



דיווח על הדיונים המוניתריים שנערכו בבנק ישראל
בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ
הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית לשנת 2022

הדיונים התקיימו ב-26 בינואר וב-2 בפברואר 2022

רקע:

מסגרת ניהול ההשקעה של תיק היתרות מתבססת על שני סמנים הממלאים תפקידים שונים: **הסמן הבסיסי וסמן 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 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 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-2022 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 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.

השנה, בחירת ההרכב המומלץ בוצע במסגרת הקווים המנחים החדשים, בהם:

1. מגבלת ההשקעה במניות עלתה מ-17.5% ל-27% מסך היתרות ;
2. מקסימום הסיכון, במונחי CVaR, עלה מ-475 נ.ב. לשנה ל-900 נ.ב. לשנה ;
3. מגבלת השקעה בנכסי סיכון (מניות ואג"ח קונצרני) עלתה מ-25% ל-35% מסך היתרות ;
4. מותרת השקעה באג"ח קונצרני בדירוג HY בהיקף של עד 5% מסך היתרות ;
5. הוגדר סמן מטבעי חדש (במקום הנומרי) כמטבע המדידה. בעקבות השינוי הוועדה אישרה בחודש אוקטובר 2021 את הסמן המטבעי הבא : 61% USD, 20% EUR, 5% GBP, 5% JPY, 3.5% AUD, 3.5% CAD ו-2% CNY ;

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 2022 :

- 69% באג"ח ממשלתיות במטבעות הסמן המטבעי עם אריכות של 2.3 שנים בארה"ב, 1.5 שנים באירופה ו-2.3 שנים בשאר מטבעות הסמן. בסך הכל אריכות של 2.1 שנים.
- **21% במניות.**
- 8% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 6% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-2% שנסחרות בשוק האירופי.
- **2% באג"ח קונצרניות מתחת לדירוג השקעתי (HY)**, מתוכם 1.5% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-0.5% שנסחרות בשוק האירופי.

זאת לעומת הרכב סמן הוועדה שאושר ב-2021 :

- 76% באג"ח ממשלתיות במטבעות דולר, אירו ושוטרלינג עם אריכות של 2.3 שנים בארה"ב ו-1.5 שנים באירופה
- 18% במניות.
- 6% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 4% שנסחרות בשוק האמריקאי ו-2% שנסחרות בשוק האירופי.

התקיים דיון בהמלצות החטיבה.

החלטות הוועדה המוניתרית:

הוועדה אישרה פה אחד את המלצות חטיבת השווקים.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

פרופ' אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, יו"ר הוועדה המוניתרית
מר אנדרו אביר, המשנה לנגיד בנק ישראל
פרופ' צבי הרקוביץ
פרופ' משה חזן
פרופ' מישל סטרבצינסקי
פרופ' נעמי פלדמן

משתתפים נוספים

מר נדב אשל, לשכת הנגיד, (בישיבת הוועדה מיום 2 בפברואר)
מר טל ביבר, מנהל אגף שווקים בחטיבת השווקים

מר מיקי בלנק, חטיבת השווקים
ד"ר גולן בניטה, ראש מטה הנגיד
גב' פרנסואז בן צור, מנהלת האגף הפיננסי בחטיבת השווקים
מר חנוך דנברג, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 2 בפברואר)
מר אורן הדגיס, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר מרק יוחאי, חטיבת השווקים
גב' קטי כהן, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר דור לב, חטיבת השווקים
מר רועי לוי, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר ערד מאי, מזכירות הוועדה המוניתרית והמועצה המנהלית
מר אורי מרילוס, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
גב' מיכל סיני לויתן, המחלקה המשפטית
ד"ר עמית פרידמן, יועץ למנהל חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר רן ציון, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר אריה קנופף, מזכירות הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
גב' מימי רגב, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 2 בפברואר)
גב' אסתי שורץ, מזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר עידן שניר, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)
מר תום שפר, חטיבת השווקים (בישיבת הוועדה מיום 26 בינואר)