



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ
הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית לשנת 2021

הדיון התקיים ב-20 בינואר 2021

רקע:

מסגרת ניהול ההשקעה של תיק היתרות מתבססת על שני סמנים הממלאים תפקידים שונים: **הסמן הבסיסי** ו**סמן הוועדה**. סמן הינו תיק רעיוני, בר השקעה, הכולל מגוון רחב של נכסים ובנוי על פי כללים ידועים וקבועים. השימוש בסמנים נועד למדידת הביצועים של החלטות ההשקעה, כפי שמתקבלות ע"י הוועדה המוניתרית וחטיבת השווקים בהתאם לחלוקת הסמכויות ביניהן.

הסמן הבסיסי מייצג הרכב נכסי שמרני, בר השקעה, העומד ביעדים של מדיניות השקעת היתרות: שמירה על כוח הקנייה של היתרות וניהולן ברמת נזילות גבוהה וברמת סיכון נמוכה. על מנת להשיג את מטרותיו, הסמן הבסיסי מורכב מאג"ח ממשלתיות של מטבעות הסמן המטבעי עם אריכות קצרה.

הסמן הבסיסי מספק קנה מידה לביצועי החלטות הוועדה – בשל אופיו השמרני, הסמן הבסיסי מייצג תיק חסר סיכון בר השקעה. לכן, התשואה העודפת של סמן הוועדה מעל תשואת סמן זה מייצגת את פרמיית הסיכון של סמן הוועדה.

סמן הוועדה הינו תיק רעיוני, בר השקעה, המשקף את ההרכב האסטרטגי של הנכסים בתיק היתרות, הנבחר על ידי הוועדה המוניתרית. הרכב הנכסים בסמן נקבע במטרה להשיא את תשואת תיק היתרות בכפוף לפרופיל הסיכון שנקבע על ידי הוועדה, תוך עמידה בשני היעדים הראשוניים של מדיניות השקעת היתרות. המטרות המרכזיות של הסמן הן: (1) לתרגם את ההעדפות ופרופיל הסיכון של הוועדה להקצאה אסטרטגית של הנכסים, בכפוף לקווים המנחים ועל בסיס הערכת הסביבה המקרו-כלכלית והפיננסית הצפויה; (2) להתוות מסגרת לניהול תיק היתרות. בחירת הסמן קובעת למעשה את המאפיינים המרכזיים של תיק היתרות ובכללם, ההרכב המטבעי, ההרכב הנכסי ואריכות המטרה לכל סמן מטבעי. חטיבת השווקים מנהלת את ההשקעה של תיק היתרות בפועל במסגרת דרגות החופש שניתנו לה על ידי הוועדה בכפוף לעמידה בפרופיל הסיכון. לפיכך, **סמן הוועדה מספק קנה מידה להערכת הביצועים של מנהלי התיק בפועל**.

תהליך בחירת ההרכב המומלץ של סמן הוועדה ל-2021 החל בהערכת הסביבה המקרו-כלכלית הצפויה. על בסיס הערכה זו החטיבה בנתה שלושה תרחישים: בסיסי, אופטימי ופסימי. בניית **התרחיש הבסיסי** התבצעה על סמך:

1. ניתוח **תמונת המצב הנוכחית** בכלכלה העולמית.
 2. זיהוי **הגורמים המרכזיים** שצפויים להניע את הכלכלה, והערכת כיוון התפתחותם ומידת השפעתם בסבירות הגבוהה ביותר.
- בניית התרחישים החלופיים התבססה על העקרונות הבאים:

1. התרחישים נגזרו מהסיכונים המרכזיים (כלפי מעלה/מטה) הגלומים בתרחיש הבסיס.
2. להתממשותם צפויה להיות השפעה ניכרת על התשואה והסיכון של התיק.

לאחר מכן החטיבה העריכה את התנאים הפיננסיים הצפויים בשלושת התרחישים (שינויים בעקומי התשואות ובמרווחי האשראי, רווחיות החברות וכו') בהתבסס על מודלים פנימיים, סקירות אסטרטגיות של בתי השקעות והערכות שיפוטיות. על בסיס כל אלה, החטיבה גזרה את התחזית לתשואות ההחזקה של הנכסים השונים בכל אחד מהתרחישים.

בהינתן תחזית החטיבה לתשואות הנכסים ובהינתן הסיכון שלהם והמתאמים ביניהם, החטיבה בחנה הרכבים שונים של נכסים המשיאים את התשואה של התיק עבור רמת הסיכון הרצויה. הרכב התיק המומלץ נבחר על בסיס ניתוח התוצאות, ובכלל זה ניתוחי רגישות, בחינת תרחישי קיצון והפעלת שיקול דעת. הרכב זה עומד ביעדים של מדיניות ההשקעה וכפוף לפרופיל הסיכון שהוועדה קבעה.

הוועדה המוניתרית בוחנת את ההקצאה לפחות פעם בשנה, וכן בכל עת שהיא רואה לנכון, בהתאם להתפתחויות בשווקים.

דיון:

חטיבת השווקים הציגה את התחזית המאקרו כלכלית והפיננסית ואת התחזית לתשואות הנכסים בסמן הוועדה.

להלן המלצת חטיבת השווקים להרכב הנכסים בסמן הוועדה לשנת 2021, במסגרת הקווים המנחים החדשים, שיכנסו לתוקף לאחר סיום ההיוועצות עם האוצר, בהתאם לחוק בנק ישראל:

- 76% באג"ח ממשלתיות במטבעות דולר, אירו ושטרלינג עם אריכות של 2.3 שנים בארה"ב ו-1.5 שנים באירופה
- **18% בסמן מניות.**
- 6% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 4% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-2% שנסחרות בשוק האירופי (ללא שינוי ביחס לסמן הנוכחי).

עד לכניסת הקווים המנחים החדשים לתוקף, הרכב סמן הוועדה יישאר בהתאם להרכב סמן הוועדה שאושר ב-2020:

- 76% באג"ח ממשלתיות במטבעות דולר, אירו ושטרלינג עם אריכות של 2.3 שנים בארה"ב ו-1.5 שנים באירופה, ועוד 3% באג"ח ממשלתיות במטבעות של מדינות שאושרו על ידי הוועדה.
- 15% בסמן מניות.
- 6% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 4% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-2% שנסחרות בשוק האירופי.

בנוסף, הציגה חטיבת השווקים את ההמלצות הבאות לוועדה:

- היות שהחטיבה תחל בהליך התייעצות עם האוצר לשינוי בקווים המנחים, השינויים בסמן הוועדה, וכתוצאה מכך השינויים בהשקעת יתרות מטבע החוץ, ייעשו עם תום ההליך וכניסת הקווים המנחים החדשים לתוקף, ובכפוף להם.

- כמו כן, החטיבה ביקשה את אישור הוועדה לחריגה פאסיבית מהסיכון המרבי של 475 נ.ב. CVAR בתיק בתקופה שעד לכניסתם לתוקף של הקווים המנחים החדשים. בתקופה זו החטיבה לא תגדיל את משקל נכסי הסיכון בתיק. החטיבה תעביר דיווח על כל חריגה פאסיבית כאמור במסגרת הדיווח השוטף על חריגות פאסיביות לוועדה המוניטרית.

התקיים דיון בהמלצות החטיבה.

החלטות הוועדה המוניטרית:

הוועדה אישרה פה אחד את המלצות חטיבת השווקים.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניטרית

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, יו"ר הוועדה המוניטרית
מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל
פרופ' ראובן גרונאו
פרופ' צבי הרקוביץ
פרופ' משה חזן
פרופ' מישל סטרבצ'ינסקי

משתתפים נוספים

מר טל ביבר, מנהל אגף שווקים בחטיבת השווקים
מר מיקי בלנק, מנהל חדר עסקות, חטיבת השווקים
גב' פרנסואז בן צור, מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים
ד"ר גולן בניטה, ראש מטה הנגיד
גב' גניה דה-מאיו, מנהלת היחידה לסיכונים פיננסיים, חטיבת השווקים
מר אורן הדגיס, חטיבת השווקים
מר מרק יוחאי, ראש היחידה לניהול אסטרטגי, חטיבת השווקים
מר דור לב, חטיבת השווקים
מר אליאס לגזיאל, חטיבת השווקים
מר רועי לוי, חטיבת השווקים
מר ערד מאי, מזכירות הוועדה המוניטרית והמועצה המנהלית
מר אורי מרילוס, חטיבת השווקים
גב' מיכל סיני לויתן, המחלקה המשפטית
גב' גיני סרי, חטיבת השווקים
ד"ר עמית פרידמן, יועץ למנהל חטיבת השווקים
מר רן ציון, חטיבת השווקים
מר עידן שניר, חטיבת השווקים