



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ

הדיונים התקיימו ב-15 וב-22 בינואר 2020

הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית – ההמלצה לשנת 2020.

הוועדה המוניתרית אישרה את ההמלצה של חטיבת השווקים לשנת 2020 בנוגע להקצאת הנכסים בסמן הוועדה. הרכב הסמן שאושר כולל:

- 76% באג"ח ממשלתיות במטבעות הנומרר 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% בשוק האמריקאי ו-2% בשוק האירופי.

זאת לעומת הרכב סמן הוועדה שהיה ב-2019

- 75.8% באג"ח ממשלתיות באריכות ממוצעת של 2.3 שנים בארה"ב ושל 1.5 שנים באירופה, ועוד 1.2% באג"ח ממשלתיות במטבעות של מדינות שאושרו על ידי הוועדה.
- 15% בסמן מניות.
- 8% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 5.3% בשוק האמריקאי ו-2.7% בשוק האירופי.

השינויים בסמן הוועדה, וכתוצאה מכך השינויים בהשקעת יתרות מטבע החוץ, ייעשו בהדרגה בהתאם לתנאי השוק ולפי שיקול דעתה של חטיבת השווקים.

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 בשני היעדים הראשונים 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 הנומרר 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 הראשונים 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 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.**

תהליך בחירת ההרכב המומלץ של סמן הוועדה ל-2020 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 האחזקה של הנכסים השונים בכל אחד מהתרחישים.

בהינתן תחזית החטיבה לתשואות הנכסים ובהינתן הסיכון שלהם והמתאמים בניהם, 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.

החלטת הוועדה המוניתרית:

הוועדה אישרה את המלצות חטיבת השווקים.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניטרית

פרופ' ירון אמיר – נגיד בנק ישראל ויו"ר הוועדה המוניטרית

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' צבי הרקוביץ'

פרופ' משה חזן

משתתפים נוספים

מר טל ביבר – מנהל אגף השווקים בחטיבת השווקים

מר מיקי בלנק – מנהל יחידת העסקאות בחטיבת השווקים

גב' פרנסואז בן צור – מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים

ד"ר גולן בניטה – מנהל היחידה לניהול אסטרטגי בחטיבת השווקים

גב' גניה דה מאיו – מנהלת היחידה לניהול סיכונים בחטיבת השווקים

מר דוד הופמן – כלכלן בחטיבת השווקים

מר מארק יוחאי – כלכלן בכיר בחטיבת השווקים

מר דור לב – כלכלן בחטיבת השווקים

מר ערד מאי, מזכירות הוועדה המוניטרית והמועצה המינהלית

גב' מיכל סיני – המחלקה המשפטית

פרופ' מישל סטרבצ'נסקי – מנהל חטיבת המחקר

ד"ר עמית פרידמן – יועץ למנהל חטיבת השווקים