



סיכום הדיון שערכה הוועדה המוניתרית, ב-23 בינואר 2017, בנושא ניהול יתרות מטבע החוץ

הקצאת הנכסים בסמן הוועדה המוניתרית – ההמלצה לשנת 2017.

הוועדה המוניתרית אישרה את ההמלצה של חטיבת השווקים לשנת 2017 בנוגע להקצאת הנכסים בסמן הוועדה. הרכב הסמן שאושר כולל:

- 79.5% באג"ח ממשלתיות באריכות ממוצעת של 1.8 שנים בארה"ב ושל 1.5 שנים באירופה.
 - 12.5% בסמן מניות.
 - 8% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי, מתוכם 6.5% בשוק האמריקאי ו-1.5% בשוק האירופי.
- זאת לעומת הרכב סמן הוועדה שהיה בשנת 2016:
- 84.5% באג"ח ממשלתיות באריכות ממוצעת של 1.5 שנים בארה"ב ושל 1.5 שנים באירופה.
 - 10% בסמן מניות.
 - 5.5% באג"ח קונצרניות בדירוג השקעתי בשוק האמריקאי.

השינויים בסמן הוועדה, וכתוצאה מכך השינויים בהשקעת יתרות מטבע החוץ, ייעשו בהדרגה בהתאם לתנאי השוק ולפי שיקול דעתה 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 הנומרי; (2) אג"ח ממשלתיות בלבד¹; (3) אריכות מטרות 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.

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

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 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.

תהליך בחירת ההרכב המומלץ של סמן הוועדה התחיל בהערכת הסביבה המקרו-כללית הצפויה ב-2017. 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 האלטרנטיביים 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 של החטיבה לתשואות האחזקה של הנכסים השונים בכל אחד מהתרחישים.

בהינתן תחזית החטיבה לתשואות הנכסים, ובהינתן הסיכון שלהם והמתאמים בינם, 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 תראה לנכון, בהתאם להתפתחויות בשווקים.

,

הוועדה אישרה את המלצות חטיבת השווקים.

השתתפו:

חברי הוועדה המוניטרית

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

ד"ר נדין בודו טרכטנברג – המשנה לנגידה

פרופ' ראובן גרונאו

פרופ' נתן זוסמן – מנהל חטיבת המחקר

משתתפים נוספים

מר אנדרו אביר – מנהל חטיבת השווקים

מר ברק אטינגר – יועץ למנהל אגף שווקים

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 אמיר ולר – כלכלן בחטיבת השווקים

מר דני חחיאשילי – ראש מטה הנגידה

מר מארק יוחאי – כלכלן בכיר בחטיבת השווקים

מר רועי לוי – כלכלן בחטיבת השווקים

גב' ג'ני סרי – כלכלנית בחטיבת השווקים

מר אילן סוציאנו – עוזר למזכירת הוועדה המוניטרית והמועצה המינהלית

ד"ר עמית פרידמן – יועץ למנהל חטיבת השווקים