



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ
הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית לשנת 2026

הדיון התקיים ב-24 בדצמבר 2025 וב-28 בדצמבר 2025

רקע:

סמן הוועדה המוניתרית (להלן "סמן הוועדה") מהווה עוגן מרכזי לניהול הנכסים של יתרות המט"ח.

סמן הוועדה הינו תיק רעיוני, בר השקעה, המשקף את ההרכב האסטרטגי של הנכסים בתיק היתרות והוא נבחר על ידי הוועדה המוניתרית, בהתאם לפרופיל סיכון/תשואה ההולם להשגת שני יעדי מדיניות ההשקעה, כפי שמפורט בקווים המנחים החדשים שנכסו לתוקף ב-24 בדצמבר 2025:

1. **היעד הראשי** - ניהול יתרות ברמת סיכון ונזילות שיאפשרו לבנק ישראל שימוש ביתרות בכל עת לצורך השגת יעדיו על פי חוק;
2. **היעד המשני** (בכפוף להשגת היעד הראשי) - השאת תשואת החזקה בטווח הבינוני במונחי הסמן המטבעי והשגת תשואה שקלית בטווח הארוך שתצמצם את עלות אחזקת 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 (להלן "החטיבה") מנהלת את ההשקעה בפועל של תיק היתרות במסגרת דרגות החופש שניתנו לה על ידי הוועדה תוך עמידה בפרופיל הסיכון. לפיכך, **סמן הוועדה מספק קנה מידה להערכת הביצועים של מנהלי התיק בפועל**.

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

תהליך בחירת ההרכב המומלץ של סמן הוועדה ל-2026 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 הבסיסי.
 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, הסיכון והמתאמים בניהם, החטיבה בחנה הרכבים שונים של תיקים 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, במסגרת הקווים המנחים ובכפוף לפרופיל הסיכון שהוועדה קבעה.

דיון:

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

להלן המלצת חטיבת השווקים להרכב הנכסים בסמן הוועדה לשנת 2026 :

- **65% באג"ח ממשלתיות** במטבעות הסמן המטבעי עם אריכות של 4 שנים בארה"ב, 3 שנים באירופה ו-2.5 שנים בשאר מטבעות הסמן. בסך הכל אריכות של 3.5 שנים.
- **25% במניות.**
- **9% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי (IG),** מתוכם 6% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-3% שנסחרות בשוק האירופי.
- **1% באג"ח קונצרניות מתחת לדירוג השקעתי (HY),** מתוכם 0.75% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-0.25% שנסחרות בשוק האירופי.

זאת לעומת הרכב סמן הוועדה שאושר ב-2025 :

- **67% באג"ח ממשלתיות** במטבעות הסמן המטבעי עם אריכות של 4 שנים בארה"ב, 3 שנים באירופה ו-2.5 שנים בשאר מטבעות הסמן. בסך הכל אריכות של 3.5 שנים.
- **23% במניות.**
- **9% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי,** מתוכם 6% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-3% שנסחרות בשוק האירופי.
- **1% באג"ח קונצרניות מתחת לדירוג השקעתי (HY),** מתוכם 0.75% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-0.25% שנסחרות בשוק האירופי.

התקיים דיון בתחזיות החטיבה ובהמלצותיה.

החלטות הוועדה המוניתרית:

הוועדה אישרה את המלצת חטיבת השווקים לסמן הוועדה לשנת 2026

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, יו"ר הוועדה המוניתרית
מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל
ד"ר עדי ברנדר
פרופ' אורי חפץ

משתתפים/ות נוספים/ות

גב' נאווה אוסטרוב, מזכירות הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית
גב' שירן אזרזר, חטיבת שווקים
גב' ליאת אינדיג, דוברות הבנק
מר טל ביבר, מנהל אגף השווקים בחטיבת השווקים
מר מיקי בלנק, חטיבת השווקים (ב-24 בדצמבר 2025)
ד"ר גולן בניטה, מנהל חטיבת השווקים
גב' פרנסואז בן צור, מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים
מר חנוך דננברג, חטיבת השווקים
גב' מיכל זילברברג, חטיבת השווקים
מר מרק יוחאי, חטיבת השווקים (ב-24 בדצמבר 2025)
ד"ר עודד כהן, ראש מטה הנגיד
מר דור לב, חטיבת השווקים
מר אייל לוי, חטיבת השווקים
מר יהודה ליפשיץ, לשכת הנגיד
מר שמואל מתתיהו, חטיבת השווקים
ד"ר זיו נאור, דוברת הבנק
גב' מיכל סיני לויתן, המחלקה המשפטית (ב-24 בדצמבר 2025)
מר עידן שניר, חטיבת השווקים