



סיכום הדיון שערכה הוועדה המוניתרית, ב-23 בפברואר 2015, בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ

הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית – ההמלצה לשנת 2015.

הוועדה המוניתרית אישרה את ההמלצה של חטיבת השווקים לשנת 2015 בנוגע להקצאת הנכסים בסמן הוועדה. הרכב הסמן שאושר כולל:

- 84% באג"ח ממשלתיות של מטבעות הנומור.
 - 4% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי.
 - 8.5% במניות
 - 3.5% בחשיפות מטבעיות אסטרטגיות, המושקעות באג"ח ממשלתיות, עם החלוקה הבאה: 2.8% באסיה, 0.7% בצפון אירופה.
 - האריכות הממוצעת של נכסי החוב תעמוד על 1.2 שנים.
 - השינויים העיקריים בהשוואה להקצאה ב-2014 הינם: הוספת אג"ח קונצרניות והגדלת החשיפה לאגרות חוב ממשלתיות באסיה.
- השינויים בסמן הוועדה, וכתוצאה מכך השינויים בהשקעות ביתרות מטבע החוץ, ייעשו בהדרגה, בהתאם לתנאי השוק ולפי שיקול הדעת של חטיבת השווקים.

רקע:

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

הסמן הבסיסי מייצג הרכב נכסי שמרני, בר השקעה, ובעל סיכון מינימלי העומד בשני היעדים הראשונים של מדיניות השקעת היתרות: שמירה על כוח הקנייה של היתרות וניהולן ברמה גבוהה של נזילות. לשם השגת מטרות הסמן הבסיסי נקבעו המאפיינים הבאים: (1) הרכב מטבעי זהה להרכב הנומור; (2) אג"ח ממשלתיות בלבד¹; (3) אריכות מטרך קצרה². **הסמן הבסיסי מספק קנה מידה לביצועי החלטות הוועדה.** בשל אופיו השמרני, הסמן הבסיסי מייצג תיק חסר סיכון ולכן התשואה העודפת של סמן הוועדה מעל תשואת סמן זה מייצגת את פרמיית הסיכון שלו.

סמן הוועדה הינו תיק רעיוני, בר השקעה, המשקף את ההקצאה האסטרטגית הנבחרת על ידה. ההקצאה הנכסית בסמן נקבעת במטרה להשיג תשואה נאותה בכפוף לפרופיל הסיכון שנקבע על

¹ אג"ח של ארה"ב, בריטניה, גרמניה, צרפת והולנד.
² חצי שנה לכל תיק מטבעי, אג"ח 0-3 שנים.

ידי הוועדה המוניתרית וזאת תוך עמידה בשני היעדים הראשונים של מדיניות השקעת היתרות. המטרות המרכזיות של הסמן הן: (1) לתרגם את ההעדפות ופרופיל הסיכון של הוועדה המוניתרית להקצאה אסטרטגית של הנכסים בתיק היתרות, בכפוף לקווים המנחים; (2) להתוות מסגרת לניהול תיק היתרות. בחירת הסמן קובעת למעשה את המאפיינים המרכזיים של תיק היתרות ובכללם, ההרכב המטבעי, ההרכב הנכסי, חלוקת המניות בין השווקים, ואריכות המטרה לכל סמן מטבעי. החטיבה תנהל את התיק במסגרת דרגות החופש שניתנו לה תוך עמידה בפרופיל הסיכון.

סמן הוועדה מספק קנה מידה להערכת הביצועים של מנהלי התיק בפועל.

ההקצאה האסטרטגית הינה תהליך מורכב: היא נשענת על מגוון רחב של נתונים ועל מודלים סטטיסטיים, ועל כן כרוכה במידה של חוסר ודאות. על מנת להעריך את הביצועים של הנכסים השונים ב-2015 חטיבת השווקים הביאה בחשבון תחזיות של גופים שונים, לרבות התחזית של חטיבת השווקים עצמה. בניית התרחישים העיקריים להתפתחויות בסביבת הכלכלה העולמית ב-2015 התבססה על ניתוח תמונת המצב הנוכחית וזיהוי הגורמים המרכזיים, שצפויים להניע את הכלכלה העולמית, תוך הערכת כיוון התפתחותם. חטיבת השווקים אמדה – בקבוצות שונות של מגבלות – את ביצועיהם של מספר הרכבים אפשריים של תיקים. לאחר מכן בחרה החטיבה את הרכבי התיקים אשר תוחלת התשואה הצפויה בהם היא התוחלת הגבוהה ביותר ביחס לרמת הסיכון הרצויה.

בסופו של תהליך האופטימיזציה – לאחר הערכת התוצאות, הכוללת ניתוח של תרחישי קיצון והפעלת שיקול דעת – חטיבת השווקים המליצה על הרכב ההקצאה בסמן הוועדה המוניתרית. הרכב זה עומד ביעדים של מדיניות ההשקעה וכפוף לפרופיל הסיכון שהוועדה קבעה.

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

החלטת הוועדה המוניתרית:

הוועדה אישרה את המלצות חטיבת השווקים.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניתרית

ד"ר קרנית פלוג – נגידת בנק ישראל ויו"ר הוועדה המוניתרית

ד"ר נדן בודו טרכטנברג – המשנה לנגידה

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

פרופ' אלכס צוקרמן

משתתפים נוספים

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר טל ביבר – מנהל אגף השווקים בחטיבת השווקים

מר מיקי בלנק – סגן המנהל של 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 ביחידה לניהול אסטרטגי בחטיבת השווקים
מר דני חחיאשוילי – ראש מטה הנגידה
מר מארק יוחאי – כלכלן ביחידה לניהול אסטרטגי בחטיבת השווקים
מר אילן סוציאנו – עוזר למזכירת הוועדה המוניתרית והמועצה המינהלית