



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ
הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית לשנת 2024

הדיון התקיים ב-3 וב-10 בינואר 2024

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 הראשוניים של מדיניות השקעת היתרות: שמירה על כוח הקנייה של היתרות וניהולן ברמת נזילות גבוהה וברמת סיכון נמוכה. על מנת להשיג את מטרתו, 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 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-2024 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 התברות 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 וחתמאמים 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, במסגרת הקווים המנחים ובכפוף לפרופיל הסיכון שהוועדה קבעה, בהם:

1. מגבלת ההשקעה במניות עד 27% מסך היתרות ;
 2. מקסימום הסיכון, במונחי CVaR 900 נ.ב. לשנה ;
 3. מגבלת השקעה בנכסי סיכון (מניות ואג"ח קונצרני) עד 35% מסך היתרות ;
 4. מגבלת השקעה באג"ח קונצרני HY עד 5% מסך היתרות.
- 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 2024 :

- 67% באג"ח ממשלתיות במטבעות הסמן המטבעי עם אריכות של 4 שנים בארה"ב, 3 שנים באירופה ו-2.4 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.

זאת לעומת הרכב סמן הוועדה שאושר בתחילת-2023 :

- 67% באג"ח ממשלתיות במטבעות דולר, אירו ושטרלינג עם אריכות של 2.0 שנים בארה"ב ו-2.0 שנים באירופה ו-2.0 שנים בשאר מטבעות הסמן.
 - 23% במניות.
 - 9% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 6.75% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-2.25% 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 בהמלצות החטיבה.

החלטות הוועדה המוניתרית:

הוועדה אישרה את המלצת החטיבה ושהתאמת התיק להקצאה שאושרה תעשה בהתאם לתנאי השוק.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, יו"ר הוועדה המוניתרית

מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל

פרופ' צבי הרקוביץ

ד"ר עדי ברנדר

פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים

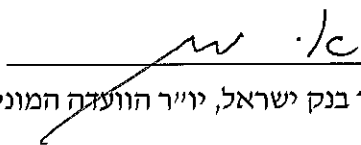
גבי נאווה אוסטרוב, מזכירות הוועדה המוניתרית והמועצה המנהלית

גבי שירן אזרור, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)

מר ברק אטינגר, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)

מר יעקב אשכנזי, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)

מר טל ביבר, מנהל אגף שווקים בחטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר מיקי בלנק, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
ד"ר גולן בניטה, מנהל חטיבת השווקים
גבי פרנסואז בן צור, מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר חנוך דננברג, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר אורן הדגיס, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר אסף זילברשטיין, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר מרק יוחאי, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
גבי קטי כהן, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר דור לב, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר רועי לוי, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
גבי מיכל סיני לויתן, המחלקה המשפטית (בישיבה ב-3/1)
ד"ר עמית פרידמן, יועץ למנהל חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר רן ציון, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)
מר אריה קנופף, מזכירות הוועדה המוניתרית והמועצה המנהלית
גבי אסתי שורץ, מזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית (בישיבה ב-3/1)
מר עידן שניר, חטיבת השווקים (בישיבה ב-3/1)



פרופ' אמיר ירון – נגיד בנק ישראל, יו"ר הוועדה המוניתרית