

ק.ה.ר - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הדירקטוריון

על מצבה של קרן ההשתלמות

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר 2011

ק.ה.ר – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

דוח הדירקטוריון של קופת גמל

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 משתמעות ממידע זה. במקרים מסוימים, ניתן לזהות קטעים המכילים מידע צופה פני עתיד על-ידי הופעת מילים כגון: "הקרן מעריכה", "הקרן סבורה", "צפויה" וכדומה, אך ייתכן כי מידע זה יופיע גם בניסוחים אחרים.

לדעת הדירקטוריון בדוח זה נכללו כל המידע בהתאם לדרישות חוזר רשות החברות ובהתאם להוראות אגף שוק ההון במשרד האוצר.

פרק א' - מאפיינים כלליים של קופת הגמל

1. שם קופת הגמל: ק.ה.ר - קרן השתלמות לרוקחים בע"מ

תיאור כללי: ק.ה.ר - קרן השתלמות לרוקחים. היא קרן השתלמות ענפית הפתוחה לפני רוקחים שכירים במגזר הציבורי והפרטי. הקרן הינה 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 החברה המנהלת: ק.ה.ר – קרן השתלמות לרוקחים בע"מ
(ראה סקירה על פרטי החברה המנהלת בהקדמה לדוח הדירקטוריון).

הגוף המחזיק בקרן: הקרן היא בשליטת ממשלת ישראל (50%) והסתדרות העובדים הכללית (איגוד הרוקחים) (50%) ולכן היא כפופה, בנוסף להוראות לניהול קופות גמל גם להוראות רשות החברות הממשלתיות.

בעלי המניות בחברה המנהלת:

מדינת ישראל	מניית הנהלה א'	מניית הנהלה ב'	מניית הכרעה
100%	100%	0%	100%
ההסתדרות הכללית החדשה (איגוד הרוקחים)	0%	100%	0%

רואי החשבון של הקרן – א. יהודיוף ושות'

מועד הקמת הקרן: 1975

סוג אישור מס ההכנסה שיש לקרן: השתלמות (אשור מס מס' 295)

סוג העמיתים: רוקחים שכירים

סוג הקרן: ענפית

שיעורי הפרשות המרביים שרשאית הקרן לקבל ומטרתן:
חלק עובד: מ- 2.5% (שליש לפחות מחלק המעביד)
חלק מעביד: עד - 7.5%
הפרשות עמיתים לקרן השתלמות: לפי תקנות מס הכנסה

שינויים במסמכי היסוד של הקרן בתקופת הדוח: אין

מסלולי השקעה: אחד

מספר חשבונות העמיתים: 2,851 שכירים

סך נכסים: 176,487 אלפי ₪

2. נתונים על החברה המנהלת

בהתאם להנחיות חוק קופות הגמל יש להפריד בין הפעילות של החברה המנהלת לפעילות הקרן, כך שהחברה המנהלת תהיה גוף עצמאי (חברה בע"מ) ואילו הקרן תהיה תכנית המנוהלת כנאמנות בידי החברה המנהלת.

החל משנת 2007 פועלת החברה המנהלת לביצוע ההפרדה הנ"ל, אולם נכון למועד הדוח הליך זה טרם הושלם שכן טרם התקבלו כל האישורים לכך.

התקשרויות עם חברת אינפיניטי גרופ בע"מ

החל מיום 1/4/2010 ניהול תיק ההשקעות הועבר לחברה אינפיניטי גרופ בע"מ. כמו כן נחתם הסכם התקשרות נוסף עם אותה חברה, על פיו היא תספק לקרן שירותי ניהול ותפעול משלימים. התקשרות זו תופעל ממועד אישורה ע"י הממונה על שוק ההון.

עד מועד עריכת הדוח אישור זה טרם נתקבל.

פרק ב' - תאור, ניתוח והסבר למצבה הכספי של הקרן ותוצאות פעילותה בקרן הנסקרת

1. צבירת הקרן

פירוט התנועה בקרן

2010	2011	
אלפי ₪	אלפי ₪	
מדווחים	מדווחים	
23,057	22,979	סך תקבולים מעמיתים
(14,632)	(17,613)	סך תשלומים לעמיתים
(1,595)	(4,137)	העברת זכויות נטו
6,830	1,229	צבירה נטו

ניתוח התנועה בקרן

יתרת נכסי הקרן ירדה מסך של 182,970 א' ₪ בסוף שנת 2010 לסך של 176,487 א' ₪ בסוף שנת 2011.

התקבולים מהעמיתים בשנת 2011 נשארו ללא שינוי לעומת שנת 2010 ואילו המשיכות והעברות לקופות אחרות עלו מ- 16,403 א' ש"ח ל- 22,036 א' ש"ח, בשנת 2011. הפער בין המשיכות להפקדות וכן ההפסדים בשנת 2011 גרמו לירידת נכסי הקרן.

הקרן היא קרן ענפית היא אינה פונה לציבור הרחב אלא רק למגזר בו היא פועלת – רוקחים שכירים.

היקף פעילותה הוא נגזרת של מספר הרוקחים השכירים.

מספר חשבונות העמיתים בקרן עלה ב- 107 עמיתים.

2. השקעות הקרן מדיניות ההשקעות

מדיניות ההשקעות של הקרן מתבססת על הניסיון להשיג תשואה גבוהה יחסית על פני השנים, תוך ניסיון להקטין במידת האפשר את התנודתיות של תשואת התיק ההשקעות. מדיניות זו הניבה פירות ותשואת הקרן הממוצעת ל- 10 שנים היתה 6.92% ולארבע השנים האחרונות 4.77% (לעומת ממוצע ארצי 4.10%), עם שיעור דמי ניהול נמוך במיוחד 0.37% עד וכולל שנת 2010. בשנת 2011 עקב פעולות הנדרשות ע"י הרגולציה, דמי הניהול עלול- 0.71%.

אחזקות על פי רכיבים עיקריים:
מניות – רמת האחזקה ברכיב זה עלתה משיעור של 28.47 % בתחילת השנה לשיעור של 34.22 % בסוף השנה.

השקעות ללא הצמדה
ההשקעה בנכסים ללא הצמדה היתה בשנת 2011 – 50.65 % לעומת 55.26% בשנת 2010, וזאת עקב הציפיה לאי יציבות באינפלציה.

אג"ח ממשלתיות
רכיב זה ירד מ- 43.35 % בשנת 2010 ל- 25.35% בשנת 2011.

צמוד מדד – נשאר קבוע – ב- 40% בשתי השנים.

מט"ח – שיעור רכיב צמודי המט"ח היה 3.88% בתחילת השנה ו- 9.62% בסוף השנה, עקב הציפיה לעלית שערי המט"ח (שער הדולר עלה ב- 7.66% בשנת 2011), והציפיה לתשואות טובות בחו"ל.

כאמור בפרקים אחרים התשואה של הקרן היתה קרובה לתשואת כלל קופות הגמל.

נזילות
מדיניות ההשקעות מכוונת את הקרן להשקיע חלק מנכסיה במזומנים ושווי מזומנים ובניירות ערך סחירים לצורך הקטנת סיכון הנזילות. כמו כן משקיעה הקרן באג"ח ממשלתיות להקטנת סיכון מנפיק ובנוסף באג"ח קונצרניות, המדורגות דירוג גבוה, והנושאות תשואה עודפת על אג"ח ממשלתי דומה. חלקן של השקעות הקרן הן צמודות מט"ח וחלקן צמודות מדד להקטנת סיכוני אינפלציה וסיכוני שער חליפין.

הרכב השקעות עיקרי

גידול (קיטון)	2010		2011		
	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	אחוזים מסך הנכסים	אלפי ₪ מדווחים	
0.00%	2.08%	3,807	2.06%	3,628	מזומנים ושווי מזומנים
-1.67%	89.14%	163,111	90.63%	159,966	ניירות ערך סחירים
-14.68%	6.95%	12,711	5.93%	10,462	ניירות ערך שאינם סחירים
-26.88%	1.60%	2,922	1.17%	2,065	פקדונות
-1.63%	0.23%	419	0.21%	366	אחרים
	100.00%	182,970	100.00%	176,487	סך הכל
	=====	=====	=====	=====	

מגמות ושינויים בהרכב נכסי הקרן לאורך חודשי השנה

הסברים לשינויים בהשקעות

בהתאם למדיניות ההשקעות הקרן שמרה על שיעור ההשקעה בנכסים נזילים:

הרכב ההשקעות תוכנן בכוונה לשמור על הקיים ולהבטיח תשואה סבירה, דבר אשר התברר כנכון לאור תוצאות הקרן לאורך השנים.

3. תאור ההתפתחויות הפיננסיות בשנת הדוח והשפעתן על מדיניות ההשקעות של הקרן

1. כללי

בפרק ג' מובאת סקירה על התפתחויות בכלכליות במשק. בפרק זה נתייחס רק להשפעת שינויים אלה על הקרן. באופן כללי מטרת הקרן היא לנהל את השקעות העמיתים תוך ניסיון להקטין את רמת התנודתיות בתיק ההשקעות.

2. השינוי בממדד המחירים לצרכן ושער החליפין של מט"ח

שיעור האינפלציה נע בין 1.96% בשנת 2003, ל-0.90% בשנת 2004, 2.69% בשנת 2005, 0.29% - בשנת 2006 ושינוי מגמה בולט בשנת 2007 - 2.79%, אשר החריפה בשנת 2008 - שיעור האינפלציה עלה ל-4.51%, וירדה ל-3.81% בשנת 2009, ל-2.28% בשנת 2010, ועלתה ל-2.55% בשנת 2011.

בשנת 2008 שער הדולר ירד בשיעור של 1.14% לעומת ירידה של 0.71% בשנת 2009, וזאת לעומת ירידה בשיעור של 5.99% בשנת 2010. בשנת 2011 הדולר התחזק ב-7.66%, אחרי ירידות רצופות במשך 3 שנים.

הקרן מנסה להסתגל למגמה זו ע"י הגדלה משמעותית בשיעור ההשקעה במט"ח בשנת 2011.

3. שערי הריבית

בנק ישראל מנהל מדיניות מוניטרית על פי ההתפתחויות במשק, ובעיקר לאור קצב האינפלציה, ציפיות האינפלציה ובעיקר כדי לעודד את המשק לחידוש פעילות למרות המשבר וכיו"ב.

ריבית הפריים ירדה מ-5.75% בתחילת שנת 2008 ל-2.50% בסוף שנת 2009.

מגמה זו השתנתה בשנת 2010 כאשר הריבית עלתה ל-3.50% והמשיכה לעלות בשנת 2011 ל-4.25% וזאת עקב החושש להתעוררות האינפלציה.

4. תקציב המדינה ומאזן התשלומים הלאומי

כמו שהוסבר בפרק ג' שינויים אלה השפיעו השפעה חשובה על הריבית והתפתחות שוק ההון.

במסגרת מדיניות השקעות הקרן גורמים אלו באו לידי ביטוי בתחזית האינפלציה, שער החליפין ושיעורי הריבית.

5. גורמים נוספים בהתפתחות הכלכלית

בהיות הקרן קרן ענפית להתפתחויות בשוק העבודה והתוצר הלאומי אין השפעה ישירה על הקרן, היות וגורמים אלה לא משפיעים על הפקדות ומשיכות העמיתים.

גורמים אלה משפיעים רק על מדיניות ההשקעות, כמו שהוסבר לעיל.

4. תשואות הקרן

הרכב הכנסות עיקרי

אחוז התרומה היחסי		תרומה באלפי ש"ח		אפיק
2010	2011	2010	2011	
0.08%	(3.88%)	11	(66)	מזומנים ושווי מזומנים
48.59%	41.93%	6,491	2,573	אג"ח סחירות
40.40%	(142.74%)	5,398	(8,932)	מניות וני"ע אחרים סחירים
9.38%	3.21%	1,253	197	ני"ע שאינם סחירים
1.55%	1.48%	207	91	פקדונות והלוואות
100.00%	100.00%	13,360	(6,137)	סה"כ

תשואת הקרן בשנת 2011 הייתה בשיעור של -3.56% לעומת שנת 2010 שבה הייתה התשואה הנומינלית ברוטו 7.85% .

שיעור ההוצאות היה 0.73% בלבד, לכן התשואה נטו היתה -4.26% .

5. ותק מח"מ הנכנסים

היות והקרן היא קרן ותיקה ושיעור המצטרפים החדשים הוא קטן (רק רוקחים שכירים רשאים להצטרף לקרן), שיעור החסכונות שהבשילו הוא 70.56% (שנה קודמת – 69.61%).

נוסף לחסכונות העמיתים שהבשילו, עקב השינויים בתקנות העמיתים רשאים להעביר את חסכונותיהם בכל עת לקרן דומה.

מהיות הקרן קרן ענפית התנועה של העברות לקרנות אחרות היא חד סיטרית, הית והקרן אינה פתוחה להעברות מקרנות אחרות למי שאינו רוקח שכיר.

הקרן מחזיקה במזומנים, שווי מזומנים ונכסים סחירים בהיקף של 92.69% מנכסיה, יתרות שלדעת ההנהלה מספקות מענה נאות לדרישה לנזילות אפשרית של הקרן.

פרק 3 - פירוט התפתחויות כלכליות והקשרן למדיניות ההשקעות הכללית מזווית ראייתו של דירקטוריון החברה המנהלת

1.1 התפתחויות כלכליות בשנת 2011

צמיחת המשק

הרבעון הראשון של 2011 חתם כשנה וחצי של צמיחה מהירה יחסית, והחל מהרבעון השני של השנה הורגשה האטה הדרגתית בקצב הצמיחה במשק. התוצר המקומי הגלמי עלה במחצית השנייה של שנת 2011 ב-3.6% בחישוב שנתי, לאחר עלייה של 5.3% במחצית הראשונה ועלייה של 5.8% במחצית השנייה של שנת 2010. ברבעון הרביעי של 2011 התלייג עלה ב-3.2%, לאחר עלייה של 3.8% ברבעון השלישי ועלייה של 3.9% ברבעון השני.

קצב הצמיחה המתון במחצית השנייה של 2011 שיקף ירידה בייצוא סחורות ושירותים, בעוד השימושים המקומיים (השקעה, צריכה ציבורית וצריכה פרטית) עלו. למרות ציפיות להאטה בעקבות המשבר העולמי, ההשקעה בנכסים קבועים עלתה.

במחצית השנייה של 2011 ההוצאה לצריכה ציבורית עלתה (5.1%), וכן ההשקעה בנכסים קבועים (9.0%). ההוצאה לצריכה פרטית ירדה (1.1%) וכן ירד יצוא הסחורות והשירותים (7.3%).

במחצית השנייה של 2011 ההוצאה למוצרים בני קיימה לנפש ירדה ב-16.5% בחישוב שנתי, לאחר עליות של 17.5% במחצית הראשונה של 2011 ו-13.8% במחצית המקבילה ב-2010. במיוחד ירדו רכישות כלי רכב לנפש – 24.3% לנפש במחצית השנייה, לאחר עלייה של 11.7% בחישוב שנתי במחצית הראשונה.

ההשקעה בנכסים קבועים (ההשקעה בבתי מגורים והשקעות ענפי המשק בבנייה, בציוד וכלי תחבורה) עלתה במחצית השנייה של שנת 2011 ב-9.0% בחישוב שנתי, לאחר עליות של 19.5% במחצית הראשונה של 2011 ושל 21.6% במחצית המקבילה אשתקד.

יבוא הסחורות והשירותים (למעט יבוא בטחוני, אוניות מטוסים ויהלומים), במחירים קבועים, ירד ב-3.3% בחישוב שנתי במחצית השנייה של שנת 2011, לאחר עלייה של 14.8% במחצית הקודמת.

1.1.1 שער חליפין ומסחר במט"ח

במהלך שנת 2011 נחלש השקל מול הדולר בשיעור של כ-7.6% ושער החליפין בסוף השנה היה 3.8097 שקל לדולר. השקל נחלש מול האירו בשיעור של כ-4.2%, ומול מטבעות שותפות הסחר של ישראל, השקל נחלש בשיעור של כ-4.8%.

נפח המסחר החודשי הממוצע במט"ח עמד בשנת 2011 על כ-126 מיליארד דולר בהשוואה לכ-109 מיליארד בשנת 2010, 87 מיליארד ב-2009 וכ-96 מיליארד דולר ב-2008. חלקם היחסי של תושבי חוץ בנפח המסחר הכולל (עסקות המרה, עסקות באופציות ועסקות החלף) ירד בשנת 2011 לכ-47%, בהשוואה לכ-62% ב-2010 וכ-54% בשנים 2009 ו-2008.

בנק ישראל המשיך בשבעת החודשים הראשונים של 2011 במדיניות קניית מט"ח מחדש ינואר ועד חודש יולי 2011, ורכש מט"ח בשווי כ-4.6 מיליארד דולר, בתגובה למשבר הפיננסי הבינלאומי וכאמצעי לחיזוק היציבות הפיננסית של ישראל. הרכישות נעצרו לאחר ששוי יתרות המט"ח התקרב ל-78 מיליארד דולר. בסיכום שנתי, גדלו יתרות המט"ח של בנק ישראל ב-2011 בכ-4 מיליארד דולר, והגיעו לכ-74.9 מיליארד דולר. העברות הממשלה לחו"ל, בגובה כ-900 מילון דולר, מיתנו את רכישות המט"ח.

1.1.2

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן עלה ב-2.2% בשנת 2011, לעומת עליה של 2.7% בשנת 2010. בארבעה סעיפי צריכה עיקריים: מזון, דיור, אחזקת הדירה ובריאות, המחירים עלו יותר מאשר העליה הממוצעת. בסעיפי הלבשה והנעלה, תחבורה ותקשורת ושונות נרשמו עליות מחירים הנמוכות מעליית המחירים הממוצעת (לעומת דצמבר 2010). מחירי הירקות ופירות, הריהוט, הציוד לבית והחינוך, התרבות והבידור, ירדו לעומת מחירי דצמבר 2010.

מדד המחירים לצרכן לפי קבוצה ראשית:

מדד כללי וקבוצות ראשיות	2011 אחוז השינוי: דצמבר 2011 לעומת דצמבר 2010	2011 התרומה באחוזים	2010 אחוז השינוי: דצמבר 2010 לעומת דצמבר 2009	2010 התרומה באחוזים
המדד הכללי	2.2	2.2	2.7	2.7
המדד ללא ירקות ופירות	2.7	-	2.2	-
המדד ללא דיור	1.3	-	1.9	-
המדד ללא דיור וללא ירקות ופירות	1.7	-	1.3	-
המדד ללא אנרגיה	1.7	-	2.8	-
מזון	2.3	0.3	2.0	0.3
ירקות ופירות	-8.1	-0.275	16.0	0.55
דיור	5.1	1.25	4.9	1.1
אחזקת הדירה	3.9	0.375	-1.2	-0.125
ריהוט וציוד לבית	-0.4	-0.025	-2.8	-0.075
הלבשה והנעלה	2.1	0.075	4.5	0.15
בריאות	2.6	0.125	0.6	0.025
חינוך, תרבות ובידור	-0.3	-0.025	1.5	0.175
תחבורה ותקשורת	1.7	0.35	2.0	0.45
שונות	1.3	0.05	3.2	0.15

1.1.3

התפתחות שער הריבית בישראל

בחודשים ינואר-מאי הריבית עלתה בקצב מהיר, בתגובה לעליה באינפלציה ובציפיות האינפלציה. השנה נפתחה כששער הריבית במשק עומד על 2.0%, ועד מאי עלתה ל-3.25%. ברבעון הרביעי מגמת הריבית השתנתה, לאור הערכות כי קצב הצמיחה התמתן, וחשש מהחרפת השפעות המשבר העולמי על ישראל. באוקטובר הריבית ירדה ל-3.0% ובדצמבר ל-2.75%, תגובה להעמקת משבר החוב באירופה ואיתותים מבנקים מרכזיים של מדינות מפותחות על אי העלאת ריבית בטווח הקצר-בינוני.

1.1.4

שוק המניות

מדדים	תשואות	
	2011	2010
ת"א 25	-18.16%	15.8%
ת"א 100	-20.06%	14.9%
מניות כללי	-22.14%	12.6%
יתר	-23.67%	32%
נדלי"ן 15	-23.24%	15.39%

שנת 2011 היתה שנת מפנה בשוק המניות בישראל, לאחר שנתיים של עליות שערים. מדד ת"א 25 ומדד ת"א 100 ירדו בכ-18% ו-20% בהתאמה, כשבמקביל ירדו גם מחזורי המסחר וגיוסי ההון. השנה נפתחה ביציבות שערים, אך בסוף אפריל חל מפנה, ומרבית המניות החלו לרדת, ירידות שנמשכו עד

סוף השנה. מדד ת"א פיננסים ירד בכ-34%, חברות ההשקעה ירדו בכ-41% ומניות חיפושי הגז ירדו ב-2011 בכ-6%, לאחר עליה חדה בשנת 2010, בעקבות גילויי מרבצי גז. המפנה בשוק המניות שיקף את ההתפתחויות השליליות בכלכלה העולמית ואת הציפיה להשפעתן על המשק הישראלי. ב-2011 תושבי חוץ רכשו מניות בשוי 0.7 מיליארד ₪ נטו בבורסה בת"א, בהמשך להשקעותיהם בשוי 0.8 מיליארד ₪ במחצית השניה של 2010. מחזור המסחר היומי בשנת 2011 הסתכם בכ-1.7 מיליארד ₪, 15% פחות מבשנת 2010. ברבעון הראשון של 2011 נרשמה דוקא עליה בפעילות, ומחזור המסחר הממוצע עלה ל-2.2 מיליארד ש"ח. סך ההנפקות, ההקצאות הפרטיות ומימוש האופציות הסתכם ב-2011 בכ-5.1 מיליארד ₪ בלבד, לעומת כ-13 מיליארד אשתקד וכ-6 מיליארד ₪ בכל אחת מהשנים 2008 ו-2009.

1.1.5 שוק איגרות החוב

תשואות		מדדי אג"ח
2010	2011	
8.0%	2.5%	כללי
8.0%	4.3%	צמוד מדד ממשלתי
5.0%	3.1%	צמוד ממשלתי 2-5
11.0%	5.3%	צמוד ממשלתי ארוך (גליל 5904)
5.0%	5.2%	ממשלתי שקלי
5.0%	5.6%	ממשלתי שקלי 2-5
11.1%	0.7%	תל בונד 20
10.8%	-0.3%	תל בונד 60
8.3%	5.0%	תל בונד שקלי

ב-2011 האג"ח הממשלתיות עלו בכ-5%, בעוד אג"ח החברות ירדו בכ-1%. בשונה משוק המניות, מחזורי המסחר באג"ח עלו בשנה זו ל-3.8 מיליארד ₪, עליה של 15% לעומת 2010. העליה נובעת מגידול חד במסחר באג"ח ממשלתיות מסוג "שחר", שהגיע לסך של 1.8 מיליארד ₪, לעומת 1.4 מיליארד ₪ ב-2010, בהשפעת משקיעים זרים שהגדילו מאד את השקעתם באגרת זו (כ-4 מיליארד דולר נטו בחודשים מאי-נובמבר).

היקף ההנפקות הממשלתיות נטו הצטמצם מאד השנה, ל-3.1 מיליארד ₪, לעומת גיוס נטו בסך 9.5 מיליארד ₪ ב-2010 וכ-30 מיליארד ₪ ב-2009 וב-2008. הגיוס הממשלתי ברוטו עלה השנה ב-15%, והסתכם ב-64.6 מיליארד ₪, לעומת 56.5 מיליארד ₪ בשנת 2010.

ב-2011 הסקטור העסקי גייס כ-40.6 מיליארד ₪, מעט פחות מב-2010. על רקע משבר החוב והסדרי החוב הרבים, מרבית ההנפקות, 92%, היו של חברות בעלות דירוג גבוה, A- ומעלה. בהשפעת יישום המלצות ועדת חודק קטנו ב-2011 משמעותית הנפקות סדרות אג"ח חדשות, והסתכמו ב-13.4 מיליארד ₪, רק 42% מסך הנפקות אג"ח החברות. לשם השוואה – בשנת 2010 לפני יישום מסקנות חודק, חלק הנפקות הסדרות החדשות היה 76% (בחודשים ינואר-ספטמבר).

1.2 התפתחויות כלכליות בעולם בשנת 2011

1.2.1 שווקי המניות

תשואות		מדדים
2010	2011	
9.6%	-7.76%	MSCI World
16.4%	-20.21%	MSCI EM
12.8%	0.41%	S&P 500
16.9%	-1.85%	Nasdaq
-5.8%	-18.34%	DJ Eurostoxx 50

Nikkei 225	-17.89%	-3.0%
------------	---------	-------

מרבית בורסות העולם ירדו בשנת 2011, ואיבדו במצטבר טריליוני דולר, בעיקר בשל החרפת משבר החובות האירופי, שהעיב על השווקים הפיננסיים הגלובליים.

בורסת מילנו הובילה את הירידות באירופה, ואיבדה 24.3% מערכה, מדד DAX הגרמני ירד ב-14.7%

ו- CAC 40 הצרפתי ירד ב-17%. מדד MSCI לשווקים המתעוררים איבד חמישית מערכו, למרות שיעורי צמיחה גבוהים בסין, בדרום קוריא, ובברזיל. מדד ניקי היפני איבד 17.9% מערכו, בורסת הונג קונג נפלה ב-20% ושנחאי הובילה את הירידות במזרח אסיה, עם צניחה של 22% ב-2011. עם זאת, הבורסות האמריקאיות סיימו את השנה ביציבות יחסית, S&P 500 הוסיף לערכו 0.4% ונאדס"ק ירד 1.9% בלבד.

1.2.2 מאקרו עולמי

שנת 2011 נפתחה עם אותן בעיות שאיפיינו את 2010: בארה"ב צמיחה מתונה ואבטלה גבוהה יחסית, 9%, ובאירופה שונות גבוהה בין מדינות האיחוד האירופי – צמיחה חזקה בגרמניה מול מדינות כגון ספרד ויוון בעלות שיעורי אבטלה דו ספרתיים וחוב הולך וגדל. בפברואר פרץ גל מחאה במספר מדינות ערביות, ובעקבותיו נפלו השלטונות במצרים, תוניסיה ולוב. המחאות הללו העלו את מחירי הנפט בעולם, והעלו את הסיכון האזורי של ישראל.

במרס אירעה רעידת אדמה ביפן, ובעקבותיה התרחשו צונאמי ואסון גרעיני, שגרמו לנזק בגובה של כ-300 מיליארד דולר, כ-6% מהתוצר היפני. האסון פגע משמעותית בכלכלה היפנית, ובאספקת חומרי גלם מיפן לאזורים אחרים בעולם.

בחודש מאי האיחוד האירופי החליט לסייע לפורטוגל, תוך הכפפתה לרפורמות, ובאותה תקופה עלו בחדות תשואות האג"ח של יוון, תגובה לחשש עולמי מפני חדלות פרעון שלה.

בחודש אוגוסט נרשמה האטה בפעילות הכלכלית העולמית, במיוחד במדינות אירופה, ושווקי המניות ספגו ירידות על רקע חשש להתפשטות משבר החוב האירופי ועל רקע המשבר הפיסקלי בארה"ב. בתגובה לארועים אלו קרן המטבע הבינלאומית קיצצה את תחזיות הצמיחה העולמיות במידה ניכרת. באירופה התגברו חששות מזליגת משבר החוב למדינות מפתח ביבשת, כגון איטליה וספרד, ובארה"ב

חברת הדירוג S&P הורידה את הדירוג של המדינה לראשונה בהיסטוריה, והותירה תחזית שלילית, לאור חשש מאי ייצוב החוב האמריקאי לטווח הבינוני.

הצמיחה בארה"ב הסתכמה בשנת 2011 ב-2.5% בלבד (נומינלית), אך עם זאת נתוני מאקרו, כגון האבטלה שירדה ל-8.5%, הפתיעו לטובה ואותתו על סיכוי להאצת הצמיחה. הבנק המרכזי, הפדרל ריזרב, הכריז על הותרת הריבית ברמת אפס לפחות עד שנת 2014, וקבע כי ארה"ב צומחת בקצב סביר וכי לא יהיה צורך בהרחבה כמותית שלישית.

פעילות הקופה למול הנתונים הכלכליים

קרנות ההשתלמות נותרו למעשה החסכון היחיד הנזיל באופן יחסי ונהנה מהקלות מס, בעיקר בהפקדות המעסיק שאינן נחשבות להכנסה בידי השכיר והן למעשה תוספת נטו לעובד.

הפקדות העמיתים בקרן נשארו בשנות 2011 באותה רמה כמו בשנת 2010 אולם המשיכות וההעברות לקופות אחרות עלו ב-34% לעומת השנה הקודמת.

כתוצאה מכך הצבירה נטו ירדה ב-82%.

הסתגלות למגמת כללית בעולם בארץ

כמו שהוסבר בדוח עיסקי תאגיד, למרות שתמהיל ההשקעות לא הותאם למגמה בארץ ובעולם, הפסד הקופה נשארו קרובים למוצק הארצי, הודות לניצול טוב של תמהיל ההשקעות.

2011	2010	2009	2008	
במיליוני ש"ח				
1,229	6,830	1,267	(12,091)	צבירה נטו
176,487	182,970	163,659	129,572	סה"כ נכסים

בהיות הקרן פתוחה לרוקחים בלבד ובהיות הרוב המכריע של הרוקחים עמיתים בקרן, הקרן אינה מושפעת ממצב האבטלה או שינויים מקרו כלכליים אחרים. היציבות בענף הרוקחות נותנת בטחון לעמיתי הקרן ובאה לידי ביטוי בהפרשות סדירות לקרן.

מבט לעתיד

בכוונת הקרן להמשיך במדיניות ההשקעות במתכונתה הנוכחית, היות ולדעת הדירקטוריון מדיניות זו הוכחה כראויה בעבר, ומנעה תנודות חריפות בעקבות הטלטלות שעברו על השוק.

הערכת הבקורות ונהלים לגבי הגילוי

המנכ"ל, אינפנייטי שרותי ניהול בע"מ ולאומי שרותי שוק ההון בע"מ העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את היעילות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו והסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הם יעילים 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.

למועד פרסום הדוח הכספי לא התגלו ליקויים במערך הבקרה הפנימית המחייבים מתן גילוי בדוח הכספי.

בקרה פנימית על דיווח כספי

במהלך שנת 2011 נערך סקר הבקרה הפנימית והוכנו הוראות ונהלים למילוי חובת הקרן לפי הוראות אגף שוק ההון.

אישור הדוחות הכספיים

הדוחות נדונו בוועדת הבקורת והוגשו לאישור הדירקטוריון.

אחרית דבר

בין סיום שנת 2011 למועד כתיבת סקירה זו ארעו בעולם מספר אירועים אשר ללא ספק תהיה להם השפעה גדולה על כלכלת העולם בכלל וכלכלת ישראל במיוחד.

החרפת המשבר בשוק המשותף.

החלצות מדינות גוש האירו לעזרה למדיניות אשר כמעט והגיעו לחדלות פרעון, ע"י השקעת מיליארדי יורו ומחיקת חובות.

קשיים כלכליים בחברות גדולות בארץ, אשר כתוצאה מהם לא שולמו התחייבויות באג"חים או נדחו פרעונות של אג"חים.

אירועים אלה יחייבו ללא ספק את המשקיעים להעריך מחדש את תכניות ההשקעה לתקופה הקרובה.