

06 אפריל 2010  
כ"ב ניסן תש"ע

### השפעת השינוי במדדי MSCI על ישראל

בסוף מאי 2010 ייכנס לתוקף שינוי סיווגה של ישראל ממדינה מתפתחת למפותחת במדד ה-MSCI. שינוי זה, אשר מחייב התאמת תיקי ההשקעות הפאסיביים והאקטיביים לסיווג החדש, צפוי להביא לשינויים בתנועות ההון הזר אל/מישראל. בנוסף צפוי השינוי להביא לכניסה של כ- 800 מיליון דולר הון פאסיבי לישראל, אשר יביא להגברת הלחצים לתיסוף.

**מדדי ה-MSCI<sup>1</sup>** הינם מדדים העוקבים אחר התפתחות של קבוצת מניות לפי מדינות/אזורים. מדדים אלו מהווים כיום כלי ייחוס חשוב למנהלי השקעות רבים ברחבי העולם. שני המדדים החשובים ביותר: MSCI World (העוקב אחר שוקי ההון במדינות המפותחות) ו-MSCI Emerging Markets (העוקב אחר שוקי ההון במדינות המתפתחות). בנוסף, ישנם כיום מכשירים פיננסיים רבים שקשורים למדדים אלו. לפי הערכות נאמד היקף ההון הפאסיבי ופאסיבי למחצה העוקב אחר מדד ה-MSCI World בכ- 700 מיליארד דולר וההון העוקב אחר ה-MSCI EM נאמד בכ- 90 מיליארד דולר.

### שינוי מעמדה של ישראל במדדי ה-MSCI

בעקבות שינוי סיווגה של ישראל ממדינה מתפתחת למפותחת במדדי ה-MSCI, תעבור ישראל בסוף מאי 2010 ממדד ה-MSCI Emerging Markets, בו היה משקלה כ- 3%, למדד ה-MSCI World שם צפוי משקלה לעמוד על כ- 0.4%.

Figure 1. Largest members of MSCI EM Index, with share by market cap

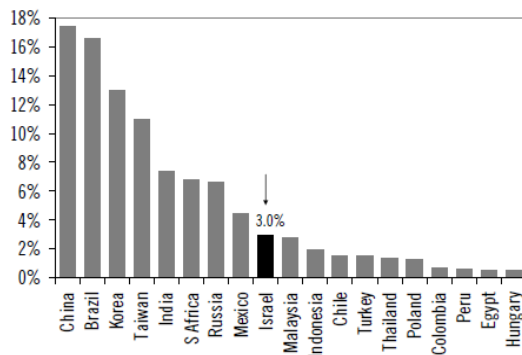
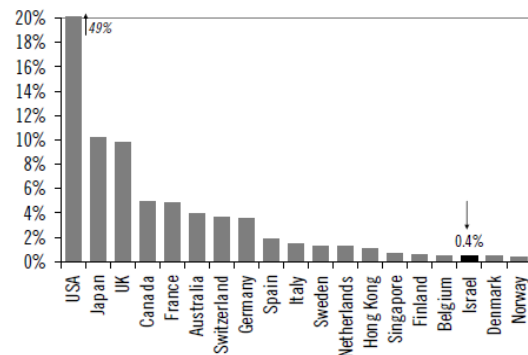


Figure 2. Largest members of MSCI DM Index + Israel



עיבוד CITI.

### השלכות שינוי הסיווג על המשק הישראלי

לפי הערכות של בתי ההשקעות הזרים (CITI ומריל לינץ') צפוי שינוי הסיווג להביא בטווח המיידי ליציאה הן של הון אקטיבי<sup>2</sup> ופאסיבי מישראל. מאחר וקשה להעריך את השינוי הצפוי בזרמי ההון האקטיבי הנכנס/יוצא מישראל, מתמקדות ההערכות השונות בשינוי הצפוי רק בזרמי ההון הפאסיבי אל/מישראל, המושפעים ישירות משינוי הסיווג במדד ה-MSCI.

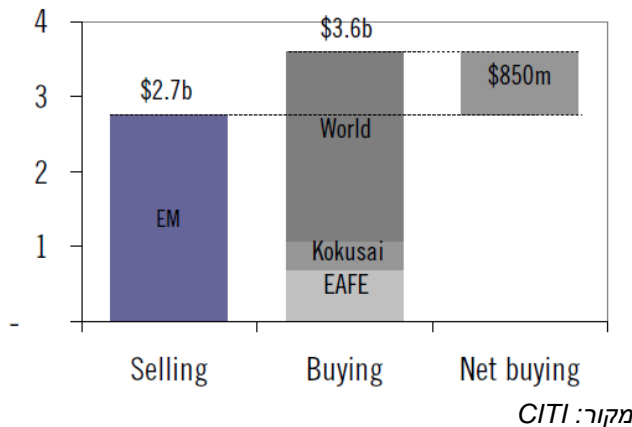
# אגף כלכלה

## המחלקה למחקר כלכלי

השינוי הצפוי בזרמי ההון הפאסיבי

בשלב הראשון השינויים בזרמי ההון ייגזרו ממימושי השקעות במשק כתוצאה מהתאמת תיקים אוטומטית של קרנות השקעה פאסיביות המתמחות בהשקעה במשקים מתפתחים לסיווג החדש. לפי מרבית ההערכות צפויה יציאת כספים זו להתקזז בהדרגה על ידי התאמה בכיוון ההפוך, לאור כניסת השקעות מקרנות פאסיביות המתמחות בהשקעה בשווקים מפותחים - MSCI World.

Figure 3. Estimated passive buying/selling of Israel, assuming full replication of benchmark



לפי הערכת בתי ההשקעות צפויה בשלב הראשון יציאה של הון פאסיבי מישראל בהיקף הנאמד בכ- 2.758 מיליארד \$.

מנגד, צפויה כניסה הדרגתית של הון פאסיבי<sup>3</sup> בהיקף של כ- 3.5 מיליארד \$ (3.3 מיליארד \$ לפי מריל לינץ', 3.6 מיליארד \$ לפי Citi), זאת באמצעות השקעה ב- 3 מדדים שישראל תהיה בהם: World, Kokusai<sup>5</sup>, EAFE<sup>4</sup>.

לפיכך, בנוטו צפוי תהליך ההתאמה לסיווג החדש להביא לכניסת הון פאסיבי בהיקף של כ- 800 מיליון \$ לישראל.

גם בחינת מדינות שעברו שינוי דומה, כגון יוון, פורטוגל, פינלנד וניו-זילנד מעלה כי השפעת המהלך על היקף ההשקעות הזרות במניות במדינות הללו הייתה חיובית. במחקר של בנק לאומי<sup>6</sup> בנושא נקבע כי "אם ההתפתחויות במשק הישראלי תהיינה דומות לניסיון העולמי תהיה בכך תרומה נוספת לעלייה בהיקף ההשקעות הפיננסיות בישראל עם כל המשתמע מכך לגבי תוואים אפשריים של שער השקל". בנוסף, לפי מחקר שערך בנק ישראל<sup>7</sup> המדינות שעברו שינוי דומה נהנו מהמשך השקעות זרות במניות וברוב הזמן מיתרת החזקות הגבוהה מהחלק היחסי הנגזר ממדד MSCI.

לפיכך, נראה כי גם בטווח הארוך, צפוי שינוי הסיווג להביא לגידול בהשקעות הפיננסיות הזרות הנכנסות לישראל. בנוסף, לנוכח ביצועי המרשימים של המשק הישראלי בהשוואה ליתר המדינות המפותחות, סביר להניח כי לאחר תהליך ההתאמה יהיה היקף ההשקעות הזרות בישראל אף גבוה ממשקלה במדד ה-MSCI.

<sup>3</sup> תעודות סל וקרנות מחקות.

<sup>4</sup> מדד המדינות המפותחות באירופה, אוסטרליה והמזרח הרחוק (כלומר, ללא ארה"ב וקנדה).

<sup>5</sup> מדד World ללא יפן.

<sup>6</sup> סקירת לאומי – דצמבר 2009.

<sup>7</sup> "צירופה הצפוי של ישראל לארגון OECD וצירוף אפשרי לרשימת המדינות המפותחות של MSCI – ההשלכות על תנועות ההון אל המשק" שלי רייס, נמרוד מבורך. בנק ישראל, אוגוסט 2008.



# אגף כלכלה

## המחלקה למחקר כלכלי

### ההשפעה הצפויה על שע"ח

בהנחה שההערכות כי כבר בטווח הקצר שלאחר שינוי הסיווג יחול גידול (כניסה נטו) בהשקעות הפיננסיות של זרים בישראל, הרי ששינוי זה צפוי להגביר את הלחצים לתיסוף, זאת בשל מכירת מט"ח לשם קניית מניות ישראליות.

יחד עם זאת, ייתכן כי בשלב המידי (בשבועות שסביב השינוי) יופיעו דווקא לחצים לפיחות, זאת לנוכח מכירת נכסים מקומיים וקניית מט"ח לשם התאמת התיק למדד החדש. לפי סקר שביצעה CITI בקרב 60 משקיעים מוסדיים נכון לתחילת מרץ רוב המחזיקים טרם החלו למכור או מכרו בצורה מתונה בלבד את החזקותיהם במניות ישראליות. לפיכך זרימת ההשקעות החוצה צפויה להתבצע ברובה בשבועות הקרובים ועימה גם הלחצים לפיחות.

### ההשפעה על החברות הישראליות

להערכת CITI, טבע תהיה הנהנית העיקרית מהשינוי (אולי בתוספת כ"ל) - ייתכן ומשקיעים רבים יסתפקו רק במניית טבע מפני שהם רואים בה מניה מייצגת למדד הישראלי עקב משקלה הגדול בישראל. לפי מריל לינץ' רוב הכסף (89%) יזרום לחמש מניות: טבע (2.1 מיליארד דולר), כיל, בזק, הפועלים ולאומי. לדעתם, הון אקטיבי יתמקד במניות הגדולות בלבד (כנראה 10 הגדולות), מכיוון שלמשקיעים אלו חשוב מחזורי מסחר.

Table 2: passive money inflow calculations

Company	MSCI IL In %	Outflows EM	Inflows		
			World	EAFE	Kokusai
TEVA PHARMACEUTICAL	1.78	1,061.3	534.6	2,124.4	534.2
ICL	0.21	124.1	62.5	248.4	62.5
LEUMI	0.17	99.6	50.2	199.4	50.2
BANK HAPOALIM B M	0.14	81.7	41.2	163.6	41.1
BEZEQ	0.10	59.6	30.0	119.2	30.0
NICE	0.06	36.1	18.2	72.2	18.2
PARTNER COMMUNICATIONS	0.06	33.4	16.8	66.9	16.8
CELLCOM	0.05	32.0	16.1	64.1	16.1
ISRAEL CORPORATION	0.05	27.4	13.8	54.9	13.8
ELBIT SYSTEMS	0.04	25.3	12.7	50.6	12.7
Others	0.35	208.9	52.2	207.5	52.2
<b>MSCI EM Israel Total</b>	<b>3.00</b>	<b>1,789.4</b>	<b>848.3</b>	<b>3,371.2</b>	<b>847.7</b>

סקירת מריל לינץ'.

בדבר הסברים והבהרות ניתן לפנות לצוות מחלקת המחקר הכלכלי:

דפנה אבירם-ניצן, מנהלת מחלקת המחקר הכלכלי  
אדי פרקנסקי, כלכלן המחלקה  
טלפון: 03-5198806



כחול לבן - זה עובד לטובתנו

התאחדות התעשיינים בישראל בית התעשייה, רח' המרד 29, תל-אביב 68125. טל': 03-5198805-6-7, פקס: 03-5198786-32, email: econom@industry.org.il

Manufacturers Association of Israel Industry House, 29 Hamerd St., Tel-Aviv 68125, Israel. Tel: 972-3-5198805-6-7 Fax: 972-3-5198786-32

www.industry.org.il