



## **ניתוח המסחר בבורסה במהלך מבצע "שאגת הארי"**

גיא סבח  
המחלקה הכלכלית  
רשות ניירות ערך

אפריל 2026

## תוכן עניינים

3.....	עיקרי הדברים
4.....	תגובת השוקים
8.....	ניתוח מגמות במסחר בבורסה
12.....	ניתוח השפעה על השער (Price Impact)
14.....	סיכום

## עיקרי הדברים

רשות ניירות ערך מבצעת מעקב שוטף אחר השווקים לאורך השנה ובייחוד סביב אירועים מהותיים. חלק מניתוחים אלה מתפרסמים לציבור במסגרת מחקרי המחלקה הכלכלית מעת לעת.<sup>1</sup> ב-15 למרץ פרסמה הרשות סקירה של השבועיים הראשונים למבצע שאגת הארי.<sup>2</sup> נייר מהווה עדכון של סקירה זו המתייחס לכלל תקופת המבצע - מה-28 לפברואר 2026 ועד ל-9 לאפריל, יום המסחר שלאחר ההכרזה על הפסקת האש מול איראן.

המסחר בבורסה בת"א התנהל בתנודתיות לאורך תקופת המבצע. בשונה ממבצעים קודמים (ובדומה ל"עם כלביא") שוק המניות הגיב בשבוע הראשון למבצע בעלויות משמעותיות של כ-6% שלו במחזורים גבוהים במיוחד, וזאת על אף מכירות נטו ניכרות בקרב המשקיעים הזרים וירידות במרבית שווקי העולם. בשבועות שלאחר מכן השוק הצטרף למגמה העולמית והגיב באופן תנודתי להתפתחויות השונות. עם זאת, **השוק שמר על פער חיובי ביחס למדדים בעולם לכל אורך התקופה וסיים את התקופה עם עליה של 4.4% ביום המסחר שלאחר ההכרזה על הפסקת האש (פער חיובי של 5% ביחס ל-S&P-500).**

התשואות לפדיון של אגרות החוב הממשלתיות סיימו את התקופה עם עלייה קלה, ואילו אלה של הקונצרניות רשמו ירידה קלה כך שמרווחי התשואה (המעידים על פרמיית הסיכון של המשוקפת לחברות) הצטמצמו במהלך התקופה. מרווחי ה-CDS על האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל ל-5 שנים (המעידים על פרמיית הסיכון הדולרית של אג"ח ממשלת ישראל) עלו מעט במהלך השבוע הראשון (3% בהמשך לעלייה של כ-10% שאירעה ביום שקדם למבצע, ב-27 לפברואר), אך עם ההכרזה על הפסקת האש חזרו לרמות שקדמו ל-27 בפברואר (רמות נמוכות בהשוואה לאלה ששררו בתקופת המלחמה בעזה וכן ביחס לתקופת "עם כלביא"). השקל התחזק ביחס למרבית המטבעות לאורך תקופת המבצע.

במסגרת הניתוח מצאנו כי במהלך מבצע "שאגת הארי" נרשמה השתתפות ניכרת של כלל סוגי המשקיעים במסחר, עם מחזורים גבוהים יחסית, גם במונחי מהירות מחזור המנטרלים את השפעת הגידול בשווי השוק. המשקיעים הזרים, שמכרו בנטו במהלך השבוע וחצי הראשונים למבצע, חזרו לצד הרכישות. אליהם הצטרפו גם הגופים המוסדיים שהפכו לרוכשים הגדולים ביותר לאורך

<sup>1</sup> ראו למשל:

[ניתוח המסחר בבורסה במהלך מבצע "עם כלביא", יוני 2025,](#)

[מלחמת 'חרבות ברזל' בראי שוק ההון הישראלי, מאי 2024,](#)

[השפעת מלחמת 'חרבות ברזל' על שוק ההון הישראלי – עדכון מחצית ראשונה 2024.](#)

[ספטמבר 2024, משבר הקורונה – אוגדן ניתוחים, יולי 2020](#)

<sup>2</sup> [ניתוח המסחר בבורסה בשבועיים הראשונים למבצע שאגת הארי, מרץ 2026](#)

התקופה. קרנות הנאמנות רכשו בעיקר עד לשבוע האחרון של מרץ, בהתאם לביקוש מהציבור, ואילו התאגידים המקומיים עברו למכירות נטו באותה תקופה.

בחינת מידת ההשפעה על המחירים (Price impact) העלתה היפוך מגמה דומה. המשקיעים הזרים, שהשפיעו לשלילה כיוזמי עסקאות (Taker) על מניות ת"א 125 בראשית התקופה (על אף העלויות שנרשמו במדד), עברו להשפעה חיובית משמעותית בסופה. לעומתם עושי השוק של קרנות הסל והתאגידים המקומיים עברו מהשפעה חיובית בתחילת התקופה להשפעה שלילית בסופה.

## תגובת השווקים

המסחר בבורסה בת"א התנהל בתנודתיות לאורך תקופת המבצע. בשונה ממבצעים קודמים (ובדומה ל"עם כלביא")<sup>3</sup> שוק המניות הגיב בשבוע הראשון למבצע בעלויות משמעותיות שלוו במחזוריים גבוהים במיוחד, כאשר מדד ת"א 125 עלה בכ-6%. בשבועות שלאחר מכן השוק הצטרף למגמה העולמית והגיב באופן תנודתי להתפתחויות השונות. ביום המסחר שלאחר ההכרזה על הפסקת האש מדד ת"א 125 סיכם את התקופה עם עליה של 4.4%. ברמה הענפית, מניות האנרגיה והביטוח הובילו את העלויות בסיכום התקופה עם עליות של כ-7% במדדים המייצגים. לעומת זאת, מניות הבנקים והבטחונות, שנהנו מעלויות בראשית המבצע, סיימו את התקופה בירידות של קרוב ל-3% במדדים.

בניגוד לשוק המקומי, מרבית השווקים בעולם רשמו ירידות לאורך התקופה וזאת בעיקר על רקע מחירי האנרגיה הגואים. מחיר הנפט מסוג ברנט החלו לטפס מיד לאחר תחילת המבצע בשל החשש מסגירת מיצרי הורמוז, בהם עוברים כ-20% מהספקת הנפט העולמית שמרביתה מופנית למדינות אסיה, לצד דיווחים על פגיעות ועצירות בהפקות הנפט במדינות שונות במפרץ. כתוצאה מכך הגיעו מחירי הנפט מסוג ברנט בשיאם למחיר של כ-\$118 בסוף חודש מרץ, עלייה של כ-63% ביחס למחיר שקדם למבצע. לאחר מכן מחירו החל לרדת ולאחר ההכרזה על הפסקת האש הוא נותר עם עלייה של כ-31% במחיר של כ-\$96.

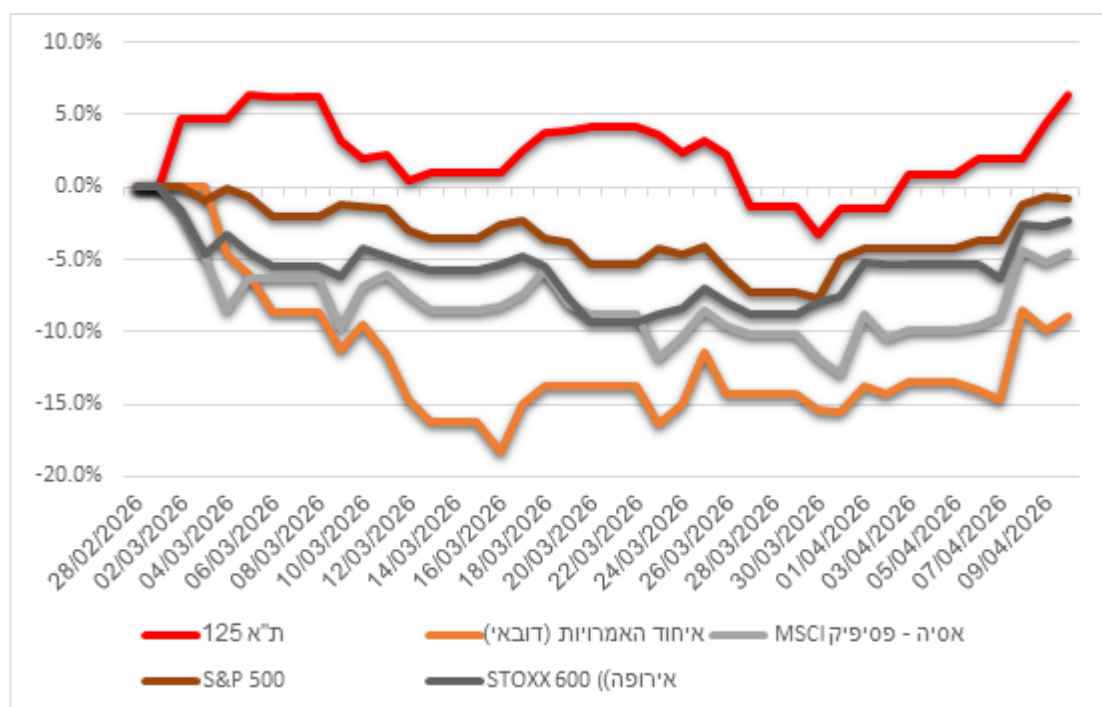
השווקים במזרח אסיה ובחלק ממדינות המפרץ, שמצאו עצמן בעין הסערה, הגיבו באופן המשמעותי ביותר. כך למשל הבורסה בדובאי נסגרה למשך שני ימי המסחר הראשונים (2-3 במרץ) ורשמה במצטבר ירידה של כ-18% עד אמצע מרץ (סיימה את התקופה עם ירידה של כ-10%). במזרח אסיה נרשמה תגובה חריגה כבר בימים הראשונים כאשר מדד MSCI אסיה פסיפיק ירד בכ-8% בשלשת ימי המסחר הראשונים (סיים את התקופה בירידה של כ-5%).

מדדי אירופה וארה"ב רשמו גם הם ירידות אם כי מתונות יותר, הסטוקס 600 סיים את התקופה עם ירידה של 2.7% וה-S&P 500 ירד ב-0.6% בלבד. **ניתן אם כן לראות כי על אף שהבורסה בישראל**

<sup>3</sup> להשוואה מלאה ראו [ניתוח המסחר בבורסה בשבועיים הראשונים למבצע שאגת הארי, מרץ 2026](#)

נמצאת בעיצומה של מלחמה עצימה ועל אף שהצטרפה למגמה העולמית לאחר השבוע הראשון, היא הציגה תשואה טובה יותר ממרבית מדדי העולם, עם תשואה עודפת של כ-5% על ה-S&P.<sup>4</sup>

תרשים 1: תשואה מצטברת במטבע מקומי, מדד ת"א 125 מול מדדים נבחרים בעולם במהלך מבצע "שאגת הארי"

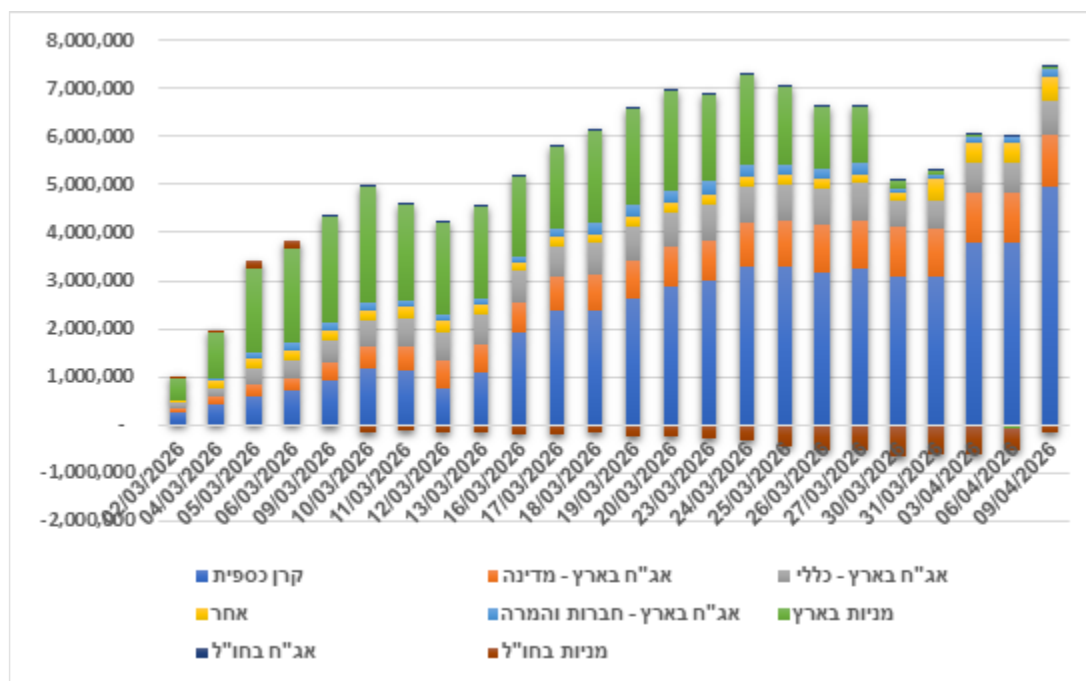


**בקרנות הנאמנות**, ובייחוד בקרנות המנייתיות, נרשמו יצירות נטו ניכרות לאורך השבוע וחצי הראשונים של המבצע (עד ל-10 במרץ) ולאחר מכן הנתון נותר ללא שינוי מהותי עד לשבוע האחרון של חודש מרץ. בשבוע זה, שהתאפיין בירידות ניכרות בשווקים, נרשמו פדיונות גבוהים יחסית בקרנות הנאמנות המנייתיות שהביאו למחיקת מרבית סכום היצירות נטו שנרשמו למתחילת המבצע. במצטבר, בנטרול הקרנות הכספיות, רשמו הקרנות יצירות נטו בשווי של כ-2.3 מיליארד ₪ לאורך תקופת המבצע. מתוכם כ-2 מיליארד ₪ נרשמו בקרנות האג"ח והכלליות. בקרנות המשקיעות בחו"ל נרשמו פדיונות בשווי של כ-170 מיליון ₪ (נתון שהצטמצם משמעותית בעיקר

<sup>4</sup> ראוי לציין כי מעבר למלחמה ולמחירי הנפט ישנן השפעות רבות נוספות על השווקים השונים כמו מהפיכת ה-AI והחששות סביב קרנות האשראי הפרטיות.

בימים האחרונים). בקרנות הכספיות נרשמו יצירות נטו של כ- 5 מיליארד ₪, שנצברו לכל אורך התקופה וביתר שאת בימים האחרונים למבצע (כולל לאחר ההכרזה על הפסקת האש).

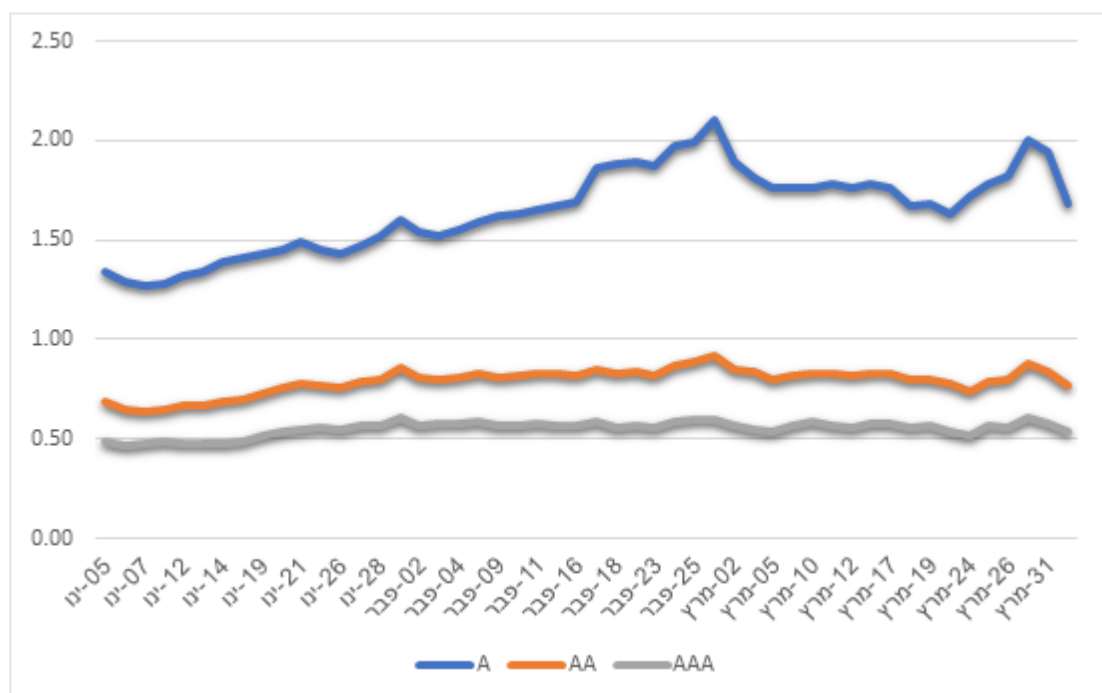
תרשים 2 : יצירות נטו מצטברות בקרנות הנאמנות במהלך מבצע "שאגת הארי"



התשואות לפדיון של האג"ח הממשלתיות רשמו עלייה במהלך התקופה, בין היתר על רקע החשש מדחיית הורדות הריבית עקב המלחמה. כך האג"ח השקלית לשנתיים עלתה בכ-30 נק' בסיס ואילו האג"ח השקלית לעשר שנים שלתה בכ-13 נק' בסיס (הצמודה עלתה בכ-17 נק' בסיס), לתשואה לפדיון של 4%. כלומר נרמה ירידה בתלילות העקום. לשם השוואה התשואה לעשר שנים בארה"ב עלתה באותה תקופה בכ-36 נק' בסיס (תשואה לפדיון של 4.31%). במקביל מרווחי ה-CDS על האג"ח הדולרי של ממשלת ישראל ל-5 שנים (המעידים על פרמיית הסיכון הדולרית של אג"ח ממשלת ישראל) עלו מעט במהלך השבוע הראשון (3% בהמשך לעלייה של כ-10% שאירעה ביום שקדם למבצע, ב-27 לפברואר), אך עם ההכרזה על הפסקת האש חזרו לרמות שקדמו ל-27 בפברואר (רמות נמוכות בהשוואה לאלה ששררו בתקופת המלחמה בעזה וכן ביחס לתקופת "עם כלביא").

התשואות לפדיון של האג"ח הקונצרניות, לעומת זאת, ירדו מעט במהלך התקופה, ובהתאם המרווחים בין האג"ח הקונצרניות לממשלתיות (המשקפים את הסיכון המיוחס לחברות עצמן בנטרול סיכון המדינה עבור אותו מח"מ והצמדה) הצטמצמו במהלך התקופה (כלומר נרשמה ירידה בפרמיית הסיכון). התרשים להלן מציג עבור כל קבוצת דירוג<sup>5</sup> את המרווח הממוצע המשוקלל (לפי ההון הרשום) של האג"ח הקונצרניות מתחילת השנה. מרווחים אלה הגיעו לשפל היסטורי לקראת סוף שנת 2025 אך מתחילת השנה רשמו עלייה הדרגתית, בעיקר בדירוגים הנמוכים יותר. עם זאת, עם תחילת המלחמה נרשמה ירידה במרווחים שנמשכה עד השבוע האחרון של מרץ. בשבוע זה במקביל לירידות בשוק המניות חלה עלייה במרווחים אך אלה הצטמצמו חזרה במהלך השבוע האחרון למבצע ועד להכרזה על הפסקת האש. מגמות אלה נצפו על פני כלל הענפים.

תרשים 3: מרווחי תשואה של אגרות החוב הקונצרניות מהעקום הממשלתי לפי קבוצות דירוג



<sup>5</sup> קבוצות הדירוג כוללות את כל איגרות החוב בעלות מח"מ של חצי שנה לפחות, לפי הדירוג המקומי הנמוך לכל סדרה (מבין מעלות ומדרוג) ואיחוד סימני ה"-" / "+" לכל רמת דירוג.

## ניתוח מגמות במסחר בבורסה

במסגרת המעקב השוטף אחר השווקים הרשות בוחנת את התנהלות קבוצות המשקיעים השונים במסחר. ניתוח זה מעלה תובנות מעניינות ביחס למאפייני הפעילות בבורסה אך חשוב לזכור כי עדיין מדובר בניתוח מנקודת מבט מצרפית הבוחן תקופה קצרה מאוד כך שהוא אינו מייצג בהכרח את כלל מאפייני המסחר בשוק.

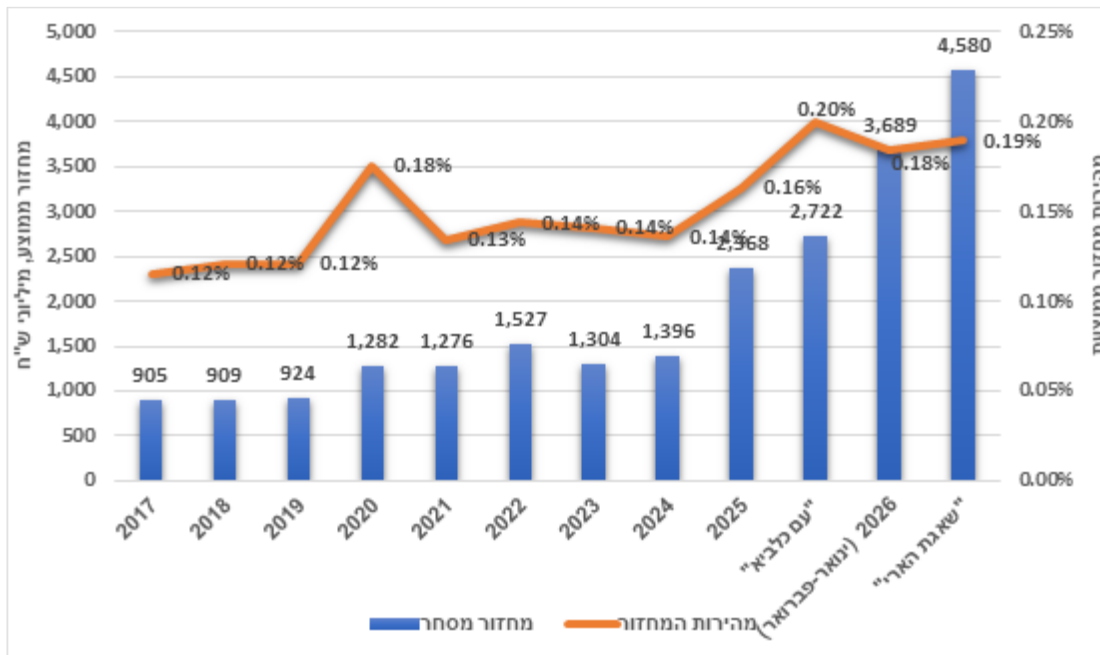
### שוק המניות

בטרם ננתח את קבוצות המשקיעים השונות, ניתן להבחין כי מחזורי המסחר בתקופת המבצע, ובייחוד בימים הראשונים היו גבוהים במיוחד.<sup>6</sup> התרשים להלן משווה בין המחזור הממוצע במניות בבורסה ומהירות המחזור היומית<sup>7</sup> במהלך השבועיים הראשונים למבצע, לבין הנתונים מתחילת השנה ובשנים קודמות בנטרול ימי עדכון מדדים ופקיעות, וכן בהשוואה למבצע עם כלביא (שהיה גבוה גם הוא ביחס לאותה תקופה). מחזור המסחר במניות בבורסה עמד בממוצע על כ- 4.6 מיליארד ₪ במהלך המבצע, עם מהירות מחזור יומית ממוצעת של כ-0.19%, נתונים גבוהים בהשוואה לתקופות האחרות.

תרשים 4 : מחזור ומהירות מחזור יומיים ממוצעים במניות ויחידות השתתפות בבורסה במהלך המבצע בהשוואה לתקופות קודמות\*

<sup>6</sup> בחינה מקיפה של מחזורי המסחר בבורסה בת"א העלתה כי המחזורים היומיים הראשונים למבצע (2-3 במרץ) במניות היו הגבוהים ביותר בהיסטוריה, בניכוי אירועי מסחר בעלי אופי טכני כגון עדכוני מדדים או פקיעת אופציות. עם זאת, יש לסייג אמירה זו בכך שמחזורי המסחר קשורים קשר הדוק עם שווי המניות הנסחרות כאשר שוק המניות הכפיל את שווי בשנה האחרונה והגיע לשווי של כ- 2.5 טריליון ₪ במהלך שבוע זה. בחינה של מהירות המחזור (מחזור חלקי שווי שוק), שמנטרלת את השפעת שווי השוק, מעלה כי מדובר במהירות מחזור גבוהה יחסית אך היא אינה בין הגבוהות שנרשמו אי פעם.

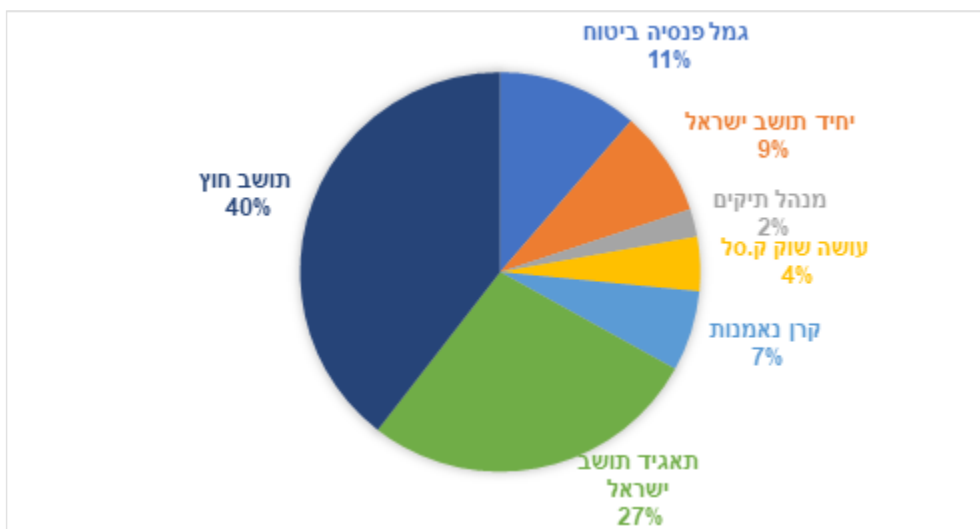
<sup>7</sup> מחזור חלקי שווי שוק, מאפשר לנטרל את השפעת הגידול בשווי על מחזור המסחר



\*בנטרול ימי פקיעה ועדכוני מדדים

כעת, נבחן כיצד התפלג מחזור המסחר בשוק המניות בין סוגי המשקיעים השונים.<sup>8</sup> התרשים להלן מציג את הנתח במסחר של סוגי המשקיעים השונים בתקופה זו.

תרשים 5 : פילוח מחזור המסחר במניות לפי סוג משקיע במהלך מבצע "שאגת הארי"



<sup>8</sup> המידע מתבסס על סיווג המזהים השונים שמבצעים חברי הבורסה, נוסף לעיבודים של הרשות. יש להביא בחשבון כי הניתוח מתייחס לכלל החשבוניות בכל סיווג כקבוצה אחידה וכי הוא כולל את הפעילות בבורסה בלבד (אינו כולל עסקאות הנערכות מחוץ לבורסה או את ההשתתפות בהנפקות), ועל כן נועד לספק תמונה כללית על המסחר בלבד.

הנתח הגדול ביותר במסחר בוצע על ידי המשקיעים הזרים (המסומנים כ"תושב חוץ"), הכוללים בעיקר חברות הרשומות בחו"ל.<sup>9</sup> משקיעים אלה היוו 40% מהמסחר בתקופה זו.<sup>10</sup> אחריהם בלטו חברות הרשומות בישראל (שעיקר המחזור שלהן נובע מחברות העוסקות במסחר כמו קרנות גידור וחברות "נוסטרו") שהיו אחראיות ל- 27% מן המחזור בשוק המניות. המשקיעים המוסדיים (גמל/פנסייה/ביטח) היוו 11% מהמסחר, קרנות הנאמנות וקרנות הסל יחד היוו 11% ואילו החשבונות הפרטיים ("יחיד תושב ישראלי") היוו 9% מהמסחר.<sup>11</sup>

השוואה של נתונים אלה להתפלגות בשבועות שקדמו למבצע מעלה כי הם אינם שונים באופן משמעותי. לפיכך **באופן כללי לא נרשמה נוכחות חריגה של מי מהמשקיעים בהשוואה ליתר השחקנים ביחס לשגרה.**

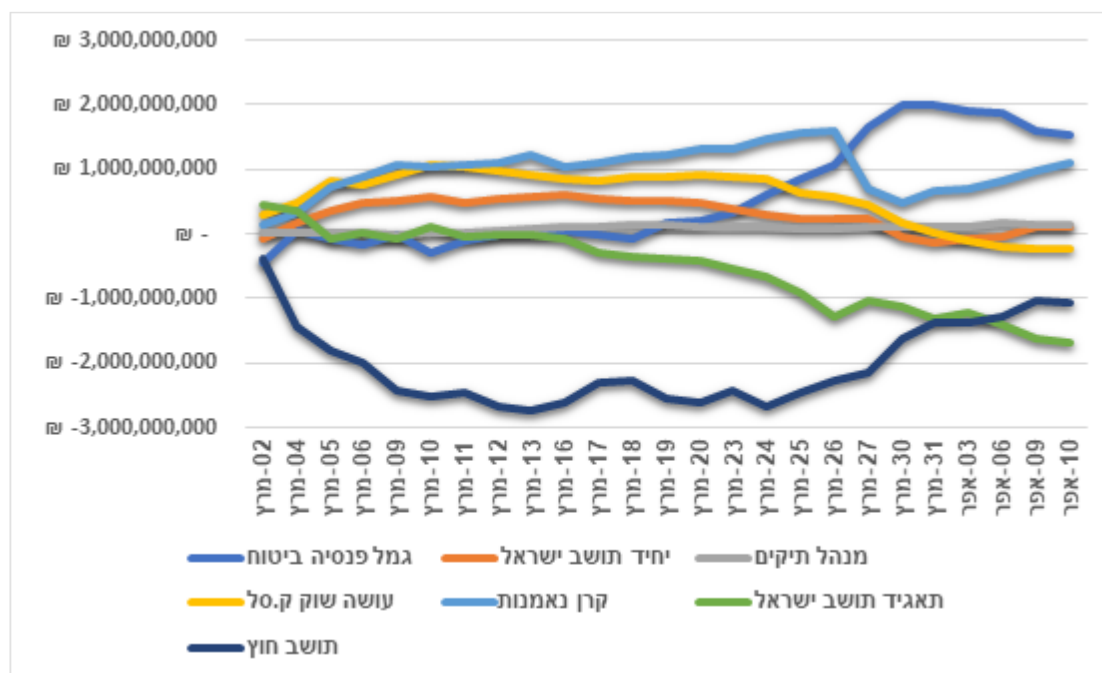
בכדי לבחון האם המשקיעים השונים התנהגו באופן שונה כקבוצה ופעלו יותר מצד הרכישות או המכירות, הניתוח המובא להלן בוחן את הפעילות המצטברת נטו (סך רכישות פחות סך מכירות) בשקלים, של כל סוג משקיע במהלך המבצע, בפילוחים שונים. ראוי לציין כבר בשלב זה כי ניתוח זה מתייחס לכלל החשבונות בכל סיווג כקבוצה אחידה, על אף שמדובר בחשבונות רבים וכי הנטו מהווה רק חלק קטן מסך הפעילות (כ-10% בממוצע). כמו כן, אופן פעילותם של המשקיעים השונים שונה באופיו ועל כן אין מקום להניח כי הרכישות נטו מעידות על ההשפעה של המשקיעים השונים על השער (ראו הרחבה על כך בהמשך).

תרשים 6 : רכישות נטו מצטברות במניות ויה"ש במהלך המבצע, לפי סוג משקיע

<sup>9</sup> ברובם תאגידים הרשומים בחו"ל. עשוי לכלול גם תאגידים מקומיים הרשומים בחו"ל.

<sup>10</sup> בהקשר זה ראוי לציין כי המעבר לשבוע מסחר בימי שני-שישי העלה את נתחם של המשקיעים הזרים, שלא פעלו משמעותית בימי ראשון ואילו היקפי פעילותם בימי שישי דומה לאלה שבשאר ימות השבוע.

<sup>11</sup> שיעור השתתפות במסחר אינו תואם לשיעור ההחזקות, בשל אופיים השונה של המשקיעים.



עיקר התנועות בנטו בשוק המניות התמקדו בשבוע הראשון למסחר, כאשר המשקיעים הזרים בלטו מצד המכירות והגיעו בשיאן למכירות נטו של כ-2.7 מיליארד ₪ עד ל-13 במרץ. מן הצד הנגדי בלטו קרנות הנאמנות (המייצגות את הביקוש מצד הציבור) ועושי השוק של קרנות הסל (המייצגות בעיקר ביקוש מוסדי) שצברו יחד רכישות נטו של מעל 2 מיליארד ₪ באותה תקופה. המשקיעים הפרטיים רכשו בנטו קרוב ל-600 מיליון ₪ באופן ישיר ואילו יתר הגופים (המוסדיים באופן ישיר ותאגידים מקומיים הפעילות במסחר) נותרו ללא שינוי מהותי בנטו. במהלך השבועיים שלאחר מכן לא חלו שינויים ניכרים, אך לאחר מכן ניתן לראות שינויים במגמה – החל מה-25 במרץ המשקיעים הזרים עברו למגמה של רכישות נטו שצמצמו משמעותית את המכירות המצטברות לכמיליארד ₪. מעט לפני כן החלו גם הגופים המוסדיים לרכוש בנטו באופן ישיר, רכישות שהצטברו לסכום של כ-2 מיליארד ₪, כך שהפכו לרוכשים הגדולים ביותר בסיכום התקופה. לעומתם קרנות הנאמנות וקרנות הסל, שכאמור ספגו פדיונות ניכרים באותה תקופה, מכרו בנטו סכום ניכר בשבוע זה. המשקיעים הפרטיים והתאגידים המקומיים עברו למכירות כבר באמצע מרץ, ובסיכום התקופה הפרטיים נותרו ללא שינוי ניכר ואילו התאגידים הפכו למוכרים המשמעותיים ביותר עם מכירות נטו בשווי כ-1.6 מיליארד ש"ח.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> מגמות אלה שונות במידת מה מאלה שנצפו במהלך מבצע "עם כלביא". אז המשקיעים הזרים היו מצד הרכישות ביומיים הראשונים ורק לאחר מכן עברו למכירות, המשקיעים המוסדיים צברו גם הם מכירות באופן ישיר (ורכשו דרך קרנות הסל), המשקיעים הפרטיים מכרו בנטו באופן ישיר לאורך מרבית התקופה, ואילו קרנות הנאמנות פעלו באופן דומה למבצע זה והיוו הרוכשים המשמעותיים ביותר.

## ניתוח השפעה על השער (Price Impact)

לצורך העמקה נוספת, ביצענו ניתוח המנסה לאמוד את ההשפעה בפועל של כל אחד מסוגי המשקיעים על שערי הניירות (Price impact). הניתוח מתמקד במדד ת"א 125 ובוחר את ההשפעה של כל עסקה שבוצעה במניות המדד ביחס לשער העסקה שקדמה לה ומייחס את השפעה זו למשקיע ש"יזם" את העסקה ("Taker").<sup>13</sup>

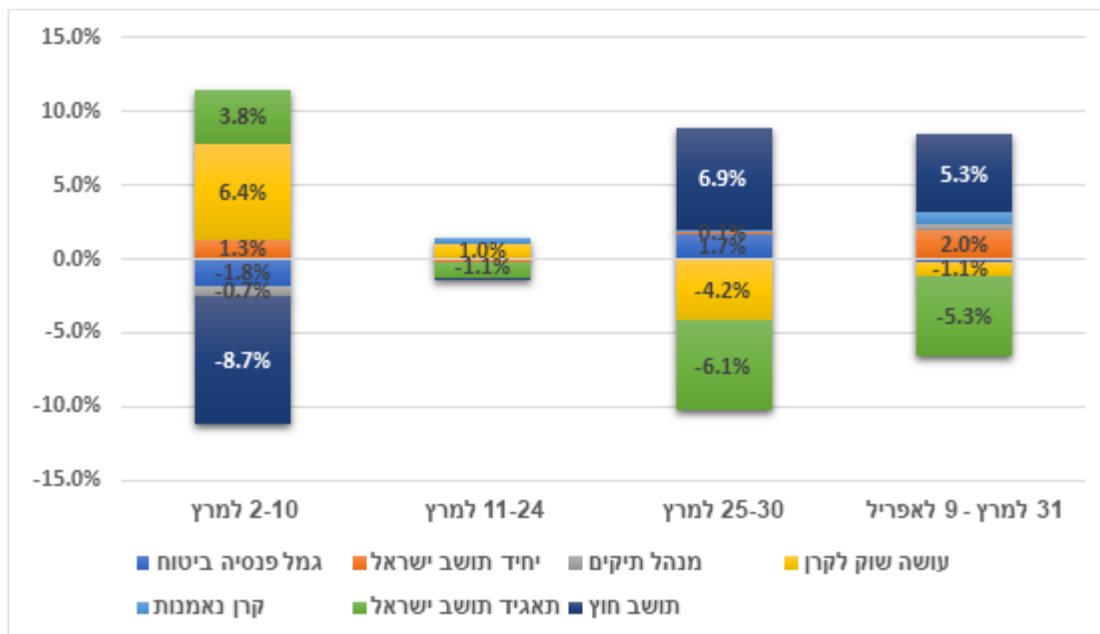
בתרשים הבא מוצגת ההשפעה היומית הממוצעת של כל אחד מסוגי המשקיעים בחלוקה לתקופות הבאות: תקופת התגובה הראשונית למבצע בה נצברו מרבית הפוזיציות בנטו (10-2 למרץ), התקופה בה לא אירעו שינויים ניכרים בשוק (10-24 למרץ)<sup>14</sup>, השבוע שבו אירעו ירידות ניכרות בשוק תוך שינוי המגמה ברכישות נטו (25-30 למרץ), והתקופה בה השוק רשם התאוששות ניכרת עד ליום ההכרזה על הפסקת האש (31 למרץ – 9 לאפריל).

תרשים 7: השפעה יומית ממוצעת (Price Impact) של הצד היוזם (Taker) על מדד ת"א 125, לפי סוג משקיע

<sup>13</sup> במכרזים ההשפעה יוחסה למשקיעים שהיו מהצד של השינוי בשער. סכימה של כל ההשפעות תביא בקירוב לתשואה היומית הממוצעת של המדד לאותה תקופה.

הניתוח אמנם מספק נדבך נוסף להבנת תנודות השער בתקופה זו אך גם הוא אינו מספק את התמונה המלאה. כך למשל, הוא בוחר את הזות השער בפועל אך לא את הסיבה לאותה תנועה שיכולה גם לנבוע בין היתר משינוי בספר הפקודות שבוצע על ידי משקיעים אחרים. כמו כן, במקרים רבים כאשר מתקבל מידע חדש בשוק, בעיקר כאשר הוא מתרחש בזמן שלא היה מסחר (לפני תחילת היום למשל), כלל המשקיעים מתאימים עצמם למידע החדש והמחיר נקבע בהתאם בעת העסקה הראשונה שלאחר מכן. במילים אחרות, כל עסקה בין שני צדדים (לא רק בשוק ההון) אינה מושפעת רק מהצד שמחליט שהוא מקבל את ההצעה הנגדית אלא מכלל תהליך המשא ומתן בין הצדדים ומתנאי השוק באותו הזמן.

<sup>14</sup> בשל סמיכות הזמנים לפרסום הנייר הניתוח החסיר את יום שישי ה-13 למרץ.



בדומה למגמות שנצפו ברכישות נטו, ניתן לראות כי עד ל-10 למרץ ההשפעה השלילית המהותית ביותר על מניות ת"א 125 כיוזמי עסקאות הייתה של המשקיעים הזרים עם השפעה ממוצעת של 8.7% על השער. לעומתם עושי השוק של קרנות הסל השפיעו באופן חיובי בכ-6.4% בממוצע באותה תקופה ואחריהם תאגידים מקומיים (כאמור בעיקר חברות העוסקות במסחר), עם 3.8% בממוצע, והמשקיעים הפרטיים (1.3% בממוצע). בשבועות הבאים לא נרשמו השפעות ניכרות בממוצע ואילו החל מה-25 למרץ, עם הירידות שנרשמו במדד, המגמה התהפכה. המשקיעים הזרים עברו להשפעה חיובית של כ-7% בממוצע ואילו התאגידים עברו להשפעה השלילית המהותית ביותר (6.1%) ולאחריהם עושי השוק של קרנות הסל (4.2%). מגמה זו נשמרה גם במהלך העליות שנרשמו בשבוע שלאחר מכן עד ליום המסחר בו הוכרזה הפסקת האש. קרנות הנאמנות, שפעילותן מתמקדת במכרז הנעילה, לא השפיעו באופן משמעותי כיוזמי עסקאות, על אף שצברו רכישות ניכרות בנטו.

ראוי לציין כי השונות בתקופת המבצע, כפי שמשקפת בסכום ההשפעות לשני הצדדים, הייתה גבוהה משמעותית ביחס לתקופות הקודמות (גם בהשוואה ל"עם כלביא"), מה שעשוי להעיד על פעילות ערה מצד השחקנים השונים.

כמו כן, ניתן לראות כי המכירות של המשקיעים הזרים, שהתמקדו בשבוע הראשון למבצע, נספגה על ידי השחקנים המקומיים, ועל אף השפעתם השלילית על המחיר כיוזמי עסקאות השוק עלה באותה תקופה. מנגד כאשר אלה עברו לרכישות, הם עשו זאת תוך השפעה משמעותית לכיוון ההפוך. הן בתקופה בה אירעו ירידות בשווקים והן בתקופת העליות שלאחר מכן.

## סיכום

שוק ההון הגיב למבצע "שאגת הארי" באופן חיובי מאוד במהלך השבוע הראשון, בעיקר בשוק המניות, אך לאחר מכן השוק הצטרף למגמה העולמית והגיב בתנודתיות להתפתחויות. עם זאת, ביצועי השוק המקומי היו בין הטובים בעולם באותה התקופה.

ניתוח המסחר בתקופת המבצע העלה מספר תובנות עיקריות:

1. המחזור הממוצע ומהירות המחזור הממוצעת בשוק המניות היו גבוהים בהשוואה לתקופות קודמות.
2. נרשמה השתתפות ניכרת של כלל סוגי המשקיעים במסחר, כאשר התפלגות היקפי פעילות השחקנים השונים בשוק לא הייתה שונה מהתפלגותם בתקופת שגרה.
3. בחינה של הרכישות נטו של סוגי המשקיעים השונים בשוק המניות העלתה כי חל שינוי מגמה בשבועיים האחרונים למבצע. המשקיעים הזרים, שמכרו בנטו במהלך השבוע וחצי הראשונים למבצע, חזרו לצד הרכישות. אליהם הצטרפו גם הגופים המוסדיים שהפכו לרוכשים הגדולים ביותר לאורך התקופה. קרנות הנאמנות (שנהנו מיצירות נטו ניכרות מקרב הציבור) רכשו בעיקר עד לשבוע האחרון של מרץ ואילו התאגידים המקומיים עברו למכירות נטו באותה תקופה.
4. בחינת מידת ההשפעה על המחירים (Price impact) העלתה היפוך מגמה דומה. המשקיעים הזרים, שהשפיעו לשלילה כיוזמי עסקאות (Taker) על מניות ת"א 125 בראשית התקופה (על אף העליות שנרשמו במדד), עברו להשפעה חיובית בסופה. לעומתם עושי השוק של קרנות הסל והתאגידים המקומיים עברו מהשפעה חיובית בתחילת התקופה להשפעה שלילית בסופה.