד כתקרת השכר הממוצע במשק לקרן פנסיה תחילה לפני שיוכלו להפקיד לקופת הגמל. השינוי גרם להגברת קצב הפקדות בסוף שנת 2005 ולאי ודאות מסויימת לגבי ההשפעה על השנים הבאות.
במהלך שנת 2005 פורסמו גם שורה של חוזרי אוצר שהתייחסו בעיקר להבהרות נקודתיות בדבר פעילות קופות הגמל בתחום דווח לעמיתים, הצטרפות עמיתים, דיווחים לאוצר והשקעות. לחוזרים אלו לא היתה השפעה מהותית על פעילות החברה המנהל והקופה בתחום המיסוי רווחים ריאליים בגין הפקדות החל מ - 1.1.06 יחוייבו בעת משיכתם בהתקיים התנאים הקבועים בפקודת מס הכנסה במס 20% כאשר על כספים שהוקפדו לאחר 31.12.02 ועד לאותו תאריך יחול מס של 15%.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

פרק ו' – חשיפה לסיכוני שוק ודרכי נוהלם

ניהול פעילות קופת הגמל חשוף למגוון סיכונים המתחלקים לסיכוני מאקרו, סיכונים ענפיים, (תחרות), סיכון אבטחת מידע, סיכוני השקעה וסיכונים אחרים (סיכון תפעולי ומשפטי).
ניהול סיכונים אלו כולל מציאת איזון בן המטרה להשגת תשואה מקסימאלית על הנכסים לבין הסיכון הכרוך בהשגת התשואה ורמת הנזילות הנדרשת כדי לממן פעילות זו ופעילות משיכות של כספים על ידי העמיתים.

א. סיכוני מאקרו

1. מצב המשק

למצב המשק בכללותו יש השלכה על קרן ההשתלמות הן בצד השקעותיה המבוססות על השקעות בחברות במשק הישראלי והן על תשואת האג"ח המושפעת בדר"כ גם ממצב המשק שמשליך על מצב החברות עצמן. המצב בכללותו משפיע גם על שינוי טעמי העמיתים בהעדפות אפיקי ההשקעה וחסכון לטווח ארוך.

2. שינויים פוליטיים וכלכליים

אי יציבות פוליטית ואי יציבות כלכלית עלולים להשפיע באופן מהותי על היקף ההשקעות במשק בעיקר של משקיעים זרים. העדר תוכנית כלכלית ברורה ויציבות בכלכלה פוגעת בפעילות הפירמות ומאלצות את בנק ישראל להתערב בין השאר באמצעות שינוי הריבית. כל האמור לעיל עלול להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקרן.

3. שינוי חקיקה

פעילות הקרן מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהממונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקרן כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק. שינויי חקיקה לדוגמא המשך העדפת מסלול חסכון לפנסיה על פני קופות גמל והגבלת הפקדות לקופות גמל, הגבלת המשיכה של חלק העצמאי רק בגיל 60 גיל פרישה לפי טבלה, העלאת המס על רווחים ריאלים ל- % 20 עלולים להשפיע מהותית על צבירת הכספים בקרן.

4. טעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח ארוך מושפעים ממכלול רחב של גורמים בין השאר נושאי חקיקה, הטבות מס, מצב תעסוקה ומצב שוק ההון. למכלול גורמים אלו יכולה להיות השפעה מהותית על טעמי הציבור והצבירה בקרן בהתאם.

ב. סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

גורמי הסיכון הקיימים לקרן הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין קופות הגמל כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קופות הגמל, מכירת קופות הגמל הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקופות נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות לרבות כיסויי מטריה ביטוחית אשר הקרן אינה יכולה לספק. תשואות השנים האחרונות בהן הייתה גאות בשוק, בהן חלק מהקרנות השיגו תשואה עדיפה על הקרן בדרך כלל תוך לקיחת רמות סיכון גבוהות יותר. תוצאות אלו מסכנות את הקרן, אשר אסטרטגית ההשקעה שלה בנויה על ראיה לטווח ארוך תוך לקיחת בד"כ סיכונים נמוכים יותר. הקרן מתמודדת עם קושי הסברתי בהצגת יתרונות הקרן וכדאיות השארת הכספים לטווח ארוך והמשך ההפקדות בקרן.

ג. סיכון אבטחת מידע

סיכוני אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקרן וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של עמיתי הקרן. הקרן מכינה גיבויים תקופתיים וכן קיימים גיבויים בחברת המיכון בנוגע לזכויות עמיתים וההשקעות.

ד. סיכוני השקעה וסיכונים אחרים

1. סיכוני השקעה

א. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקרן מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקרן לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקרן. סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקרן מושקעות בו.
לצורך ניהול סיכון זה קופת הגמל מחזיקות בדר"כ בנכסים המדורגים בדירוג גבוה.

ב. סיכוני שוק

סיכוני שוק קשורים בשחיקת נכסי קופות הגמל כתוצאה משינויים צפויים במחירי שוק, שעורי הריבית, מחירי ניירות ערך, שער חליפין, שוק העבודה, מצב הפירמות ואינפלציה.
הקרן מתמודדת עם מכלול הגורמים המרכיבים את סעיף סיכוני השוק באמצעות קביעת תמהיל השקעות המכיל מניות, אגרות חוב צמודות ולא צמודות, חשיפה למט"ח באמצעות אג"ח, קרנות השקעה, קרנות נאמנות ומניות.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

התמהיל משתנה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל המשפיעה על אגרות החוב ועל המניות בכל הקשור להעדפת המשקיע בבחירת השקעתו בין אג"ח למניות, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקרן להשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות נבחן גם הוא מאחר וקיימת השלכה על רווחיות החברות המשפיע ישירות על המניות וכן על הקף גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

ג. <u>סיכון ריבית</u> –

בשיעור הריבית יש סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל וריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות, שינויים אלו משפיעים על שווי השוק של הנכסים.
חלק מהשקעות הקרן הינם באגרות חוב ופיקדונות החשופים לסיכוני ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שווים .

ד. <u>סיכוני שינויים בשער החליפין ובאינפלציה</u>

השקעות הקרן נעשות בשלושה מגזרים עיקריים :
המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד ומגזר מטבע החוץ.
מרבית הפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים וביורו וקופת הגמל חשופה לשינויים בשער החליפין ובאינפלציה.ועדת ההשקעות דנה בישיבותיה בהתאם להערכות שמתקבלות על הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם לנסיבות.

ה. <u>סיכוני פיזור</u>

הקרן בשל אחזקתה בני"ע סחירים חשופה לסיכוני פיזור השקעות בין שווקי הארץ לשווקי חו"ל. לצורך צמצום מקצת מסיכוני הפיזור הקרן פיזרה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י השקעה בשווקים הבין לאומיים.

ו. <u>סיכוני שווי הוגן</u>

החל מאפריל ויולי 2005 גם נכסי האשראי שאינם רשומים למסחר משוערכים בהתאם לשינויים בשוק ההון ופרמיית הסיכון של הנכסים וזאת על פי מודל וריביות שמפרסמת חברה מצטטת שנבחרה לנושא. בהתאם לכך קיים מכשיר מדידה וסמן לצורך בחינת השקעות הקרן וההחלטות המתקבלות לעניין רכישת נכסים לא סחירים.

הפניקס גמל בע"מ

קרנות "הפניקס השתלמות"

ז . סיכון נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת קופת גמל, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית.
הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקרן באשר לסכומי משיכות הכספים על ידי העמיתים. סיכון זה גורם לאי ודאות לגבי היקף החזקת נכסים סחירים ונזילים על מנת שלא להגיע למצב בו לא יהיה ניתן לבצע תשלומים לעמיתים מושכים. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע על נכסי הקרן ונזילותם.

קיצור מועדי המשיכה והעברה של העמיתים מהקרן, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקרן נאלצת לשמור רמות נזילות גבוהות יותר כבטחון לביצוע התשלומים והעברות. העלאת מרכיב הנזילות והקטנת אופק התכנון הפיננסי בשל סיכון זה מקטין את יכולת הקרן לתכנון ארוך טווח בחלק הנזיל המיועד למקרים אלו.

הסיכון ברובד השני נובע מהאפשרות של שינוי טעמי העמיתים בכלל קופות הגמל. מצב זה יכול לגרום למימוש סכומי כספים גדולים בפרק זמן קצר. דרישה כזו עלולה לסכן את יציבות שוק ההון והכספים בארץ. לצורך ניהול סיכון הנזילות קופות הגמל מחזיקות בנכסים נזילים, כגון מזומנים, שווי מזומנים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וכן בנכסים בעלי סחירות גבוהה שניתנים למימוש בקלות יחסית.
יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט להערכת שווים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים אלו על פי המחיר המצוטט.

התמודדות עם סיכון זה נעשה בין השאר באמצעות הערכות היחס הנדרש בין הכספים שהגיעו לבשלות והערכות ההנהלה לגבי היקף המשיכות הצפוי לבין סך הנכסים הסחירים והנזילים בקרן בתוספת ההפקדות הצפויות המהווים את החלק הזמין בכל רגע מנכסי הקרן. יחס זה הוא מעין יחס שוטף של קופת הגמל, יחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (קרי המשיכות הצפויות) של הקרן.

מבחינת הרכב נכסי הקרן והערכות ההנהלה, ההנהלה סבורה כי סך הכספים הסחירים והנזילים וצפי ההפקדות מהווים כרית בטחון מספקת לצמצום התממשות סיכון הנזילות כאמור לעיל.

2. סיכון תפעולי

הפעלת קופת גמל דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מטיל סעיפי עונשין על אי עמידה בכללים והנחיות. אי לכך הקרן הכינה שורה של נהלי עבודה ומקיימת הדרכות ותדרוך שוטף לעובדיה בכל החידושים והדרישות החדשות, לרבות עבודה מול נותני שרות החיצוניים במטרה לוודא כי המידע המתקבל מהם עונה על הדרישות. הקרן מקיימת פיקוח שוטף על עבודת ספקים חיצוניים ומנהלי השקעות.

3. סיכון משפטי

הקרן חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקרן מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש.

הקרן מאפשרת לעמיתים לקבל דיווח על מצב חשבונותיהם באמצעות האינטרנט ומוקד טלפוני לרבות לענין עדכון פרטים ומתן שירות אחר.

אי לכך החשיפה בגין חוק הגנת השכר אינה מהותית. כנגד הקרן לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, והקרן אינה מנהלת הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'.

פרק ו'- נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

התפתחויות אחרות

רואה החשבון של הקרן לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו, עם זאת קיימות התפתחויות רלוונטיות לקרן כאמור בבאור 16 בדוחות הכספיים. כמו כן מידע נוסף לגבי הקופות מופיע בדוח סקירת הנהלה פרק שונות.