

קופת גמל לתגמולים לעצמאים, קופת גמל לתגמולים
לשכירים וקופת גמל אישית לפיצויים - מסלולית

ד"ר הדירקטוריון

על מצבה של קופת הגמל

לשנה שנסתיימה ביום – 31/12/2007

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

תוכן עניינים

4	פרק א' -מאפיינים כללים של קופת הגמל
6	פרק ב' - נתונים עיקריים בדוחות הכספיים, שינויים מהותיים ומדיניות ההשקעה
	פרק ג' - פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה תאור ההתפתחויות הפיננסיות
7	התפתחות הפעילות הכלכלית בישראל
	פרק ד' - מידע שבידי הדירקטוריון על מגמות ותופעות ידועות היום
27	שעלולה להיות להן השלכה מהותית על מצב הקרן ותוצאות פעולותיה
28	פרק ה' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם
33	פרק ו' - נושאים אחרים ונושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב
33	פרק ז' - שונות
34	פרק ח' – גילוי ל"בקרות ונהלים"

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

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 בקופה במועד הדוח וכולל הערכות של הקופה או כוונות שלה נכון למועד הדוח.

התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקופה מעריכה", "הקופה סבורה", "צפוי/ה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק א'

מאפיינים כלליים של קופת הגמל

שם קופת הגמל: קופת גמל לתגמולים לעצמאים, קופת גמל לתגמולים לשכירים וקופת גמל אישית לפיצויים (להלן – הקופה).

תיאור כללי: קופת תגמולים לשכירים ועצמאיים ואישית לפיצויים. החל מיום 1 בספטמבר, 2007 בניהול איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ – חברה בת בבעלות מלאה של איילון חברה לביטוח בע"מ. עד אותו מועד בניהול לאומי גמל בע"מ הקופה היא גוף פיננסי ומשקיע מוסדי שנועד לחיסכון לטווח ארוך. פעילות הקופה כפופה לרישוי המתקבל מאגף שוק ההון באוצר בהתאם לדינים הרלוונטיים החלים על פעילותה המפוקחת בהתאם.

שם החברה המנהלת: איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ

הגוף המחזיק בקופת הגמל: איילון חברה לניהול קופות גמל בע"מ

בעלי המניות בחברה המנהלת:

שיעורי אחזקה	שמות בעלי המניות
100%	איילון חברה לביטוח בע"מ

הגוף המחזיק בחברה המנהלת:

מועד ההתקשרות ביניהם: 1.9.07

מועד הקמת הקופה: 2004

סוג אישור מס ההכנסה שיש לקופה: השתלמות אשור מס 1062

סוג העמיתים: שכירים ועצמאיים

סוג הקופה: עד 1 בספטמבר 2007 – בנקאית לאחר מכן חברה בת של חברת ביטוח

שיעורי הפרשות המרביים שרשאית הקופה לקבל ומטרתן:

עובד: עד 7%

מעביד: עד 7.5%

פיצויים מעביד: עד 8.33%

הפרשות עמיתים עצמאיים: לפי תקנות מס הכנסה

מסלולי השקעה: לקופה 3 מסלולי השקעה

שינוי מסמכי יסוד: על פי דרישת הממונה, ולצורך קבלת אישורו להעברת הבעלות בוצעו שינויים בתקנון הקופה שעיקרם שינויים הנובעים ממהלך העברת הבעלות (שם החברה המנהלת וכו') וכן שינויים במונחים המתחייבים מרוח הזמן כגון החלפת המונח "נציב (מס הכנסה)" במונח "מנהל רשות המסים", החלפת המונח "חוק הפיקוח (עסקי ביטוח)" במונח "חוק הפיקוח על נכסים פיננסיים" וכו'.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

כמו כן כללו העברת אחריות בנושאים מסוימים מאחריות הקופה לאחריות החברה כגון "החברה המנהלת" (מקודם "הקופה") תודיע לעמית על כוונתה להחזיר כספים למעביד ותצטרף להודעתה את הצהרת המעביד או פסק הדין... וגו'".
כמו כן הוסף משפט המורה על עליונות ההסדר התחיקתי, ככל שיהיה ועל השינויים בו מעת לעת, על התקנון להלן: "מובהר בזה כי בכל מקרה של סתירה בין האמור בתקנון זה לבין האמור בהסדר התחיקתי, יגבר ההסדר התחיקתי".

בתחילת שנת 2008 נכנס לתוקפו חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (תיקון מס' 3 – קופות גמל). במסגרת התיקון נאסר על עמיתים בעלי קופות פיצויים מרכזיות לבצע הפרשות עבור עובדים שלא היו מועסקים בחברה ביום 31.12.07. בנוסף בכוונת המחוקק לאסור כליל הפקדות לקופות פיצויים מרכזיות החל מיום 1.1.2011.

שינוי תחוקתי:

שכירים – 197
עצמאיים – 785

מספר חשבונות העמיתים:

35,628 אלפי ₪

סך נכסים נטו מנוהל:

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ב'

נתונים עיקריים בדוחות הכספיים, שינויים מהותיים ומדיניות ההשקעה

א. צבירת הקופה
1. פירוט התנועה בקופה

<u>2006</u>	<u>2007</u>	
<u>אלפי ₪</u>	<u>אלפי ₪</u>	
<u>מדווחים</u>	<u>מדווחים</u>	
521	878	הפרשות עמית
(835)	(462)	תשלומים לעמיתים
29,643	11,863	העברת זכויות אל הקופה
(6,068)	(7,668)	העברת זכויות מהקופה
-----	-----	
23,261	4,611	צבירה נטו
=====	=====	

זכויות העמיתים ליום 31.12.2007 הסתכמו לסך של 35,590 אלפי ₪ לעומת 28,513 אלפי ₪ בשנת 2006. גידול של 24.82% בהון צבור של נכסי הקופה הנובע מתשואה חיובית וכן צבירה חיובית נטו של 4,611 אלפי ₪.

סך הפקדות העמיתים בשנת 2007 הסתכמו לסך 878 אלפי ₪ והעברות זכויות אל הקופה הסתכמו ב- 11,863 אלפי ₪. סה"כ תקבולים הסתכמו לסך 12,741 אלפי ₪ לעומת שנה קודמת – 30,164 אלפי ₪, קיטון של כ- 57.76%. ירידה זאת נובעת בעיקר מקיטון בסכומי ההעברות לקופה אשר נובע ברובו מהתגברות התחרות בענף בשנת 2007 בין היתר כתוצאה ממכירת קופות בנקאיות והפיכתן לקופות פרטיות כמו גם הקמתן של קופות פרטיות חדשות נוספות בענף, זאת בנוסף להשלכות רפורמת בכר וחוק קופות הגמל.

היקף התשלומים לעמיתים הסתכמו השנה ל- 462 אלפי ₪ והעברות מהקופה הסתכמו לסך של 7,668 אלפי ₪. סה"כ המשיכות הסתכמו ל- 8,130 אלפי ₪ לעומת שנה קודמת 6,903 אלפי ₪ כולל העברות- גידול של 17.77%. הגידול במשיכות בעיקרו נובע מהעברת זכויות מהקופה אשר גדל ב- 26.37% משנה קודמת עלייה של 1,600 אלפי ₪ במספר אבסולוטי.

במשיכות הרגילות יש ירידה של 44.67%. המשיכות מתייחסות לכספים נזילים של עמיתים שפרשו, רובם סכומים שהבשילו והם ברי משיכה כדין.

ההפקדות וההעברות לקופה עולות לעין שיעור על המשיכות וההעברות מהקופה. היקפי הפעילות כאמור לעיל, מוסברים במגמה הכללית של מעבר עמיתים מקופות בנקאיות לקופות פרטיות אך גם בתחרות קשה הקיימת בענף ופתיחות גוברת מצד העמיתים, על אחת כמה וכמה עמיתים אשר כבר העבירו את כספם מקופות בנקאיות, להעברת כספים בהתאם לטעמיהם האישיים ותחזיותיהם לגבי שוק ההון בכלל וקופת הגמל שלהם בפרט.

מגמת התחרות והעברות בין הקופות צפויה להמשיך ולהתחזק עם הגברת התחרות בעקבות מכירת קופות הגמל הבנקאיות לחברות ביטוח ולגופים פרטיים וכניסתו לתוקף של חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) תשס"ה 2005 המאפשר לעמית לבחור את קופת הגמל שלו.

הנהלת הקופה סבורה שתשואות עודפות לאורך תקופה מצד אחד ומאמצי שיווק ופרסום מצד שני ישמרו על המגמה של הצבירה החיובית שהסתמנה בשנת הדוח.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ג:

פרוט ההתפתחויות הכלכליות במשק במהלך תקופת הדוח והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית של הקופה

תאור ההתפתחויות הפיננסיות-התפתחות הפעילות הכלכלית בישראל

בשנת 2007 נמשכה הצמיחה המהירה במשק הישראלי והתוצר המקומי הגולמי צמח בשיעור גבוה של 5.3%, והשלים בכך שנה רביעית ברציפות של צמיחה הגבוהה מ-5%. הצמיחה המהירה ב-2007 נתמכה בשיעורי צמיחה גבוהים בעולם, כאשר במקביל הואצה הפעילות המקומית בהשפעת סביבת ריבית ריאלית נמוכה והמשך השיפור בשוק העבודה. בחינת התפתחות התוצר לפי מחציות מראה שבמחצית הראשונה עלה התוצר ב-6.3% והאט במעט במחצית השנייה לקצב של 5.6% (בחישוב שנת). התרחבות התוצר המקומי הגולמי הובילה לעלייה בתוצר לנפש בשיעור של 3.5%, והוא הסתכם ב-92.7 אלף ש"ח במחירים שוטפים (כ-22.6 אלף דולר).

בדומה לצמיחה בשנים 2004-2006, גם ב-2007 העלייה בקצב הצמיחה נבעה מצמיחה מהירה של הסקטור העסקי, שעלה בשיעור של כ-6.3%. העלייה בתוצר במגזר העסקי משקפת עליות בתוצר ענף התעשייה וברוב ענפי השירותים. תוצר ענף התעשייה עלה בשנת 2007 בשיעור של 4.9%, כאשר ברוב ענפי השירותים היו עליות בשיעורים של 5% עד 11%. התרומה הבולטת לצמיחה התקבלה מענפי שירותים פיננסיים ועסקיים (צמיחה של 8.3%) ושירותי אוכל והארוחה (7.5%). תוצר ענף הבינוי המשיך את השינוי החיובי שהחל בשנת 2006 וצמח ב-4.5%.

הצמיחה הממושכת במשק הובילה לעלייה חדה ביבוא ב-2007. יבוא הסחורות והשירותים, עלה בשנת 2007 בשיעור גבוה של 12.8%. יבוא הסחורות והשירותים, למעט היבוא הביטחוני, אוניות ומטוסים ויהלומים, עלה בשיעור גבוה יותר של 14.1% לאחר עליות מתונות יותר של כ-5% בשנתיים הקודמות. העלייה ביבוא הסחורות שיקפה את העלייה בפעילות היצור המקומי, העלייה בהשקעות הסקטור העסקי והעלייה בצריכת מוצרי בני קיימא (בעיקר כלי רכב). כמו כן, נרשמה עלייה חדה ביבוא מוצרי אנרגיה שנבעה גם מעליית המחירים החדה במחצית השנייה של השנה. לפיכך, סיכום פעילות התוצר המקומי והיבוא מעלה כי סך המקורות שעמדו למשק עלה ב-2007 בשיעור גבוה של 7.6%.

בבחינת השימושים במקורות נרשמה בשנת 2007 עלייה בקצב הגידול בכל הרכיבים, עלייה שביטאה את התרחבות הצמיחה בענפי המשק השונים.

בשנת 2007 עלתה ההוצאה לצריכה פרטית בשיעור חד של 7.2%, המהווה עלייה בשיעור גבוה של 5.3% בצריכה הפרטית לנפש, וזאת לאחר עלייה של 2.7% בשנת 2006. ההוצאה לצריכה שוטפת לנפש (סך הצריכה למעט מוצרים בני קיימא), עלתה ב-2007 בשיעור של 3.6%. ההוצאה לרכישת מוצרים בני קיימא לנפש עלתה בשיעור חד של 22.6%, לאחר ירידה של 2.6% ב-2006. העלייה החדה נבעה בעיקר מעלייה של 33.5% ברכישות כלי רכב לשימוש פרטי ומעלייה של 23.2% ברכישות ציוד למשק הבית.

ההוצאה לצריכה ציבורית עלתה השנה ב-2.6%, לאחר עלייה של כ-2.3% ב-2006. ההוצאות לצריכה ציבורית אינדיבידואלית, הכוללות את ההוצאות לחינוך, בריאות, שירותי רווחה ותרבות עלו בשיעור של 4.0%, ואילו ההוצאות לצריכה ציבורית קולקטיבית, הכוללות בין היתר, את ההוצאות לביטחון עלו בשיעור גבוה יותר של 1.4%.

ההשקעה המקומית הגולמית עלתה בשיעור חד של 13.4%, לאחר עלייה בשיעור של 5.3% בשנת 2006. העלייה החדה בהשקעה הגולמית משקפת בעיקר את העלייה בהשקעה בנכסים קבועים במקביל לעלייה קלה במלאים. מלאי החומרים, המוצרים בתהליך הייצור והמוצרים הגמורים בשנת 2007, במחירים שוטפים, הסתכם ב-2.1% מהתמ"ג לעומת 1.8% תוצר בשנת 2006.

כאמור, העלייה בהשקעה המקומית הגולמית נבעה בעיקר מהשקעה בנכסים קבועים. עלייה זו נתמכה במינצו הדרגתי של כושר הייצור במשק לאחר צמיחה ממושכת בשנים האחרונות ומסביבת ריבית ריאלית נמוכה במשק. השקעות בנכסים קבועים - בבנייה, במכונות וציוד ובכלי תחבורה, עלו ב-2007 ב-13.6%, לאחר עלייה של 10.1% ב-2006. ההשקעות בענפי המשק השונים (בבנייה שלא למגורים, במכונות, ציוד וכלי רכב, למעט אוניות ומטוסים) עלו בשנת 2007 ב-18.3%, לאחר עלייה של 11.6% ב-2006.

ב-2007 נמשכה ההתאוששות בפעילות ענף הנדל"ן שלא למגורים: ההשקעות בבניינים שלא למגורים ועבודות בנייה אחרות עלו בשיעור של 9.2% לעומת עלייה של 11.8% אשתקד. קצב הגידול בהשקעות בבנייה למגורים התמתן ל-1.1% בלבד לאחר שעלה בשנת 2006 ב-6.0%.

יצוא הסחורות והשירותים עלה ב-2007 בשיעור של 8.6%, לעומת עלייה של 5.9% ב-2006. יצוא הסחורות עלה בשיעור של 8.7% לאחר עלייה של 5.9% ב-2006. היצוא התעשייתי ללא יהלומים צמח בשיעור של 8.6%, כאשר שיעורי צמיחה גבוהים אפיינו את מרבית ענפי המשנה. לפי נתוני סחר חוץ (נקובים בדולר אמריקאי) צמח יצוא ענפי הטכנולוגיה העילית בכ-11% כאשר עיקר התרומה התקבלה מענפי ציוד בקרה ופיקוח ומתורפות. עלייה בולטת של כ-27% נרשמה ביצוא ענפי טכנולוגיה עילית-מעורבת ובעיקר בענף הכימיקלים שנהנה מעלייה בביקושים ובמחירי

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

הסחורות בעולם. יצוא ענפי השירותים למעט תיירות, (שכולל בעיקר שירותי תוכנה ומחקר) עלה ב-7.4%, בהמשך לעלייה של 8.3% ב-2006. ההכנסות מיצוא שירותי תיירות עלו ב-15.5%, לאחר פגיעה קשה בענף זה במחצית השנייה של 2006 (בהשפעת מלחמת לבנון השנייה שהובילה לירידה של 6.6% בפעילות הענף).

העלייה ביבוא סחורות ושירותים בקצב גבוה מזה של היצוא הובילה לגירעון קל בחשבון הסחורות והשירותים (למעט יבוא בטחוני) והוא הסתכם ב-134 מיליון דולר. זאת, לעומת עודף של כ-3.6 מיליארד דולר בשנת 2006.

התפתחות זו הובילה לירידה בעודף בחשבון השוטף במאזן התשלומים. החשבון השוטף, (הכולל את חשבון הסחורות והשירותים, הכנסות מעבודה ומהון והעברות שוטפות מחו"ל) הסתכם ב-2007 בעודף של 6.2 מיליארד דולר, לעומת עודף של 8.9 מיליארד דולר ב-2006. העודף בחשבון השוטף ב-2007 היווה כ-3.2% תוצר לעומת 5.6% ב-2006.

המשך הצמיחה המהירה של המשק בשנת 2007 הוביל להמשך מגמת השיפור בשוק העבודה. נתוני סקר כוח אדם לרביע השלישי הצביעו על ירידה בשיעור הבלתי מועסקים במשק ל-7.3%, לעומת 7.8% ברביע האחרון של 2006, ולעלייה בשיעור ההשתתפות ל-56.7% לעומת 55.6% ברביע האחרון של 2006. נתוני המגמה לחודש נובמבר הצביעו על שיפור משמעותי יותר ולפיהם שיעור הבלתי מועסקים ירד בחודש זה ל-6.6% לעומת רמה של 8.0% בסוף שנת 2006.

תשומת העבודה במגזר העסקי, כפי שהיא נמדדת ע"י מספר שעות העבודה של כלל המועסקים במגזר העסקי (עובדים ישראלים, עובדים זרים ועובדים מהרשות הפלסטינית) גדלה בשנת 2007 בשיעור של 4.7%, לאחר עלייה של 2.6% ב-2005. הגידול בשעות העבודה ב-2006 נבע מגידול במספר המועסקים הישראלים בשיעור של 5.0%. פרוץ העבודה – (התוצר הנקי לשעת עבודה במגזר העסקי) עלה בשנת 2007 בשיעור מתון יותר של 1.9%, לעומת עלייה בשיעור גבוה של 4.3% ב-2006.

התפתחות הפעילות הממשלתית

גם בשנת 2007 נמשכה הירידה במשקל הממשלה בתוצר במקביל להפחתת נטל המס וזאת תוך שמירה על עמידה ביעד הגירעון. בנוסף, נמשכה גם הפרטת החברות הממשלתיות והשנה הופרטו בתי הזיקוק בחיפה.

הכנסות המדינה הסתכמו בשנת 2007 בכ-228 מיליארד ש"ח, גבוה בכ-14.5 מיליארד ש"ח מהמתוכנן. המשך הצמיחה המהירה של הסקטור העסקי והשיפור המואץ בשוק העבודה הובילו לעלייה של כ-8.3% בהכנסות המדינה ממיסים והם הגיעו ל-190.8 מיליארד ש"ח, גבוה מההערכות המקוריות בתקציב שעמדו על 179.5 מיליארד ש"ח.

הוצאות הממשלה בשנת 2007 הסתכמו ב-225.4 מיליארד ש"ח, עלייה של 3.2% לעומת 2006. הוצאות הממשלה היו נמוכות בכ-4.6 מיליארד ש"ח מהמתוכנן, תת ביצוע של כ-2% ביחס למתוכנן. הוצאות המשרדים הסתכמו ב-184.7 מיליארד ש"ח, עלייה של 4.3% לעומת 2006, וגבוה בכ-2 מיליארד מהתכנון המקורי (לא כולל רזרבה) בעיקר בשל הגדלת הוצאות הביטחון. תשלומי הריבית והחזר קרן למוסד לביטוח לאומי הסתכמו ב-40.7 מיליארד ש"ח, כ-1.3 מיליארד ש"ח נמוך מהתכנון בתקציב המקורי עקב גיוס הון נמוך מהמתוכנן ב-2006 וב-2007 וסביבת ריביות נמוכה מהחזוי.

לפיכך, הגירעון הכולל ללא מתן אשראי נטו הסתכם בסכום אפסי של 126 מיליון ש"ח (0.02% תוצר) לעומת יעד גירעון של 18.7 מיליארד שקלים (2.9% תוצר).

בפעילות הכוללת מתן אשראי נטו, היה לממשלה עודף של 3.2 מיליארד ש"ח. עודף זה ביחד עם תקבולי הפרטה גבוהים בסך של כ-6.2 מיליארד ש"ח אפשרו גיוס הון שלילי בהיקף של 10.6 מיליארד ש"ח. גיוס ההון נטו השלילי ביחד עם הצמיחה המואצת, האינפלציה המתונה והתיסוף החד בשער הדולר, הובילו לירידה משמעותית של יחס החוב-תוצר שירד לכ-81% תוצר מכ-87% ב-2006.

העלאת דירוג האשראי ע"י חברת S&P

חברת הדירוג S&P הודיעה על העלאת דירוג האשראי במט"ח של ישראל בנובמבר 2007 ל-A עם תחזית חיובית. העלייה באמינות הפיסקאלית בשנים האחרונות שהתבטאה בירידה בגירעון הממשלתי ובירידת היחס חוב-תוצר, הצמיחה המהירה בשנים האחרונות והשיפור במאזן החוב החיצוני היו בין הגורמים העיקריים להחלטה על העלאת הדירוג.

שוק המט"ח

שע"ח של השקל מול הדולר הושפע בשנת 2007 בעיקר מהגורמים הבאים:

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

1. מהמשך מגמת היחלשות הדולר בעולם כפי שבאה לידי ביטוי בשע"ח אירו- דולר שעלה מכ- 1.31 בסוף 2006 לכ- 1.47 בסוף 2007, ובאופן כללי נחלש הדולר מול מטבעות בשווקים מתעוררים ;
 2. מהתפתחות המדיניות המוניטארית של בנק ישראל -הפחתת ריבית במחצית הראשונה של השנה ומעבר לעלייה בריבית במהלך המחצית השנייה ;
 3. מהעודף בחשבון השוטר במאזן התשלומים- עודף של 6.2 מיליארד דולר (כ- 3.2% תוצר) לעומת עודף של 8.9 מיליארד דולר ב-2006 (5.6% תוצר) ;
 4. מהמשך זרימת השקעות זרות למשק הישראלי- היקף ההשקעות הישירות הגיע לכ-9.5 מיליארד דולר לעומת כ-14.3 מיליארד ב-2006 (כולל עסקת ישקר-4.5 מיליארד) ; השקעות בני"ע הסתכמו בכ- 1.4 מיליארד דולר לעומת פעילות נטו אפסית ב-2006 (בניכוי עסקת טבע). השקעות ישראלים בחו"ל- עלייה בהשקעות הישירות ל-6.9 מיליארד לעומת 5.8 ב-2006 (בניכוי עסקת טבע). המגזר העסקי הגדיל את השקעתו באג"ח ובני"ע בכ-5.1 מיליארד דולר לעומת כ- 7.6 מיליארד ב- 2006. כמו כן, הגדיל את הצבירה בפיקדונות במט"ח מ-3.8 מיליארד דולר ב- 2006 לכ- 6 מיליארד ב- 2007.
 5. משקיעים מוסדיים המשיכו להסיט השקעות לחו"ל בהיקף של כ-3.6 מיליארד דולר לעומת כ- 3.1 מיליארד ב-2006. משקי הבית פדו קרנות נאמנות מט"חיות בהיקף של כ- 1.1 מיליארד דולר וצברו פיקדונות במט"ח בהיקף של כ- 1.7 מיליארד דולר.
- לפיכך, בסיכום שנת 2007 יוסף השקל בשיעור של 9% מול הדולר ועמד ברמה של כ- 3.85 ש"ח לדולר בסוף השנה. לעומת זאת, מול האירו פוחת השקל בשיעור של 1.7%, ועמד ברמה של כ- 5.66 ש"ח לדולר בסוף השנה. העוצמה אותה הפגין השקל הפתיחה במיוחד לנוכח התגברות משבר האשראי בעולם שהחל בחודש יולי והחשש מהאטה בפעילות הגלובלית, התפתחויות שבעבר הובילו להיחלשות השקל מול הדולר. השיפור ביציבות הפיננסית וצפי להמשך צמיחה פנימית של מרבית השווקים המתעוררים וישראל בתוכם, מהווים ככל הנראה הסבר עיקרי לכך.
- התפתחות שע"ח של השקל מול הדולר לאורך השנה לא הייתה אחידה: במהלך הרביע הראשון של השנה נסחר השקל סביב רמה של 4.20 ש"ח לדולר. בחודשים אפריל-מאי התחדשה היחלשות הדולר בעולם עקב ציפייה להפחתת ריבית בארה"ב. בתקופה זו נרשמה התחזקות מהירה של השקל מול הדולר בעוצמה גבוהה מזו שנרשמה מול מרבית המטבעות בעולם, והוא יוסף עד לאמצע חודש מאי אל מתחת ל-4 ש"ח לדולר. החל מאמצע חודש מאי ועד לאמצע יוני נרשמה התחזקות של הדולר בעולם כתוצאה משינוי בציפיות השוק לגבי הריבית בארה"ב (ההערכה השתנתה לכך שהריבית תישאר ללא שינוי לעומת צפי להפחתה קודם לכן). התפתחות זו הובילה למהלך של פיחות מהיר בשקל חזרה לרמות של 4.20 ש"ח לדולר בתקופה זו. מהלך היחלשות השקל מול הדולר נמשך עד לסוף חודש יולי (פוחת ל-4.34 ש"ח לדולר), למרות שבתקופה זו נחלש הדולר בעולם כתוצאה מסימנים ראשונים לפרוץ המשבר הפיננסי שהיתרגמו מיד לציפיות להפחתת הריבית בארה"ב. מנגד, החל מסוף חודש יולי התחדשה מגמת התחזקות השקל והוא יוסף בשיעור חד לרמה של 3.85 ש"ח לדולר בסוף השנה. התחזקות השקל נתמכה, בין היתר, בהיחלשות הדולר בעולם, כתוצאה מהחרפת המשבר הפיננסי. החרפת המשבר הובילה להפחתת הריבית בארה"ב מ-5.25% ל-4.25% בדצמבר, כאשר בתקופה זו העלה בנק ישראל את הריבית מ-3.5% ל-4% (בחודשים אוגוסט-ספטמבר) ובסוף חודש דצמבר הודיע על העלאה נוספת בריבית לחודש ינואר 2008 ל-4.25%.

התפתחות האינפלציה

בשנת 2007 עלה מדד המחירים לצרכן בשיעור של 3.4% לעומת ירידה בשיעור של 0.1% בשנת 2006, כך שהפעם נרשמה החטאה כלפי מעלה של יעד האינפלציה (1%-3%). המדד, בניכוי סעיפי הפירות והירקות והדיוור, המהווה את האינפלציה הבסיסית, אף עלה בשיעור גבוה יותר של 3.7%. העלייה הגבוהה במדד נבעה בעיקר מהעלייה החדה במחירי האנרגיה והמזון בעולם. ייסוף השקל מול הדולר קיזז במידת מה את העלייה באינפלציה אך בשיעור מתון מבעבר לנוכח הביקוש הגובר לדיוור ולנוכח הירידה בתמסורת שבין שע"ח לסעיף הדיוור. גורמים נוספים אשר תרמו לעלייה באינפלציה היו סביבת הריבית הריאלית הנמוכה והירידה בשיעור האבטלה.

התפתחות האינפלציה בשנת 2007 לא הייתה אחידה: בחודשים ינואר-מאי עלה המדד בשיעור מצטבר של 0.3% בלבד בעיקר בהשפעת הייסוף בשע"ח של השקל מול הדולר ולנוכח עלייה מתונה יחסית במחירי האנרגיה והמזון בעולם. לעומת זאת בחודשים יוני-דצמבר רשם המדד עלייה מצטברת של 3.1%. בחודשים יוני-אוגוסט עלה המדד בשיעור חד של 2.5% בהשפעת הפיחות המהיר בשע"ח, העלייה בביקוש לדיוור ועלייה במחירי המזון. הייסוף החד בשע"ח (חזרה לכיוון 4 ש"ח לדולר) השפיע על מדדי החודשים ספטמבר-אוקטובר שירדו במצטבר בשיעור של 0.4%. לעומת זאת, השפעת עליית מחירי האנרגיה והמזון בעולם והביקושים המקומיים גברו על המשך מגמת הייסוף בשע"ח של השקל מול הדולר ומדדי החודשים נובמבר-דצמבר עלו בשיעור מצטבר של 1%.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

בבחינת הסעיפים בעלי ההשפעה הגבוהה ביותר על מדד המחירים לצרכן בשנת 2007 היו אלה סעיפי המזון, תחבורה ותקשורת, דיור ואחזקת הדירה. סעיף המזון (ללא פירות וירקות) עלה בשיעור של 6.3% ותרם 0.9% לעליית המדד. העלייה בסעיף זה נבעה בעיקר מעלייה חדה במחירי הסחורות החקלאיות בעולם בהשפעת הביקושים בשווקים המתעוררים ולתחליפי האנרגיה. העלייה במחירי האנרגיה בעולם הובילה לעלייה בסעיפים תחבורה ותקשורת ואחזקת הדירה, שעלו בשיעור של 4.2% ו-6.1%, בהתאמה, ותרמו לעליית המדד 0.9% ו-0.7%, בהתאמה. למרות הייסוף בשע"ח של השקל מול הדולר במהלך השנה עלה סעיף הדיור בשיעור של 1.9% ותרם 0.4% לעליית המדד. העלייה בסעיף זה ביטאה עלייה בביקוש לדיור במקביל לירידה בשיעור הצמדת חוזי השכירות לשע"ח של הדולר.

מדד המחירים הסיטוניים של תפוקות התעשייה המקומיים עלה בשנת 2007 בשיעור חד של 11.4% לעומת עלייה בשיעור מתון של 2.1% בשנת 2006. בדומה למדד המחירים לצרכן, הרכיבים בעלי התרומה הבולטת ביותר לעליית המדד היו אנרגיה ומזון בהשפעת עליית מחירי הסחורות בעולם. סעיף זיקוק נפט ומוצריו עלה בשיעור חד של 43.6% ותרם 5.6% לעליית המדד. סעיף המזון עלה בשיעור של 15.8% ותרם 3.2% לעליית המדד.

מדד מחירי התשומה בבנייה למגורים עלה בשיעור מתון 3.1% קצב מתון יותר בהשוואה ל-2006 בה עלה ב-5.9%. העלייה במחירי החומרים והציוד בשיעור של 6.2% הייתה המרכיב העיקרי שתורם לעליית המדד (תרומה של 2.9%). לעומת זאת, הירידה בשכר העבודה בשיעור של 0.6% קיזזה 0.3% מעליית המדד.

המדיניות המוניטארית

בשנת 2007 הושפעה המדיניות המוניטארית של בנק ישראל, בעיקר, מהשינויים בשע"ח של השקל מול הדולר, מהתפתחות הריבית בארה"ב בהשפעת המשבר הפיננסי, מהאינפלציה בפועל שהושפעה מעליית מחירי הסחורות בעולם, מהתפתחות הציפיות לאינפלציה ומהשיפור בפעילות הריאלית במשק שתמך בהמשך ירידה בשיעור האבטלה. לכל אורך השנה התלבט בנק ישראל בנוגע למידת סגירת פער התוצר, לאחר 4 שנים של צמיחה, ובנוגע לצורך בתגובה מרסנת לעליה במחירי הסחורות בעולם. בחודשים הראשונים של השנה המשיך בנק ישראל את מגמת הפחתת הריבית בה החל ברביעי האחרון של 2006. כך, הופחתה הריבית עד לחודש מאי בשיעור של 150 נקודות בסיס לרמה של 3.5%. הפחתת הריבית בתקופה זו נבעה בעיקר מהייסוף בשע"ח של השקל מול הדולר שגרם לירידה בציפיות לאינפלציה ולכך שהאינפלציה במונחי 12 חודשים אחרונים הייתה נמוכה מהגבול העליון של יעד האינפלציה. בחודש יולי נותרה הריבית ללא שינוי בהשפעת תחילת מהלך הפיחות בשע"ח של השקל מול הדולר. בחודש אוגוסט הפתיע בנק ישראל בהעלאת ריבית בשיעור של 25 נ"ב ל-3.75% והעלה בשיעור זה גם בחודש ספטמבר, ל-4%. העלאות אלו נבעו מעלייה גבוהה מהצפוי במדד המחירים לצרכן בחודשים יוני-יולי, מעלייה בציפיות לאינפלציה ומהמשך היחלשות השקל מול הדולר. לאחר שתי העלאות אלו נותרה הריבית ללא שינוי עד לסוף השנה. זאת כתוצאה מהייסוף המהיר בשע"ח של השקל מול הדולר מתחילת אוגוסט ועד לסוף השנה, ירידה בציפיות לאינפלציה, התעצמות החששות להאטה בפעילות הכלכלית בעולם בעקבות המשבר הפיננסי, התפתחות שהובילה להפחתת הריבית בארה"ב בנקודת האחוז ל-4.25% בין החודשים ספטמבר לדצמבר. בעקבות היציבות המרשימה שהפגין השקל ולמרות המשך העלייה במחירי האנרגיה והמזון בעולם בנק ישראל בחר שלא להעלות את הריבית בתקופה זו. לעומת זאת, לאחר פרסום מדד חודש נובמבר, שהפתיע בעלייה גבוהה משמעותית מהצפוי (עלה ב-0.4% לעומת צפי לירידה של 0.1%), העלה בנק ישראל את הריבית לחודש ינואר 2008 ב-25 נ"ב ל-4.25%.

תיאור ההתפתחויות בשוקי ההון והכספים

במהלך שנת 2007 הושפע שוק המניות, בעיקר, מהתפתחויות בשוקי המניות בעולם ובפרט בשווקים המתעוררים, מהצמיחה המהירה בתוצר הסקטור העסקי, מהשינויים בריבית בנק ישראל ומפעילות משקיעים זרים שחזרו להשקיע בשוק המניות המקומי לאחר פעילות נטו אפסית ב-2006.

המדד הכללי של המניות וניירות ערך להמרה עלה בשנת 2007 בשיעור גבוה של כ-23%, לאחר שאשתקד עלה בכ-6%. המדד הכללי נהנה בעיקר מעליות חדות שאפיינו את מדד חברות התעשייה וחברות האחזקה בהשפעת כ"ל והחברה לישראל.

בבחינת מדדי המניות המובילים עלו המדדים "ת"א-100" ו-"ת"א-25" בשיעורים גבוהים יותר של 25.3% ו-31.4%, בהתאמה. בתחילת השנה המשיכו מדדי המניות את המגמה החיובית מסוף 2006 שנתמכה במגמה החיובית בעולם ובהורדת הריבית המקומית. במהלך חודש פברואר צצו סימנים ראשונים לפרוץ משבר הסאב-פריים בארה"ב שהובילו לירידות בשוקי העולם וגם בשוק המקומי. הצמיחה המהירה בעולם ובפרט בשווקים המתעוררים הובילה לחידוש מגמת העליות, כך שמתחילת השנה ועד לחודש יולי עלו המדדים בשיעורים של 25%-20%. בסוף חודש יולי התגבר החשש מפני החרפת משבר הסאב פריים והשפעתו השלילית על הסקטור הפיננסי בעולם.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

תוך פרק זמן קצר התגלגל המשבר לכדי מחנק אשראי שהצריך הזרמת נזילות מאסיבית מצד בנקים מרכזיים בעולם. כתוצאה מכך נרשמו ירידות שערים חדות בשוקי המניות בעולם תוך פרק זמן קצר של כחודש, ומדד ת"א 25 ירד בלמעלה מ-10% ואילו מדד ת"א 75 רשם ירידה של קרוב ל-20%. שינוי הטון מצד הבנק המרכזי האמריקאי, שבא לידי ביטוי בהזרמת נזילות ובתחילת מגמת הפחתות ריבית, אוששו את שוקי המניות בעולם ומשכו את שוקי המניות בשווקים המתעוררים לשיאים חדשים עד לסוף אוקטובר. המדדים המקומיים ת"א 25 ות"א 75 עלו בקרוב ל-20% בין אמצע אוגוסט לסוף אוקטובר. בסוף חודש אוקטובר אותה הבנק המרכזי האמריקאי על כוונתו לעצור את מגמת הפחתות הריבית. בנוסף החל גל הודעות של מחיקות ענק מצד מוסדות פיננסיים בעולם של חשיפה גבוהה למשבר הסאב-פריים, כך ששוקי המניות התאפיינו במגמה שלילית עד לסוף השנה.

בבחינה ענפית, נרשמה שונות גבוהה בין הענפים ב-2007. המדד הענפי הבולט ביותר היה מדד חברות הכימיה שעלה ב-2007 בשיעור של כ-52% ונבע בעיקר מעלייה במניית כ"ל שנהנתה מהעלייה במחירי הסחורות בעולם. בנוסף בלטו מדד חברות ההשקעה והאחזקה בעלייה של כ-32% ומדד חברות המסחר והשירותים שעלה בכ-20%. מנגד, נרשמה תשואת חסר במדד חברות הנדל"ן שעלה ב-2.9%, ובמדד חברות הביטוח שירד בכ-2%. מדדי מניות השורה השנייה והשלישית הציגו תשואת חסר ביחס למדד ת"א 25. מדד ת"א 75 ומדד היתר עלו ב-2007 בשיעור מתון של 7.7% ו-4.4%, בהתאמה.

שוק איגרות החוב

בשנת 2007 הושפע שוק איגרות החוב בעיקר מהגורמים הבאים: ממדיניות הריבית של בנק ישראל- ירידה רצופה במהלך המחצית הראשונה של השנה ל-3.5% והעלאה הדרגתית במחצית השנייה עד ל-4.0% בסוף השנה. מהתפתחות האינפלציה- סביבת אינפלציה מתונה במהלך המחצית הראשונה והאצה משמעותית באינפלציה במחצית השנייה.

מהשינויים בפרמיית הסיכון של המשק- הירידה במרווח מול האג"ח המקביל לט"א בארה"ב ירד באופן משמעותי במחצית הראשונה של השנה ואפילו התאפס במהלך חודש מאי. לאחר מכן בהשפעת הפיחות בשע"ח ובעיקר עם פרוץ משבר האשראי הגלובלי נרשמה עלייה משמעותית במרווחים על אג"ח בשווקים המתעוררים שהשפיעה כמובן גם על האג"ח המקומי. מהשינויים בשע"ח של השקל מול הדולר- ייסוף עד לחודש מאי בו ירד השקל מתחת ל-4 ש"ח לדולר, פיחות מהיר ומשמעותי לרמות של סביב 4.30 ש"ח בחודשים יולי-אוגוסט, ושוב חזרה למגמת ייסוף עד לסוף השנה.

גירעון נמוך מהמתוכנן- הגיוס הממשלתי בשוק המקומי הסתכם בכ-43 מיליארד ש"ח לעומת פדיון קרן וריבית של כ-58 מיליארד ש"ח כך שהתקבל גיוס נטו שלילי של כ-15 מיליארד ש"ח. עלייה חדה בהנפקות אג"ח חברות במיוחד במחצית הראשונה של השנה- הירידה בריבית במשק, הירידה במרווחי האשראי כחלק ממגמה גלובלית שאפיינה את המחצית הראשונה של השנה וגיוס ממשלתי מתון הובילו לעלייה ניכרת בהנפקת אג"ח חברות. הנפקות אג"ח סחיר ולא סחיר (כולל הקצאות) הסתכמו ב-2007 בכ-80 מיליארד ש"ח לעומת כ-44 מיליארד ש"ח ב-2006. לפיכך, איגרות החוב הצמודות למדד לטווח ארוך לפידיון שעמדו בסוף 2006 סביב תשואה של כ-3.6% סיימו את 2007 סביב אותה רמה. לעומתם אג"ח השקליות הלא צמודות לטווח של 10 שנים לפדיון שעמדו בסוף שנת 2006 בתשואה של 5.6%, רשמו עליית תשואות לרמה של סביב 6.1% בסוף 2007. בבחינת שוק האג"ח ניתן לחלק את שנת 2007 לשני חלקים עיקריים: ינואר- מאי ויוני-דצמבר. השוני העיקרי בין תקופות אלו הוא השינוי במדיניות המוניטארית בישראל, השינוי בסביבת האינפלציה והשינוי בתפיסת הסיכון הגלובלית.

בתקופה הראשונה (ינואר-מאי) נתמך שוק האג"ח בהפחתת הריבית המקומית, בהתחזקות השקל, בירידה קלה בתשואות לטווח ארוך בארה"ב ובמגמה גלובלית של ירידה בפרמיית הסיכון שבאה לידי ביטוי בירידת המרווחים באג"ח בשווקים מתעוררים ובאג"ח חברות. העקום השקלי שעמד בסוף 2006 בין תשואה של 4.8% בטווח הקצר לפידיון לבין 5.6% בטווח הארוך, ירד עד לחודש מאי ל-3.7% ו-4.9%, בהתאמה. הירידה בריבית בנק ישראל היתרגמה לירידה בריבית הריאלית במשק כך שהעקום הצמוד שעמד בסוף 2006 בין תשואה של 3.9% בטווח קצר לפידיון ל-3.6% בטווח ארוך לפידיון התיישר סביב רמה של 3% בחודש מאי.

התקופה השנייה (יוני-דצמבר) אופיינה בתנודתיות גבוהה בשע"ח, בהאצה באינפלציה, בעלייה בריבית בנק ישראל ובעלייה בשנאת הסיכון הגלובלית שבאה לידי ביטוי בעלייה במרווחי אג"ח בשווקים מתעוררים ובאג"ח חברות. בעקבות עליית תשואות לטווח ארוך בארה"ב ופיחות מהיר בשקל מול הדולר נרשמה עליית תשואות חדה בעקום השקלי מאמצע חודש מאי ועד לאמצע יוני. לאחר מכן, במהלך חודש יולי הובילו עלייה גבוהה מהצפוי במדד חודש יוני, העלאת ריבית בנק ישראל וסימנים ראשונים למשבר האשראי הגלובלי להמשך עליית התשואות לטווח ארוך. לפיכך, בין מאי לאוגוסט עלתה תשואת האג"ח השקלי לטווח ארוך לפידיון מ-4.9% ל-6.1%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך עלתה מ-3% ל-3.8%. במהלך תקופה זו, ירדו תשואות האג"ח

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

הצמוד לטווחים קצר-בינוני לפידיון בשלב הראשון לרמה של 2.5%-2% (הגנה מפני אינפלציה) אך עם תחילת העלאת ריבית בנק ישראל נרשמה בהן עליית תשואות ל-3.6%-3.5%.

מגמת התחזקות השקל, הפחתת הריבית בארה"ב, ירידת התשואות לט"א בארה"ב לסביבה של 4% ועצירה בהעלאת ריבית בנק ישראל הובילו לרגיעה זמנית בשוק האג"ח המקומי בין ספטמבר לנובמבר. בתקופה זו ירדה תשואות האג"ח השקלי לטווח ארוך לפידיון מ-6.1% ל-5.5%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך ירדה מ-3.8% ל-3.5%. התגברות החשש מפני משבר האשראי בעולם במהלך חודש דצמבר, שהובילה לעלייה מחודשת במרווחי האג"ח בשווקים מתעוררים מול האג"ח האמריקאי, ועלייה חדה מהצפוי במדד נובמבר הובילו חזרה לעליית התשואות לט"א. בחודש זה נרשמה עלייה ניכרת בציפיות לאינפלציה ובצפי להעלאת ריבית בנק (הועלתה ל-4.25% בסוף דצמבר). לפיכך, עלתה תשואת האג"ח השקלי לטווח ארוך לפידיון מ-5.5% חזרה ל-6.15%, ואילו תשואת האג"ח הצמוד הארוך עלתה בשיעור מתון יותר מ-3.5% ל-3.7%. תשואות האג"ח לטווח קצר לפידיון רשמו ירידה חדה בתקופה זו חזרה לכיוון של 2.5%-2%.

לפיכך, בסיכום שנת 2007 הניב מדד האג"ח הכללי תשואה של 4.0%. מדד איגרות החוב הממשלתיות הצמודות למדד בלט בעלייה של 6.7%. בחינת תתי האפיקים מעלה כי בטווחים הקצר-בינוני לפידיון 0-2 ו-5-2 שנים נרשמה עלייה של 7.4% ו-7.7%, בהתאמה. זאת, בהשפעת האינפלציה הגבוהה מהצפוי וירידת התשואות במהלך השנה בטווחים אלו. בטווחים הבינוני-ארוך לפידיון 5-7 ו-10-7 שנים נרשמה עלייה במדדים של 5.2% ו-6.5%, בהתאמה.

מדד איגרות החוב הקונצרניות עלה בשיעור של 5.5%, עלייה ששיקפה עלייה במרווחים ביחס לאג"ח הממשלתי. אג"ח אלו התאפיינו בעלויות בעיקר המחצית הראשונה של השנה וסבלו מסנטימנט שלילי במחצית השנייה כחלק מהעלייה בפרמיית הסיכון בעולם.

בבחינת האפיקים הלא צמודים, עלה מדד המק"ם בשיעור של 4.5%, והוא הושפע ממעבר להעלאת ריבית בנק ישראל במחצית השנייה של השנה לאחר ירידה במחצית הראשונה. לנוכח העלייה הגבוהה מהצפוי באינפלציה ומעבר להעלאת ריבית בנק ישראל הניב מדד איגרות החוב הלא צמודות תשואת חסר על פני האפיק הצמוד למדד. המדד עלה בשנת 2006 בשיעור של 3.1%.

מדד איגרות החוב מסוג גילון (ריבית משתנה) עלה בשיעור של 4.5%. לעומתו, מדד איגרות החוב מסוג "שחר" (ריבית קבועה) עלה בשיעור של 2.4% כתוצאה מעליית התשואות שאפיינה את אפיק זה במחצית השנייה של השנה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

2007	רבעון ד'	רבעון ג'	רבעון ב'	רבעון א'	
					מניות וניירות ערך להמרה
22.9	1.6	-0.9	10.9	10.1	מדד כללי
6.8	1.6	2.0	4.7	-1.6	בנקים מסחריים
-1.7	-3.9	-5.9	3.2	5.3	חברות וסוכנויות ביטוח
20.6	7.2	-3.7	7.0	9.3	מסחר ושירותים
2.9	-5.0	-11.8	9.4	12.3	נדל"ן, בינוי, פיתוח וחקלאות
33.9	1.6	4.1	12.7	12.4	חברות תעשייה
-3.6	-18.2	5.6	4.4	7.0	מזה: חשמל, אלקטרוניקה ואופטיקה
51.5	8.3	4.9	16.1	14.8	כימיה, גומי ופלסטיק
31.5	2.6	-3.1	15.7	14.3	חברות להשקעה ולאחזקה
4.4	2.3	3.9	0.3	-2.1	חיפושי נפט וגז
23.3	1.7	0.7-	11.0	10.1	מדד מניות בלבד -
-5.2	-12.1	-20.1	13.1	19.4	מדד אופציות בלבד -
4.0	-3.4	-6.8	8.9	6.2	מדד אג"ח להמרה בלבד -
31.4	6.2	3.0	11.6	7.7	מדד - תל אביב - 25
7.7	-2.6	-4.8	8.3	7.4	מדד - תל אביב - 75
25.3	4.0	0.7	10.8	7.9	מדד - תל אביב - 100
4.4	-7.9	0.1	-0.9	14.2	מדד - יתר מניות והמירים
1.8	-14.2	1.8	7.4	8.4	מדד - תל-טק
7.3	2.2	2.0	5.7	-2.6	מדד - תל אביב - בנקים
					איגרות חוב
4.0	0.9	-0.9	2.2	1.8	מדד כללי
6.0	2.2	-1.4	3.0	2.1	אג"ח צמודות למדד המחירים לצרכן
6.7	2.4	-1.0	3.1	2.0	ממשלתיות:
7.4	2.6	1.2	2.1	1.3	שנים לפידיון 0 - 2
7.7	2.6	-0.9	4.0	1.9	שנים לפידיון 2 - 5
5.2	1.3	-2.3	4.1	2.0	שנים לפידיון 5 - 7
6.5	2.2	-0.8	3.1	1.9	שנים לפידיון 7 - 10
5.5	2.0	-1.7	2.9	2.2	קונצרניות
3.1	-0.1	0.5	1.0	1.6	אג"ח לא צמודות ("גילון" ו-"שחרי")
4.5	1.0	1.0	1.1	1.3	מק"מ

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

נקודות ציון עיקריות:

1. המשקיעים הזרים – ממשיכים להשקיע כסף בשוק ההון.
2. משקיעים מקומיים מוסדיים – ממשיכים בבצוע פיזור ההשקעות בחו"ל במניות ובאג"ח, כחלק מהניסיון להקטנת הסיכונים בתיקי ההשקעות. הרפורמות בשוק ועדכון תקנות המיסוי חיזקו מגמה זו.
3. יישום חקיקת בכר נמצא בשלבים סופיים של מכירת נכסי קופות הגמל שבעלות המערכת הבנקאית ותחילת תהליך והתארגנות הבנקים למעמדם החדש כיועצים פנסיונים מחד וכמתפעלים של קופות גמל עבור אחרים מאידך.
4. שנה חמישית ברציפות שבה נמשכת יציאת הכספים מתיקי ההשקעות מניהול בנקאי לניהול פרטי, (בעיקר בקרנות הנאמנות ובקופות גמל), ובדרך לבניית שוק הון מפוזר ואיכותי יותר. בשוק קרנות הנאמנות ניכרת המשך ירידה בצבירה ומעבר לאפיקי השקעה אלטרנטיביים כגון תעודות סל.
5. הפגנת עוצמה יציבות ובידול השוק המקומי - המשקיע הישראלי מפגין בגרות והפך חסין הרבה יותר לאירועים נקודתיים.

הדבר בא לידי ביטוי בתגובות לאירועים ביטחוניים וממשיך גם לאירועים פוליטיים, ובעיקר למול ואירועים בשוק ההון האמריקאי. חששות להאטה כלכלית בארה"ב שבעבר היו מסעירים את שוק ההון: המשך מתיחות ביטחונית בדרום ותחילת משבר המשכנתאות בארה"ב- כל אלו אינם מביאים לתגובות קיצוניות של השוק, שמעכל את החדשות וממשיך להתחזק ולמעט העיכוב לתקופות זמן קצרות עד להתבהרות התמונה במגמה.

תיאור ההתפתחות בשוק ההון ושוק הכספים

א. התפתחות בשוק ההון – נקודות ציון מבט מהיר על התפתחות הנתונים

נתוני סוף שנה	2005	2006	2007
צמיחה	5.3%	5.2%	5.3%
אבטלה	8.9%	7.6%	7.3%
אינפלציה (במהלך השנה)	2.4%	-0.1%	3.4%
ריבית (דצמבר)	4.5%	5%	4%
שע"ח שקל/דולר (+פיחות/–ייסוף) (במהלך השנה)	6.9%	-8.2%	-9%
השינוי במדד ת"א 100 (במהלך השנה)	29%	12%	25%
תשואות על אג"ח "שחר" לעשר שנים (דצמבר)	6.2%	5.6%	6.2%
תשואות על אג"ח צמודות מדד ל-20 שנים (דצמבר)	3.9%	3.5%	3.6%

ב. שוק המניות ותעודות הסל

לאורך השנה הסתמנה מגמה של עליות שערים ובשיעור של עד כ- 25% לקראת תום חודש יולי. מאז (ובעיקר בשל הצפת המשבר בשוק המשכנתאות) ועד אמצע ספטמבר ירדה תשואת שוק המניות בשיעור של כ- 11% ובתום ההפוגה שבה הבורסה ועלתה ברבעון האחרון של השנה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

עלית השערים השנה הושפעו מפרסום נתונים מקרו כלכליים חיובים לגבי המשך הצמיחה ונתוני רווחיות משופרים של החברות המקומיות יחד עם הורדת הריבית במשך והתחזקות השקל למול הדולר.

במהלך השנה ופועל יוצא של חוסנם של השווקים המקומיים נרשמו גיוסי ההון על ידי החברות הבורסאיות שהגיעו לשיא של כ- 21 מיליארד שקל (ולעומת כ- 12 מיליארד בשנה קודמת).

מחזר המסחר היומי במניות הגיע לשיא חדש והסתכם ביותר משני מיליארד שקל גבוה בכ- 49% מהמחזור הממוצע שנרשם בשנה קודמת.

המשקיעים הזרים הזרימו כ- 800 מיליון דולר ולעומתם חלה ירידה בהשקעת הישראלים בחו"ל (וזאת למרות השוואת שעורי המס) מ- 5.2 מיליארד דולר ל- 4.2 מיליארד דולר בשנת הדו"ח.

במסגרת תהליך ההפרטה השלימה המדינה את הפרטת בתי הזיקוק ומימוש אופציות רכישה למניות אל על.

בשנת 2007 עלו מספר החברות בבורסה ל- 654 חברות מול 606 חברות בסוף שנת 2006 ובמהלך השנה נמחקו מהבורסה תשע חברות בעקבות הצעות רכש ומיזוגים.

העליות בבורסה הישראלית לוותה במגמה דומה גם השנה בבורסות בארה"ב, אירופה ובמזרח. מדד נאסד"ק האמריקני הוסיף במהלך 2007 ועלה ב- 9.8%, מדד P 500 S& התחזק בכ- 3.5% ומדד דאו ג'ונס עלה בכ- 6.4%.

ההתפתחות המואצת של שוק תעודות הסל נמשכת גם בשנת 2007 שנה רביעית ברציפות במהלכה התורספו יותר מ- 140 סדרות חדשות, דבר שהוביל להכפלת מספרן.

הציבור הגדיל את אחזקותיו בתעודות סל השנה בכ- 75% ביחס לשנה קודמת. המחזור היומי בהן עלה לכ- 370 מיליון שקל ומהווה 18% ממחזור המסחר במניות בת"א.

שנת 2007 לא הייתה שנה קלה למנהלי השקעות. לכאורה עליית מדד ת"א 100 ב-25% מבטא שנה פיננסית מוצלחת. ולמעשה התשואה הושגה כמעט כולה ב- 6 מניות בלבד (4 מתחום הכימיה) - טבע, חברה לישראל, כימיקלים לישראל מכתשים ופרטנר. ללא 6 מניות אלו המהוות 1/3 ממדד ת"א 100 הייתה התשואה 0.3% !! בלבד.

בהמשך לאמור לעיל סקטור היה מבחינה ענפית, מניות הכימיה היו אטרקטיביות ביותר להשקעה בשנה החולפת והניבה תשואה של כ- 47% דבר שהשאיר את שאר המדדים הענפיים הרחק מאחור. מניות החשמל והאלקטרוניקה היו השקעה פחות מוצלחת ב- 2007 עם ירידה של 6%.

היכולת להשתמש בתעודות הסל בצורה מושכלת לא נעלמה גם מהפוקוס של מנהלי ההשקעות בחברה המנהלת והחברה משתמשת בכלים אלו לא אחת על מנת להשיג את התשואות המרביות מאפיקי ההשקעה. השונים במיוחד ולאור היכולת לחשיפה באמצעות תעודות אלו לשוקים ולמדדים שבד"כ אין לחברה עדיפות בהשקעות ישירות בתחומים אלו.

במהלך השנה ובהתאם למגמה שתוארה לעיל היו אחזקות הקופות השונות של החברה המנהלת ברמות אחזקה ממוצעות של כ- 30% עד לאמצע יולי ולאחר מכן הוקטנה היתרה לשיעור ממוצע של כ- 20% מנכסי הקופה.

קרנות נאמנות

ג.

תעשיית קרנות הנאמנות עברה בשנה האחרונה תהפוכות של ממש. רפורמת בכר המשיכה לתת השפעתה על התעשייה והגביר את התחרותיות בה. וגופים חדשים המשיכו להיכנס לענף. בעיקר בלטה התפנית שחלה בחודשי הקיץ, כשהתעשייה המשגשגת החלה לשנות כיוון, ומגיוסים מבטיחים, שהצביעו על עתיד זוהר עברה לפדיונות כבדים, שהשליכו דרמטית על כל אפיקי שוק ההון.

תעשיית קרנות הנאמנות פתחה את שנת 2007 עם נכסים בהיקף של 111.8 מיליארדי שקלים. אבל בעוד שקודמתה הייתה רצופה בפדיונות, הרי שב- 2007 החלה תעשיית הקרנות לגייס סכומים מרשימים, חודש אחר חודש (עד יולי 2007), כך שביוני 2007 היא הגיעה לשיא של כל הזמנים מבחינת היקף נכסיה - 145 מיליארד שקל, גידול של כ- 29% מאז תחילת השנה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

תהליך הורדת הריבית בישראל (שנמשך עד יוני 2007), יחד עם ירידתו החדה של הדולר, הפחיתו את אטרקטיביות ההשקעה בפיקדונות השקליים והדולרים, והציבור החל לתור אחר חלופות השקעה סולידיות אלטרנטיביות. בתי ההשקעות ניצלו את ההזדמנות ופתחו במסעות פרסום ושיווק אגרסיביים, וכך, קרנות האג"ח לסוגיהן הן שרשמו את כניסת הכספים המאסיבית ביותר, ובפרט קרנות האג"ח הקונצרני, ובעיקר במהלך מחצית השנה הראשונה.

קרנות האג"ח הקונצרני זכו לפופולאריות רבה, בין היתר, על רקע הירידה בהיקפי גיוס החוב של הממשלה והכמות הגדלה של הנפקות בסקטור העסקי תרמו למגמה בנוסף גם המגמה החיובית בבורסת ת"א ברוב חודשי השנה ומגמה חיובית בבורסות העולם.

המגמה השתנתה חדות כשרצף הגיוסים המרשימים נקטע ביולי. משבר האשראי בארה"ב, והחשש הכבד מהתרחבותו לרמה כלל עולמית, הקרין לשלילה על שוק ההון המקומי, והבהלה שאחזה בציבור הובילה לפדיונות כבדים והמשקיעים נמלטו מהקרנות ובעיקר מאלו הקונצרניות לכיוון אפיקי השקעה בטוחים יותר.

וכך, בסיום 2007 עמד סך נכסי קרנות נאמנות על כ- 120 מיליארד שקל, גידול של 7% בלבד בהשוואה להיקף נכסיה בתחילת השנה.

הריכוזיות שאפיינה את השוק בעבר, כאשר הבנקים הובילו את ענף הקרנות, המשיכה להתמתן. חברות הביטוח תפסו במהרה את השרביט מידי הבנקים הגדולים, וכיום הן אחוזות בנתח של כ- 37% מכלל תעשיית קרנות הנאמנות, הגופים הפרטיים, שהתרחבו בעקבות הרפורמה תפסו נתח שוק של כ- 32%, ואילו הגופים הבנקאיים נותרו עם נתח שוק זניח.

הקופות המנוהלות ע"י החברה המנהלת אינן משקיעות כמדיניות בקרנות אלא בתעודות סל על מדדים ומדינות בארץ ובחור"ל בלבד.

שוק איגרות החוב

.ד

האפיק השקלי

האפיק השקלי הפגין עוצמה אל מול פער הריבית השלילי בן ישראל לארה"ב. התחזקות המשמעותית של המטבע המקומי במהלך השנה החולפת, יחד עם מדיניות מוניטרית מרחיבה (במחצית השנה הראשונה), היו לגורמים בעלי משקל רב בהתנהגות האפיק השקלי.

השקל רשם עלייה נאה אל מול הדולר של 9% מתחילת השנה האזרחית ועד סיומה, נוכח המשך צמיחת המשק הישראלי ופעילות רחבת היקף של משקיעים זרים.

אולם, התחזקות זו באה לידי ביטוי גם במדדים הנמוכים, שהעלו חששות מפני החטאת יעד האינפלציה, דבר שהוביל לתהליך הפחתת ריבית, שהחל בנובמבר 2006 ונמשך עד יוני 2007 אשר נתן השפעתו באיחור ויצר פחות במטבע המקומי רק מאז אמצע מאי. אולם, להשפעתו החיובית על האפיק וניתן לייחס לה חלק ניכר מהעלויות שנרשמו בו.

רוח גבית התקבלה גם מהמעורבות הגדלה של המשקיעים הזרים יחד עם רפורמת עושי השוק (שיצאה לדרך בסוף 2006 ותיזכר כאחת הרפורמות המוצלחות שידע שוק ההון בישראל - 18 גופים, 8 מהם בנקים זרים, התחייבו לרכוש היקף מינימאלי מהנפקות הממשלה, ולצטט מחירים לאג"ח מסוג שחר). הרפורמה הוסיפה לשוק ההון שחקנים חדשים, גדולים ובינלאומיים יצרה סביבה יותר תחרותית ואף העלתה את הביקושים.

לא ניתן להתעלם משוק האג"ח האמריקאי והשפעתו על שוק האג"ח המקומי. נושא ריבית ה"פד" היה שיחת היום בקרב הכלכלנים בארה"ב, כאשר ההערכה בנוגע לשינוי ריבית עתידיים, שונו חדשות לבקרים בהתאם לפרסום נתוני מאקרו בארה"ב ונאומים שנשא יו"ר ה"פד".

כתוצאה מכך, נרשמה טלטלה בסקטור אגרות החוב השקליות (בפרט הארוכות) שנרשמה בהן עליה וירידה ולא אחת, בהתאם למצבי הרוח המתחלפים תדיר של המשקיעים בארה"ב ולא בתאם להתפתחויות הכלכליות המקומיות. נציין, כי האפיק השקלי הפגין עוצמה לא מועטה אל מול פער הריבית השלילי שנפתח בין ישראל לארה"ב ואל מול צמצום מרווחי התשואות בין האג"ח האמריקאי לישראלי, (כשבחודש מאי אף ניכר, לראשונה פער תשואות לפדיון שלילי ביניהם).

ביוני, שוב ניכרה השפעה בולטת של אגרות החוב בארה"ב ובעקבות זינוק שנרשם בתשואות עליהן, הרקיעו שחקים גם התשואות על אגרות החוב מסוג שחר, וירידות חדות נרשמו באפיק.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

השפעותיו של משבר האשראי, שעלה ביולי לכותרות וגרר אחריו "רעידת אדמה", שזעזעה את האפיקים השונים בארה"ב וברחבי העולם, לא פסחו גם על האפיק ה"סוליד" בישראל.

המשבר הוביל לתמחור מחודש של הסיכונים, כך שהסיכונים הגלומים בהשקעה באג"ח קונצרני ובאג"ח ממשלתי בשווקים המתעוררים עלו, ומשקיעים רבים, בפרט זרים, מימשו את רווחיהם וניידו את כספם למקום מבטחים בדמות אג"ח ממשלת ארה"ב. עוד

בסיכום השנה עלו אגרות החוב הממשלתיות הלא צמודות בשיעור משוקלל של 3.1%. בדיקת התנהגות השוק השקלי על פי הסוגים השונים של אגרות החוב השקליות, מראה כי: אג"ח מסוג מק"מ המתאפיינות בזמן קצר, של עד שנה לפדיון, עלו בשיעור משוקלל של 4.48%, אג"ח מסוג גילון, המעניקות ריבית משתנה, השיגו תשואה דומה של 4.5%, אג"ח מסוג שחר, המעניקות ריבית קבועה, הניבו תשואה של 2.4% בממוצע משוקלל, כאשר האגרות לטווח הקצר של 0 עד 2 שנים עלו בשיעור החד ביותר של 4.1%.

בדיקת התנהגות השוק השקלי על פני השנה מלמדת, כי מנקודת השפל בסוף השנה האזרחית הקודמת (31/12/06) טיפס האפיק הלא צמוד ורשם תשואה של 4.0% עד נקודת השיא אליה הגיע ב- 25/11/07. זוהי, ולא במקרה, התקופה בה הגיע הדולר לנקודת השפל שלו כלפי השקל (3,830 שקלים).

התנהלות הקופות המנוהלות עי החברה המנהלת בהשקעת כספי הקופות ברכיב השקלי הייתה ובכפוף לתחזיות להתנהגות השוקים שתוארו לעיל כאשר במוצע הוחזקו ברכיב השקלי כ- 20% במוצע עד למחצית הראשונה של השנה ולאחריה הוקטנו השעורים לטובת רכיבים צמודי מדד בהקפים בשיעור ממוצע של כ- 15% ברביע האחרון של השנה. במהלך התקופה הוארכו וקוצרו מח"מ של אחזקות הקופות באג"חים השקליים כאשר בתחילת השנה הוחזקו אגרות בעלות משך חיים ארוך יותר ולקראת המחצית השנייה ואם התגברות הצפיות האינפלציוניות הוקטן הרכיב בהתאם. כאמור, קופה זו הינה מסלולית וההשקעות ברכיב זה בוצעו בכפוף למדיניות השקעה של המסלול הרלוונטי.

ה. אפיק צמוד מדד

מדיניות תקציבית מרסנת וירידה בגרעון הממשלתי גרמו ליציבות ולאיינפלציה נמוכה. ניהול ההשקעות במקטע זה ובדומה למקטעים אחרים בשוק ההון בשנת 2007 היווה אתגר בהחלט לא פשוט למנהלי ההשקעות.

צמודי מדד אמנם השיגו תשואה כפולה מעליית המדד אך תוך תנודתיות גבוהה שהמצאות או העדרות מהאפיק בתקופה הרלוונטית יצרו השלכות מהותיות על תשואות הקופות והואיל ובאפיק זה נוהלו למעשה קרוב למחצית הנכסים של הקופות. מבט על גרף התפתחות תשואות צמודי המדד הממשלתיים במהלך השנה, מצביע על חלוקה לשלוש תקופות מרכזיות:

האחת – (מראשית השנה ועד ל-5.6.07) שבה טיפסו אגרות החוב הצמודות בשיעור נאה של 5.8% השנייה – (החל מה-5.6.07 ועד ל-9.9.07), שבמהלכה נרשמה תנודתיות חדה וניכרו ירידות של כ- 3.6% באפיק.

תקופה שלישית – (בין-9/9/07 ועד לסוף השנה) בה חזר האפיק לטפס ורשם עלייה של 4.5% ולמעשה סגר את השנה עם תשואה דומה לזו שעמד בה באמצע השנה, משמע חצי שנה שנייה של תשואה אפסית, למרות עליית מדד המחירים לצרכן בחצי השני של השנה!!-אכן אתגר לא פשוט בניהול השקעות.

בתקופה הראשונה כאמור, התחזקו העליות באפיק, כך שבסיומה הגיע לנקודת שיא. נפילתו החדה של הדולר לשפל של למעלה משש שנים, שחזקה את ההערכות בדבר המשך תהליך הפחתת הריבית. נתוני מאקרו חיוביים יחד עם ירידה ביחס חוב תוצר ב-2006 וציפיות להמשך הירידה ב-2007, גרעון נמוך מהתחזיות בשנת 2006 ובשנת 2007, העלאת תחזיות צמיחה על ידי גורמים מקומיים וזרים, כאחד-כל אלו, תמכו באפיק. בנוסף העדר הנפקות ממשלתיות, כניסת כספים מאסיבית לקרנות אג"ח חברות וציפיות למדדים גבוהים בהמשך.

בתקופה השנייה, ניכרה תנודתיות גבוהה וירידות נרשמו באפיק הצמוד. נתוני מאקרו חיוביים המשיכו להתפרסם, היקף ההנפקות הממשלתיות היה מצומצם ביותר, מחירי הנפט עלו, מדדי המחירים הפתיעו את השוק והיו מעבר לתחזיות הכלכלנים, ונראה, כי ללא הסערות שהתרחשו מעבר לים היה ממשיך האפיק במסעו צפונה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

אולם, משבר האשראי בארה"ב, גרם לירידות שערים חדות באגרות חוב של פירמות ברחבי העולם. המשקיעים מימשו רווחיהם, זעזועים בשווקים ופדיונות נרשמו בקרנות הנאמנות, ובפרט בקרנות האג"ח לסוגיו.

בשבוע אחד בלבד צנח מדד אגרות החוב הממשלתיות הצמודות בשיעור חד של 2.4% ונסוג לרמה של שלושה וחצי חודשים קודם לכן.

גורמים נוספים שהקרינו לשלילה על האפיק בתקופה זו היו סיום תהליך הפחתת הריבית והזינוק בתשואות על אגרות החוב בארה"ב לשיא של חמש שנים, ביוני, פרשת חברת חפציבה שעוררה סערה בישראל והבהירה למשקיעים, כי הסיכון הגלום באג"ח קונצרני גבוה משחשבו.

בתקופה השלישית, נהנה האפיק הצמוד מעלייה חדה במחירי הסחורות, ובפרט במחירי הנפט, שנשק לרמת שיא של 100 דולר. נתוני מאקרו חיוביים סייעו לצמודי המדד להמשיך לטפס.

כאמור, קופה זו הינה קופה מסלולית וההשקעות ברכיב זה נעשו בכפוף למדיניות ההשקעות של המסלול הרלוונטי.

מדיניות ההשקעות הביאה לקיטון ההשקעה ברכיב איגרות חוב הממשלתיות שנבעה בעיקר מהשקעות חלופיות אחרות, סחירות ובלתי סחירות: במניות ובאג"ח קונצרני שבצעה הקרן. השקעות אלו בוצעו לצורך שיפור התשואה ובשל התשואה העדיפה של האג"ח הקונצרני על פני האג"ח הממשלתי בהתחשב בסיכונים הרלוונטיים והמשך התחזיות האופטימיות לשווקי המניות בארץ ובחו"ל (שגרמו כאמור להעלאת אחוז האחזקה במניות) וכן תשואות האג"ח הקונצרני שהונפקו במהלך השנה שהיוו חלופה עודפת על פני האג"ח הממשלתי.

ירידת הריבית במשק וכפועל יוצא ירידת התשואות על אג"ח שקלי ומדדי יצרה תשואת חסר בשל החלטה להימנע מאחזקה מהותית ברכיבים בעלי מח"מ ארוך, שכאמור הינם בעלי רמת סיכון גבוה יחסית.

הקרן נטלה חלק בגיוסי ההון של פירמות שגייסו הון בדרך של הנפקת אגרות חוב, סחירות ושאינן סחירות. השקעות באגרות חוב אלו בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות (לגבי הבלתי סחירות) למול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי ויתרון תשואתי על אגרות חוב ממשלתיות בעלות מח"מ דומה.

השקעות באג"ח הקונצרני לא סחיר נעשו תוך בחינה קפדנית של זירוג האג"ח, איכות הפירמות, התשואות בהן הונפקו ובהתייחס למרווח אותו מפרסמת החברה המצטטת ("שערי ריבית") ובמרווחים שנקבעו המשקפים לדעת ההנהלה את הסיכונים הגלומים.

הרצון לפיזור סיכונים וכחלק מהמגמה הגלובלית להשקעה בשווקים בחו"ל גרמה במקביל להגדלת שיעור השקעות הקרן בשווקים העולמיים הן ברכיב הסולידי (השקעה באגרות חוב נקובות במט"ח שהונפקו ע"י פירמות בחו"ל) והן ע"י השקעה במניות של פירמות ומדדים של שווקים שונים ברחבי העולם.

1. מדיניות ההשקעות

מדיניות ההשקעות של הקופה נקבעת בקווים מנחים על ידי דירקטוריון החברה המנהלת והנחיות ספציפיות של ועדת ההשקעות, שכאמור לעיל התחלפה במהלך השנה עם העברת הבעלות על הקרן מלאומי לאיילון.

חלוקת ההשקעות בתוך כל מסלול ומסלול מבוצעת בכפוף למדיניות כל מסלול ומסלול. השקעות הקופה כאמור מתבצעות באמצעות "איילון פתרונות פיננסיים בע"מ" מקבוצת איילון אחזקות. התמורה בגין ניהול ההשקעות הינה על חשבון החברה המנהלת ולפיכך אינן חלות על הקופה.

נזילות

מדיניות ההשקעות מכוונת את הקופה להשקיע במזומנים ושווי מזומנים ובניירות ערך סחירים לצורך הקטנת סיכון הנזילות. כמו כן משקיעה הקופה באג"ח ממשלתיות להקטנת סיכון מנפיק ובנוסף באג"ח קונצרניות, המדורגות דירוג גבוה, והנושאות תשואה עודפת על אג"ח ממשלתי דומה. חלקן של השקעות הקופה הן צמודות מט"ח וחלקן צמודות מדד להקטנת סיכונים אינפלציה וסיכונים שער חליפין. השקעות אלו מפורזות בין הארץ לחו"ל לצורך הקטנת סיכונים פיזור ושוק.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

במקביל מקפידה הנהלת הקופה לשמור יתרות מזומנים, שווי מזומנים ונכסים נזילים בעלי סחירות גבוהה בהיקף שיאפשר נזילות מספקת למקרה העברות לקופות אחרות ותשלומי מעסיקים לעובדיהם.

יתרת הנכסים הנזילים בקופה הסתכמו לסך של 96.58% מסך הנכסים.

השקעות הקרן הן כאמור באגרות חוב בעלות משך חיים ממוצע ארוך קוצרו לקראת תום השנה להקטנת החשיפה, כתוצאה מירידת הריבית ובמקביל ירידת התשואות. במקביל מקפידה הנהלת הקרן לשמור יתרות מזומנים, שווי מזומנים ונכסים נזילים בעלי סחירות גבוהה בהיקף שיאפשר נזילות מספקת למקרה של משיכות והעברות ובהתחשב בהתפלגות וותק חשבונות העמיתים.

2. הרכב השקעות עיקרי

גידול (קיטון)	2006		2007		
	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	
65.48%	3.10%	884	5.13%	1,826	מזומנים ושווי מזומנים
-2.32%	93.63%	26,725	91.46%	32,583	ניירות ערך סחירים
3.61%	3.24%	924	3.35%	1,195	ניירות ערך שאינם סחירים
-19.89%	0.01%	3	0.01%	3	פקדונות והלוואות
204.43%	0.02%	5	0.05%	21	אחרים
-	100.00%	28,541	100.00%	35,628	סך הכל השקעות
=====	=====	=====	=====	=====	

הקופה היא מסלולית וההסברים להלן מתייחסים לכלל נכסי הקופה על כל מסלוליה.

נכסי הקופה נטו הסתכמו ליום 31 בדצמבר 2007 לסך של 35,590 אלפי ₪ לעומת 28,513 אלפי ₪ בשנה הקודמת. גידול הנובע מצבירה חיובית, כולל העברות מקופות אחרות, נטו בסך 4,611 אלפי ₪ (שנה קודמת – 23,261 אלפי ₪) ומתשואה ריאלית במסלולים השונים בהתאם.

ההשקעות במזומנים ושווי מזומנים מסתכמים ל – 5.13% מסך נכסי הקופה לעומת 3.10% שנה קודמת. בחלק מהמקרים השקעות אלו הן לטווח של עד להשלמת השקעות אחרות תוך ניצול המועד המתאים וההשקעה המתאימה מעת לעת. יש לציין כי השקעות אלו חלק הן בלתי נפרד ממדיניות הקופה לגבי אחזקת נכסים נזילים.

ניירות ערך סחירים מהווים 91.46% מסך נכסי הקופה לעומת 93.63% שנה קודמת. איגרות החוב הממשלתיות מסתכמות לסך- 11,975 אלפי ₪ לעומת 15,383 אלפי ₪ שנה קודמת. הקופה מחזיקה אגרות חוב ממשלתיות על מנת להקטין את "סיכון האשראי", "סיכון מנפיק" (מדורגות AAA) וכן את "סיכון הנזילות" (בדרי"כ אג"ח אלו סחירות מאוד בשוק).

אגרות חוב ממשלתיות מהוות 33.61% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת היוו 53.90% מסך נכסי הקופה, ירידה בשיעור ההחזקה היחסית של – 37.64%.

איגרות החוב הקונצרניות הסחירות מסתכמות לסך- 6,966 אלפי ₪ לעומת 1,770 אלפי ₪ שנה קודמת ומהוות 19.55% מסך נכסי הקופה, שנה קודמת הוו 6.20% מסך נכסי הקופה. גידול בשיעור ההחזקה היחסית של כ- 215.29%. גידול זה נובע מהגברת פעילות גיוס אג"ח קונצרני בשוק ההון. הנפקות אלו נועדו לצורך גיוס הון שנעשו ע"י הפירמות והונפקו בתשואות גבוהות יותר מאשר באיגרות חוב ממשלתיות ומשקפות בין השאר את הסיכון הגלום.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

הקופה מקפידה בעת רכישת האג"ח הקונצרני על רמת דירוג גבוהה של החברות, אם כי, תיתכן אחזקה בנייר אחר וזאת לאחר בדיקה פרטנית של הנהלת הקופה ואישור ועדת ההשקעות. כמו כן דורשת הקופה בעת ההשקעה באג"ח קונצרני מרווחי ריבית מאג"ח ממשלתי בהתאם לרמות הסיכון והמח"מ המקבילים. מרווחים אלו נבדקים גם באופן שלא יפחתו מהמרווחים כפי שמפורסמים לגבי פערי הריבית בין אג"ח ממשלתי לקונצרני לא סחיר על ידי חברה מצטטת. השינוי באחזקת אג"ח קונצרני כולל גידול בכל האפיקים.

מניות וניירות ערך אחרים מסתכמים לסך - 13,642 אלפי ₪ לעומת 9,572 אלפי ₪ שנה קודמת ומהווים כ- 38.30% מסך נכסי הקופה לעומת 33.53% שנה קודמת. גידול שיעור ההחזקה היחסית של 14.24% משנה קודמת.

השינוי בניירות ערך סחירים הינו ראשית גידול אבסולוטי שמקורו בצבירה החיובית של הקופה וכן בהרכב הפנימי של הסעיפים כדלהלן :

הירידה היחסית באיגרות חוב הממשלתיות מ - 53.90% ל - 33.61% מסך הנכסים הסחירים נובעת בעיקר מהשקעות חלופיות אחרות סחירות ובאג"ח קונצרני לא סחיר שביצעה הקופה. הקונצרני (בהתחשב בסיכונים הרלוונטיים) והמשך התחזיות האופטימיות לנתונים כלכליים חיוביים בארץ ובח"ל.

ניירות ערך שאינם סחירים מהווים 3.35% מסך נכסי הקופה, לעומת שנה קודמת 3.24%, גידול בשיעור ההחזקה היחסי של 3.61%. עלייה יחסית מתונה אך נומינלית גבוהה - תוצאה של הצבירה החיובית והפניית השקעות לאפיק זה. מגמה זו נקבעה על מנת לשמור על החלק הלא סחיר למרות שאינו מספק כבעבר תשואות "עוגן" מובטחות מאחר ומשוער לפי שיטת "שווי הוגן" אך עדיין מהווה אפיק אטרקטיבי לאורך זמן כל עוד התשואה הנקובה בו גבוהה מתשואה על אג"ח סחיר בדירוג דומה. השקעה זו משקפת גל היצעים נרחב של הנפקות של חברות, לרבות מדורגות בדירוג גבוה, בתשואות עדיפות על אג"ח ממשלתיות גם אם נלקח בחשבון מקדם הסיכון הנדרש מאג"ח זה על אג"ח ממשלתי או אג"ח מקביל סחיר.

איגרות חוב קונצרניות הלא סחירות מסתכמות ב - 1,195 אלפי ₪ לעומת 717 אלפי ₪ שנה קודמת ומהוות 3.35% מסך נכסי הקרן לעומת 2.51% שנה קודמת. גידול בשיעור ההחזקה היחסית של כ - 33.52%.

בשנת 2005 שונתה שיטת השערוך של הנכסים הלא סחירים מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שווי הוגן שנקבע על פי מודל שקבע הממונה על שוק ההון ואשר מבוסס בעיקרו על היוון תזרימי מזומנים. השקעות הקרן באיגרות חוב חדשות בוצעו רק בתנאי שהן שיקפו יתרון תשואתי תוך התחשבות בסיכון הנזילות מול האג"ח הסחיר האלטרנטיבי.

חלקן של ההשקעות באג"ח חו"ל בוצעו גם מתוך מטרה להגן על השקעות הקופה גם מפני שינויים חריגים בשער החליפין של השקל הישראלי מול מטבעות זרים.

בשנה קודמת היו לקרן השקעות בניירות ערך אחרים בלתי סחירים. השקעות אלו, שמומשו במלואם בשנת הדוח, הסתכמו לסך של 207 אלפי ₪ והיוו 0.73% מסך נכסי הקופה לאותה שנה.

בניתוח כללי במספרים אבסולוטיים ניתן לראות כי מזומנים ושווי מזומנים גדל ב - 942 אלפי ₪ המהווים גידול של 106.56% ביחס לשנה קודמת. באג"ח סחיר ממשלתי קיטון של 3,408 אלפי ₪ המהווה קיטון של 22.15% ביחס לשנה קודמת.

באיגרות חוב קונצרניות הסחירות עליה של 5,196 אלפי ₪ המהווה גידול של 293.56% ביחס לשנה קודמת. השינוי נעשה באפיקי ההשקעה השונים בהתאם למסלול הרלוונטי.

במניות וניירות ערך אחרים סחירים גידול של 4,070 אלפי ₪ המהווה גידול של 42.52% ביחס לשנה קודמת. השינוי מורכב משינוי גם בשוק המקומי וגם בשוקי חו"ל. מגמת השינוי מושפעת גם מאופי המסלול הרלוונטי.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

באיגרות חוב קונצרניות שאינן סחירות עליה של 478 אלפי ₪ המהווה גידול של 66.67% ביחס לשנה קודמת.

כאמור, הקרן היא מסלולית וההשקעות הנ"ל מהוות את ההשקעות בכלל המסלולים.

ב. תשואות הקופה
1. הרכב הכנסות עיקרי

2006			2007			
שיעורי ההכנסה באחוזים	אחוזים מסך ההכנסות	אלפי ₪ מזווחים	שיעורי ההכנסה באחוזים	אחוזים מסך ההכנסות	אלפי ₪ מזווחים	
1.83%	2.07%	33	2.42%	1.71%	49	מזומנים ושווי מזומנים
8.17%	96.06%	1,531	10.79%	94.80%	2,717	מניירות ערך סחירים
5.44%	1.93%	31	5.38%	3.77%	108	מניירות ערך שאינם סחירים
0.00%	-0.06%	(1)	-0.28%	-800%	(8)	אחרים
7.55%	100.00%	1,594	10.07%	100.00	2,866	סך הכל
=====	=====	=====	=====	=====	=====	

הניתוח להלן מתייחס לכלל המסלולים בקופה.

ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקופה הינה 94.80% מסך הכנסות הקופה. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 2,717 אלפי ₪ כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה הינו 88.54%. אשתקד ההכנסה החיובית מהחלק הסחיר של הקופה הייתה 96.05% מסך הכנסות הקופה כאשר משקלם הממוצע מנכסי הקופה היה 88.73%. הכנסות אלו הסתכמו לסך של 1,531 אלפי ₪. סך הכל שיעור ההכנסה החיובית של החלק הסחיר הינו 10.79% לעומת אשתקד שיעור הכנסה חיובית של 8.17%.

איגרות החוב הקונצרניות מהוות 16.01% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 2.22%. אשתקד היוו אג"ח הקונצרני 4.05% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 1.52%. ההכנסה של איגרות החוב הקונצרניות הינה 3.52% מסך ההכנסה השנתית, אשתקד 0.82% מסך ההכנסה השנתית.

מניות וניירות ערך אחרים סחירים מהווים 36.99% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 17.92% מהיתרה הממוצעת. אשתקד היוו מניות וניי"ע אחרים 23.07% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית בשיעור של 16.05%. ההכנסה של מניות וניירות ערך אחרים מסך ההכנסה השנתית הינה כ- 65.81%, אשתקד כ- 49.06% מסך ההכנסה השנתית. תמונה זו מלמדת על עודף התשואה שהייתה לחלק הסחיר ביחס לאחוזי ההחזקה מכלל נכסי הקופה, כאשר את התרומה הגדולה ביותר לתשואה הניבו המניות הסחירות.

איגרות החוב הקונצרניות הלא סחירות מהוות 4.09% מנכסי הקרן בממוצע שנתי והניבו שיעור הכנסה חיובית של 6.70%. אשתקד היוו 2.11% מנכסי הקופה בממוצע שנתי והניבו הכנסה חיובית של 6.97%.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ההכנסה מהמקטע הלא סחיר משקפת גם את שיטת השערוך של הנכסים הלא סחירים ששונתה בשנת 2005 מהערכה על פי עלות מתואמת להערכה על פי שיטת השווי ההוגן.

סעיף מניות וניירות ערך אחרים לא סחירים מהווה 0.21% מנכסי הקרן בממוצע שנתי והניבו תשואה של 49.18%, שנה קודמת השקעות אלו היוו 0.59% מנכסי הקופה בממוצע שנתי ולא הניבו הכנסה.

הלוואות לאחרים מהווים 0.01% מנכסי הקרן בממוצע שנתי בשנתיים האחרונות.

תשואת ההלוואות לאחרים משקפת את הריבית שהתקבלה בפועל וכן התאמה לשווי ההוגן על פי טבלת ריביות להוון שקבעה חברה מצטטת ("שערי ריבית") בהתאם לדרוג הנכס ולמח"מ.

כאמור, הנתונים לעיל משקפים את ריכוז ההכנסות בכלל המסלולים של הקופה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

השוואה של התשואות שהושגו על רכיבי ההשקעות בקופה לפי אפיקים לעומת תיק הסמן:

מסלול כללי ב'

<u>תשואה</u> <u>משוכללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>אחוז האפיק</u> <u>מנכסי</u> <u>המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
1.99%	6.70%	29.74%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.23%	2.40%	9.79%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.01%	4.50%	0.13%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.15%	4.50%	3.28%	מק"מ
0.83%	5.50%	15.01%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.04%	-2.50%	1.55%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.23%	5.50%	4.18%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.01%	3.10%	0.40%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.06%	-2.50%	2.33%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
3.80%	25.30%	15.01%	מניות תל אביב 100
0.08%	4.60%	1.63%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warmats
0.17%	1.70%	9.72%	מניות בחו"ל *
-0.05%	-1.50%	3.35%	אג"ח בחו"ל **
0.17%	4.50%	3.89%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
7.51%		100.00%	<u>סה"כ</u>
9.50%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
-1.99%			<u>הפרש</u>
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.
 ** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל לינץ'.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואה עודפת למול תיק הסמן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ה. דוח ניתוח השקעות
מסלול מט"ח

<u>תשואה</u> <u>משוקללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>אחוז האפיק</u> <u>מנכסי</u> <u>המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.00%	4.50%	0.00%	מק"מ
0.08%	5.50%	1.42%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.22%	-2.50%	8.78%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-1.01%	-2.50%	40.57%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
0.31%	25.30%	1.24%	מניות תל אביב 100
0.00%	4.60%	0.00%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warnats
0.09%	1.70%	5.48%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
1.91%	4.50%	42.52%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
1.16%		100.00%	<u>סה"כ</u>
-0.50%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
0.66%			<u>הפרש</u>
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.
** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל לינץ.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שגרשמה תשואת חסר למול תיק הסמן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ה. דוח ניתוח השקעות

מסלול מניות'

<u>תשואה</u> <u>משוקללת</u> <u>בתיק הסמן</u>	<u>תשואת</u> <u>המדד</u>	<u>אחוז האפיק</u> <u>מנכסי</u> <u>המסלול</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.00%	6.70%	0.00%	אג"ח ממשלתיות צמודות מדד
0.00%	2.40%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית קבועה
0.00%	4.50%	0.00%	אג"ח ממשלתי לא צמוד ריבית משתנה
0.14%	4.50%	3.08%	מק"מ
0.23%	5.50%	4.26%	אג"ח קונצרני צמוד מדד ובלתי צמוד
-0.02%	-2.50%	0.84%	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
0.00%	5.50%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מדד
0.00%	3.10%	0.00%	אג"ח לא סחיר ופקדונות בלתי צמודים
-0.05%	-2.50%	1.98%	אג"ח לא סחיר ופקדונות צמודי מט"ח
11.43%	25.30%	45.18%	מניות תל אביב 100
0.41%	4.60%	8.392%	מניות היתר
0.00%	0.00%	0.00%	תעודות סל
0.00%	25.30%	0.00%	אופציות warnats
0.41%	1.70%	24.37%	מניות בחו"ל *
0.00%	-1.50%	0.00%	אג"ח בחו"ל **
0.51%	4.50%	11.37%	מזומנים ושווי מזומנים
0.00%	0.00%	0.00%	לא סחירות ואחרות
13.07%		100.00%	<u>סה"כ</u>
22.38%			תשואת הקרן בפועל נומינלית ברוטו
-9.31%			<u>הפרש</u>
=====			

* תשואה משוקללת בתיק מניות בחו"ל נקבעה על פי מדד MSCI.
 ** תשואה משוקללת בתיק אג"ח בחו"ל נקבעה על פי אג"ח ארה"ב 1-5 שנים של מריל

לינץ.

מהשוואת נתוני התשואה לעומת תיק הסמן נראה שנרשמה תשואה עודפת למול תיק הסמן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ג. ותק מח"מ הנכסים

נזילות העמיתים במסלולים השונים היא בין 40.52% עד 66.78% מנכסי הקופה. משך חיים ממוצע במסלולים השונים הוא בין 6.62 שנים ל 8.52 שנים. הקופה מקפידה לשמור על רמת נזילות לצורך הבטחת דרישות לנזילות במשיכות והעברות כספים של עמיתים.

הקופה, בכלל מסלוליה, מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בהיקף של 96.58% מנכסיה, יתרות, שבצירוף לצבירה החיובית, לדעת הנהלת הקופה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקופה.

לאור האמור לעיל אין הנהלת הקופה רואה חשיפה משמעותית לעניין הנזילות הנדרשת בקופה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ד'

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

א. מגמה והתפתחות בשוק קופות הגמל

סך כל נכסי קופות הגמל לשנת 2007 הסתכמה לסך של 268,100 מיליארדי ש"ח, לעומת יתרה של 255,634 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2006, המהווה גידול של כ- 4.8%.

הגידול בתחום קופות התגמולים הוא בשיעור ממוצע של 7% בלבד, דבר הנובע מהרעת מצבן היחסי של החוסכים בתחום הגמל והתגמולים בשנת 2007 בגין החלת תיקון ח' 3 ויכולת למשוך כספים בפטור ממס רק בגיל הפרישה.

מאיךד כאמור שנויים בחקיקה עתידית עשויים להשפיע בכיוון החיובי.

הענף כולו כאמור, בציפייה דרוכה לשינויים הרגולטוריים שיישומם בפועל הוחל בתחילת שנת 2008 ושתהיה להן השלכה מהותית על התוצאות הכספיות של החברות המנהלות בכלל ועל ענף קופות הגמל בפרט.

- חוק פנסיה חובה.
- מתן אפשרות לחסכון לקצבה בקופות גמל והשוואת שיעורי המס על האפיקים השונים, דבר שיכול להביא לאטרקטיביות מחודשת של תחום הגמל לאחר שכאמור תחום זה ניזוק בגין התיקונים שהוזכרו לעיל.
- מתן אפשרות לעמית לחסוך לגמל בקופה אישית (IRA) דבר שעשוי ליצור תנועה מחשבונות של עמיתים מקופות כלליות לקופות אישיות ועשוי גם להפיח רווח חיים בקופות הפיצויים המרכזיות המסלוליות שלא זכו לעדנה עד כה.

ב. חוזרי אגף שוק ההון, שינויים בתקנות ובחוקים

הערכת בקרות ונהלים:

בעקבות הנחיות שהוציאה הרשות לניירות ערך בארה"ב, במסגרת חוק ה"סרבנס אוקסלי", פרסם המפקח בשנת הדוח חוזרים המטילים על הגופים המוסדיים לצרף לדוחות הכספיים הצהרות של המנהלים בדבר נאותות הנתונים הכספיים בדוחות הכספיים של גופים מוסדיים וקיומן ויעילותן של בקרות פנימיות, שנועדו להבטיח שמידע מהותי המתייחס לגוף האמור מובא לידיעתם. בהתאם לאמור, החברה קיימה את ההליך הנדרש על פי סעיף 302 לחוק "סרבנס אוקסלי", שכלל בחינה של תהליכי עבודה והבקרות הפנימיות בגוף המוסדי.

א. הערכת בקרות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת החברה העריכה לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, ההנהלה הסיקה כי לתום תקופה זו הבקרות והנהלים לגבי הגילוי של החברה הינן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

ב. בקרה פנימית על דיווח כספי:

במהלך התקופה המכוסה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה והחברות המאוחזרות על דיווח כספי.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח הכספי (SOX - 404) בחודש מאי 2007 פרסם המפקח על הביטוח חוזר בדבר אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית. החוזר מפרט את ההוראות שמיועדות ליישם את דרישות סעיף 404 של חוק סרבנס אוקסלי האמריקאי בגופים מוסדיים. בהתייחס לסעיף 404, נקבעו על ידי ה- SEC ועל ידי ה- PCAOB הוראות באשר לאחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי וחוות דעת רואה חשבון המבקר לגבי הביקורת של הבקרה הפנימית על דיווח כספי.

הוראות המפקח דורשות בין היתר:

- גופים מוסדיים יישמו את דרישות סעיף 404 וכן את הוראות ה- SEC שפורסמו מכוחו.
 - בקרה פנימית נאותה מחייבת קיום מערך בקרה על פי מסגרת מוגדרת ומוכרת, ומודל ה- COSO עונה על הדרישות ויכול לשמש לצורך הערכת הבקרה הפנימית.
 - יישום דרישות הוראות החוזר מחייב פיתוח והקמה של מערכות תשתית של בקרות פנימיות בגוף המוסדי, כאשר הליך פיתוחן של מערכות אלה מחייב את הגוף המוסדי להיערך ולקבוע שלבים ויעדי ביניים עד ליישומן המלא.
 - הצהרה על אחריות ההנהלה להקמה ולתחזוקה של מערך ונהלים נאותים של בקרה פנימית על דיווח כספי והערכת יעילותם, כולל חוות הדעת של רואה חשבון המבקר על הערכה זאת. ההצהרה וחוות הדעת של רואי החשבון יצורפו לדוחות הכספיים של גופים מוסדיים החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2009. את הוראות החוזר יש ליישם בשלבים ויעדי ביניים ולהשלים עד לדוח הכספי לשנת 2009.
 - הצהרת ההנהלה באשר לאחריותה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי תתייחס לכל דיווח כספי של הגוף המוסדי, לרבות דיווחים כספיים המפורסמים לציבור הרחב, דיווחים כספיים המוגשים לממונה, דיווחים כספיים המפורסמים באתר האינטרנט של הגוף המוסדי ודוח לעמית או למבוטח. הצהרה זאת תצורף לדוחות הכספיים החל מתקופת הדיווח המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010.
- החברה החלה בהיערכותה ליישום התהליך כאמור, ולצורך כך התקשרה עם חברת יעוץ חיצונית, תוך אימוץ מודל ה-COSO המגדיר את מבנה הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי. הוקם צוות פרויקט ליישום דרישות סעיף 404 של חוק ה-SOX שהחל את עבודתו ומשימותיו.
- צוות הפרויקט בשלבי הסיום של זיהוי ומיפוי התהליכים בעלי ההשפעה על הדוח הכספי. כמו כן הקימה החברה ועדת היגוי לפרויקט אשר תבחן ותלווה את צוות הפרויקט במשימותיו ובצמתי ההחלטה השונים.
- החברה בוחנת בימים אלה מערכת ממוכנת לניהול התהליך בהתאם לדרישות השונות.

חוזרים אחרים:

במהלך השנים 2006, 2007 ועד מועד אישור הדוחות הכספיים פורסמו תקנות מכח חוקי הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל וביטוח) התשס"ה – 2005, תיקוני חקיקה, חוזרים והנחיות של אגף שוק ההון בנושא ניהול קופות גמל וחברות מנהלות. מידע מפורט ראה בדוח על עסקי תאגיד של החברה המנהלת בפרק ג' (2).

אילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ה'

חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

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 הקופה 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.

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 בקופה.

3. שינוי חקיקה

פעילות הקופה מותנית בקבלת אישור קופת גמל מהממונה על אגף שוק ההון. הפקדות העמיתים, תשלומים לעמיתים והשקעות הקופה כפופים לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות הגמל) התשס"ה 2005 והתקנות והחוזרים הנלווים לחוק.

4. טעמי הציבור

טעמי הציבור בנוגע להעדפות השקעות בחסכון לטווח בינוני וארוך מושפעים ממכלול רחב גורמים בין השאר נושאי חקיקה, הטבות מס, מצב תעסוקה ומצב שוק ההון. למכלול גורמים אלו יכולה להיות השפעה מהותית על טעמי הציבור והצבירה בקופה בהתאם. כמו כן, טעמי הציבור בנוגע לרמת הסיכון משפיעים באופן מהותי על צבירת הנכסים בקופה זו. הנהלת הקופה סבורה כי האפשרות למעבר בין מסלולי הקופה מקטינה את החשיפה לסיכון.

5. תעסוקה

הקופה היא קופת תגמולים והפרשות עובדים שכירים (עובד ומעביד) מהוות מרכיב מההפקדות לקופה. אי לכך חשופה הקופה למצב תעסוקתי אצל המעבידים של העמיתים בקופה בפרט ושל כלל המשק בכלל (פוטנציאל מצטרפים) ושינויים בהיקף התעסוקה אצל המעבידים המעסיקים עמיתים של הקופה ושינויים בהיקף התעסוקה במשק בכלל.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

ב. סיכונים ענפיים (תחרות בענף)

גורמי הסיכון הקיימים לקופה הינם בעיקר התחרות ההולכת וגוברת בין קופות הגמל כתוצאה מכניסת חברות הביטוח וגופים פרטיים לשוק קופות הגמל ומכירת קופות הגמל הבנקאיות לגופים אלו ולחברות ביטוח. שיווק הקופות נעשה בידי סוכנים אשר פונים אישית לעובדים ומציגים בפניהם אלטרנטיבות שונות.

ג. סיכון אבטחת מידע

סיכוני אבטחת מידע מתייחסים לנתונים כספיים בנוגע להשקעות הקופה וזכויות העמיתים וכן למידע בנוגע לפרטים אישיים של עמיתי הקופה. המתפעל של הקופה, לאומי, מכין גיבויים תקופתיים בהתאם לנהלים הקיימים אצלו, הן במערכת ניהול זכויות העמיתים והן במערכת הניהול והמעקב אחר ההשקעות. כמו כן בקופה ואצל המתפעל קיימים נוהלי פעילות לשעת חרום המתייחסים בין השאר לשמירה ושחזור מידע בעת אסון ולאחריו. עובדי המתפעל, חברת הניהול והנהלה עוברים מידי שנה רענון לנהלים אלו.

ד. סיכוני השקעה וסיכונים אחרים

החשיפה לסיכונים משתנה בין המסלולים.

1. סיכוני השקעה

א. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון הכרוך בכך שמנפיקים של ני"ע שהקופה מחזיקה בהם ומקבלי אשראי מהקופה לא יעמדו בתשלומי ריבית או קרן או שיפשוטו רגל ועקב כך, יפגעו נכסי הקופה. סיכון זה קשור בטיב תיק האשראי שנכסי הקופה מושקעות בו. לצורך ניהול סיכון זה, הקופה, במסלולים הרלוונטיים, מחזיקה 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.

הקופה משקיעה בהתאם להערכות סיכונים שמתקיימות בישיבות ועדות השקעה כאשר במסגרתם מתנהל דיון בין השאר על המצב המאקרו כלכלי, מדיניות הריבית בארץ ובחו"ל, השפעת שער החליפין והאינפלציה על חשיפת הקופה להשקעות צמודות מט"ח ומדד, מצב שוק העבודה ומצב הפירמות הנבחנות גם מאחר וקיימת השלכה של רווחיות החברות המשפיעה ישירות על המניות וכן על היקפי גיוסי ההון של החברות המשפיע על תשואת האג"ח הקונצרני.

ג. סיכון ריבית

בשיעור הריבית יש סיכון הנובע מהשינויים החלים בריבית בנק ישראל וריבית בעולם ומדיניות הקצאת האשראי לפירמות הפרטיות, שינויים אלו משפיעים על שווי הנכסים על פי השווי ההוגן.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

חלק מהשקעות הקופה הינם באגרות חוב והלוואות החשופים לסיכונים ריבית שכן תנודות בשערי הריבית בשוק הכספים עלול להשפיע על שוים. כמו כן מחזיקה הקופה איגרות חוב אשר תנאי תשלום הריבית שבהם כפוף לשינויים בשערי הריבית הרלוונטיים. לשינויים בשער הריבית מעבר לתחום שנקבע בתנאי אגרות החוב יש השלכה על הריבית שתקבל הקופה וכן על הרכב ההשקעות.

ד. סיכונים שינויים בשער החליפין ובאינפלציה

השקעות הקופה, במסלולים הרלוונטיים, נעשות בשלושה מגזרים עיקריים: המגזר הצמוד למדד, המגזר שאינו צמוד ומגזר מטבע החוץ. מרבית הפעילות במגזר מטבע החוץ נקובה בדולרים והקופה חשופה לשינויים בשער החליפין ובאינפלציה. ועדת ההשקעות דנה בשיבותיה בהתאם להערכות שמתקבלות על הקצאת הנכסים בין האפיקים השונים בהתאם לנסיבות.

ה. סיכונים פיזור

הקופה, במסלולים הרלוונטיים, בשל אחזקתה בני"ע חשופה לסיכונים פיזור השקעות בין שווקי הארץ לשווקי חו"ל. לצורך צמצום מקצת מסיכונים הפיזור הקופה פיזרה את הסיכונים בתיק ההשקעות ע"י השקעה בשווקים הבין לאומיים.

ו. סיכון נזילות

סיכון נזילות ניתן לפיצול לשני רבדים – סיכון נזילות ברמת הקופה, וסיכון נזילות ברמה מקרו כלכלית. הסיכון ברובד הראשון נובע מאי ודאות הקופה באשר לסכומי משיכות הכספים על ידי העמיתים. סיכון זה גורם לאי ודאות לגבי היקף החזקת נכסים נזילים על מנת שלא להגיע למצב בו לא יהיה ניתן לבצע תשלומים לעמיתים מושכים או אלו המבקשים להעביר את כספם לקופות אחרות. סיכון זה קשור בהיקף חסכון העמיתים הזכאים למשיכה אל מול אורך החיים הממוצע של נכסי הקופה ונזילותם.

קיצור מועדי המשיכה והעברה של העמיתים מהקופה, הגדילו את הצורך בהתמודדות עם סיכון זה. הקופה נאלצת לשמור רמות נזילות גבוהות כבטחון לביצוע התשלומים וההעברות.

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, ניירות ערך סחירים ופיקדונות לתקופה של עד חודש ימים וניירות ערך סחירים.

יש לציין שבשנת 2005 עקב כניסת גורם מצטט להערכת שוים של נכסים לא סחירים, למעשה נוצרה אפשרות למסחר גם בנכסים לא סחירים 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

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

סך הנכסים הסחירים והנזילים בקופה בתוספת ההפקדות הצפויות המהווים את החלק הזמין בכל רגע מנכסי הקופה. יחס זה הוא מעין יחס שוטף של הקופה, יחס בין הנכסים השוטפים להתחייבויות השוטפות (קרי המשיכות הצפויות) של העמיתים בקופה.

מבחינת הרכב נכסי הקופה במסלולים השונים, 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 הקופה דורשת עמידה בכללי פעילות ודווח שנקבעו בחוקים ובתקנות. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) התשס"ה 2005 מטיל סעיפי עונשין על אי עמידה בכללים והנחיות. אי לכך הקופה 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. הקופה מקיימת פיקוח שוטף על עבודת ספקים חיצוניים ומנהלי השקעות.

3. סיכון משפטי

הקופה חשופה לתביעות משפטיות מעמיתיה וכן מרשויות החוק בגין אי עמידה בכללים שנקבעו על פי החוק והתקנות. הקופה מקפידה לפעול ולדווח על פי החוק במועד לרשויות וכן לדווח על פי המתכונת הנדרשת ובמועד הנדרש. הקופה מעמידה לרשות העמיתים ומדווחת להם על מצב השבונותיהם ונמצאת איתם בקשר לעדכוני פרטים ומתן שרות אחר. לקופה חשיפה בגין חוק הגנת השכר והיא נערכת, בשיתוף המתפעל, להידוק המעקב והבקרה אחר רציפות הפקדות מעסיקים ועמידתם במועדי ההפקדה על פי התקנות. כנגד הקופה לא מתנהלים הליכים משפטיים כל שהם, והקופה אינה מנהלת הליכים משפטיים כלשהם כלפי צד ג'. לחברה המנהלת ולקופות שבניהולה יועץ משפטי שוטף המסייע להקטנת סיכון זה.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ו'

נושאים אחרים וכן נושאים שאליהם הפנה רואה החשבון את תשומת הלב

רואה החשבון של הקופה, סומך חייקין ושות' רואי חשבון, לא הפנה את תשומת הלב לעניינים מיוחדים בחוות דעתו.

פרק ז'

תאור נוהל השימוש בזכויות הצבעה של מניות המוחזקות על ידי הקופה

הקופה מינתה את "חברה לנאמנות של בנק לאומי בע"מ" ו/או עו"ד תלמה שקד לייצגה בכל האסיפות הנוגעות לניירות ערך המוחזקים על ידי הקופה.

הקופה מדווחת לגבי כל האסיפות בהן השתתפו נציגי "חברה לנאמנות של בנק לאומי בע"מ" ו/או עו"ד תלמה שקד עבורה ואופן ההצבעה. הנתונים מתועדים באתר האינטרנט של הקופה על פי המתכונת שנדרשה על ידי אגף שוק ההון.

אחת לחודש חברי ועדת ההשקעות מדווחים על אופן ההצבעה של הקופה באסיפות הכלליות וכן מועברים לחברי הוועדה הניתוחים הכלכליים והמלצות האנליסטים לגבי אופן ההצבעה. מדיניות הקופה כפי שבאה לידי ביטוי בהנחיית "חברה לנאמנות של בנק לאומי בע"מ" ו/או עו"ד תלמה שקד היא כי יש לעדכן את הקופה מראש לגבי כל עניין העלול לפגוע בזכויות העמיתים וכן יש להתנגד בהצבעה לכל החלטה הדנה בנושא העלול לפגוע בזכויות העמיתים. במצבים בהם "חברה לנאמנות של בנק לאומי בע"מ" ו/או עו"ד תלמה שקד הם גוף קשור לחברות בהן הם מייצגים את הקופה אזי מתקבלת מהקופה הנחיה מפורשת לגבי אופן ההצבעה הנדרש בשם הקופה.

מאז מועד העברת הניהול, ביום 1 בספטמבר 2007 השתתפו מיופי הכוח של הקופה ב- 50 אסיפות כלליות.

איילון גמל קופת תגמולים לעצמאים ולשכירים ואישית לפיצויים

פרק ח' גילוי ל"בקרורות ונהלים"

1. הערכת בקורות ונהלים

הנהלת הקופה, בשיתוף המנכ"ל, מנהל הכספים, המתפעל והאחראי על עריכת הדוחות הכספיים העריכו לתום שנת הדוח את היעילות של בקורות והנהלים לגבי הגילוי של הקופה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל הקופה, מנהל הכספים, המתפעל והאחראי על עריכת הדוחות הכספיים הסיקו כי לתום שנת הדוח, הבקורות והנהלים לגבי הגילוי של הקופה הנן יעילות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהקופה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

2. בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך השנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2007 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של הקופה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הקופה על הדיווח הכספי.

תאריך

בני נעם, מנכ"ל

משה טיומקין, יו"ר הדירקטוריון